

- Corsi di laurea magistrale in:
- Economia, finanza e impresa
 - Gestione strategica e marketing digitale

Crisi, risanamento e reporting

Logiche di analisi dell'equilibrio finanziario 2

Prof. Anna Lucia Muserra

Anno Accademico 2023-2024

**La riclassificazione dello stato patrimoniale
per l'analisi della redditività**

COLLEGAMENTI FRA MARGINI REDDITUALI E AGGREGATI PATRIMONIALI

La riclassificazione dello stato patrimoniale secondo il criterio della pertinenza gestionale serve a calcolare la **redditività del capitale investito** e la **remunerazione del capitale raccolto**.

Per individuare le determinanti dei **flussi di cassa** e dei **livelli di rischio** che sono alla base del valore fondamentale dell'impresa il passaggio fondamentale è dato dal confronto i flussi reddituali di una data area di gestione con gli stock patrimoniali relativi alla medesima area.

A tal fine è opportuno ricostruire i collegamenti logici esistenti fra i margini reddituali che nascono dalla riclassificazione del conto economico e gli aggregati patrimoniali individuati con la riclassificazione dello stato patrimoniale.

RICLASSIFICAZIONE ECONOMICA DELLO STATO PATRIMONIALE SECONDO IL CRITERIO DELLA PERTINENZA GESTIONALE

Il criterio di pertinenza gestionale presuppone di riaggregare i valori patrimoniali considerando le **aree di gestione**, ossia gli ambiti di attività dell'impresa, che ne hanno determinato la formazione.

Vengono distinti

valori che si sono formati in
conseguenza di
scambi con le aree di affari nelle
quali l'impresa ha scelto di
operare

Attività e passività operative

valori sorti in seguito agli
scambi con il mercato finanziario

Attività e passività finanziarie

ULTERIORE CRITERIO DI CLASSIFICAZIONE DELLE ATTIVITÀ (IMPIEGHI)

Sotto l'**aspetto economico**, gli **impieghi del capitale** che costituiscono attività hanno la comune caratteristica di generare un reddito.

Essi possono essere:

- a **redditività complessiva;**
- a **redditività specifica.**

IMPIEGHI A REDDITIVITÀ COMPLESSIVA (IMPIEGHI OPERATIVI)

Generano reddito solo se combinati al sistema per lo svolgimento di un'attività di tipo produttivo:

- Immobilizzazioni materiali e immateriali
- Rimanenze
- Crediti commerciali

IMPIEGHI A REDDITIVITÀ SPECIFICA (IMPIEGHI FINANZIARI)

Se generano reddito anche considerati singolarmente.

- Immobilizzazioni finanziarie
- Attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni
- Liquidità

ULTERIORE CRITERIO DI CLASSIFICAZIONE DELLE PASSIVITÀ (FONTI)

Sotto l'**aspetto economico**, le **fonti del capitale** che costituiscono passività hanno la comune caratteristica di generare costi, perché devono essere remunerate.

Esse possono essere:

- a **costo esplicito**;
- a **costo implicito**.

FONTI A COSTO IMPLICITO (FONTI OPERATIVE)

Se derivano da operazioni di acquisto o vendita (cioè dalla gestione operativa) e non hanno una remunerazione esplicita visibile nel conto economico.

- Debiti commerciali
- Ricavi anticipati

FONTI A COSTO ESPLICITO (FONTI FINANZIARIE)

Se derivano da operazioni di finanziamento ed hanno una remunerazione esplicita visibile nel conto economico.

- Patrimonio Netto
- Debiti finanziari

RICLASSIFICAZIONE SP FUNZIONALE (O DELLA PERTINENZA GESTIONALE)

Distingue impieghi e fonti in funzione dell'area gestionale di pertinenza:

- Impieghi e fonti dell'area operativa della gestione (acquisto - trasformazione - vendita).

- Impieghi e fonti dell'area finanziaria (finanziamenti e investimenti finanziari).

LA RICLASSIFICAZIONE FUNZIONALE DELLO S.P. (IN UNA PRIMA APPROSSIMAZIONE)

Impieghi		Fonti	
Operativi	Immobilizzazioni materiali e immateriali Rimanenze Crediti commerciali	Operative	Debiti commerciali Ricavi anticipati
Finanziari	Liquidità Immobilizzazioni finanziarie Attività finanziarie non immobilizzate	Finanziarie	Debiti finanziari
		Mezzi Propri	Patrimonio Netto

LA GESTIONE OPERATIVA. ARTICOLAZIONE E DIMENSIONI

La **gestione operativa** può essere ulteriormente distinta sulla base della sua articolazione in due livelli distinti ma complementari

Dimensione strutturale (rappresentata dai valori che nascono dal complesso delle operazioni attraverso le quali viene predisposto, conservato e sviluppato l'apparato produttivo)

Dimensione corrente o del ciclo operativo (rappresentata da elementi patrimoniali conseguenti allo svolgimento del ciclo operativo)

LE PASSIVITA' OPERATIVE

Possono essere distinte in correnti o strutturali in relazione al fatto che siano o meno legate al ciclo operativo.

Sono anche dette passività spontanee in quanto nascono come diretta ed implicita conseguenza di dilazioni di pagamento che regolano gli scambi commerciali al momento dell'acquisto dei fattori produttivi.

Rientrano nell'ambito dell'operatività anche gli accantonamenti a fondi rischi e oneri poiché si formano come diretta e automatica conseguenza della gestione operativa.

LE PASSIVITA' FINANZIARIE

Derivano dall'esplicita negoziazione non già di fattori produttivi ma di denaro.

Trovano espressione nell'indebitamento finanziario e nel capitale di rischio.

Si tratta di passività negoziate sulle quali è possibile esercitare una deliberata manovra di politica finanziaria.

Esse forniscono il carburante necessario per alimentare il processo di investimento nelle aree di affari nelle quali l'impresa compete.

Una parte dei capitali raccolti può tuttavia essere impiegata nelle attività finanziarie.

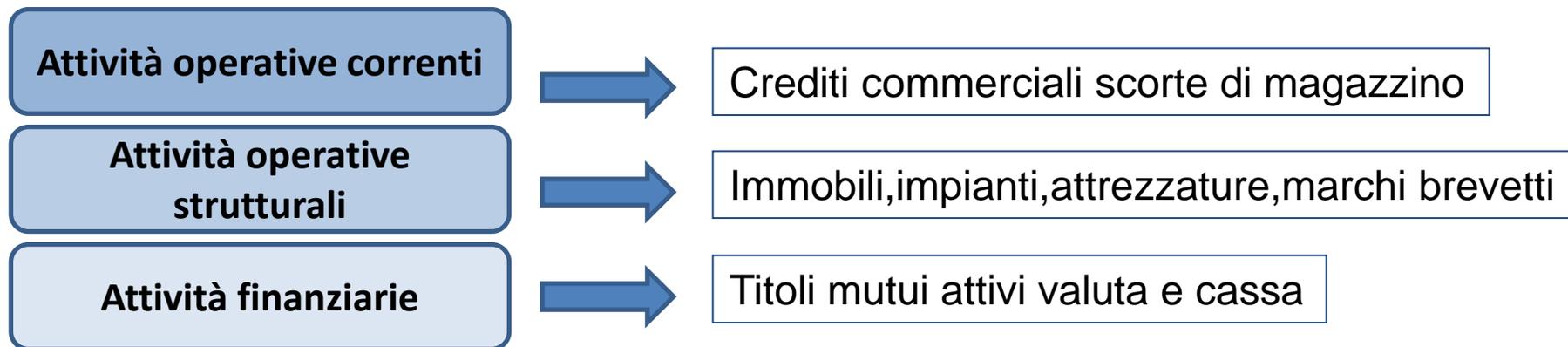
ANALISI DELLA GESTIONE FINANZIARIA

L'impresa può avere investimenti finanziari oltre che debiti finanziari: ciò vuol dire che l'indebitamento è eccedente le necessità della gestione operativa.

E' come se l'impresa fosse meno indebitata, poiché potrebbe in qualunque momento destinare i suoi investimenti finanziari (non necessari all'attività operativa) al rimborso dei debiti finanziari in eccesso.

Se la scelta è stata indebitarsi in eccesso per effettuare investimenti finanziari, l'analisi deve mostrare l'effetto finale di tale scelta sulla redditività, che dipende sia dalla redditività degli investimenti finanziari che dall'onerosità dei debiti finanziari.

ATTIVITÀ



PASSIVITÀ



QUAL È LA FINALITÀ CONOSCITIVA DEL MODELLO DI PERTINENZA?

Tipicamente, ma non necessariamente,

la **gestione operativa** genera fabbisogni di capitale e determina quindi la necessità di investire capitale;

la **gestione finanziaria** è volta a determinare le modalità di finanziamento di tale capitale investito con patrimonio netto e debiti finanziari.

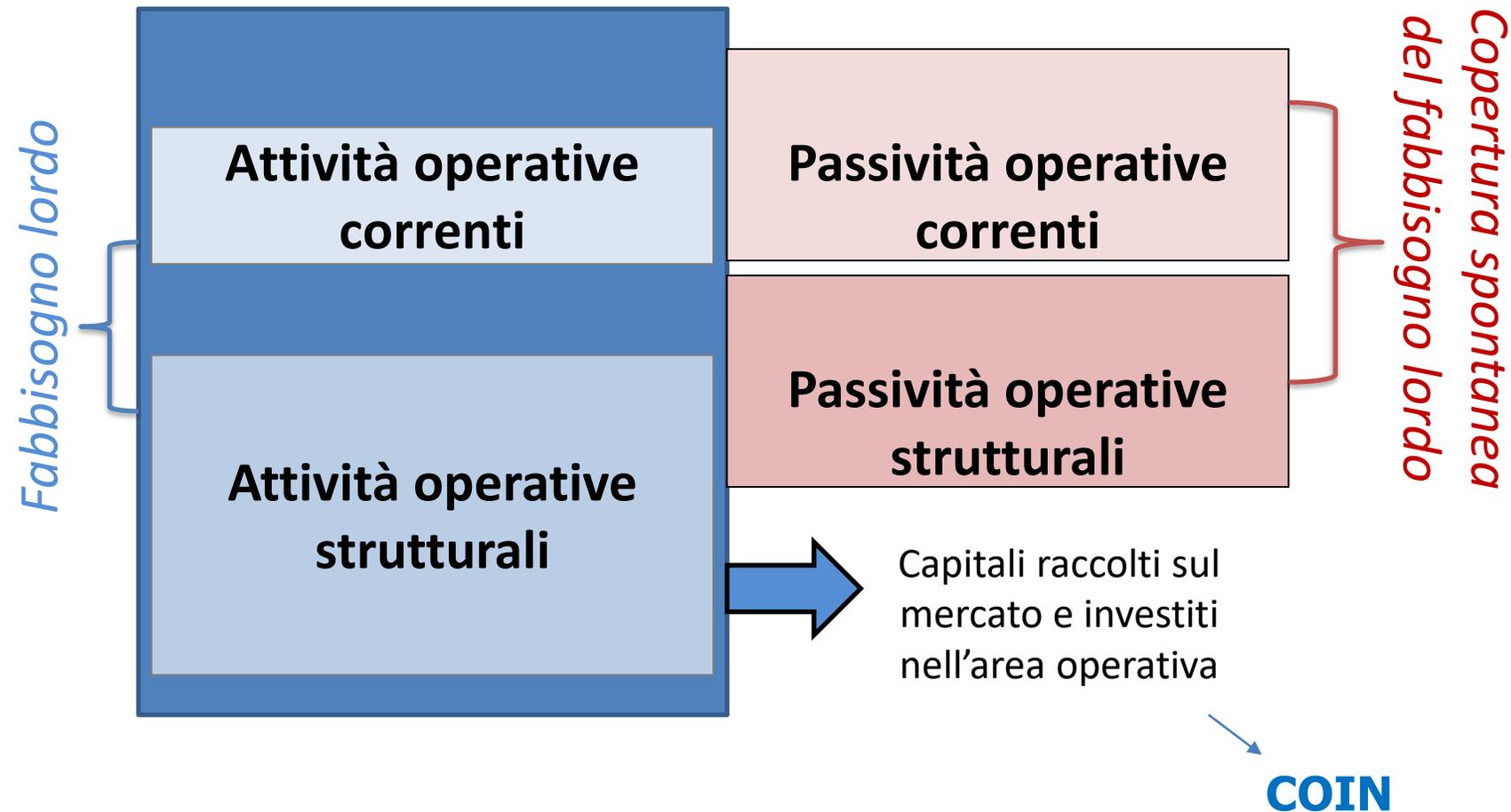
QUAL È LA FINALITÀ CONOSCITIVA DEL MODELLO DI PERTINENZA?

Sotto il profilo degli impieghi, occorre indagare **dove viene investito il capitale**, e quanto rende

Sotto il profilo delle fonti, **quali sono le fonti di finanziamento**, e quanto costano

Finalità: **determinare i principali fabbisogni finanziari** riconducibili ai vari ambiti di gestione dell'impresa e cogliere le principali variabili che influiscono su tali fabbisogni.

QUAL È LA FINALITÀ CONOSCITIVA DEL MODELLO DI PERTINENZA?



CAPITALE OPERATIVO INVESTITO NETTO (COIN)

Misura l'ammontare del
Fabbisogno finanziario netto
della complessiva gestione operativa
considerata nelle sue
componenti corrente e strutturale

COIN = Capitale operativo investito netto

E' dato dalla **differenza fra gli impieghi operativi e le fonti operative**, vale a dire quelle che non generano oneri finanziari espliciti e riducono le necessità di investimento indotte dalla gestione operativa stessa, differendo le uscite monetarie collegate alle spese (debiti v/fornitori) o anticipando le entrate monetarie collegate alle vendite (ricavi anticipati).

CIN = Capitale investito netto

E' dato dalla **differenza tra il totale del capitale investito (CI)**, comprensivo quindi di impieghi sia operativi che finanziari, **e le passività operative**. Il CIN rappresenta l'investimento prodotto in un determinato momento dalla complessiva gestione dell'impresa, al netto delle fonti di finanziamento spontanee che questa genera.

Esso costituisce quindi l'ammontare degli investimenti in essere finanziato attraverso fonti onerose, quali debiti di finanziamento e mezzi propri.

Il COIN è dato da:

Immobilizzazioni

+ Rimanenze

+ Crediti commerciali

- Debiti commerciali

- Debiti (*erario, previdenziali, controllanti e controllate*)

- Fondi (*imposte tfr, rischi diversi*)

- Ricavi anticipati

- Ratei e risconti passivi

Il CIN è dato da:

Immobilizzazioni

+ Rimanenze

+ Crediti commerciali

+ **Attività finanziarie**

- Debiti commerciali

- Debiti (*erario, previdenziali, controllanti e controllate*)

- Fondi (*imposte tfr, rischi diversi*)

- Ricavi anticipati

- Ratei e risconti passivi

CAPITALE CIRCOLANTE NETTO COMMERCIALE (CCNc)

CCNc = capitale circolante netto commerciale

Attività legate al ciclo operativo - passività legate al ciclo operativo

Il CCNc indica il fabbisogno finanziario netto di quella parte della gestione operativa determinata dal quotidiano ciclo acquisti - trasformazione - vendita

RICLASSIFICAZIONE SP FUNZIONALE (PERTINENZA GESTIONALE)

Pertanto, lo SP riclassificato secondo il criterio della pertinenza gestionale deve mostrare un aggregato di valori che esprima il capitale che è stato necessario investire per svolgere l'attività complessiva, o solo quella operativa, o solo quella corrente

POSIZIONE FINANZIARIA NETTA (PFN)

Se sono stati effettuati investimenti finanziari, l'analisi deve mostrare l'effetto finale di tale scelta sulla redditività. A tali fini nella riclassificazione dello stato patrimoniale per l'analisi di redditività si preferisce esporre gli impieghi finanziari a riduzione dei debiti finanziari, determinando così la posizione finanziaria netta, data dalla seguente somma algebrica:

POSIZIONE FINANZIARIA NETTA:

Debiti finanziari

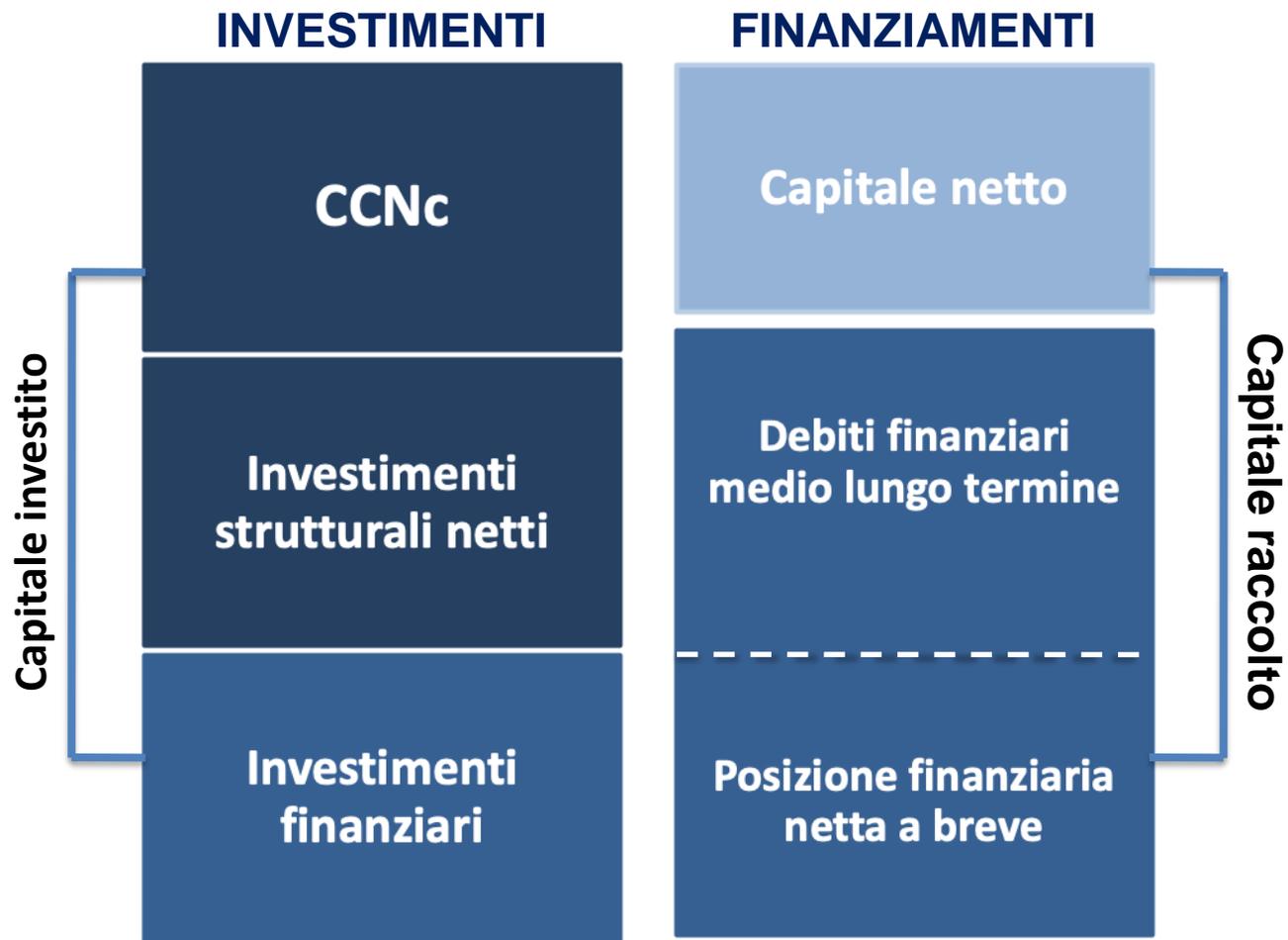
- Immobilizzazioni finanziarie
- Liquidità e Attività finanziarie non immobilizzate

POSIZIONE FINANZIARIA NETTA (PFN) - segue

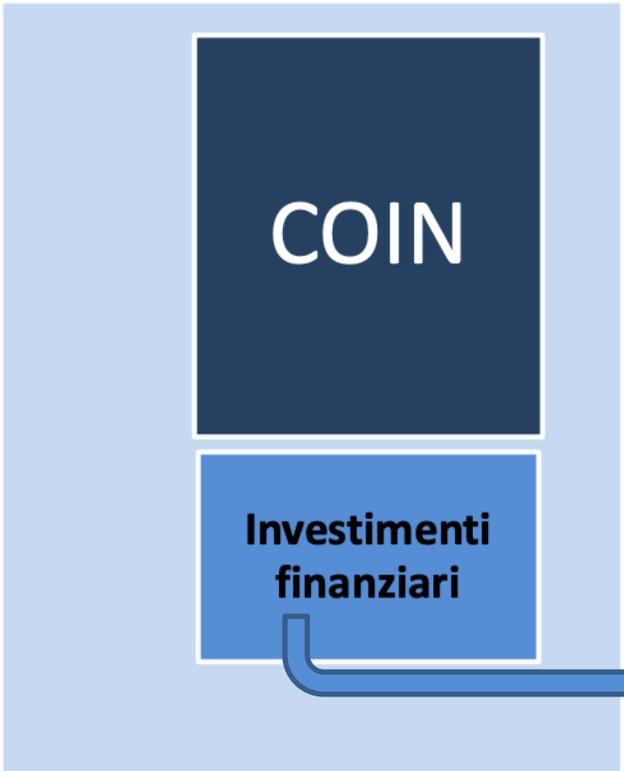
Una maggiore significatività della posizione finanziaria netta si ha quando gli investimenti finanziari portati in detrazione dell'indebitamento sono quelli monetari, vale a dire, quelli con riferimento ai quali si può immaginare un tempestivo smobilizzo, funzionale alla estinzione delle passività finanziarie.

POSIZIONE FINANZIARIA NETTA (A BREVE) :

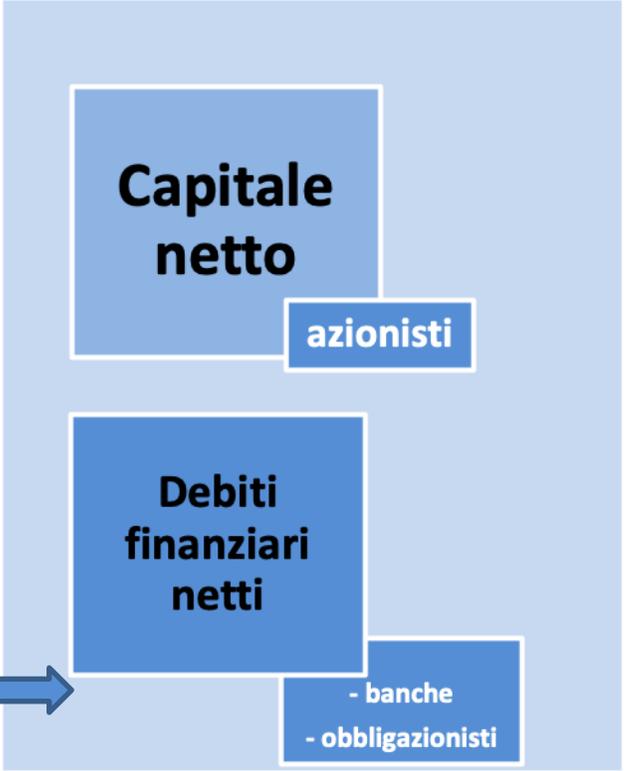
- Debiti finanziari
- Liquidità e Attività finanziarie liquidabili a breve



Aree di affari



Mercato finanziario



FABBISOGNO DI CAPITALE E RELATIVA COPERTURA (SCHEMA)

Schema ritenuto essenziale dall'Assonime .

Dal gennaio 1989 con la circolare n.12 tutte le società italiane quotate in Borsa sono state invitate ad accompagnare i propri bilanci con la redazione di un prospetto come quello riportato nella slide seguente

- A. IMMOBILIZZAZIONI NETTE**
 - Immobilizzazioni materiali (-fondo ammortamento)
 - Immobilizzazioni immateriali (-fondo ammortamento)
 - Immobilizzazioni finanziarie
- B. CAPITALE DI ESERCIZIO**
 - Rimanenze di magazzino
 - Crediti commerciali
 - Altre attività
 - Debiti commerciali
 - Fondi per rischi e oneri
 - Altre passività
- C. Capitale investito dedotte le passività di esercizio (A+B)**
- D. TFR**
- E. FABBISOGNO NETTO DI CAPITALE (C-D)**
- F. CAPITALE PROPRIO**
 - Capitale sociale
 - Riserve di conferimenti
 - Riserve da utili
 - Utile (perdita) dell'esercizio
- G. INDEBITAMENTO FINANZIARIO NETTO**
 - Debiti finanziari a medio-lungo termine
 - Indebitamento finanziario netto a breve termine (o disponibilità liquide nette)
- H. TOTALE (F+G) = E**

Attività legate al ciclo operativo

- Passività operative legate al ciclo operativo

= **Capitale circolante netto commerciale (CCNc)**

+ attività legate alla struttura operative (al netto ammortamenti)

- passività legate alla struttura operativa

= **Capitale operativo investito netto (COIN)**

+ investimenti finanziari (esclusa la *liquidità*)

= **Capitale investito netto (CIN)**

Coperto da ...

patrimonio netto

+ debiti finanziari a medio – lungo termine

+ **posizione finanziaria netta a breve termine**

= **Capitale raccolto**

STATO PATRIMONIALE RICLASSIFICATO PER L'ANALISI DELLA REDDITIVITÀ

IMPIEGHI

CAPITALE INVESTITO OPERATIVO NETTO (COIN)	Investimenti + Rimanenze + Crediti commerciali - Debiti commerciali - Debiti tributari - Fondi - Ricavi anticipati
--	---

FONTI

MEZZI PROPRI	Patrimonio Netto
POSIZIONE FINANZIARIA NETTA (PFN)	Debiti finanziari - Liquidità - Attività finanziarie non immobilizzate - Immobilizzazioni finanziarie

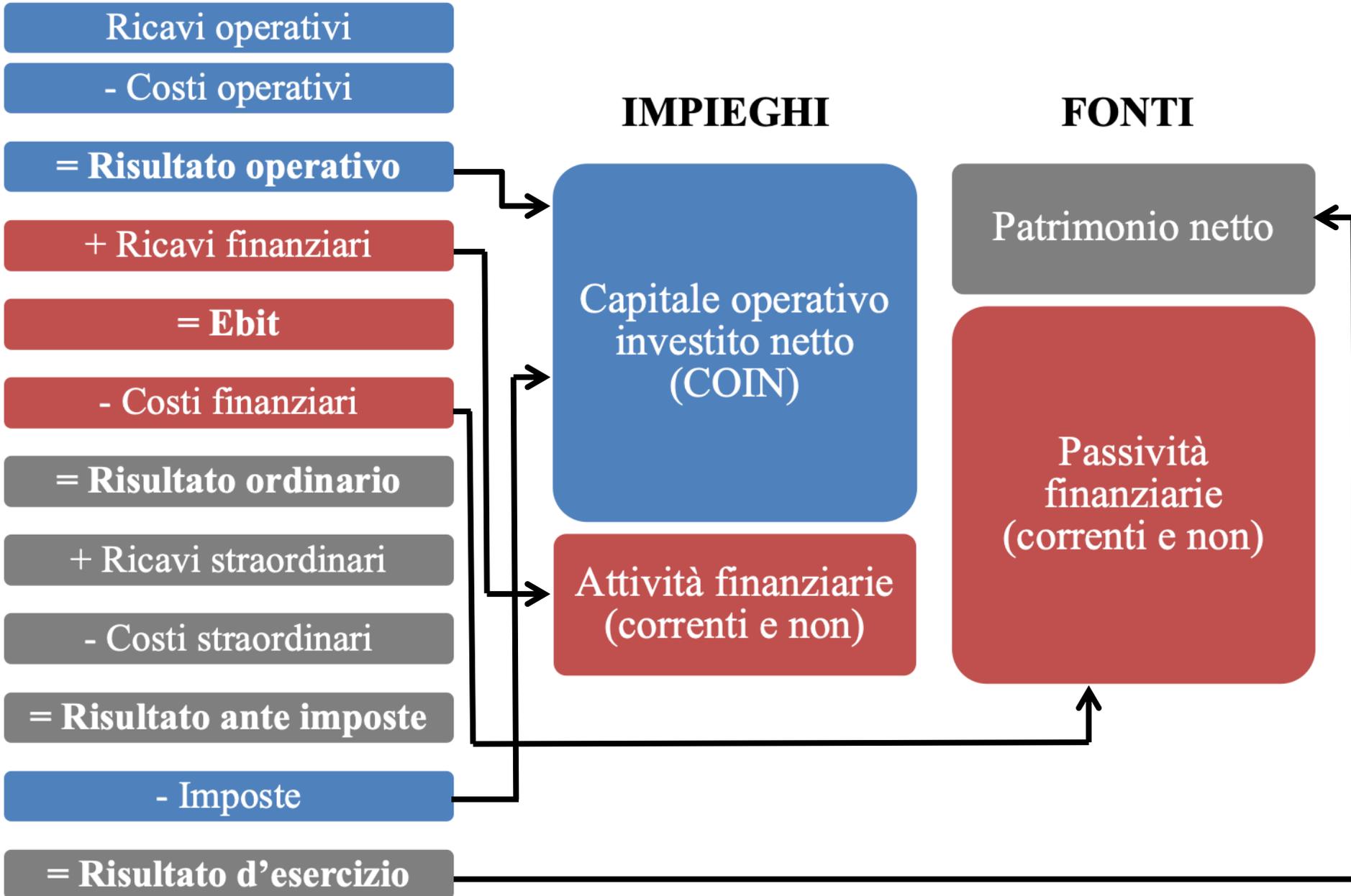
COLLEGAMENTO FRA LO STATO PATRIMONIALE (EX ART. 2424 C.C.) E LO STATO PATRIMONIALE GESTIONALE

Art. 2424 – Attivo	Attività operative	Attività non operative	Note
A	NO	NO	A riduzione dei mezzi propri
B-I	SI	NO	
B-II	SI	NO	
B-III	NO	SI	
C-I	SI	NO	
C-II-1	SI	NO	
C-II-2-3-4-5			Verificare in Nota Integrativa
C-III	NO	SI	
C-IV-1-2	NO	SI	
C-IV-3	NO	NO	A riduzione delle passività di funzionamento
D			Verificare in Nota integrativa
Disaggio su prestiti	NO	NO	A riduzione dei mezzi propri al netto del vantaggio fiscale

COLLEGAMENTO FRA LO STATO PATRIMONIALE (EX ART. 2424 C.C.) E LO STATO PATRIMONIALE GESTIONALE

Art. 2424 – Passivo	Mezzi propri	Debiti finanziari	Debiti di funzionamento	Note
A	SI	NO	NO	Al netto della quota di utile a dividendo e dei crediti v/soci
B	NO	NO	SI	
C	NO	NO	SI	
D-1-2-3-4	NO	SI	NO	
D-5--6-11-12	NO	NO	SI	
D-7-8-9-10-13				Verificare in Nota Integrativa
E				Verificare in Nota Integrativa
Aggio su prestiti				Ad incremento dei mezzi propri al netto del prelievo fiscale

COLLEGAMENTO TRA VALORI ECONOMICI E PATRIMONIALI



Attenzione ad alcune definizioni sovrapponibili

Capitale investito netto tipico (CINT) = Capitale operativo investito netto (COIN)

Capitale circolante netto tipico (CCNT) = Capitale circolante netto commerciale (CCNC)

ESEMPLIFICAZIONE N. 1

Presentare la riclassificazione del seguente stato patrimoniale secondo il criterio della pertinenza gestionale tenendo conto che le voci partecipazioni e fabbricati civili sono relative a investimenti non legati al ciclo operativo.

ESEMPLIFICAZIONE N. 1

STATO PATRIMONIALE			
Attività	2019	Passività	2019
C/c attivi postali	25.000	Conti correnti passivi	45.800
Cassa assegni	1.200	Mutui bancari	125.000
Crediti v/clienti oltre i 12 mesi	45.000	Debiti per TFR	83.000
Crediti di fin. a 12 mesi	5.500	Debiti v/fornitori a 12 mesi	28.600
Rimanenze di prodotti finiti	16.900	Prestiti obbligazionari	70.000
Attrezzature industriali	83.000	Totale passività	352.400
Fabbricati civili	179.000		
Titoli a breve	5.000	Patrimonio netto	
Partecipazioni in controllate	38.000	Capitale sociale	100.000
Ratei attivi	100	Riserva legale	20.000
Autovetture commerciali	46.000	Utile d'esercizio	12.300
Mobili e arredi	15.000	Totale patrimonio netto	132.300
Impianti industriali	25.000		
Totale attività	484.700	Totale passività e netto	484.700

ESEMPLIFICAZIONE N. 1

Si determini il valore netto degli investimenti effettuati (capitale investito netto = CIN), il fabbisogno del capitale investito nel ciclo operativo (capitale operativo investito netto = COIN) e la parte di quest'ultimo fabbisogno assorbita dalla gestione del circolante.

Si rilevi, altresì, il valore della posizione finanziaria netta, anche con riferimento al breve periodo.

ESEMPLIFICAZIONE N. 1

Attività operative correnti	17.000	Passività operative (cor+str.)	111.600
Rimanenze di prodotti finiti	16.900	Debiti verso fornitori	28.600
Ratei attivi	100	Debiti per TFR	83.000
Attività operative strutturali	214.000	Passività finanziarie	240.800
Crediti verso clienti	45.000		
Attrezzature industriali e commerciali	129.000	C/C passivi	45.800
Mobili e arredi	15.000	Mutui bancari	125.000
Impianti	25.000	Prestiti obbligazionari	70.000
Attività finanziarie correnti	36.700		
Titoli a breve	30.000	Patrimonio netto	132.300
Cassa assegni	1.200		
Crediti di finanziamento	5.500		
Attività finanziarie strutturali	217.000		
Fabbricati civili	179.000		
Partecipazioni	38.000		
TOTALE ATTIVO	484.700	TOTALE PASSIVO	484.700

ESEMPLIFICAZIONE N. 1

Risultati

CIN	=	484.700 – 111.600=	373.100
COIN	=	231.000 – 111.600=	119.400
CCNc	=	17.000 – 111.600=	-94.600
PFN	=	240.800 – 253.700=	-12.900
PFN (b)	=	240.800 – 36.700 =	204.800

Commento

Il valore negativo del CCNc evidenzia uno scarso fabbisogno finanziario della gestione corrente tipica per finanziare gli investimenti «correnti»: i debiti di fornitura contribuiscono addirittura al finanziamento del capitale fisso operativo e accessorio.

Il CCNc negativo non denota necessariamente difficoltà finanziarie poiché non considera la durata temporale delle poste dell'attivo circolante operativo e del passivo operativo