



# BILANCIO - MODULO 2

(SECONDO PARZIALE)

NOTES

A.Y. 2023 - 2024

Scritta da Lorenzo Ricciardi

A cura di Elena Cacioli

Questa dispensa è scritta da studenti senza alcuna intenzione di sostituire i materiali universitari. Essa costituisce uno strumento utile allo studio della materia ma non garantisce una preparazione altrettanto esaustiva e completa quanto il materiale consigliato dall'Università.

# ATTIVITÀ FINANZIARIE

Un'azienda può arrivare a detenere attività finanziarie per due motivi:

- **investimento eccesso di risorse**
- **controllo di altre aziende** per creare rapporti partecipativi → **attività accessorie**

## Quali sono le attività finanziarie?

### titoli di debito

diritto di ricevere un flusso periodico determinato o determinabile composto da una **quota capitale** e una **quota interessi**

altri strumenti finanziari sono classificabili come **altri titoli** (quote di fondi comuni d'investimento, derivati,...) o **azioni proprie** (investimento in azioni emesse dalla società stessa) ma non sono trattati in questo caso

### partecipazioni

investimenti in capitali di rischio di altre imprese, distinguibili in:

- **partecipazioni di controllo** → può essere un **controllo di diritto** (50% + 1 delle quote), **controllo di fatto** (influenza notevole sulla società perché ho la maggioranza relativa, ovvero partecipazioni tra il 20% - 50%, percentuali che vanno dimezzate se si parla di una società quotata) o un **controllo contrattuale** (ho dei particolari interni nella società per via della mia strategia, quindi stipulo un contratto che mi pone in vantaggio);
- **partecipazioni di collegamento** → influenza notevoli valori di quote capitali tra il 20% - 50% (percentuale da dimezzare nel caso di una **società quotata**, in quanto le azioni sono distribuite tra una popolazione molto ampia);
- **partecipazioni non qualificate** → in tutti gli altri casi

La valutazione delle attività finanziarie differisce a seconda della **destinazione** che viene data a titoli di debito o partecipazioni:

### trading

destinati a non rimanere durevolmente in azienda

**intento speculativo**

### destinati a rimanere durevolmente in azienda

**intento strategico**

Ci sono due modalità per la valutazione delle attività finanziarie:

- **metodo del costo rettificato** → corrispettivo pagato per l'acquisto + oneri accessori + costi per aumenti di capitali onerosi/ acquisto di nuove azioni - rimborsi di capitale - perdite durevoli di valore  
→ **commissioni all'intermediario, spese per valutazione della partecipazione, compreso al notaio...**  
→ **se l'aumento fosse gratuito, non ci sarebbe un aumento del patrimonio**  
metodo di riferimento per le **partecipazioni non qualificate**  
favorisce la **prudenza**
- **metodo del patrimonio netto** → valutazione **sistematica** (alla fine di ogni esercizio) delle **variazioni pro-quota** (aumento o diminuzione) del **patrimonio netto** della partecipata.  
metodo di riferimento per **partecipazioni immobilizzate in società controllate o collegate**  
favorisce la **competenza**

Es.

in data 03/01/200X la società Sole S.p.A. acquista al prezzo di 170 € una partecipazione del 10% della società Luna S.p.A.

03/01/200X					
partecipazioni (SP)	A	banche c/c (SP)	170	170	

### Metodo del costo rettificato

Al 31/12/200X la partecipata Luna S.p.A. rileva un utile di euro 300.  
In data 15/6/200X + 1 l'assemblea della Luna S.p.A. delibera l'accantonamento dell'utile nell'esercizio X a riserve per euro 260 e la distribuzione di dividendi per euro 40. In data 18/06/X + 1 SOLE, che possiede il 10% di Luna, incassa il dividendo.

15/6/200X + 1					
crediti per dividendi (SP)	A	dividendi (CE)	4	4	

↓  
40 × 10%

↙ ↘  
dividendi di Luna      quota partecipazione

18/6/200X + 1					
banche c/c (SP)	A	crediti per dividendi (SP)	4	4	

Nel caso di aumento a pagamento, si deve aumentare proporzionalmente il valore della partecipazione

La società Luna S.p.A., detenuta al 10% dalla società Sole S.p.A., delibera un aumento di capitale di € 10.000, di cui € 8.000 mediante versamento di denaro ed € 2.000 mediante trasferimento di riserve a capitale. L'aumento è integralmente sottoscritto da Sole S.p.A.

#### LIBRO GIORNALE

dare +		data	avere -		
partecipazioni (SP)	A	banca c/c (SP)	800	800	

Il valore di una partecipazione può cambiare in presenza di **svalutazioni durevoli** ed eventuali **ripristini di valore**.

Quando una **perdita** può essere **durevole**?

- quando la società registra **significative perdite d'esercizio** riconducibili a fattori interni (es. inefficienze) o esterni (es. crisi di settori);
- quando **non** è ragionevolmente dimostrabile che la partecipata possa **sovvertire la situazione** e conseguire risultati positivi.

Se, invece, la società partecipata ha predisposto **piani di recupero** concreti, analitici e ragionevolmente attuabili nel breve termine, tale **perdita** può definirsi **non durevole** e la partecipazione non si svaluta.

Durante gli esercizi da X a X + 7 gli amministratori di Sole S.p.A. non rilevano alcun accadimento che deteriori durevolmente le condizioni economico-patrimoniali di Luna S.p.A.. Alla fine dell'esercizio X + 8 gli amministratori, invece, rilevano un rilevante e durevole deterioramento delle condizioni economico-patrimoniali di Luna e decidono quindi di svalutare la partecipazione detenuta di € 50.

**svalutazione**

31/12/X + 8			
svalutazione partecipazioni (CE)	A	partecipazione (SP)	
		50	50

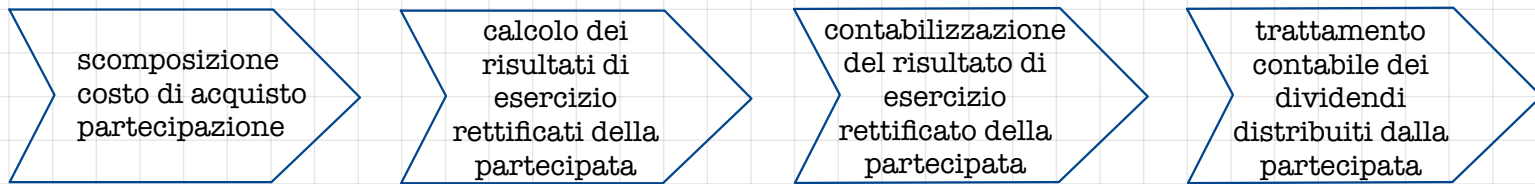
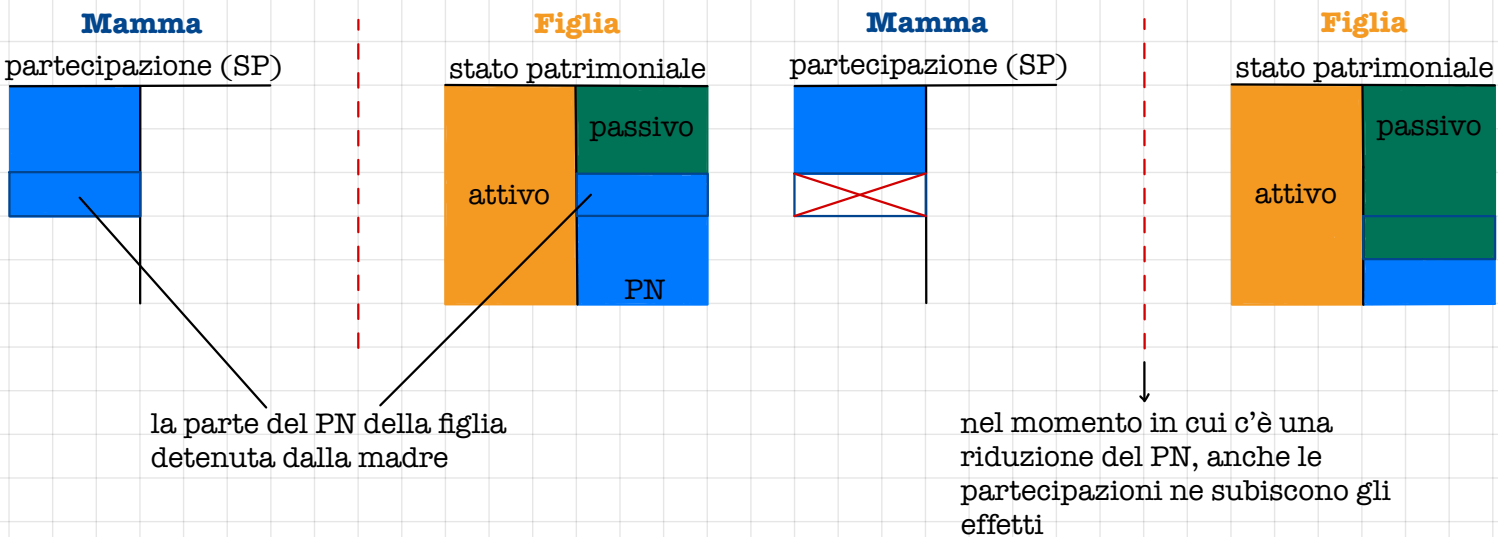
Nel caso in cui vengano meno i motivi che hanno portato alla svalutazione, il valore della partecipazione va **ripristinato**, senza superare l'originario costo d'acquisto.

**ripristino**

Nell'esercizio X + 10, gli amministratori della Sole S.p.A. constatano un'improvvisa ripresa del principale mercato di sbocco dell'impresa partecipata e quindi di ripristinare il valore originario della partecipazione detenuta di € 50.

31/12/X + 8			
partecipazioni (SP)	A	ripristino di valore di una partecipazione (CE)	
		50	50

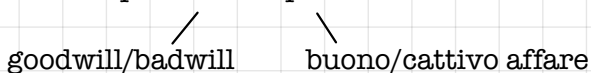
**Metodo del patrimonio netto** → il costo d'acquisto viene periodicamente rettificato al fine di evidenziare la quota di utili v di perdite della partecipata (figlia) di spettanza dalla partecipante (madre), nonché altre variazioni del patrimonio netto della partecipata



**1) Scomposizione costo di acquisto della partecipazione**

La differenza tra **prezzo di acquisto** e **PN contabile** della partecipata può essere dovuto a:

- differenza di valore tra **PN contabile** (ottica di funzionamento) e **PN rivalutato** (ottica di cessione);
- differenza tra **PN svalutato** e **prezzo d'acquisto**:



prezzo d'acquisto

>

PN rivalutato

avviamento positivo (goodwill)  
aspettativa di sovra-redditi futuri dovuti ad attività intangibili che possono essere iscritte in bilancio nel valore della partecipazione in quanto pagate

perdita duratura (cattivo affare)  
errore di stima, che ha portato a pagare un prezzo eccessivo per la partecipata (si svaluta e si registra la perdita)

Partecipazione (SP)	a	Banca (SP)	1700	1700
---------------------	---	------------	------	------

Prezzo	1700
PN riv	1600
goodwill	100

Partecipazione (SP)	a	Banca (SP)	1700	1700
Svalutaz. part. (CE)	a	Partec. (SP)	100	100

Prezzo	1700
PN riv	1600
cattivo affare	100

prezzo d'acquisto

>

PN rivalutato

avviamento negativo (badwill)  
aspettative di perdite future, che porta alla creazione di un fondo rischi ed oneri per coprire le perdite attese

sconto sul prezzo d'acquisto (buon affare)  
la partecipazione s'iscrive al valore maggiore PNR, e la differenza rispetto a quanto si è pagato va a costituire una riserva non distribuitile (per prudenza)

Partecipazione (SP)	a	Banca (SP)	1550	1550
---------------------	---	------------	------	------

Prezzo	1550
PN riv	1600
badwill	-50

Partecipazione (SP)	a	Banca (SP)	1700	1700
	a	Riserva plusv. part (SP)	100	100

Prezzo	1700
PN riv	1600
cattivo affare	100

Es. in data 1/1/X, Sole S.p.A. acquista il 100% delle partecipazioni di Luna S.p.A. pagando un corrispettivo di 1700 €

Luna S.p.A.  
Stato patrimoniale al 1/1/X

Liquidità	500	Debiti vs fornitori	2500
Crediti vs clienti	1500	Debiti vs banche	4000
Impianti	<del>6000</del> 6400	TFR	1500
Titoli	<del>1000</del> 1200	F.do imposte diff.	240
<b>Avviamento</b>	<b>340</b>	<b>P.N.</b>	<b>1700 <del>1360</del> 1000</b>
(incluso nel costo della partecipazione)			

il PNC di Luna è dato da  
attività - passività = PNC  
→ 9000 - 8000 = 1000

Le attività di Luna vengono valutate da Sole, rilevando, in realtà, una maggior valore di 400 per gli impianti e di 200 per i titoli posseduti. Su questi, quando verranno ceduti, si dovranno pagare delle imposte (supponiamo aliquota al 40%), che vanno a costituire un fondo imposte differite per  $(400 + 200) \times 40\% = 240$

PCN contabile	1000	1/1/X				
+ maggior valore imm.	400	partecipazioni (SP)	A	Banche C/C (SP)	1700	1700
+ maggior valore titoli	200					
- fondo imposte differite	240					
PN rivalutato	1360					
+ avviamento	340					
prezzo partenza	1700					

## 2) Calcolo dei risultati d'esercizio rettificati della partecipata

Supponiamo che Luna S.p.A. al 31/12/X registri un utile di 300 €. Questo andrà ad aumentare il PNC, ma non il valore della partecipazione di Sole S.p.A.

I motivi che obbligano a rettificare il RN della partecipata sono:

- mancata applicazione nel bilancio della partecipata di **norme di legge** in vigore nelle capogruppo;
- assenza di uniformità nei **principi contabili** utilizzati;
- eventi **significativi** accorsi in seguito alla chiusura del bilancio (se le date di chiusura non coincidono);
- impatto delle differenze esistenti tra valori contabili e valori emessi in sede di acquisto della partecipazione;
- operazioni **infra gruppo**;
- plus/minus valore realizzata dalla partecipata sui beni oggetto di rivalutazione in sede di acquisto della partecipazione.

### Ammortamento, avviamento e plusvalori

partecipata

SOLE - S.P. 31/12/X	
Partecipazioni	.....
1700	
.....	.....

Plusvalore impianto al netto dell'effetto fiscale:  
 $400 - (400 \times 40\%) = 240$

LUNA - S.P. 31/12/X	
6240	.....
Impianti <del>6000</del>	.....
Avviam. 340	.....
.....	P.N. <del>1000</del>
	1700

Amm. plusvalore impianti:  $240 \times 10\% = 24$   
 Amm. avviamento =  $340 \times 20\% = 68$

↓  
 l'avviamento si ammortizza in cinque anni

→ il risultato della partecipata va rettificato per  
 $24 + 68 = 92$

LUNA - C.E. anno X	
624	.....
Amm. <del>600</del>	.....
Ammort. 68	.....
avv.	.....
.....	.....

### Rettifica operazioni infra gruppo

La società SOLE S.p.A. detiene una partecipazione del 100% nella società Luna S.p.A. Nel corso dell'esercizio X la società Luna ha acquistato al costo unitario di € 3 n. 10 unità di merce, successivamente rivendute a SOLE al prezzo unitario di € 5.

A sua volta SOLE ha venduto ai terzi il 50% della merce al prezzo unitario di € 8.

CE di Luna	
10 × 3	10 × 5
20	

CE di SOLE	
10 × 5	5 × 8
	5 × 5 R.F.
15	

CE di SOLE + Luna	
10 × 3	5 × 8
	5 × 3 R.F.
25	

→ Rettificare per  $10 - 4 = 6$

← 5 × 2  
 unità ancora in magazzino SOLE

↓  
 marginalità

→ tassazione utile non realizzato

→ utile non realizzato perché non ho venduto a terzi la merce

### Storno plusvalenze su beni venduti

Luna S.p.A. vende i titoli iscritti nel suo attivo a 1220, realizzando una plusvalenza di 220

Sole Partecipazione (SP)		Luna stato patrimoniale	
PN CONTABILE	1000	attivo	passivo
Plusvalenza su immobilizzazioni	400		
Plusvalenza su titoli	<del>200</del>		PN
Imposte diff. imm.	-160		
Imposte diff. titoli	-80		
Avviamento	340		
UTILE 300 di cui		risultato partecipata rettificato di 120 (= 200 - 80)	
Plusvalenza titoli 220		↙ plusvalenza	↓ effetto fiscale
...			

→ si va a togliere la prima in quanto soltanto stimata

### 3) Contabilizzazione del risultato d'esercizio della partecipata

utile partecipata	300
ammortamento plusvalore impianti	24
ammortamento avviamento	68
storno utile infra gruppo	6
storno plusvalenza titoli	120
risultato rettificato da contabilizzare	<u>82</u>

31/12/X			
partecipazioni (SP)	A	utili su partecipazioni (CE)	82
			82

→ poiché tale utile non è stato ancora realizzato, per rispettare il **principio di prudenza**, esso va accantonato ad un'apposita riserva con la seguente scrittura:

30/4/X + 1			
utile anno x (SP)	A	riserva valutazione con metodo del patrimonio netto (SP)	82
			82

### 4) Trattamento dei dividendi distribuiti dalla partecipata

In data 15/06/X + 1 Luna delibera l'accantonamento dell'utile dell'esercizio X e riserva per 240 € e distribuzione di dividendi per 40 €.

→ i dividendi si trasformano **in debito**, andando a ridurre il PN di Luna e quindi il valore della partecipazione di Sole.

15/6/X + 1			
Banche C/C (SP)	A	partecipazioni (SP)	40
			40

Naturalmente, si libera parte della riserva vincolante

15/6/X + 1			
riserva valutazione con metodo del patrimonio netto (SP)	A	riserva libera (SP)	40
			40

## Stato patrimoniale (art. 2424 c.c.) - ATTIVO

### B.III. Immobilizzazioni finanziarie

1) partecipazioni in:

- a) Imprese controllate
- b) Imprese collegate
- c) Imprese controllanti
- d) Imprese sottoposte al controllo delle controllanti
- d-bis) Altre imprese

.....

3) altri titoli

4) strumenti finanziari derivati attivi;

Se rappresentano un **investimento strategico** o comunque destinato a rimanere durevole in azienda

### C.III. Attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni

1) partecipazioni in imprese controllate;

2) partecipazioni in imprese collegate;

3) partecipazioni in imprese controllanti;

3-bis) partecipazioni in imprese sottoposte al controllo dei controllanti;

4) altre partecipazioni;

5) Strumenti finanziari derivati attivi

6) altri titoli;

Se non rappresentano un investimento strategico e sono destinate ad un **rapido smobilizzo**

## Conto Economico (art. 2425 c.c.)

### C. Proventi e oneri finanziari

15. Proventi da partecipazioni con separata indicazione di quelli relativi ad imprese controllate e collegate e di quelli relativi a controllanti e a imprese sottoposte al controllo di queste ultime;

16. Altri proventi finanziari

b. Da titoli iscritti nelle immobilizzazioni che non costituiscono

c. partecipazioni

d. Da titoli iscritti nell'attivo circolante che non costituiscono partecipazioni

Proventi diversi dai precedenti con separata indicazione di quelli da imprese controllate e collegate e di quelli da controllanti e da imprese sottoposte al controllo di queste ultime

17. Interessi ed altri oneri finanziari, con separata indicazione di quelli verso imprese controllate e collegate e verso controllanti

### D. Rettifiche di valore di attività finanziarie

18. Rivalutazioni

a. Di partecipazioni

.....

c. Di titoli iscritti all'attivo circolante che non costituiscono partecipazioni

d. Di strumenti finanziari derivati

19. Svalutazioni

a. Di partecipazioni

.....

c. Di titoli iscritti all'attivo circolante che non costituiscono partecipazioni

d. Di strumenti finanziari derivati

# BILANCIO CONSOLIDATO

Il **bilancio consolidato** è il documento che rappresenta la **situazione patrimoniale e finanziaria** e il **risultato economico** di un **gruppo di imprese**

↓  
complesso d'impresе con distinta autonomia giuridica, composta da una **società controllante** e una o più **società controllate**

Perché vi è la necessità di un bilancio candidato? → sopperire alle **carenze informative** e **valutative** di bilancio d'esercizio delle società che detengono **rilevanti partecipazioni di controllo**

Come si fa? 3 fasi:

- **scegliere come costruire il bilancio di gruppo**
- **definire il perdimento di consolidamento**
- **eseguire le operazioni di pre - consolidamento**

**Scegliere come rappresentare il bilancio di gruppo** → comporta decidere su tre aspetti:

- **misura di consolidamento** = integrale (rappresentare gli elementi dei bilanci delle partecipate per il loro importo complessivo) o parziale (solo per la quota detenuta dalla società madre)
- **rappresentare o meno il PN/utile dei soci di minoranza** (cosiddetti "terzi" perché terzi rispetto alla società madre e alla partecipata)
- **valore attribuito al PN dei soci di minoranza**

modalità di consolidamento integrale che intende il gruppo come entità economicamente unitaria, con attività effettivamente coordinate dalla capogruppo

← **teoria della capogruppo - OIC 17**

- ↓
- **consolidamento integrale**: attività, passività, costi e ricavi delle società comprese nel perimetro di consolidamento vengono rappresentati al 100% a prescindere dalla quota detenuta dalla società madre
  - **terzi**: si dà evidenza al risultato economico e al PN di stretta pertinenza della capogruppo e la parte dei soci di minoranza
  - **PN terzi a valore contabile**: il PN dei soci di minoranza è espresso a valori contabili perché l'avviamento e i plusvalori netti sono rilevabili solo per la parte riferibile alla controllante che li ha effettivamente pagate

Poiché il bilancio consolidato è il risultato dell'aggregazione (con opportune rettifiche) delle singole voci (attività, passività, PN, costi e ricavi) dei bilanci separati, il **perimetro di consolidamento** serve per **identificare le società i cui bilanci devono comporre il consolidato**:

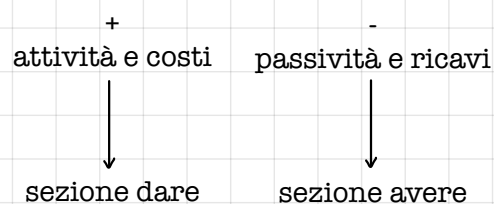
- bilancio della società controllante
- bilanci di tutte le controllate

Ciascuna società controllata predispose un **bilancio per il consolidamento** che utilizza **principi contabili, schemi, date di chiusura, moneta di conto** uguale a quelli della capogruppo, la quale, successivamente, andrà a realizzare il **bilancio aggregato**.

La prima fase è fare l'aggregato, ovvero la mera somma degli elementi dei bilanci

STATO PATRIMONIALE	ALFA	BETA	Aggregato
Impianti	30.000	17.000	47.000
Fabbricati	25.000	3.000	28.000
Titoli	0	0	0
Avviamento			0
Partecipazioni	20.000		20.000
Rimanenze	15.000	2.000	17.000
Crediti intragruppo	10.000	0	10.000
Crediti per imposte anticipate	0	0	0
Altre attività	11.000	22.500	33.500
<b>TOTALE ATTIVO</b>	<b>111.000</b>	<b>44.500</b>	<b>155.500</b>
Debiti intragruppo	0	-10.000	-10.000
Fondo Imposte differite	0	0	0
Altri debiti	-24.500	-15.000	-39.500
Capitale sociale	-20.000	-10.000	-30.000
Riserve	-60.000	-1.000	-61.000
Utile (perdita) dell'esercizio	-6.500	-8.500	-15.000
<b>Capitale e riserve dei terzi</b>			<b>0</b>
<b>Utile (perdita) dei terzi</b>			<b>0</b>
<b>TOTALE PASSIVO E P. NETTO</b>	<b>-111.000</b>	<b>-44.500</b>	<b>-155.500</b>
<b>CONTO ECONOMICO</b>	<b>ALFA</b>	<b>BETA</b>	
Valore della produzione	-60.000	-20.000	-80.000
Costi operativi	40.000	10.000	50.000
Ammortamenti	10.000	4.000	14.000
Proventi finanziari	-1.500	-4.500	-6.000
Oneri finanziari	2.000	500	2.500
Imposte sul reddito	3.000	1.500	4.500
Utile (perdita) dei terzi			
Utile (perdita) dell'esercizio	6.500	8.500	15.000

→ i segni utilizzati sono "contabili"



Il consolidamento può avvenire anche tramite scritture contabili effettuate dalla controllante. Ad esempio, per l'aggregazione dei propri bilanci con quelli di Beta, Alfa contabilizza:

≠	≠
imm. materiali nette	debiti e altre passività
imm. immateriali nette	capitale sociale e riserve
rimanenze di magazzino	risultato anno X
cassa, banca e altre attività	
A	

oneri operativi		
ammortamenti	A	ricavi di vendita
oneri finanziari		
imposte sul reddito		
risultato d'esercizio		

esempio:

La società controllante Alfa possiede il 70% della società Beta che ha acquistato per € 20000 in data 1/1/X.

Lo stato patrimoniale di Beta alla data dell'acquisto e al 31/12/X (data di predisposizione del primo bilancio consolidato) è il seguente.

<b>Stato patrimoniale Beta (€)</b>					
dare (+)			avere (-)		
	01/01/X	31/12/X		01/01/X	31/12/X
Impianti	20000	17000	Debiti intragruppo	0	-10000
Fabbricati	4000	3000	Altri debiti	-25000	-15000
Titoli	8000	0	<b>Totale passivo</b>	<b>-25000</b>	<b>-25000</b>
Rimanenze	1500	2000	Capitale sociale	-10000	-10000
Altre attività	3500	22500	Riserve	-2000	-1000
			<b>Utile (perdita) esercizio X</b>		<b>-8500</b>
			<b>Totale patrimonio netto</b>	<b>-12000</b>	<b>-19500</b>
<b>Totale attivo</b>	<b>37000</b>	<b>44500</b>	<b>Totale passivo + PN</b>	<b>-37000</b>	<b>-44500</b>

Beta ha distribuito utili per 1000 e venduto i titoli

Supponiamo che, al momento dell'acquisizione, il PNC di Beta forse 12000 €, si sono rilevati plusvalori su impianti, fabbricati e titoli e si ipotizza un effetto fiscale del 30%

PNC Beta	12000	70% = 8400	700 capitale sociale
+ plusvalori impianti	6000	70% = 4200	1400 riserve
+ plusvalori fabbricati	10000	70% = 7000	} 13300
+ plusvalori titoli	3000	70% = 2100	
- effetto fiscale latente su plusvalore	13300	30% = 3990	
= valore contabile rivalutato		<u>17710</u>	
+ avviamento		<u>2290</u>	
= valore della partecipazione		<u>20000</u>	

Dato che stiamo considerando Alfa e Beta insieme, non ha senso considerare la semplice plusvalenza → storniamo la plusvalenza (la mettiamo con il segno "-" in quanto dobbiamo stornare un valore che è in avere) e aggiungiamo le singole componenti

Dati in €	ALFA 31/12/X	BETA 31/12/X	Aggregato	1	2	3	4	5	6	7	8	RIPORTO 9 DELTA CE	Bilancio Consolidato
<b>CONTO ECONOMICO</b>													
Valore della produzione	-60.000	-20.000	-80.000										
Costi operativi	40.000	10.000	50.000										
Ammortamenti	10.000	4.000	14.000										
Proventi finanziari	-1.500	-4.500	-6.000										
Oneri finanziari	2.000	500	2.500										
Imposte sul reddito	3.000	1.500	4.500										
Utile (perdita) dei terzi													
Utile (perdita) dell'esercizio	6.500	8.500	15.000										
<b>STATO PATRIMONIALE</b>													
Impianti	30.000	17.000	47.000	4.200									
Fabbricati	25.000	3.000	28.000	7.000									
Titoli	0	0	0	2.100									
Avviamento			0	2.290									
Partecipazioni	20.000		20.000	-20.000									
Rimanenze	15.000	2.000	17.000										
Crediti intragruppo	10.000	0	10.000										
Crediti per imposte anticipate	0	0	0										
Altre attività	11.000	22.500	33.500										
TOTALE ATTIVO	111.000	44.500	155.500										
Debiti intragruppo	0	-10.000	-10.000										
Fondo Imposte differite	0	0	0	-3.990*									
Altri debiti	-24.500	-15.000	-39.500										
Capitale sociale	-20.000	-10.000	-30.000	7.000*									
Riserve	-60.000	-1.000	-61.000	1.400*									
Utile (perdita) dell'esercizio	-6.500	-8.500	-15.000										
Capitale e riserve dei terzi			0										
Utile (perdita) dei terzi			0										
TOTALE PASSIVO E P. NETTO	-111.000	-44.500	-155.500										0

## Scritture di consolidamento

≠	31/12/X	≠		
capitale sociale (SP)	A	partecipazioni (SP)	7000	20000
riserve (SP)		fondo imposte differite (SP)	1400	3990
impianti (SP)			4200	
fabbricati (SP)			7000	
titoli (SP)			2100	
avviamento (SP)			2290	

Dato che il bilancio aggregato accoglie tutte le attività e passività di Beta, per evitare duplicazioni occorre:

- elidere il valore della partecipazione
- ridurre il capitale sociale e le riserve delle controllate per la quota di partecipazione misurata alla data di acquisto (70% di 10000e di 2000) (\*)
- aggiungere ai valori di Beta i plusvalori e l'avviamento, per la parte di competenza della controllante
- iscrivere tra le passività il **fondo imposte differite** per la fiscalità latente sui plusvalori riconosciuti in sede di acquisto (\*).

**Assegnazione ai terzi del PN loro spettante** → l'OIC 17 afferma che bisogna dare evidenza separata al risultato economico e al PN di stretta pertinenza della capogruppo e delle corrispondenti grandezze di spettanza ai terzi

Con riferimento alla data di acquisto della partecipazione, occorre riconoscere la quota di Patrimonio Netto di pertinenza dei terzi, pari a  $12000 \times 30\% = 3600$  costituito da:

- 3000 di capitale sociale
- 600 di riserve

Dati in €	ALFA 31/12/X	BETA 31/12/X	Aggregato	1	2	3	4	5	6	7	8	RIPORTO 9 DELTA CE	Bilancio Consolidato
<b>CONTO ECONOMICO</b>													
Valore della produzione	-60.000	-20.000	-80.000										
Costi operativi	40.000	10.000	50.000										
Ammortamenti	10.000	4.000	14.000										
Proventi finanziari	-1.500	-4.500	-6.000										
Oneri finanziari	2.000	500	2.500										
Imposte sul reddito	3.000	1.500	4.500										
Utile (perdita) dei terzi													
Utile (perdita) dell'esercizio	6.500	8.500	15.000										
<b>STATO PATRIMONIALE</b>													
Impianti	30.000	17.000	47.000	4.200									
Fabbricati	25.000	3.000	28.000	7.000									
Titoli	0	0	0	2.100									
Avviamento			0	2.290									
Partecipazioni	20.000		20.000	-20.000									
Rimanenze	15.000	2.000	17.000										
Crediti intragruppo	10.000	0	10.000										
Crediti per imposte anticipate	0	0	0										
Altre attività	11.000	22.500	33.500										
<b>TOTALE ATTIVO</b>	<b>111.000</b>	<b>44.500</b>	<b>155.500</b>										
Debiti intragruppo	0	-10.000	-10.000										
Fondo imposte differite	0	0	0	-3.990									
Altri debiti	-24.500	-15.000	-39.500										
Capitale sociale	-20.000	-10.000	-30.000	7.000	<b>3.000</b>								
Riserve	-60.000	-1.000	-61.000	1.400	<b>600</b>								
Utile (perdita) dell'esercizio	-6.500	-8.500	-15.000										
<b>Capitale e riserve dei terzi</b>			<b>0</b>		<b>-3.600</b>								
<b>Utile (perdita) dei terzi</b>			<b>0</b>										
<b>TOTALE PASSIVO E P. NETTO</b>	<b>-111.000</b>	<b>-44.500</b>	<b>-155.500</b>										<b>0</b>

↓  
la parte del PN la riclassifichiamo in un'apposita sezione dedicata ad indicare la parte di competenza dei terzi

	31/12/X		
≠		capitale e riserve dei terzi (SP)	3600
capitale sociale (SP)	A		3000
riserve (SP)			600

Queste due rettifiche vengono fatte al **momento di acquisizione**

**Ammortamento plus/minusvalenze e avviamento** → il bilancio consolidato deve accogliere gli ammortamenti sui plusvalori emersi in sede di acquisto  
L'inserimento di ammortamenti origina l'utilizzo del fondo imposte differite (riversamento in CE che rettifica le maggiori imposte pagate e cause di ammortamenti troppo bassi perché calcolati in ipotesi di funzionamento)

plusvalenza su impianti di Beta di pertinenza di Alfa : 4200  
aliquota d'ammortamento : 10%  
ammortamento lordo (4200 × 10%) : 420  
effetto fiscale latente (420 × 30%) : 126

plusvalenza su fabbricati di Beta di pertinenza di Alfa : 7000  
aliquota d'ammortamento : 5%  
ammortamento lordo (7000 × 5%) : 350  
effetto fiscale latente (350 × 30%) : 105

plusvalenza su avviamento di Beta di pertinenza di Alfa : 2900  
aliquota d'ammortamento : 20%  
ammortamento lordo (2290 × 20%) : 458

sull'avviamento **non si calcola l'effetto fiscale** in quanto non costituisce un bene autonomamente vendibile. Si deve considerare il fatto che esso viene determinato in via residua come differenza tra prezzo pagato e PN rettificato al netto dell'effetto fiscale, e quindi è variabile dipendente

Dati in €	ALFA 31/12/X	BETA 31/12/X	Aggregato	1	2	3	4	5	6	7	8	RIPORTO 9 DELTA CE	Bilancio Consolidato
<b>CONTO ECONOMICO</b>													
Valore della produzione	-60.000	-20.000	-80.000										
Costi operativi	40.000	10.000	50.000										
Ammortamenti	10.000	4.000	14.000			1.228							
Proventi finanziari	-1.500	-4.500	-6.000										
Oneri finanziari	2.000	500	2.500										
Imposte sul reddito	3.000	1.500	4.500			-231*							
Utile (perdita) dei terzi													
Utile (perdita) dell'esercizio	6.500	8.500	15.000										
<b>STATO PATRIMONIALE</b>													
Impianti	30.000	17.000	47.000	4.200		-420							
Fabbricati	25.000	3.000	28.000	7.000		-350							
Titoli	0	0	0	2.100									
Avviamento			0	2.290		-458							
Partecipazioni	20.000		20.000	-20.000									
Rimanenze	15.000	2.000	17.000										
Crediti intragruppo	10.000	0	10.000										
Crediti per imposte anticipate	0	0	0										
Altre attività	11.000	22.500	33.500										
<b>TOTALE ATTIVO</b>	<b>111.000</b>	<b>44.500</b>	<b>155.500</b>										
Debiti intragruppo	0	-10.000	-10.000										
Fondo imposte differite	0	0	0	-3.990		231							
Altri debiti	-24.500	-15.000	-39.500										
Capitale sociale	-20.000	-10.000	-30.000	7.000	3.000								
Riserve	-60.000	-1.000	-61.000	1.400	600								
Utile (perdita) dell'esercizio	-6.500	-8.500	-15.000										
<b>Capitale e riserve dei terzi</b>			<b>0</b>		-3.600								
<b>Utile (perdita) dei terzi</b>			<b>0</b>										
<b>TOTALE PASSIVO E P. NETTO</b>	<b>-111.000</b>	<b>-44.500</b>	<b>-155.500</b>										0

\* riversamento imposte differite

31/12/X					
≠	A	≠			
ammortamento impianti (CE)	A	fondo ammortamento impianti (SP)	420	420	
ammortamento fabbricati (CE)		fondo ammortamento fabbricati (SP)	350	350	
fondo imposte differite (SP)		riversamento imposte differite	231	231	
d.d.					
ammortamento avviamento (CE)	A	fondo ammortamento avviamento (SP)	458	458	

**Dividendi infragruppo** → nel corso dell'anno x, Beta ha distribuito dividendi per 1000 €, andando a ridurre il proprio PN  
→ va annullata

↓  
utile solo se è la controllata e distribuire i dividendi

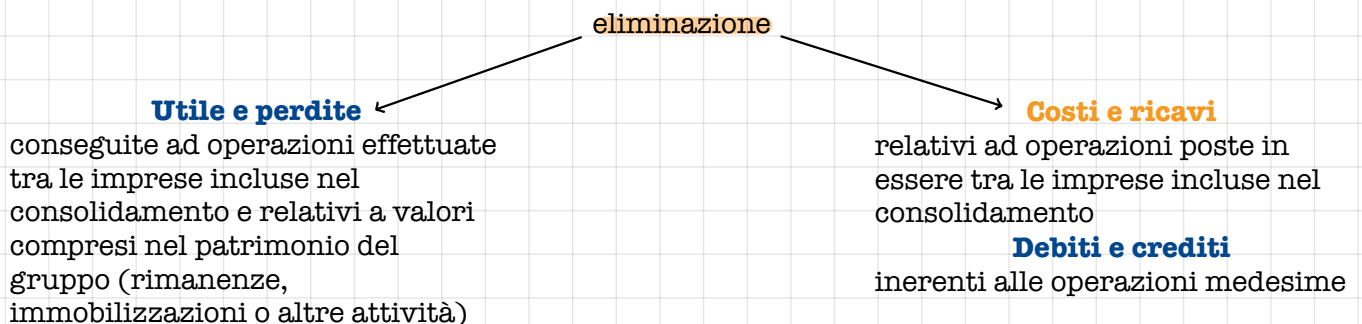
Dati in €	ALFA 31/12/X	BETA 31/12/X	Aggregato	1	2	3	4	5	6	7	8	RIPORTO 9 DELTA CE	Bilancio Consolidato
<b>CONTO ECONOMICO</b>													
Valore della produzione	-60.000	-20.000	-80.000										
Costi operativi	40.000	10.000	50.000										
Ammortamenti	10.000	4.000	14.000			1.228							
Proventi finanziari	-1.500	-4.500	-6.000				700						
Oneri finanziari	2.000	500	2.500										
Imposte sul reddito	3.000	1.500	4.500			-231							
Utile (perdita) dei terzi													
Utile (perdita) dell'esercizio	6.500	8.500	15.000										
<b>STATO PATRIMONIALE</b>													
Impianti	30.000	17.000	47.000	4.200		-420							
Fabbricati	25.000	3.000	28.000	7.000		-350							
Titoli	0	0	0	2.100									
Avviamento			0	2.290		-458							
Partecipazioni	20.000		20.000	-20.000									
Rimanenze	15.000	2.000	17.000										
Crediti intragruppo	10.000	0	10.000										
Crediti per imposte anticipate	0	0	0										
Altre attività	11.000	22.500	33.500										
<b>TOTALE ATTIVO</b>	<b>111.000</b>	<b>44.500</b>	<b>155.500</b>										
Debiti intragruppo	0	-10.000	-10.000										
Fondo imposte differite	0	0	0	-3.990		231							
Altri debiti	-24.500	-15.000	-39.500										
Capitale sociale	-20.000	-10.000	-30.000	7.000	3.000								
Riserve	-60.000	-1.000	-61.000	1.400	600		-1000						
Utile (perdita) dell'esercizio	-6.500	-8.500	-15.000										
<b>Capitale e riserve dei terzi</b>			<b>0</b>		-3.600		<b>300</b>						
<b>Utile (perdita) dei terzi</b>			<b>0</b>										
<b>TOTALE PASSIVO E P. NETTO</b>	<b>-111.000</b>	<b>-44.500</b>	<b>-155.500</b>										<b>0</b>

la controllante ha registrato una componente positiva di redditi, avendo valutato la partecipazione al **costo rettificato**

↓  
dovendo redigere il consolidato, non ha senso usare il metodo del PN. Ovviamente bisogna dividere l'impatto per l'impresa madre e le imprese terze

	31/12/X			
≠		riserve (SP)	700	1000
proventi finanziari (CE)	A		300	
capitale sociale e riserva dei terzi (SP)				

**Eliminazione** → il risultato economico conseguito dal **gruppo** deve essere solo quello generato dall'**attività nei confronti di terzi**, e non anche quelli che le singole società hanno realizzato operando tra di loro



→ comporta a variazioni del **risultato economico consolidato** e quindi il calcolo delle imposte di competenza dell'esercizio

Esempio:

Nel corso dell'esercizio X, Alfa ha erogato a Beta un finanziamento di importo € 10000, in relazione al quale, nel medesimo esercizio, Beta ha pagato ad Alfa interessi per € 500.

CE Alfa	
500 int. attivi	
500	
SP Alfa	
crediti vs Beta	10000

CE Beta	
500 int. passivi	
- 500	
SP Beta	
debiti vs Alfa	10000

Dati in €	ALFA 31/12/X	BETA 31/12/X	Aggregato	1	2	3	4	5	6	7	8	9	RIPORTO DELTA CE	Bilancio Consolidato
CONTO ECONOMICO														
Valore della produzione	-60.000	-20.000	-80.000											
Costi operativi	40.000	10.000	50.000											
Ammortamenti	10.000	4.000	14.000			1.228								
Proventi finanziari	-1.500	-4.500	-6.000				700	500						
Oneri finanziari	2.000	500	2.500					-500						
Imposte sul reddito	3.000	1.500	4.500			-231								
Utile (perdita) dei terzi														
Utile (perdita) dell'esercizio	6.500	8.500	15.000											
STATO PATRIMONIALE														
Impianti	30.000	17.000	47.000	4.200		-420								
Fabbricati	25.000	3.000	28.000	7.000		-350								
Titoli	0	0	0	2.100										
Avviamento			0	2.290		-458								
Partecipazioni	20.000		20.000	-20.000										
Rimanenze	15.000	2.000	17.000											
Crediti intragruppo	10.000	0	10.000					-10.000						
Crediti per imposte anticipate	0	0	0											
Altre attività	11.000	22.500	33.500											
TOTALE ATTIVO	111.000	44.500	155.500											
Debiti intragruppo	0	-10.000	-10.000					10.000						
Fondo Imposte differite	0	0	0	-3.990		231								
Altri debiti	-24.500	-15.000	-39.500											
Capitale sociale	-20.000	-10.000	-30.000	7.000	3.000									
Riserve	-60.000	-1.000	-61.000	1.400	600		-1000							
Utile (perdita) dell'esercizio	-6.500	-8.500	-15.000											
Capitale e riserve dei terzi			0		-3.600		300							
Utile (perdita) dei terzi			0											
TOTALE PASSIVO E P. NETTO	-111.000	-44.500	-155.500											0

Le scritture di consolidamento riferita all'operazione di cui sopra è la seguente

		31/12/X			
≠		≠			
debiti intragruppo (SP)	A	crediti intragruppo (SP)	10000	10000	
proventi finanziari (CE)		oneri finanziari (CE)	500	500	

Con questa scrittura si evita di "gonfiare" artificialmente i valori iscritti e bilancio, contribuendo a dare una migliore rappresentazione della situazione finanziaria del gruppo

Esempio:

Beta vende ad Alfa merce, precedentemente acquistata a € 4000, per € 5000, realizzando un utile di € 1000. Al 31 dicembre X, Alfa ha già pagato il debito verso Beta ma tutta la merce acquistata da Alfa si trova ancora nel magazzino.

CE Beta		CE Alfa	
4000 acquisti	5000 vendite	5000 acquisti	5000 R. F.

Il valore degli acquisti e delle vendite è sovrastimato. Occorre eliminare il ricavo/conto generato infragruppo. Nel bilancio, il fatturato è iscritto a valore della produzione, pertanto la scrittura contabile è la seguente:

		31/12/X			
ricavi di vendita (CE)	A	costi operativi (CE)	5000	5000	

Dati in €	ALFA 31/12/X	BETA 31/12/X	Aggregato	1	2	3	4	5	6	7	8	RIPORTO 9 DELTA CE	Bilancio Consolidato
<b>CONTO ECONOMICO</b>													
Valore della produzione	-60.000	-20.000	-80.000						5.000				
Costi operativi	40.000	10.000	50.000						-5.000				
Ammortamenti	10.000	4.000	14.000			1.228							
Proventi finanziari	-1.500	-4.500	-6.000				700	500					
Oneri finanziari	2.000	500	2.500					-500					
Imposte sul reddito	3.000	1.500	4.500			-231							
Utile (perdita) dei terzi													
Utile (perdita) dell'esercizio	6.500	8.500	15.000										
<b>STATO PATRIMONIALE</b>													
Impianti	30.000	17.000	47.000	4.200		-420							
Fabbricati	25.000	3.000	28.000	7.000		-350							
Titoli	0	0	0	2.100									
Avviamento			0	2.290		-458							
Partecipazioni	20.000		20.000	-20.000									
Rimanenze	15.000	2.000	17.000										
Crediti intragruppo	10.000	0	10.000					-10.000					
Crediti per imposte anticipate	0	0	0										
Altre attività	11.000	22.500	33.500										
<b>TOTALE ATTIVO</b>	<b>111.000</b>	<b>44.500</b>	<b>155.500</b>										
Debiti intragruppo	0	-10.000	-10.000					10.000					
Fondo Imposte differite	0	0	0	-3.990		231							
Altri debiti	-24.500	-15.000	-39.500										
Capitale sociale	-20.000	-10.000	-30.000	7.000	3.000								
Riserve	-60.000	-1.000	-61.000	1.400	600		-1000						
Utile (perdita) dell'esercizio	-6.500	-8.500	-15.000										
<b>Capitale e riserve dei terzi</b>			<b>0</b>		-3.600		300						
<b>Utile (perdita) dei terzi</b>			<b>0</b>										
<b>TOTALE PASSIVO E P. NETTO</b>	<b>-111.000</b>	<b>-44.500</b>	<b>-155.500</b>										0

Ovviamente, nel caso in cui il valore delle rimanenze finali di Alfa fosse inferiore rispetto agli acquisti, (es. 4000 €) andremo a ratificare per il valore delle rimanenze.

Questa operazione di vendita intragruppo ha generato un **utile**, derivante da:

CE Beta		CE Alfa		CE Alfa + Beta	
4000 acquisti	5000 vendite	5000 acquisti	5000 R. F.	4000 acquisti	4000 R. F.
1000		0		0	
↓					

Dal punto di vista del **gruppo**, tale utile di 1000 **non si è realizzato**. Questo utile è manifestato nel valore delle rimanenze, il quale deve essere ridotto in quanto la loro valutazione deve avvenire al **reale costo d'acquisto**. Bisogna anche tenere conto dell'**effetto fiscale di tale operazione** (30%) confluito nel CE di Alfa. Non essendo l'utile di competenza dell'esercizio (lo sarà solo dopo una vendita a terzi), siamo di fronte a **imposte anticipate**.

Dati in €	ALFA 31/12/X	BETA 31/12/X	Aggregato	1	2	3	4	5	6	7	8	RIPORTO 9 DELTA CE	Bilancio Consolidato
<b>CONTO ECONOMICO</b>													
Valore della produzione	-60.000	-20.000	-80.000						5.000				
Costi operativi	40.000	10.000	50.000						-5.000	1000*			
Ammortamenti	10.000	4.000	14.000			1.228							
Proventi finanziari	-1.500	-4.500	-6.000				700	500					
Oneri finanziari	2.000	500	2.500					-500					
Imposte sul reddito	3.000	1.500	4.500			-231					-300		
Utile (perdita) dei terzi													
Utile (perdita) dell'esercizio	6.500	8.500	15.000										
<b>STATO PATRIMONIALE</b>													
Impianti	30.000	17.000	47.000	4.200		-420							
Fabbricati	25.000	3.000	28.000	7.000		-350							
Titoli	0	0	0	2.100									
Avviamento			0	2.290		-458							
Partecipazioni	20.000		20.000	-20.000									
Rimanenze	15.000	2.000	17.000								-1.000		
Crediti intragruppo	10.000	0	10.000					-10.000					
Crediti per imposte anticipate	0	0	0								300		
Altre attività	11.000	22.500	33.500										
<b>TOTALE ATTIVO</b>	<b>111.000</b>	<b>44.500</b>	<b>155.500</b>										
Debiti intragruppo	0	-10.000	-10.000					10.000					
Fondo imposte differite	0	0	0	-3.990		231							
Altri debiti	-24.500	-15.000	-39.500										
Capitale sociale	-20.000	-10.000	-30.000	7.000	3.000								
Riserve	-60.000	-1.000	-61.000	1.400	600		-1000						
Utile (perdita) dell'esercizio	-6.500	-8.500	-15.000										
<b>Capitale e riserve dei terzi</b>			<b>0</b>		-3.600		300						
<b>Utile (perdita) dei terzi</b>			<b>0</b>										
<b>TOTALE PASSIVO E P. NETTO</b>	<b>-111.000</b>	<b>-44.500</b>	<b>-155.500</b>										0

\* la rettifica delle rimanenze viene posta tra i costi operativi in quanto si sta parlando di merci (come dice il testo). Se si fosse parlato, ad esempio, di prodotti finiti, la rettifica sarebbe stata posta al valore della produzione.

#### Scrittura di consolidamento

		31/12/X			
≠		A		≠	
costi operativi - rim. finali (CE)				rimanenze a magazzino (SP)	1000
crediti per imposte anticipate (SP)				imposte anticipate (CE)	300
					1000
					300

L'utile/perdita infragruppo deve essere **sempre interamente eliminato**, in quanto il risultato economico che deve essere mostrato, è solo quello **generato nei confronti di terzi**.

Ma a chi va imputato lo storno?

- **se è l'impresa "mamma" che vende alla "figlia"**, ovvero è la partecipante che contabilizza l'utile non realizzato con terzi, lo storno di tale utile deve **gravare per intero sul risultato di pertinenza della "mamma"**;
- **se è l'impresa "figlia" che vende alla "mamma"**, ovvero è la partecipata che contabilizza l'utile, lo storno deve gravare sul risultato consolidato di pertinenza della mamma **solo per la % di controllo della partecipante** (70% nel nostro esempio) e, per la parte restante (30% nel nostro esempio), **ridurre il risultato consolidato di pertinenza delle minoranze**

**Storno plus-minusvalori su cespiti alienati** → se, nel corsario dell'esercizio, gli elementi patrimoniali cui si riferiscono i plus-minusvalori **vengono a mancare** (magari perché venduti), come fatto per le immobilizzazioni finanziarie bisogna andare a **stornare i plus-minusvalori rilevati in precedenza** con contropartita a CE nella voce in cui è confluito il risultato della cessione dell'elemento patrimoniale (nel nostro esempio, dato che sono stati ceduti "titoli" abbiamo un "provento finanziario")

se non si effettuasse questo tipo di rettifica, si andrebbe a **considerare due volte la plusvalenza**, una prima volta nel risultato economico della partecipata che ha concorso a firmare il bilancio aggregato, una seconda volta in sede d'iscrizione ai plusvalori

← anche su tale accadimento bisogna considerare l'**effetto fiscale**, in quanto la partecipata ha liquidato imposte correnti sulla plusvalenza realizzata → **riversamento imposte differite** (utilizzando il relativo fondo per rispettare il principio di competenza)

Nell'anno X Beta ha venduto i titoli (relativamente ai quali, in sede di scomposizione del prezzo di acquisto della partecipazione, è stato iscritto un plusvalore pro-quota di € 2100), realizzando una plusvalenza di € 4000 (i.e. € 2800 pro quota)

Dati in €	ALFA 31/12/X	BETA 31/12/X	Aggregato	1	2	3	4	5	6	7	8	RIPORTO 9 DELTA CE	Bilancio Consolidato
<b>CONTO ECONOMICO</b>													
Valore della produzione	-60.000	-20.000	-80.000						5.000				
Costi operativi	40.000	10.000	50.000						-5.000	1000			
Ammortamenti	10.000	4.000	14.000			1.228							
Proventi finanziari	-1.500	-4.500	-6.000				700	500			2.100		
Oneri finanziari	2.000	500	2.500					-500					
Imposte sul reddito	3.000	1.500	4.500			-231				-300	-630		
Utile (perdita) dei terzi													
Utile (perdita) dell'esercizio	6.500	8.500	15.000										
<b>STATO PATRIMONIALE</b>													
Impianti	30.000	17.000	47.000	4.200		-420							
Fabbricati	25.000	3.000	28.000	7.000		-350							
Titoli	0	0	0	2.100							-2.100		
Avviamento			0	2.290		-458							
Partecipazioni	20.000		20.000	-20.000									
Rimanenze	15.000	2.000	17.000							-1.000			
Crediti intragruppo	10.000	0	10.000					-10.000					
Crediti per imposte anticipate	0	0	0							300			
Altre attività	11.000	22.500	33.500										
<b>TOTALE ATTIVO</b>	<b>111.000</b>	<b>44.500</b>	<b>155.500</b>					10.000					
Debiti intragruppo	0	-10.000	-10.000					10.000					
Fondo Imposte differite	0	0	0	-3.990		231					630*		
Altri debiti	-24.500	-15.000	-39.500										
Capitale sociale	-20.000	-10.000	-30.000	7.000	3.000								
Riserve	-60.000	-1.000	-61.000	1.400	600		-1000						
Utile (perdita) dell'esercizio	-6.500	-8.500	-15.000										
<b>Capitale e riserve dei terzi</b>			<b>0</b>		-3.600		300						
<b>Utile (perdita) dei terzi</b>			<b>0</b>										
<b>TOTALE PASSIVO E P. NETTO</b>	<b>-111.000</b>	<b>-44.500</b>	<b>-155.500</b>										0

\* 2100 × 30%

In questo caso non abbiamo considerato l'ammortamento maturato sul plusvalore, in quanto i titoli non si ammortano. Nel caso in cui avessero ceduto una imm. materiale soggetta ad ammortamento, avremmo dovuto stornare il plusvalore al netto dell'ammortamento maturato sullo stesso

### Qual é l'utile da mostrare a bilancio?

Dati in €	ALFA 31/12/X	BETA 31/12/X	Aggregato	1	2	3	4	5	6	7	8	RIPORTO 9 DELTA CE	Bilancio Consolidato
<b>CONTO ECONOMICO</b>													
Valore della produzione	-60.000	-20.000	-80.000						5.000				
Costi operativi	40.000	10.000	50.000						-5.000	1000			
Ammortamenti	10.000	4.000	14.000			1.228							
Proventi finanziari	-1.500	-4.500	-6.000				700	500			2.100		
Oneri finanziari	2.000	500	2.500					-500					
Imposte sul reddito	3.000	1.500	4.500			-231				-300	-630		
Utile (perdita) dei terzi													
Utile (perdita) dell'esercizio	6.500	8.500	15.000										
<b>STATO PATRIMONIALE</b>													
Impianti	30.000	17.000	47.000	4.200									
Fabbricati	25.000	3.000	28.000	7.000									
Titoli	0	0	0	2.100									
Avviamento			0	2.290									
Partecipazioni	20.000		20.000	-20.000									
Rimanenze	15.000	2.000	17.000										
Crediti intragruppo	10.000	0	10.000										
Crediti per imposte anticipate	0	0	0										
Altre attività	11.000	22.500	33.500										
<b>TOTALE ATTIVO</b>	<b>111.000</b>	<b>44.500</b>	<b>155.500</b>					10.000					
Debiti intragruppo	0	-10.000	-10.000					10.000					
Fondo Imposte differite	0	0	0	-3.990		231					630		
Altri debiti	-24.500	-15.000	-39.500										
Capitale sociale	-20.000	-10.000	-30.000	7.000	3.000								
Riserve	-60.000	-1.000	-61.000	1.400	600		-1000						
Utile (perdita) dell'esercizio	-6.500	-8.500	-15.000										
<b>Capitale e riserve dei terzi</b>			<b>0</b>		-3.600		300						
<b>Utile (perdita) dei terzi</b>			<b>0</b>										
<b>TOTALE PASSIVO E P. NETTO</b>	<b>-111.000</b>	<b>-44.500</b>	<b>-155.500</b>										0

**Utile gruppo + terzi**  
 $(6500 + 8500) - 3867 = 11133$   
di cui

- utile di **terzi**:  $(8500 - 700) \times 30\% = 2340$
- **gruppo**:  $11133 - 2340 = 8793$



# ANALISI DI BILANCIO

Le sintesi di bilancio hanno il potenziale conoscitivo che può essere pienamente colto attraverso l'applicazione di modelli e strumenti interpretativi solitamente chiamati **analisi di bilancio**. Queste hanno varie finalità:

- acquisire informazioni in merito alla **situazione reddituale, patrimoniale e finanziaria** al fine di valutarne lo **stato di salute** e stabilire le azioni di governo più opportune;
- utili per **diagnosi aziendale**;
- giudicare se le **operazioni compiute** sono state **vantaggiose** in merito agli **obiettivi** prefissati;

Oggetto di quest'analisi è il bilancio di un'impresa manifatturiera, commerciale o di servizi tenuta alla redazione del **bilancio ordinario** → si escludono le banche, società finanziarie e assicurative, imprese che redigono il bilancio abbreviato (ex. art. 2435 - bis c.c.) e le micro-imprese (ex. art. 2435 - ter c.c.).

Possiamo immaginarci l'analisi di bilancio come un processo a tappe:

- **inventario informazioni disponibili** → informazioni obbligatorie per legge, integrative, reperibili sul web;
- **analisi del contesto** → inquadramento dell'azienda nel settore in cui opera, modello di business prescelto, Governance a qualità dati pubblicati;
- **raccolta di indizi** → lettura critica delle tavole di sintesi, focalizzandosi sulle principali determinanti della performance economica (voci più rilevanti in termini d'importo e/o con significative variazioni rispetto al passato).
- **misurazione delle performance grazie agli strumenti di analisi**

Quest'ultimo punto è necessario perché gli schemi di bilancio previsti dalla normativa civilistica non consente all'analista di avere **informazioni immediate ed esaustive in merito alle tre dimensioni** (reddituale, patrimoniale e finanziaria) che caratterizzano il divenire economico dell'impresa.

Sorge, quindi, la necessità di sviluppare tecniche di analisi quali:

- **riclassificazione prospetti di bilancio** → procedimento di elaborazione di dati di bilancio e struttura logica per il soddisfacimento di un obiettivo conoscitivo. Essa richiede il riposizionamento dei valori analiticamente accolti nelle tavole di sintesi al fine di raggrupparli in **aggregati significativi** per l'analisi;
- **indici di bilancio** → confrontano gli aggregati che emergono dal processo di riclassificazione, volto ad apprezzare il **trend di sviluppo** (miglioramento/peggioramento) rispetto ad un orizzonte temporale di 3/5/10 anni;
- **analisi dei flussi di liquidità** → tramite la redazione del Rendiconto Finanziario

Inoltre, spesso risulta anche confrontare i valori ottenuti con dei **valori di riferimento**, sia in un'ottica **temporale** che **spaziale**.

## Glossario

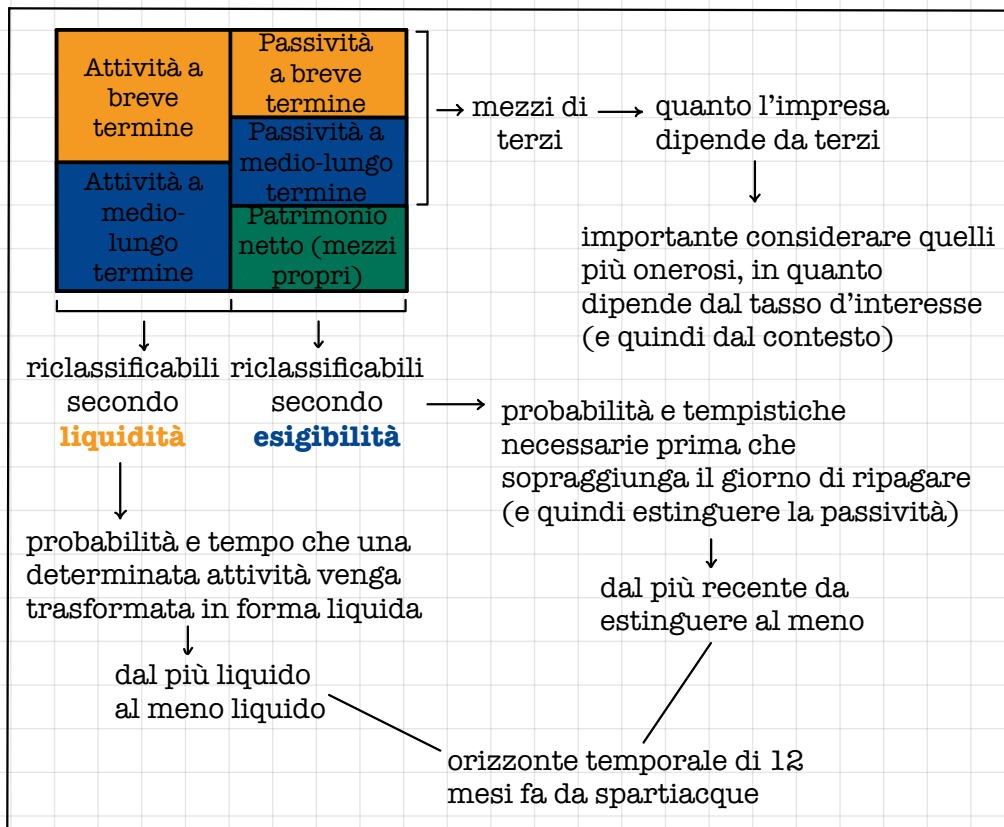
### SP per liquidità/esigibilità

- AT = Attività Totale
- Aml = Attività a medio-lungo
- Ab = Attività a breve
- PT = Passività Totale
- PN = Patrimonio Netto = MP = Mezzi Propri
- Pml = Passività a medio-lungo
- Pb = Passività a breve
- MT = Pb + Pml = Mezzi di Terzi
- Li = Liquidità immediata
- Ld = Liquidità differita
- D = Disponibilità (liquidità assimilata)
- Rf = Rimanenze di magazzino (finali)
- CCN finanziario = Ab - Pb

## Pertinenza gestionale

- AC = Attività caratteristiche Correnti
- AF = Attività caratteristiche Fisse
- AA = Attività Accessorie (extracaratteristiche)
- CIGC = Capitale Investito Gest. Caratteristica
- CIO = Capitale Investito Operativo (CIGC + AA)
- PC = Passività caratteristiche Correnti
- CION = Cap. Inv. Operativo Netto (CIO - PC)
- DF = Debiti (Passività) Finanziari
- RNV = Ricavi Netti di Vendita
- ROGC = Reddito Op. Gestione Caratteristica
- ROGA = Reddito Op. Gestione Accessoria
- ROA = Reddito Operativo Aziendale (EBIT)
- Of (i) = Oneri finanziari
- RLC = Reddito Lordo di Competenza
- RAI = Reddito Ante Imposte
- RN = Reddito Netto

## Riclassificazione dello SP secondo liquidità/esigibilità e gli indici di equilibrio patrimoniale



Le due macro-classi nelle quali è diviso l'**attivo** sono scomposte in sottoclassi:

- attività a breve termine**
  - liquidità immediate** → tutto ciò che è cassa e lo diventa senza significative variazioni di valore (titoli di elevata liquidità, titoli di Stato a breve, C/C bancari attivi...)
  - liquidità differite** → ciò che diventerà liquidità naturalmente (crediti v/clienti al netto del fondo svalutazione, crediti a breve e ratei attivi per la parte che si trasformerà in incassi nei successivi 12 mesi)
  - disponibilità** → ciò che diventerà cassa in modo non naturale (come il magazzino o i risconti attivi che si trasformeranno in incasso nei successivi 12 mesi)
- attività a medio-lungo termine** (al netto dei relativi fondi di rettifica)
  - immobilizzazioni immateriali nette**
  - immobilizzazioni materiali nette**
  - immobilizzazioni finanziarie nette** → comprende anche la quota di crediti, ratei e risconti attivi oltre i 12 mesi

Per quanto riguarda le passività, non vi è una divisione in sotto-classi. Le principali voci sono:

- passività a breve termine** → passività da ripagare in un arco temporale di 12 mesi (C/C passivi, debiti v/fornitori, TFR da liquidare, ratei e risconti passivi entro 12 mesi, debiti tributari...)
- passività a medio-lungo termine** → passività da ripagare dopo 12 mesi (debito per TFR, mutui, prestiti obbligazionari)

Alle voci del passivo vanno poi aggiunti quelli del **patrimonio netto** formato da capitali sociali, versamenti fatti dai soci a titolo di capitali (come le riserve da sovrapprezzo azioni), dalle parti derivanti dagli utili/perdite accumulati negli anni passati (es. riserva legale) e delle azioni proprie portate a riduzione del Patrimonio netto.

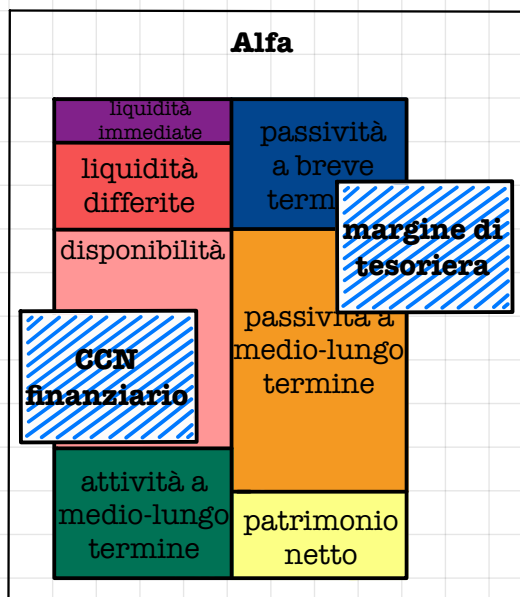
→ tale riclassificazione (insieme agli indici) ci permette di verificare la **liquidità** (capacità di poter far fronte ai propri impegni di breve e m/l termine) e la **solidità** (equilibrio dell'assetto patrimoniale)

## Indici di liquidità

Denominazione	Modalità di costruzione	Benchmark
Margine di tesoreria	$Li + Ld - Pb$	$> 0$
Indice di liquidità primaria	$\frac{Ab - D}{Pb}$	$> 1$
Capitale Circolante Netto	$Ab - Pb$	$> 0$
Indice di liquidità secondaria	$\frac{Ab}{Pb}$	$\approx 2$

per fare un'analisi più dettagliata bisognerebbe anche considerare le rimanenze e le scadenze delle passività e delle attività

esempio:

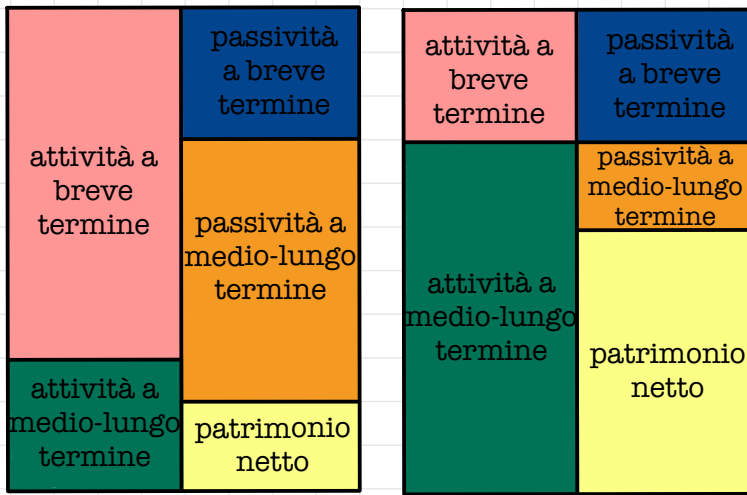


→ sebbene l'azienda ha un CCN  $> 0$ , il margine di tesoreria  $< 0$   
→ rischio di una crisi di liquidità a meno che non "monetizzi" parte della disponibilità

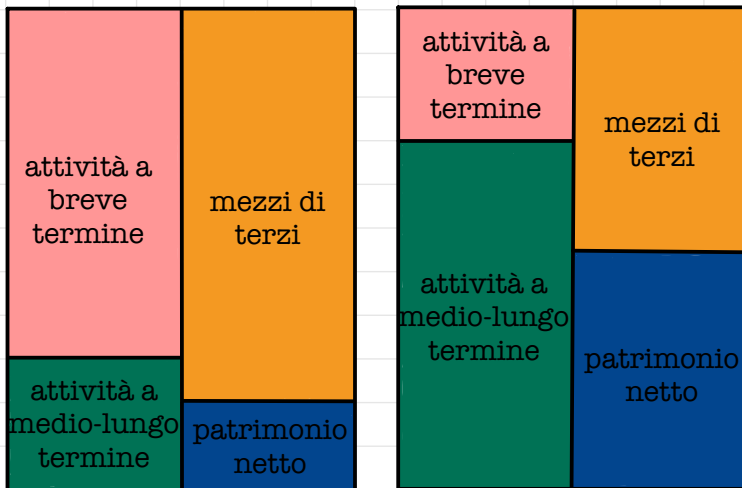
## Indici di liquidità

Denominazione	Modalità di costruzione	Benchmark
Grado di indebitamento globale	$\frac{\text{Passività (Mezzi di Terzi)}}{\text{Patrimonio Netto (Mezzi Propri)}}$	$\approx 1$
Grado di copertura delle immobilizzazioni	$\frac{\text{Patrimonio Netto}}{\text{Immobilizzazioni Tecniche Nette (materiali e immateriali)}}$	$> 1$
Margine di struttura	$\text{Patrimonio netto} - \text{Immobilizzazioni Tecniche (materiali e immateriali)}$	$> 0$

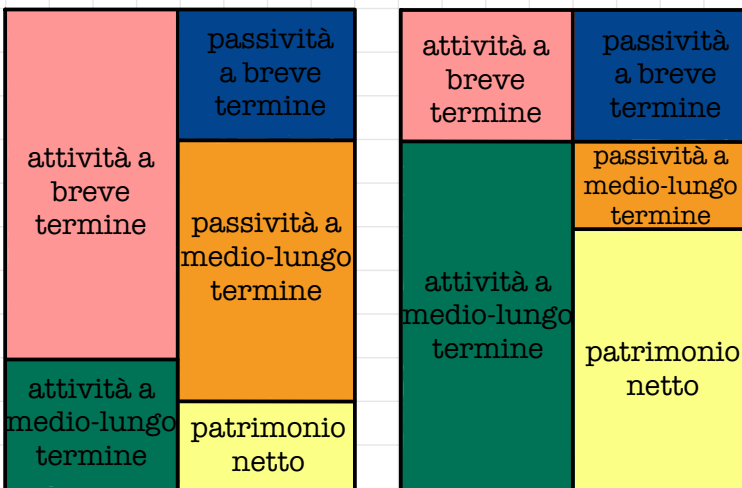
→ più che questo indice, nella prassi è molto usato  $\frac{PNF}{EBITDA}$ , in quanto indica quanti anni di flussi generati dall'attività ordinaria servono per coprire il proprio debito (il top sarebbe 1 anno ma sarebbe da controllare se superarne il 3)



→ la prima impresa è più **elastica** in quanto le **attività a breve > attività a m/l termine**.  
 Un'azienda **rigida** risulta essere più vincolata alle scelte d'investimento, che potrebbe risultare essere poco conveniente in un contesto dinamico



→ attraverso l'**indice d'indebitamento**, è possibile comprendere quanto l'impresa sia dipendente da terzi (e, in caso, quanto sia sottocapitalizzata)



→ attraverso l'**indice di copertura delle immobilizzazioni** si capisce in che proporzione le immobilizzazioni siano coperte da mezzi propri e, quindi, se sussista o meno una circolazione tra fonti e impieghi

È opportuno precisare che, essendo questi indici basati esclusivamente su dati patrimoniali, possono essere fuorvianti nel momento in cui si verifichi:

- una **particolare situazione congiunturale** che si manifesta solo alla fine dell'esercizio;
- operazioni di **window dressing** volte a modificare i valori dello SP ponendo in essere azioni volte ad alterare gli indici di bilancio.

Inoltre, bisogna considerare che quella patrimoniale è solo una delle dimensioni del divenire aziendale, e che quindi l'analisi dev'essere fatta considerando anche le dimensioni reddituale e finanziaria.

### Riclassificazione conto economico

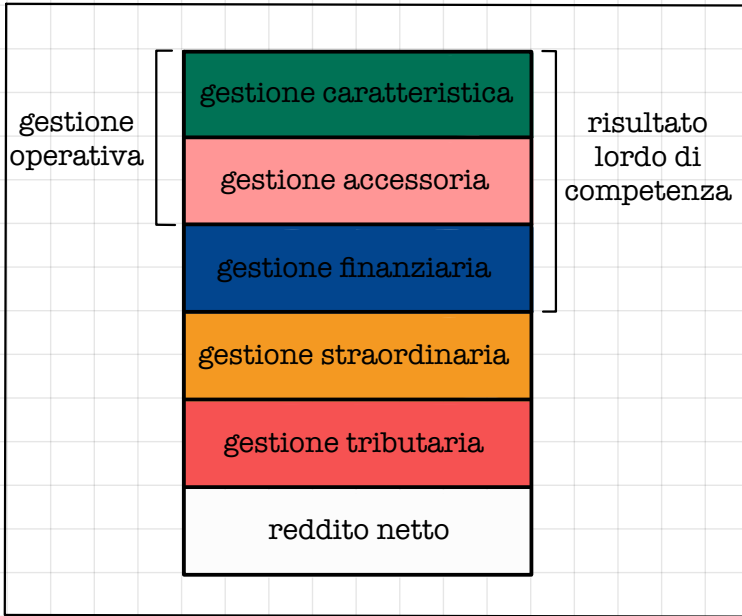
Per valutare la **qualità del reddito prodotto** è necessario capire come le singole **gestioni** contribuiscano alla determinazione del risultato reddituale complessivo:

- si identificano le **diverse aree gestionali** e le singole porte che le costituiscono;
- si identificano i **risultati reddituali intermedi**.

Rispetto alla riclassificazione civilistica, incentrata su quanto prodotto, questa si concentra su quanto venduto  
**valore della produzione** (espressione dello sforzo produttivo dell'impresa) = fatturato + rimanenze finali di prodotti finiti e semilavorati + costruzioni in economia, autoconsumo, assegnazioni gratuite

**ricavi netti di vendita** (espressione dello sforzo commerciale dell'impresa) = fatturato al netto di sconti, abbuoni e resi

Il prospetto di sintesi reddituale **a costo complessivo del venduto** evidenzia la composizione delle **diverse aree gestionali** che vanno a formare il reddito complessivo



esempio:

<b>Costo economico</b>	<b>Anno X + 1</b>	
+ ricavi netti gestione	31.218	100%
- costi variabili	23.643	76%
- costi fissi predefiniti	1.355	4%
- altri costi	2.126	7%
- costi lavoro dipendente	4.399	14%
- ammortamenti	488	2%
= risultato gestione caratteristica	-792	-3%
- perdite su partecipazione	-551	-2%
+ proventi vari extra g.c.	135	0%
- affitti passivi patrim.	-280	-1%
+ affitti attivi patrim.	694	2%
= risultato gestione accessoria	-2	0%
<b>Risultato operativo aziendale (EBIT)</b>	<b>-794</b>	<b>-3%</b>
- interessi passivi	-1.537	-5%
= risultato gestione finanziaria	-1.537	-5%
+ plusv. cessione immobili	5.774	18%
+ interessi attivi	54	0%
= risultato gestione straordinaria	5.798	19%
- imposte d'esercizio	-819	-3%
= risultato netto	2.647	8%

**Gestione caratteristica** = insieme delle attività che costituiscono il “core business”, ovvero l'**attività economico-tecnica tipica dell'impresa**. È la ragion d'essere dell'impresa, e comprende costi e ricavi che si riferiscono a quelle attività per cui l'impresa è posta in essere e governata (cuore dell'attività produttiva dell'impresa)

**Gestione accessoria** = componenti reddituali derivanti da **attività rappresentanti opzioni aggiuntive rispetto alle produzioni tipiche dell'impresa**. Generalmente sono:

- **impiego di disponibilità finanziarie permanenti o temporanee in investimenti di carattere finanziario** (che non costituiscono attività caratteristica) come i titoli. Generalmente ci si riferisce alla stessa come gestione patrimoniale;
- attività produttive/commerciali relative ad **aree strategiche d'affari “ancillari” rispetto a quella caratteristica** → classificazione soggettiva. Possono essere eliminate senza che questa abbia, almeno nel breve periodo, effetti sul reddito.

Queste due gestioni vanno a costituire la **gestione operativa**.

**Gestione finanziaria** = riguarda l'effetto reddituale delle **operazioni volte a coprire il fabbisogno finanziario dell'impresa coperto da fonti di finanziamento onerose** → oneri finanziari  
Nel caso in cui l'impresa dovesse generare proventi finanziari (quali interessi attivi o dividendi) → gestione accessoria

Gestione operativa + gestione finanziaria = gestione ordinaria

**Gestione straordinaria** = **componenti reddituali inerenti a fatti caratterizzati da non ricorrenza e/o non ripetitività**, e che quindi devono essere “isolati” per non influenzare la lettura della gestione caratteristica. Possono essere considerati “straordinari” componenti reddituali che:

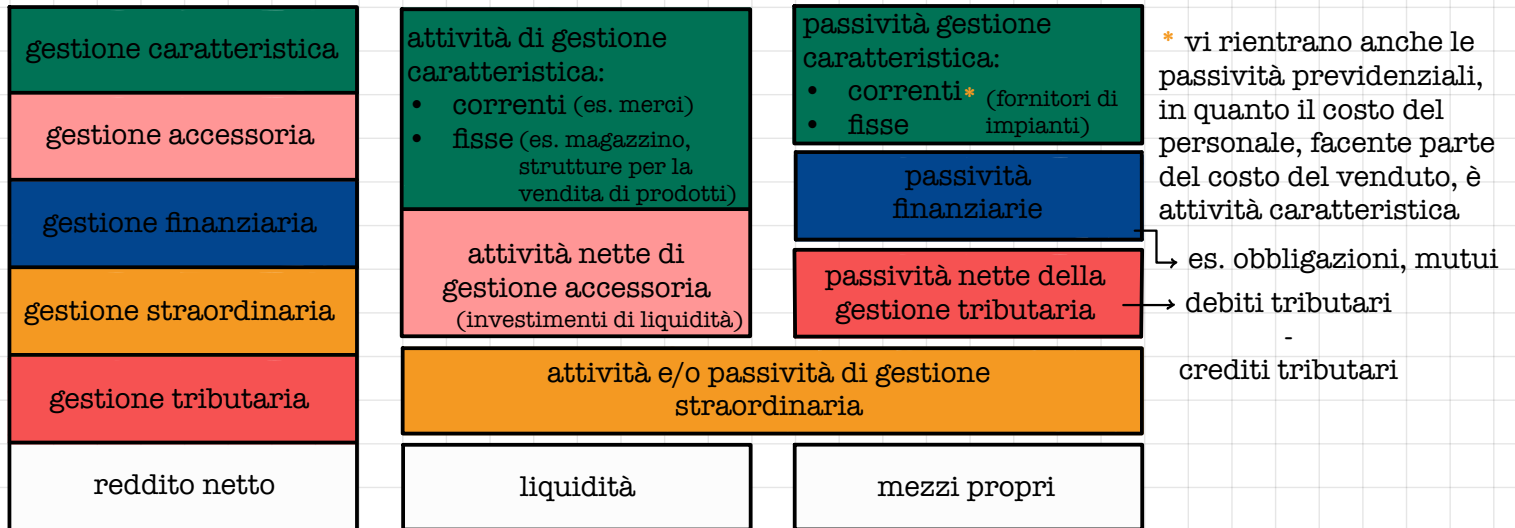
↓  
oggi sono difficili da individuare, sia perché hanno natura soggettiva (per certi aspetti) sia perché, con la riforma del e.c. del 2015, non esiste una parte del CE dedicata a questo tipo di proventi/oneri (sono inserite nelle varie voci sulla base della natura con specifica nella Nota integrativa)

- non sono di competenza economica dell'esercizio;
- derivano da operazioni di natura inusuale (come la cessione di un ramo d'impresa);
- derivano da eventi infrequenti (magari perché occasionali o episodici)

**Gestione tributaria** = l'insieme delle **imposte sul reddito di competenza economica** (quindi comprensivo anche di imposte anticipate, differite e rivalutazioni) **dell'esercizio**  
→ tenuta distinta per fare un confronto spaziale tra Stati

↓  
la somma progressiva di vari componenti reddituali conduce a **risultati reddituali intermedi** che spiegano come si è andato progressivamente a formare il **risultato netto**

# RICLASSIFICAZIONE DELLO SP PER PERTINENZA ECONOMICA



È chiaro come una determinata area di competenza gestionale abbia delle ripercussioni a livello reddituale e patrimoniale. Fare una corretta riclassificazione dello SP per area gestionale è importante per correlare in modo corretto grandezze di flusso e grandezze stock, di modo da calcolare in modo corretto alcuni indici reddituali, ovvero per far sì che le grandezze che li compongono siano coerenti tra loro.

**Attività/passività correnti** → tutte quelle attività/passività che costituiscono contropartita contabile di costi e ricavi della gestione caratteristica, ovvero connessi alla normale attività di acquisto, trasformazione e vendita

Anche la **gestione accessoria** può avere carattere di "ricorrenza", ma viene solitamente indicata separatamente da quella caratteristica avendo una "qualità" differente.

- attività connesse alla gestione caratteristica:**
- **attività correnti**  
crediti commerciali verso clienti  
effetti attivi in portafoglio  
crediti commerciali verso controllate e collegate (fondo svalutazione crediti)  
rimanenze di magazzino  
(f.do deprezzamento magazzino)  
anticipi a fornitori di materie prime  
anticipo retribuzioni a dipendenti \*  
ratei e risconti attivi riconducibili a tale gestione  
erario conto IVA (riconducibile dalla gestione corrente)
  - **attività fisse (non correnti)**  
immobilizzazioni tecniche  
immobilizzazioni commerciali  
costruzioni  
(fondi ammortamento)  
crediti per immobilizzazioni tecniche  
anticipi a fornitori di impianti  
(debiti verso fornitori di immobilizzazioni tecniche)

- passività connesse alla gest. caratteristica:**
- **passività correnti**  
debiti commerciali verso fornitori  
debiti verso enti previdenziali e assistenziali  
debiti verso dipendenti per retribuzioni ratei e risconti passivi  
anticipi da clienti  
debito per TFR  
fondi rischi e oneri inerenti la gestione caratteristica
  - **passività fisse**  
debiti verso fornitori di immobilizzazioni tecniche  
(se non configurabili come debito di finanziamento)

- passività connesse alla gestione finanziaria**
- debiti a breve verso le banche  
mutui e altri prestiti a m/l termine  
prestiti obbligazionari  
ratei e risconti riconducibili a tale gestione

\* dato che la maggior parte passività fisse sono verso i fornitori di immobilizzazioni, spesso sono portate a detrazione del valore delle stesse

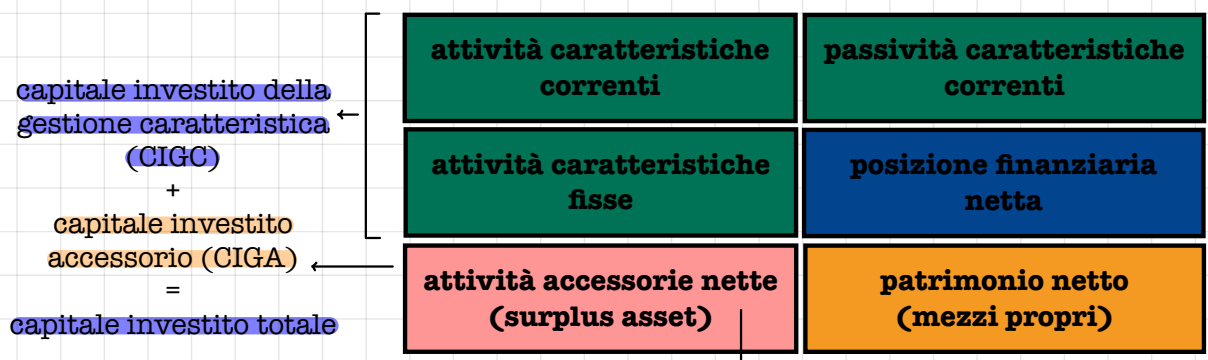
<b>attività connesse alla gestione caratteristica</b>	<b>passività connesse alla gestione caratteristica</b>
<b>attività nette connesse alla gestione accessoria:</b> titoli e partecipazioni a fini speculativi credito verso clienti gestione accessoria (debiti vs. fornitori gestione accessoria) ratei e risconti attivi (passivi)  immobili ad uso civile o non operativi (f.do ammortamento) partecipazioni crediti finanziari finanziamenti a terzi	<b>passività connesse alla gestione finanziaria</b>  <b>posizione tributaria netta:</b> debiti per imposte fondo imposte differite (credito x imposte anticipate) (acconti d'imposta)  <b>passività nette concesse alla gestione straordinaria:</b> debiti per sopravvenienze passive (crediti per sopravvenienze attive)  si ipotizza che il saldo di tale gestione sia in dare, cioè vi siano perdite nette
<b>liquidità</b> cassa C/C postali e bancari	<b>patrimonio netto</b> capitale sociale riserve/utile

⚠ **non sempre questa riclassificazione è facile da fare**, dato che non sempre una voce di bilancio può essere ricondotta ad una sola area di competenza

Alcune semplificazioni:

- la **gestione tributaria** dovrebbe essere allocata alle singole aree gestionali produttrici di reddito → poiché l'attribuzione è complessa, la si riconduce all'interno della Gestione Caratteristica tra le **passività caratteristiche correnti**
- come già detto in precedenza, è difficile attribuire la **gestione straordinaria** ad una specifica voce di bilancio → inglobata nella **gestione caratteristica/accessoria** (a patto di operazioni platealmente straordinarie)
- la **liquidità**, indipendentemente dalla natura, viene portata in diminuzione della posizione finanziaria, andando a costituire la **posizione finanziaria netta** → importante analizzare, quindi, la composizione
- alcuni analisti non considerano la **gestione accessoria**, andandola ad **inglobare nella gestione operativa** (ma se la gestione accessoria dovesse avere una dimensione rilevante, ciò potrebbe portare a risultati errati).

Con questa riclassificazione è possibile ottenere **diverse nozioni di capitale investito**



↓  
al netto di passività riconducibili alle attività accessorie

A queste si aggiunge il **capitale circolante netto operativo (CCNO): attività caratteristiche correnti**

≠  
CCN finanziario

-  
**passività caratteristiche correnti**

↓  
rappresenta la parte di attività **caratteristiche correnti** che **non è coperta da debiti verso fornitori**

→ un CCN operativo di ridotte dimensioni significa che l'impresa riesce a farsi finanziarie dai propri fornitori anziché dal sistema bancario



Per quanto riguarda il CE, alcuni indicatori intermedi molto utili da condividere sono:

- **EBIT (Earning Before Interest and Taxes)** → RO generato dell'impresa senza considerare come questa si è finanziata (in quanto può essere modificata) e della componente fiscale → RO generato dal capitale investito
- **EBITDA (Earning Before Interest, Taxes, Depreciation and Ammortization\*)** → utile perché gli ammortamenti possono essere oggetto di politiche di bilancio e perché rappresentano la voce di costo non monetario più rilevante

\* ammortamenti imm. immateriali

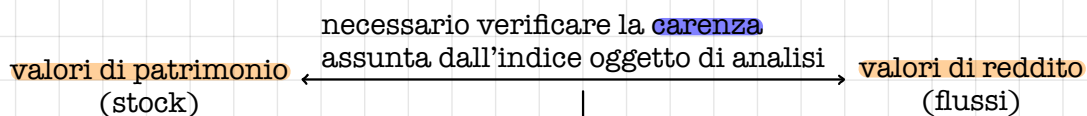
\* ammortamenti imm. materiali

## INDICI DI REDDIVITÀ

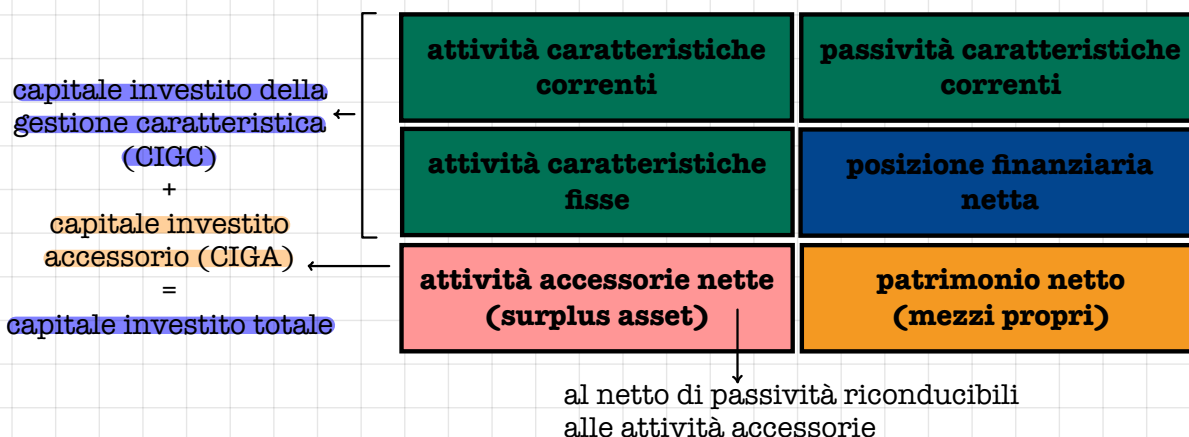
L'**analisi della redditività** si pone l'obiettivo di analizzare la capacità dell'azienda di poter renumerare il capitale in essa investito.

- **redditività del capitale investito (Return on Investment, ROI)** = rendimenti degli investimenti dell'impresa a prescindere di come questa sia stata finanziata (indicatore A-LEVERED)
- **redditività del capitale proprio (Return on Equity, ROE)** = rendimento effettuato dagli azionisti dell'impresa, rappresentato dal patrimonio netto (indicatore LEVERED)

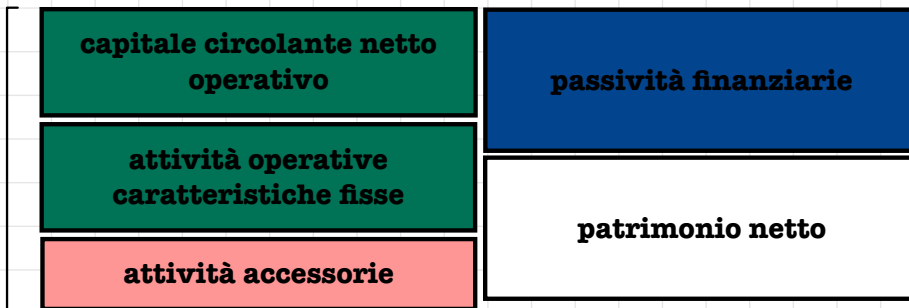
### Attenzione!



- **coerenza temporale** → mentre i valori reddituali fanno riferimento all'intero esercizio, quelli patrimoniali possono essere un valore iniziale, uno finale o un valore medio. Per semplicità useremo i saldi finali
- **coerenza spaziale** → s'intende che il dubbio riguarda quale riclassificazione dello SP sia necessario utilizzare per ottenere degli aggregati utili per fare un confronto con i risultati reddituali → **riclassificazione secondo pertinenza gestionale**



capitale investito operativo netto (CION)



Ricordiamo, inoltre le semplificazioni riguardanti quest'analisi, ovvero che la gestione accessoria è di scarso valore, gestione tributaria attribuita interamente alla gestione caratteristica e gestione straordinaria inesistente.

Il **ROI (Return on Investment)** è uno dei più noti e diffusi indici nella pratica finanziaria e si calcola come segue:

$$\text{ROI} = \frac{\text{reddito operativo aziendale (reddito prima di imposte, dei comp. straordinari e finanziari)}}{\text{capitale investito netto (tot attività del bilancio)}}$$

→ rapporta il reddito generato dalla **gestione operativa** dell'impresa ai **capitali investiti** dell'azienda nel corso dell'esercizio per produrre tale reddito

Esso può essere quindi, **scomposto** come segue:

$$\text{ROI} = \frac{\text{reddito operativo aziendale}}{\text{capitale investito totale}} = \underbrace{\frac{\text{RO gestione accessoria}}{\text{capitale investito gestione accessoria}}}_{\text{ROI accessorio}} \times \underbrace{\frac{\text{capitale investito gestione accessoria}}{\text{capitale investito totale}}}_{\text{peso investimenti gestione access.}} + \underbrace{\frac{\text{RO gestione caratteristica}}{\text{capitale investito gestione caratt.}}}_{\text{ROI caratt.}} \times \underbrace{\frac{\text{capitale investito gestione caratt.}}{\text{capitale investito totale}}}_{\text{peso investimenti gestione caratt.}}$$

indica l'incidenza delle redditività della gestione accessoria rispetto a quanti investimenti

indica l'incidenza delle redditività della gestione caratteristica rispetto a quanti investimenti fatti

$$= \frac{\text{RO gestione accessoria}}{\text{capitale investito gest. accessoria}} + \frac{\text{RO gestione caratteristica}}{\text{capitale investito gestione caratt.}}$$

esempio:

	Alfa	Beta
ROI totale = ROA/CI	5,90%	5,90%
Risultato gestione caratteristica	457	64
Risultato gestione accessoria	1	460
Capitale investito gestione caratteristica	7685	4053
Capitale investito gestione accessoria	100	4800
Peso CI gestione caratteristica	98,7%	45,8%
Peso CI gestione accessoria	1,3%	54,2%
ROI caratteristico = ROGC/CIGC	5,9%	1,6%
ROI accessorio = ROGA/CIGA	1,0%	9,6%
Scomposizione del ROS	5,9%	5,9%

sebbene Alfa e Beta abbiano uguale ROI, Alfa è considerata migliore, in quanto la gestione caratteristica ha una "qualità" diversa rispetto a quella accessoria

Una volta isolato l'indice di redditività della gestione caratteristica, questa può essere ulteriormente scomposta:

$$\text{ROI gest. caratt.} = \frac{\text{RO gest. caratt.}}{\text{ricavi netti di vendita}} \times \frac{\text{ricavi netti di vendita}}{\text{capitale investito gestione caratt.}} = \underbrace{\frac{\text{redditività delle vendite}}{\text{(Return On Sales, ROS)}}}_{\text{reddività delle vendite}} \times \underbrace{\frac{\text{tasso di rotazione del capitale investito}}{\text{(Asset Turnover)}}}_{\text{tasso di rotazione del capitale investito}}$$

L'**indice di redditività delle vendite (Return on Sales, ROS)** misura quanto reddito è generato da 100 € di ricavi → indica la sua **marginalità**, ovvero la sua capacità di **fissare prezzi remunerativi** (che dipendono dai volumi e dai prezzi di vendita) rispetto ai **costi sostenuti** (che dipendono dalla relativa struttura).

analizzato considerando i volumi/prezzi di vendita (rispetto alla geografia, tipo di mercato, competitori...) e il peso percentuale delle singole voci di costi della gestione caratteristica

Il **tasso di rotazione del capitale investito** evidenzia le capacità dell'azienda di poter sfruttare le risorse investite: a parità di risorse investite, l'azienda che riesce a generare maggiori ricavi netti avrà un'indice di rotazione maggiore.

ci fa capire come questo indice sia influenzato dai prezzi di vendita e dai relativi volumi

dato che gli investimenti aziendali sono portatori di una certa capacità produttiva, l'incremento dei volumi è il principale responsabile

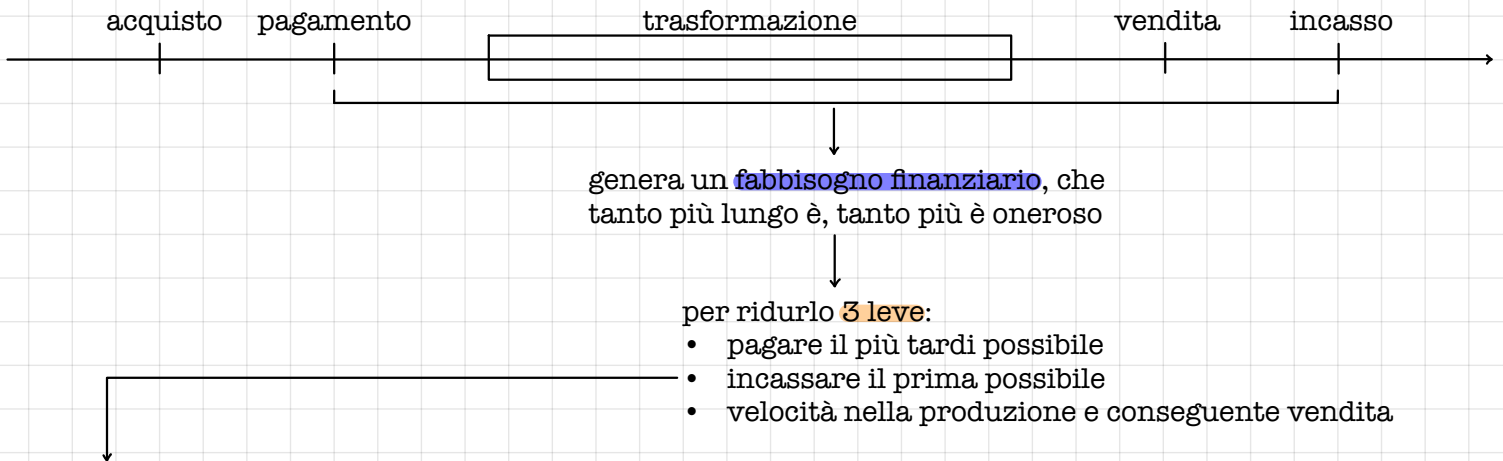
esempio:

ROI A = 15% = 15% 1 → tipico di imprese capitali intensive, dove si può applicare grandi margini ma con pesanti investimenti strutturali  
ROI B = 15% = 5% 3 → tipico di imprese commerciali, dove c'è una bassa marginalità ma con grande efficienza

il contesto e il settore giocano un ruolo importante

Nell'ambito dell'esame delle ragioni sottostanti l'indice di rotazione del capitale investito, particolare attenzione è posta al **capitale circolante operativo netto**, formato dalle **attività caratteristiche correnti** (crediti v/clienti e magazzino) e dalle capacità dell'impresa di coprire queste attività mediante il **credito di fornitura** (debiti v/fornitori) e **altre passività caratteristiche correnti** (come debiti v/dipendenti, anche se spesso questi non vengono considerati).

Per capire se i crediti verso i clienti, il magazzino, i debiti v/fornitori sono **adeguatamente dimensionati**, occorre porre in relazione tali soldi patrimoniali con i flussi reddituali che li hanno generati. Infatti il **ciclo operativo tradizionale** di un'azienda manifatturiera è:



**3 indici di durata:**

tempi medi d'incasso =  $\frac{\text{crediti v/clienti (al netto dell'IVA)}}{\text{ricavi di vendita}/360}$  → ricavi giornalieri

tempi medi di pagamento =  $\frac{\text{debiti v/fornitori (al netto dell'IVA)}}{\text{acquisti di beni e servizi}/360}$  → acquisti giornalieri

tempi medi di giacenza =  $\frac{\text{magazzino}}{\text{costo del venduto industriale}/360}$

durata media del circolante = tempi medi d'incasso  
+  
tempi medi di giacenza  
-  
tempi medi di pagamento

Inoltre, nella prassi è molto diffuso un indicatore che non esprime la durata o la rotazione di CCN, quanto il fabbisogno di CCN operativo in funzione della dimensione operativa, rappresentata dai ricavi di vendita:

$$\text{fabbisogno finanziario \%} = \text{CCN operativo} / \text{ricavi di vendita}$$

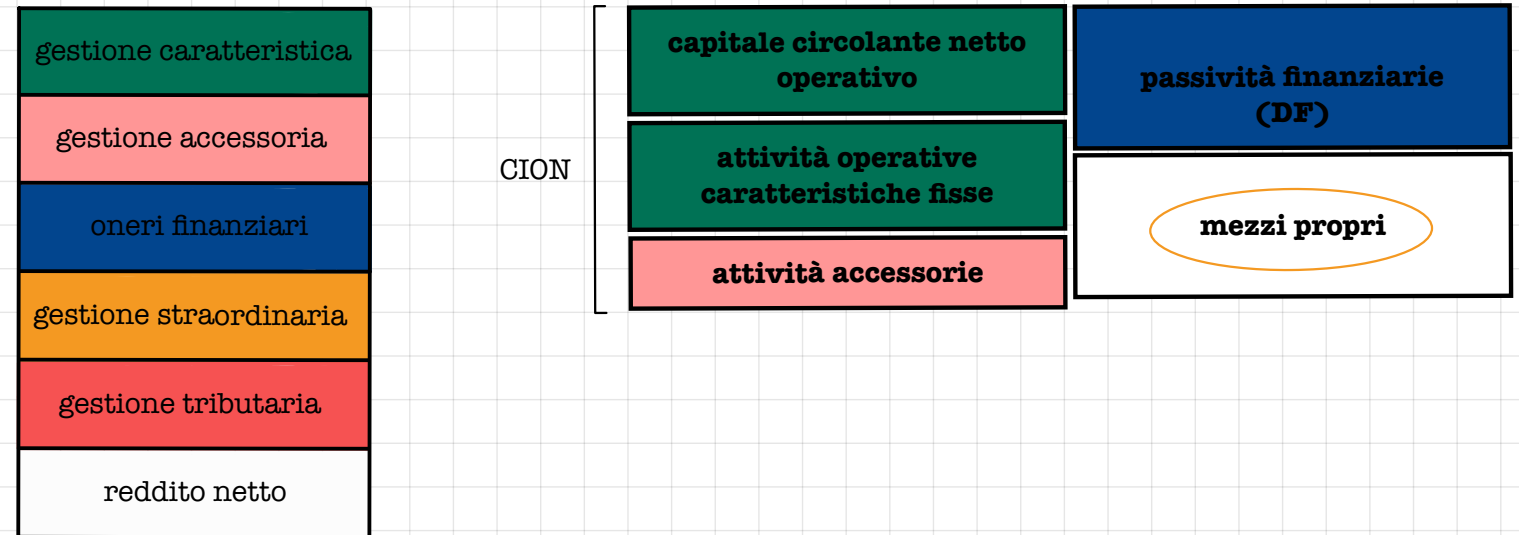
↳ crediti + magazzino - debiti v/fornitori

Passando al **ROE (Return on Equity)** è un quoziente che esprime la remunerazione che l'azienda offre ai conferenti capitali di rischio, e si calcola:

$$\text{ROE} = \frac{\text{risultato netto}}{\text{patrimonio netto}}$$

→ per quanto semplice nella costruzione, esso è influenzato da tutte le scelte economico-aziendali poste in essere

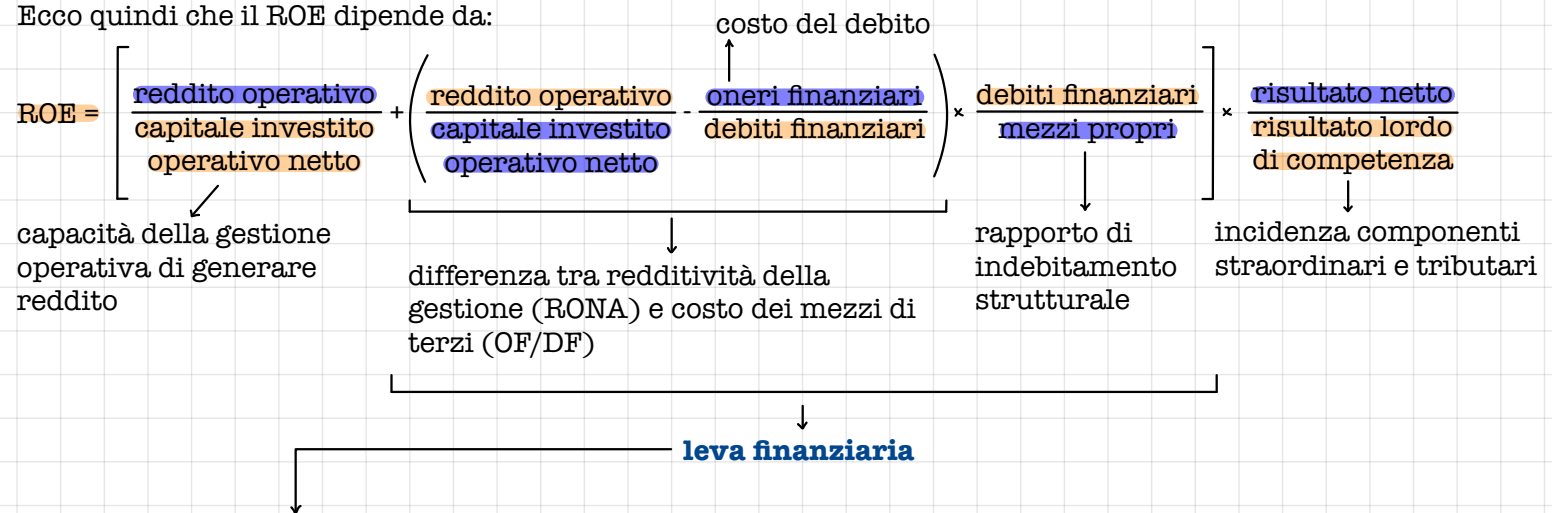
Anche il ROE dev'essere calcolato utilizzando lo SP riclassificato secondo competenza gestionale, utilizzando la seguente configurazione:



Questa configurazione si differenzia dalle precedenti perché usa un'altra configurazione di capitale investito, il **CION (Capitale Investito Operativo Netto)** = attività gestione caratteristica + attività gestionale accessoria - passività operative correnti

Quando la redditività del capitale investito viene calcolato utilizzando il CION, si è soliti denominare tale indice **RONA (Return On Net Asset)**, dove il rapporto ROA/CION esprime la redditività del capitale investito considerando anche la capacità dell'impresa di farsi finanziare.

Ecco quindi che il ROE dipende da:



Se la redditività della gestione operativa (RONA) è maggiore del costo del denaro preso a prestito ( $i = \text{OF/DF}$ ) si ottiene un effetto moltiplicativo sul ROE per effetto di un aumento del rapporto di indebitamento

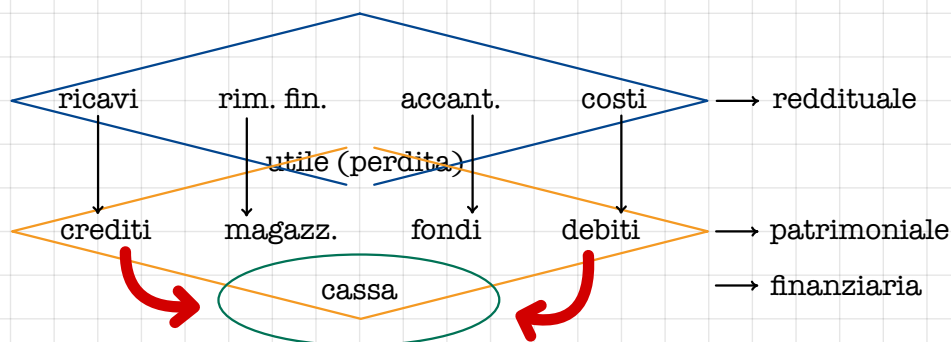
!!!: possono cambiare le condizioni che portino ad una riduzione del ROI (magari per investimenti errati o a crisi di mercato) o ad un aumento del costo del debito, portando lo SPRED a livelli negativi con effetti negativi sul ROE

= deve rimanere stabile

# RENDICONTO FINANZIARIO

Il **Rendiconto Finanziario** è il documento di bilancio che ricostruisce i motivi sottostanti la variazione subita da una particolare dimensione finanziaria tra inizio e fine periodo.

→ permette di collegare due tavole del capitale di finanziamento, in quanto le 3 dimensioni possono essere riassunte nel seguente modo



Il rendiconto ricostruisce i motivi sottostanti la variazione subita da una risorsa finanziaria, definita **quantità fondo** (che in questo caso è la liquidità), quindi una quantità stock. Le forze che hanno comportato la variazione si definiscono **flussi**, i quali si dividono in:

- **fonti** → eventi che **incrementano** la consistenza di un fondo;
- **impieghi** → eventi che **decrementano** la consistenza di un fondo.

Il Rendiconto può essere costruito sulla base di diverse **ipotesi conoscitive** e, concretamente con esse, essere **focalizzato su particolari concetti di risorse finanziarie** al fine di evidenziare aggregati informativi particolarmente significativi. Le **variabili** che vanno ad influenzare il modello di Rendiconto sono:

- **finalità conoscitiva** → considereremo il Rendiconto redatto per finalità di completare l'informativa del bilancio;
- **oggetto di analisi**;
- **struttura logica di aggregazione dei flussi elementari**;
- **forma di rappresentazione**.

## Oggetto di analisi

A seconda dei modelli, possiamo avere Rendiconti Finanziari che mostrino:

- **variazioni di liquidità** → risorse immediatamente spendibili dall'impresa  
→ contanti + C/C attivi - C/C passivi
- **variazioni di CCN** → risorse finanziarie impiegabili in un orizzonte temporale prospettico di un esercizio ("breve termine") → attivo corrente - passività correnti
- **variazioni della posizione finanziari netta** → indebitamento finanziario complessivo al netto della liquidità e delle attività finanziarie a breve

→ usiamo un Rendiconto che ha come oggetto il **cash e cash equivalente** (definito dai Principi Internazionali) = **cash flow** (vedi "Variazioni di Liquidità")

+

**cash equivalent** (tutto ciò che diventa liquidità nell'arco di 3 mesi senza eccessivi cambi di valuta, come un BOT a 3 mesi) → non vi rientrano le operazioni in valuta

## Modalità di aggregazione dei flussi

Le modalità di aggregazione dipende dall'enfasi che l'analista vuole dare all'interpretazione della dinamica finanziaria dell'impresa. Generalmente, fonti e impieghi si suddividono in alcuni gestioni tipiche:

- **gestione reddituale/corrente** = flusso di risorse finanziarie prodotto dalle medesime operazioni che hanno effetto sul reddito → **riflesso finanziario della gestione volta alla produzione di reddito**  
→ tendenzialmente, dev'essere positiva
- **gestione patrimoniale** → flusso finanziario prodotto da operazioni che non hanno un immediato effetto reddituale, costituito da **investimenti** (impiego) e **disinvestimenti** (fonte) di immobilizzazioni materiali, immateriali e finanziarie

↓  
dipende molto dallo **stato di vita dell'impresa** e del **settore** (se il settore è dinamico e io non investo, muoio, quindi questa gestione avrà un impatto importante. Viceversa se impresa/settore sono maturi)

↓  
tendenzialmente, dev'essere negativa  
(investimenti > disinvestimenti)

- **gestione finanziaria** → uscite e entrate di cassa connesse alle modalità con le quali l'impresa decide di finanziarvi, e si dividono in **mezzi di terzi** e **mezzi propri**, ognuno dei quali può portare ad aumenti o riduzioni di cassa.

### Forma di rappresentazione

Il Rendiconto può avere una rappresentazione a **sezioni contrapposte**, **scalare** o **grafica** e prevedere una elencazione dei flussi analitica o sintetica

→ **forma prescelta: scalare**

Il rendiconto finanziario può essere costruito utilizzando due differenti "tecniche":

- **metodo diretto** → guarda **ogni singola operazione** (infatti, è anche detta ricostruzione analitica) e vede **se fosse o meno di generare cassa e, in caso, quanta** → poco utilizzato (la singola operazione di vendita/acquisto non ci dice immediatamente quanta liquidità sia stata generata/consumata, per via delle dilazioni di pagamento)
- **metodo indiretto** → non parto dalla singola operazione, ma dall'**utile generato** (ricostruzione sintetica) **togliendo tutti i fattori che non generano variazioni di cassa** (ammortamenti, accantonamenti, svalutazioni, rivalutazioni...)



in entrambi i casi, i documenti necessari per la sua produzione sono il **bilancio**, la **nota integrativa** e dei **valori patrimoniali di inizio periodo + prospetti riclassificati secondo pertinenza gestionale**

Iniziamo vedendo il **metodo diretto** con un esempio:

STATO PATRIMONIALE						
ATTIVITÀ	Anno X	Anno X+1	PASSIVITÀ	Anno X	Anno X+1	
<b>LIQUIDITÀ</b>	<b>100</b>	<b>1.050</b>				
Crediti commerciali netti	6.400	9.400	Debiti commerciali	-3.100	-5.700	
Rimanenze di Magazzino	1.200	2.800	Posizione tributaria	-200	-300	
<b>ATTIVITÀ CORRENTI</b>	<b>7.600</b>	<b>12.200</b>	Debiti per t.f.r.	-2.000	-2.800	
			<b>PASSIVITÀ CORRENTI</b>	<b>-5.300</b>	<b>-8.800</b>	
Impianti	9.400	8.700	Rateo passivo interessi passivi	0	-50	
Macchinari	0	8.000	Dividendi da liquidare	0	-100	
(Fondo Ammort. Impianti)	-8.600	-8.500	Mutui passivi	-2.800	0	
(Fondo Ammort. Macchinari)	0	-800	Prestiti obbligazionari	0	-4.500	
Crediti diversi	0	450	<b>DEBITI FINANZIARI</b>	<b>-2.800</b>	<b>-4.650</b>	
(Fornitori di imm. tecniche)	0	-6.450				
<b>ATTIVITÀ FISSE</b>	<b>800</b>	<b>1.400</b>				
			Capitale sociale	-300	-450	
Titoli con finalità speculativa	0	300	Riserve	-400	-400	
Partecipazioni	400	350	Utile d'esercizio	-100	-1.000	
<b>ATTIVITÀ ACCESSORIE</b>	<b>400</b>	<b>650</b>	<b>MEZZI PROPRI</b>	<b>-800</b>	<b>-1.850</b>	
<b>ATTIVITÀ</b>	<b>8.900</b>	<b>15.300</b>	<b>PASSIVITÀ E PATRIMONIO</b>	<b>-8.900</b>	<b>-15.300</b>	

variazione di cassa:  $1050 - 100 = 950$  → dev'essere spiegato in termini d impieghi e fonti

### Conto economico

Ricavi	22600
Rimanenze iniziali	-1200
(Rimanenze finali)	2800
Acquisti diversi di gestione	-16000
Canoni di leasing	-1400
<b>Valore aggiunto</b>	<b>6800</b>
Costo lavoro	-4200
Accantonamento a t.f.r.	-900
<b>Margine operativo lordo (EBITDA)</b>	<b>1700</b>
Ammortamento impianti	-500
Ammortamento macchinari	-800
Risultato caratteristico	400
Svalutazione partecipazioni	-50
Interessi attivi su titoli	15
<b>Risultato operativo aziendale</b>	<b>365</b>
Interessi passivi	-165
<b>Risultato di competenza</b>	<b>200</b>
Plusvalenze	1100
<b>Risultato ante imposte</b>	<b>1300</b>
Imposte	-300
<b>Utile netto</b>	<b>1000</b>

### Informazioni desumibili dalla nota integrativa

- 1) Si è svalutata una partecipazione per 50.
- 2) Si è venduto un impianto:
  - costo storico pari a 700
  - fondo ammortamento pari a 600
  - prezzo 1200; a fine anno residua un credito pari a 450.
- 3) Si è acquistato un nuovo macchinario per 8000; a fine anno residua un debito pari a 6450, da pagare nell'anno X + 2.
- 4) Si è investita la liquidità in eccesso acquistando titoli di Stato.
- 5) Si è proceduto a rimborsare il mutuo passivo per 2800.
- 6) Si è acceso un prestito obbligazionario per 4500.
- 7) Si è deliberato di distribuire dividendi per 100.
- 8) Si è effettuato un aumento di capitale alla pari; i soci hanno versato nelle casse sociali 150:
- 9) Si è pagato TFR a dipendenti dimissionari

dimensione reddituale

dimensione patrimoniale



ACCADIMENTI D'ESERCIZIO	CONTO ECONOMICO	ATTIVITA' CORRENTI			PASSIVITA' CORRENTI			ATTIVITA' FISSE			ATTIVITA' ACCESSORIE	DEBITI FINANZIARI	MEZZI PROPRI
		LIQUIDITA'	Crediti commerciali netti	Rimanenze di Magazzino	Debiti commerciali	Posizione tributaria	Debiti per t.f.r.	Immob. Tecniche	(F.do Amm.)	Crediti/Debiti vendita cespiti			
<b>SITUAZIONE INIZIALE</b>	=	100,0	6.400,0	1.200,0	<3.100,0>	<200,0>	<2.000,0>	9.400,0	<8.600,0>	=	400,0	<2.800,0>	<800,0>
Ricavi	<22.600,0>												
Incasso crediti gestione corrente													
Rimanenze iniziali (Rimanenze finali)	1.200,0 <2.800,0>												
Acquisti diversi di gestione	16.000,0												
Pagamento debiti gestione corrente													
Canoni leasing	1.400,0												
Costo lavoro	4.200,0												
Accant. t.f.r.	900,0												
Pagamento TFR													
Ammortamenti	1.300,0												
Interessi attivi	<15,0>												
Interessi passivi	165,0												
Svalutazioni	50,0												
Imposte	300,0												
Pagamento imposte iniziali													
Disinvestimenti	<1.100,0>												
Investimenti													
Investimenti													
Rimborso prestiti													
Accensione prestiti a m/l													
Aumenti di Patrimonio Netto													
Riduzioni di Patrimonio Netto													
Chiusura COEC													
<b>SITUAZIONE FINALE</b>	<b>&lt;1.000,0&gt;</b>	<b>1.050,0</b>	<b>9.400,0</b>	<b>2.800,0</b>	<b>&lt;5.700,0&gt;</b>	<b>&lt;300,0&gt;</b>	<b>&lt;2.800,0&gt;</b>	<b>16.700,0</b>	<b>&lt;9.300,0&gt;</b>	<b>&lt;6.000,0&gt;</b>	<b>650,0</b>	<b>&lt;4.650,0&gt;</b>	<b>&lt;1.850,0&gt;</b>

dimensione monetaria

↳ situazione finale dei valori patrimoniali che vengono usati per calcolare alcuni flussi di cassa

Usando il metodo diretto, si va a vedere come ogni singola operazione impatti sulla liquidità. Importante ricordare che ogni variazione di liquidità comporta una variazione di CE o di SP

**Rendiconto finanziario: metodo diretto (caso STANDARD)**

ACCADIMENTI D'ESERCIZIO	CONTO ECONOMICO	ATTIVITA' CORRENTI			PASSIVITA' CORRENTI			ATTIVITA' FISSE			ATTIVITA' ACCESSORIE	DEBITI FINANZIARI	MEZZI PROPRI	SALDO
		LIQUIDITA'	Crediti commerciali netti	Rimanenze di Magazzino	Debiti commerciali	Posizione tributaria	Debiti per l.f.r.	Immob. Tecniche	(F.do Amm.)	Crediti/Debiti vendita cespiti				
<b>SITUAZIONE INIZIALE</b>	<b>=</b>	<b>100,0</b>	<b>6.400,0</b>	<b>1.200,0</b>	<b>&lt;3.100,0&gt;</b>	<b>&lt;200,0&gt;</b>	<b>&lt;2.000,0&gt;</b>	<b>9.400,0</b>	<b>&lt;8.600,0&gt;</b>	<b>=</b>	<b>400,0</b>	<b>&lt;2.800,0&gt;</b>	<b>&lt;800,0&gt;</b>	<b>=</b>
1. Incasso crediti gestione corrente		6.400,0	<6.400,0>											
Pagamento debiti gestione corrente		<3.100,0>			3.100,0									
2. Ricavi	<22.600,0>	13.200,0	9.400,0											
3. Rimanenze iniziali (Rimanenze finali)	1.200,0 <2.800,0>			<1.200,0> 2.800,0										
4. Acquisti diversi di gestione	16.000,0	<10.300,0>			<5.700,0>									
5. Canoni leasing	1.400,0	<1.400,0>												
6. Costo lavoro	4.200,0	<4.200,0>												
7. Accant. t.f.r.	900,0						<900,0>							
8. Pagamento TFR		<100,0>					100,0							
9. Ammortamenti	1.300,0							<1.300,0>						
10. Interessi attivi	<15,0>	15,0												
11. Interessi passivi	165,0	<115,0>										<50,0>	<50,0>	
12. Svalutazioni	50,0													
13. Imposte	300,0						<300,0>							
Pagamento imposte iniziali		<200,0>					200,0							
14. Disinvestimenti	<1.100,0>	750,0						<700,0>	600,0	450,0				
15. Investimenti	<1.550,0>	<1.550,0>						8.000,0		<6.450,0>				
16. Investimenti	<300,0>										300,0			
17. Rimborso prestiti		<2.800,0>										2.800,0		
18. Accensione prestiti a m/l		4.500,0										<4.500,0>		
19. Aumenti di Patrimonio Netto		150,0												<150,0>
20. Riduzioni di Patrimonio Netto														100
21. Chiusura COEC	1.000,0													<1.000,0>
<b>SITUAZIONE FINALE</b>	<b>=</b>	<b>1.050,0</b>	<b>9.400,0</b>	<b>2.800,0</b>	<b>&lt;5.700,0&gt;</b>	<b>&lt;300,0&gt;</b>	<b>&lt;2.800,0&gt;</b>	<b>16.700,0</b>	<b>&lt;9.300,0&gt;</b>	<b>&lt;6.000,0&gt;</b>	<b>650,0</b>	<b>&lt;4.650,0&gt;</b>	<b>&lt;1.850,0&gt;</b>	<b>=</b>

1. Prima cosa da fare è andare ad incassare i crediti e pagare i debiti
2. Avendo incassato tutti i crediti, ma essendo i crediti alla fine dell'esercizio pari 9400, posso capire quanti crediti hanno causato variazioni di liquidità

ricavi                    22600

-  
crediti 31/12            9400  
crediti incassati       13200

3. Rimanenze iniziali e finali hanno un'impatto sullo SP ma non sulla liquidità
4. Come per i ricavi, anche per gli acquisti possiamo andare a determinare la quota di debiti pagati come differenza rispetto al valore finale

acquisti                16000

-  
debiti 31/12            5700  
debiti pagati           10300

5. Non essendoci scritto niente in merito ad eventuali dilazioni di pagamento, si suppone che "salari e stipendi" e "canoni di leasing" vengono pagati immediatamente
6. L'"accantonamento per TFR" non genera variazioni di liquidità, ma solo dello SP. Al contrario, il pagamento per TFR (che avviene come indicato nella traccia dell'esercizio) provoca una riduzione di liquidità. Anche in questo caso, l'ammontare pagato è ottenuto come differenza:

TFR all' 1/1            2000  
+  
accantonamento     900  
-  
TFR al 31/12           2800  
TFR pagato            100

7. L'ammortamento non ha effetto sulla liquidità, ha effetto sullo SP. Gli interessi attivi vengono normalmente incassati
8. Com'è possibile notare dallo SP, vi è stato un aumento della voce "ratei passivi" per 50 -> ho pagato solo 115 di interessi passivi
9. Le svalutazioni hanno lo stesso trattamento degli ammortamenti. Impatta le attività accessorie perché riguarda una partecipazione
10. Durante l'anno, paghiamo solo le imposte dell'esercizio precedente, mentre quelle dell'esercizio attuale vanno ad incrementare i debiti tributari
11. Come si evince dalla Nota integrativa, c'è stato un disinvestimento. A livello reddituale, questo ha causato una plusvalenza pari a 1100 (vendo a 1200 qualcosa che ha un VNC pari a 100). Dal punto di vista monetario, vi è una variazione pari a 750, in quanto vendo a 1200 e a fine anno vi è un credito residuo di 450. Le altre variazioni fanno riferimento allo storno del bene
12. Gli investimenti rappresentano degli impieghi. La variazione di 300 è dovuta all'acquisto di immobilizzazioni finanziarie, mentre quella di 1550 (ottenuto come differenza tra prezzo d'acquisto, 8000, e debito residuo, 6450, come si evince dalla Nota Integrativa) per l'acquisto di immobilizzazioni materiali

13. Per quanto riguarda le operazioni connesse alla componente finanziaria, provoca un aumento o una riduzione della cassa a seconda che si tratti di una fonte o un impiego. Particolare attenzione bisogna porla alla riduzione di PN, dovuta alla distribuzione di dividendi. → essendo stato solo deliberato, provoca un aumento del debito, non un'uscita di cassa.

da 1 a 10 → flusso della gestione reddituale corrente

11 + 12 → flusso da investimenti e disinvestimenti

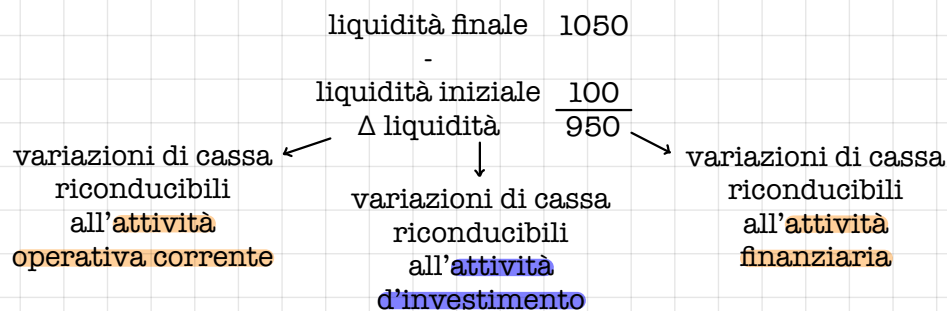
13 → flusso da gestione finanziaria (con dettaglio dei MT e MP)

Aggiungendo le variazioni analitiche prime individuate è possibile ricostruire il **rendiconto finanziario con il metodo diretto**

⚠ questa è una delle molteplici possibilità di rappresentazione del rendiconto, in quanto i singoli flussi potrebbero essere rappresentati in aggregati diversamente significativi

<b>Rendiconto finanziario metodo diretto</b>	
+ incassi da clienti e interessi attivi	19615
- pagamenti a fornitori e dipendenti	-19100
- pagamenti di imposte sul reddito	-200
<b>= flusso di liquidità dell'attività operativa</b>	<b>315</b>
- pagamento per investimento in titoli	-300
- pagamenti per investimento in imm.ni tecniche	-1550
+ incassi da disinvestimenti	750
<b>= flusso di liquidità dell'attività di investimento</b>	<b>-1100</b>
+ incassi per ottenimento prestiti a breve termine	0
+ incassi per ottenimento prestiti a medio/lungo termine	4500
- rimborso di finanziamenti a breve termine	-2800
- rimborso di finanziamenti a medio termine	0
- pagamento interessi passivi	-115
+ incassi connessi ad aumenti di capitale	150
- dividendi distribuiti	0
<b>= flusso di liquidità dell'attività di finanziamento</b>	<b>1735</b>
<b>= flusso totale di liquidità</b>	<b>950</b>

### Metodo indiretto



MODELLO OIC (metodo indiretto)

**A. Flussi finanziari derivanti dall'attività operativa Risultato netto**

+ Risultato netto	1.000	
+ Imposte sul reddito	300	
+ Interessi passivi	165	
- Interessi attivi e dividendi ricevuti	0	
- Plusvalenza	-1.100	
<b>= Risultato prima di imposte, interessi, dividendi, plus/minus</b>	<b>365</b>	(1)
+ Accantonamento TFR (accantonamento a fondi)	900	
+ Ammortamenti	1.300	
+ Svalutazione per perdite durevoli di valore	50	
+/- Altre rettifiche per elementi non monetari	0	
Totale rettifiche elementi non monetari	2.250	
<b>= Flusso finanziario prima delle variazioni del ccn</b>	<b>2.615</b>	(2)
+/- Variazione crediti commerciali netti	-3.000	
+/- Variazione magazzino	-1.600	
+/- Variazione debiti commerciali	2.600	
+/- Variazione ratei/risconti attivi (di gestione corrente)	0	
+/- Variazione ratei/risconti (di gestione corrente)	0	
Totale variazioni capitale circolante netto	-2.000	
<b>= Flusso finanziario dopo le variazioni del ccn</b>	<b>615</b>	(3)
- Interessi pagati o incassati (*)	-115	
- Imposte pagate ( ** )	-200	
- Dividendi incassati	0	
- TFR pagato (utilizzo di fondi) (***)	-100	
= Totale altre rettifiche	-415	(4)
<b>= Flusso finanziario dell'attività operativa (A)</b>	<b>200</b>	(1+2+3+4)
- Investimenti (suddivisi per tipologia)	-8.300	
+/- Variazione debiti vs fornitori di impianti	6.450	
+ Disinvestimento macchinari	1.200	
+/- Variazione crediti per vendita impianti	-450	
<b>= Flusso finanziario dell'attività di investimento (B)</b>	<b>-1100</b>	
+/- Variazione debiti a breve verso le banche	0	
+ Accensione di prestiti finanziari	4.500	
- Rimborso prestiti finanziari	-2.800	
= Flusso finanziario da Mezzi di terzi	1.700	
+ Aumento di capitale a pagamento	150	
- Rimborsi di capitale	0	
+/- Cessione o acquisto di azioni proprie	0	
- Distribuzione dividendi	0	
= Flusso finanziario da Mezzi Propri	150	
<b>= Flusso finanziario dell'attività di finanziamento (C)</b>	<b>1850</b>	
<b>= LIQUIDITÀ TOTALE PRODOTTA NELL'ESERCIZIO</b>	<b>950</b>	(A+B+C)

Teniamo in considerazione questo esempio di rendiconto redatto con il metodo indiretto per comprendere i vari passaggi



punto di partenza è sempre il risultato economico d'esercizio, il quale si ipotizza si traduca in flussi di cassa

**Liquidità riconducibile alle attività operative**

La prima voce importante che genera come è l'attività operativa, la quale può essere determinata da:

- **reddito operativo spendibile** (al netto d'imposta) → comprende tutti i costi e ricavi monetari della gestione caratteristica, ma non è detto che sia diventata già moneta
- **variazioni delle voci di CCN operativo** ← corrisponde al risultato d'esercizio, rettificato da:
  - **costi/ricavi non monetari**, ovvero che non hanno generato o genereranno flussi di cassa in entrata/uscita (es. ammortamento)

CPR - CNR = risultato economico

→ ricavi monetari + ricavi non monetari - costi monetari - costi non monetari

= risultato netto

→ ricavi monetari - costi monetari = risultato economico - ricavi non monetari + costi non monetari

- **costi/ricavi di competenza di altre aree gestionali del rendiconto**, perché di competenza dell'area d'investimento o finanziamento (quindi plusvalenze/ minusvalenze, interessi passivi, interessi attivi...)

ricavi non ancora incassati e costi non ancora pagati, in particolare:

- **crediti commerciali** (netti) di **inizio esercizio** devono essere aggiunti in quanto fonti di liquidità, mentre quelli **finali** non ancora incassati devono essere tolti;
- l'**incremento di giacenze di magazzino** dev'essere sottratto in quanto espressione di una riduzione di cassa (viceversa per una riduzione);

- i **debiti v/fornitori** di fattori produttivi e breve ciclo di utilizzo **iniziali** vanno sottratti, mentre quelli **finali** vanno aggiunti → ragionamento analogo per **altre passività correnti** (come i ratei/risconti)
- bisogna sommare l'**incremento dei debiti tributari per IVA** (viceversa per una riduzione)

+ Utile netto	1000
+ Ammortamenti	1300
+ Svalutazione terreni	50
- Plusvalenza	-1100
+ interessi passivi	165
<b>= Reddito spendibile</b>	<b>1415</b>

→ variazioni per reddito spendibile

+/- Variazione crediti commerciali netti	-3000
+/- Variazione magazzino	-1600
+/- Variazione debiti commerciali	2600
+/- Variazione posizione tributaria	100
+/- Variazione debito per TFR	800
<b>= Variazione del CCN operativo</b>	<b>-1100</b>

→ CCN operativo

**= Liquidità prodotta dall'attività operativa corrente 315**

### Flusso di cassa derivante dall'investimento/disinvestimento

Questo flusso di cassa si determina osservando i movimenti avvenuti nelle **attività operative caratteristiche immobilizzate** e nelle **attività operative di gestione accessoria**, nonché i correlati movimenti delle voci che esprimono debiti v/fornitori di immobilizzazioni e crediti per la cessione d'immobilizzazioni. Si possono avere:

- **impieghi di liquidità** per l'acquisizione di immobilizzazioni immateriali/materiali/finanziarie e l'acquisizione di attività finanziarie a breve termine, al netto di eventuali variazioni di debiti derivanti da tali acquisti
- **fonti di liquidità** per la cessione di immobilizzazioni immateriali/materiali/finanziarie e attività finanziarie (incluse le relative plusvalenze/minusvalenze già stornate dalla gestione reddituale) al netto della variazione di eventuali crediti derivanti dalla cessione
- **operazioni neutre** nel caso in cui la variazione dell'attivo immobilizzato non abbia come contropartita una variazione di liquidità (come una svalutazione o un cespite ricevuto in donazione)

+ Disinvestimenti	1200
+/- Variazione crediti per cessione impianti	-450
<b>= Disinvestimenti incassati</b>	<b>750</b>
- Investimenti di gestione accessoria	-300
- Investimenti di gestione caratteristica	-8000
+/- Variazione debiti vs fornitori di impianti	6450
<b>= Investimenti pagati</b>	<b>-1850</b>
<b>= Liquidità assorbita dall'attività di investimento (CAPEX) -1100</b>	

**1100 plusvalenza**  
**100 val. netto cont.**

Il procedimento da seguire è lo stesso del metodo diretto per evidenziare i flussi di cassa:

- l'**incremento** di un'immobilizzazione rappresenta un'**impiego**;
- il **decremento** di un'immobilizzazione rappresenta una **fonte**.



per una corretta redazione del rendiconto, è necessario che i **debiti/crediti di gestione corrente vengano separati da quelli legati all'attività d'investimento/disinvestimento**

### Flusso di cassa derivante dall'attività di finanziamento

S'intendono tutte le operazioni che vanno a modificare i **debiti di finanziamento e/o patrimonio netto**:

- accensione di mutui, incremento di altre tipologie di finanziamento, aumenti di capitale e pagamento sono **fonti**;
- rimborso debiti finanziari, **pagamento** di dividendi/interessi (al netto di ratei e debiti), rimborsi capitali di rischio sono **impieghi**.

- Rimborso di prestiti finanziari	-2800
+ Accensione di prestiti finanziari	4500
- Interessi passivi	-165
+/- Variazione ratei passivi su interessi	50
<b>= Variazioni di capitale di prestito</b>	<b>1585</b>
+ Aumento di capitale	150
- Distribuzione di dividendi	0
<b>= Variazioni di capitale proprio</b>	<b>150</b>
<b>= Liquidità ridotta dall'attività di finanziamento</b>	<b>1735</b>

**Interpretazione** → il Rendiconto Finanziario è in grado di mettere in luce l'**equilibrio finanziario** dell'impresa in un determinato periodo di tempo, ovvero:

- capacità di **generare flussi finanziari in entrata superiori a quelli in uscita** (equilibrio tra fonti e impieghi);
- **equilibrio tra fonti diverse**

necessario distinguere tra

### fonti e impieghi ricorrenti

ci si attende che saranno presenti in ogni esercizio, anche se con importi

### fonti e impieghi non ricorrenti

ovvero che non necessariamente ci saranno negli esercizi successivi, magari perché oggetto di decisioni discrezionali.

Inoltre, l'analisi dei flussi finanziari dev'essere fatta relazionandoli con variazioni reddituali e patrimoniali. esempio:

- **variazioni di liquidità positiva** ma:
  - ci sono plusvalenze generate da disinvestimenti;
  - vi è un aumento dei debiti a breve;
  - c'è stato un aumento di capitale.
- **variazioni di liquidità negativa** ma:
  - ci sono impieghi per la variazione di CCN operativo;
  - ci sono investimenti in immobilizzazioni tecniche.

L'analisi del Rendiconto può passare anche dall'analisi di alcuni **indici**, che mostrano l'ammontare dei singoli flussi, la relazione tra gli stessi e le relazioni con valori patrimoniali e reddituali.

Come per l'analisi degli indici di bilancio, anche l'**analisi di indici del rendiconto** dev'essere fatta confrontando i dati nel **tempo** (variazione storica), nello **spazio** (confrontandosi con i concorrenti) e con **altri indici di bilancio**.

(Per comprendere i dati del Rendiconto Finanziario, spesso basta semplicemente leggere i dati. Ciò nonostante, in alcuni casi può essere utile anche vedere il valore di tali indici)

$$\text{free cash flow} = \frac{\text{flusso di cassa generata dall'attività corrente}}{\text{impieghi in investimenti operativi, al netto di disinvestimenti} \rightarrow \text{CAPEX (Capital Expenditure)}} = \frac{315}{1100} = 28,63\%$$

quanto degli investimenti riesco a coprire con l'attività corrente

→ oltre a confrontare con i dati dei competitori, magari potrebbe essere confrontato con altri dati come la possibilità di usare la leva finanziaria

28% significa che dovrò ricorrere al debito per coprire il restante 72%. Se magari il mio rapporto  $\frac{\text{PNF}}{\text{EBITDA}}$  è già alto, o magari il ROI dell'investimento è inferiore rispetto al costo del debito (magari perché mi aspetto che i tassi crescano), un aumento del debito potrebbe essere visto come qualcosa di negativo.

$$\text{ability to pay obligation} = \frac{\text{debiti finanziari totali}}{\text{flusso di cassa della gestione corrente}} = \frac{4650}{315} = 14,8\% \rightarrow \text{servono quasi 15 anni per far sì che l'impresa sia in grado di ripagare tutti i debiti con i soli flussi della gestione corrente}$$

$$\text{cash profitability} = \frac{\text{flusso della gestione corrente}}{\text{ricavi netti}} = \frac{315}{22600} = 1,39\% \rightarrow \text{quanto dei ricavi si trasforma in liquidità (1% è molto basso)}$$

$$\text{earning quality ratio} = \frac{\text{flusso della gestione corrente}}{\text{risultato netto}} = \frac{315}{1000} = 31,5\% \rightarrow \text{quanto del risultato netto genera cassa}$$

Per dubbi o suggerimenti sulle notes:



**Lorenzo Ricciardi**



+39 3456234588



@lorenzo\_ricciardi\_

Per info sulla nostra Area Didattica:



**CHIARA TUA**



+39 347 9789059



@chiara\_tua



<https://bit.ly/Peer2PeerBocconi>



<https://www.blabbocconi.it/it/dispense/>



[https://bit.ly/Blab on Insta](https://bit.ly/Blab_on_Insta)



Our partners:

**DELIVERY VALLEY**

NO GENDER KITCHEN

**700+**

**CLUB**



**ETHAN**

SUSTAINABILITY