



SFC

Strategia Finanza e Controllo

PERIODICO DIRETTO DA ANTONIO SOFIA E ENZO TUCCI

Sommario

Editoriale

di Antonio Sofia

Il Bilancio d'esercizio come strumento di programmazione e di controllo dei redditi futuri

di Paolo D'Amico

Balanced Scorecard: Case History

di Giuliano Bonollo

Dal Bilancio di verifica al Budget: la logica del processo

di Alessandro Musso

Rubrica:pratica professionale

Il ruolo dell'Analisi creditizia nell'affidamento dell'azienda

di Anna Guarini

La pianificazione del processo di valutazione

di Giuseppe Ossoli

SFC **Strategia Finanza e Controllo**

PERIODICO DIRETTO DA ANTONIO SOFIA E ENZO TUCCI

Sommario

3 Editoriale

di Antonio Sofia

4 Il Bilancio d'esercizio come 14 strumento di programmazione e di controllo dei redditi futuri

di Paolo D'Amico

15 Balanced Scorecard: Case History

18 *di Giuliano Bonollo*

19 Dal Bilancio di verifica al Budget: 28 la logica del processo

di Alessandro Musso

Rubrica: pratica professionale

32 Il ruolo dell'Analisi creditizia 33 nell'affidamento dell'azienda *di Anna Guarini*

34 La pianificazione del processo di 37 valutazione *di Giuseppe Ossoli*

Direzione Editoriale

Prof. Antonio Sofia
Dott. Enzo Tucci

Cordinamento Redazionale

Segreteria ASFIM

Progetto Grafico

Dott.ssa Antonietta Trotta,
www.posizioneinversa.it

Autori

Dott. Giuliano Bonollo, Dott. Paolo
D'Amico, Dott.ssa Anna Guarini, Dott.
Alessandro Musso, Dott. Giuseppe
Ossoli, Dott. Antonio Sofia.

N. 6 - ANNO 2015

Editoriale

Nelle piccole imprese, le scelte strategiche sono di esclusiva competenza dell'imprenditore e questo è un limite quando sono in gioco crescite e investimenti in immobilizzazioni siano esse materiali o finanziarie.

Il modo migliore per i responsabili amministrativi di contribuire al successo della loro azienda, è passare più tempo nelle analisi e nella pianificazione strategica e questo è ciò che accade nelle imprese di successo. Il fattivo contributo degli uffici amministrativi all'elaborazione dei piani strategici emerge in sede di convalide economiche e finanziarie delle scelte o delle alternative. È normale che in tema di scelte si verifichino tensioni tra i responsabili della strategia e quelli della finanza specialmente se i ruoli si sovrappongono. Tale attrito è fonte di inconvenienti che frenano se non danneggiano l'andamento delle imprese.

Il miglioramento delle performance aziendali richiede una collaborazione meno conflittuale tra i responsabili finanziari (CFO) e le persone che si occupano di strategia (CSO). Nelle grandi imprese, la collaborazione e la sintonia tra CFO e CSO possono sfidare i pregiudizi e influenzare i processi decisori dei consigli di amministrazione. I loro ruoli sono determinati da situazioni specifiche. In molti casi, il responsabile delle strategie può essere meglio posizionato per assumere determinati ruoli in genere gestiti dal CFO, come l'allocazione di risorse o il processo di M&A. D'altro canto i responsabili finanziari sono spesso nei consigli di amministrazione contribuendo alla definizione delle linee strategiche.

Con l'esplicita definizione dei ruoli, il processo decisionale sarà più efficace e assicurerà:

- un migliore collegamento tra allocazione del capitale di una azienda e le sue priorità strategiche;
- un sistema informativo unico;
- un corretto bilanciamento tra scelte di lungo periodo e decisioni di breve termine.

Un'attiva riallocazione delle risorse porta a rendimenti annuali, meno volatili, rispetto a una strategia di stazionamento nella stessa area d'affari specialmente durante periodi di rallentamenti dell'economia.

La cooperazione tra i responsabili dell'area strategica e della finanza stimola intuizioni per creare un migliore collegamento tra strategia e allocazione delle risorse nel processo di sviluppo della strategia aziendale. Questo si ottiene incoraggiando più frequenti conversazioni tra piccoli gruppi di dirigenti su base continuativa, piuttosto che una volta l'anno e garantendo che la strategia aziendale e i processi di programmazione e controllo di gestione siano completamente integrati con i processi di allocazione del capitale (compresi M&A e disinvestimenti).

In tema di controllo, i responsabili delle strategie devono monitorare il modo in cui gli investimenti esplicano i loro effetti sulla crescita e sull'innovazione dei processi



Dott. Antonio Sofia
Presidente ASFIM

come dei prodotti e in ambito organizzativo, controllare il modo in cui le decisioni strategiche vengono deliberate come per esempio la verifica dell'agenda dei responsabili di aree d'affari intervenendo nei dibattiti e apportando dati e informazioni inerenti il mercato di riferimento.

Il CSO può coinvolgere i quadri intermedi attraverso una serie di analisi volte alla ricerca di nuove opportunità di investimento distogliendo risorse dalla tradizionale business generator di cassa. Per prendere decisioni, va chiaramente stabilito il livello delle risorse necessarie per finanziare la strategia concordata e fornito al team esecutivo la ragione del cambiamento di direzione avendo cura di predisporre azioni capaci di ridurre le probabilità di insuccesso.

Per le piccole e medie imprese, la crescita diventa un fattore critico che deve coinvolgere imprenditori e CFO. Essi devono intensificare il loro impegno nella ricerca di opportunità di crescita, in primis quella organica come la ricerca di nuovi mercati e nuovi prodotti senza trascurare eventuali acquisizioni ove ricorrono gli elementi di convenienza. La regola fondamentale è cercare i mercati in crescita e rafforzare i propri vantaggi competitivi. Questo richiede una maggiore attenzione ai dati macroeconomici e un continuo monitoraggio delle concorrenze unitamente a un sistema informativo che permetta di misurare sul piano finanziario ed economico le diverse ipotesi che vengono prese in considerazione. Non ci risulta che le piccole e medie imprese siano attrezzate in tale senso e non desta meraviglia che la miriade delle piccole imprese italiane e i loro responsabili finanziari faticano a trovare la crescita. Invece di guardarsi allo specchio sarebbe opportuno che si affacciassero alla finestra.

Paolo D'Amico¹

IL BILANCIO D'ESERCIZIO COME STRUMENTO DI PROGRAMMAZIONE E DI CONTROLLO DEI REDDITI FUTURI.

Il modello del reddito prodotto rettificato utilizzando i reports dell'analisi finanziaria.

1. AMBITO APPLICATIVO

Nella prassi aziendale si assiste a un diffuso utilizzo di strumenti di analisi finanziaria per migliorare l'informativa di bilancio rivolta ai destinatari interessati. La finalità della ricerca è il contributo offerto all'informativa del bilancio d'esercizio inteso come strumento di programmazione e controllo della qualità del reddito, nell'ambito del filone dottrinario della prospettiva strategica di dividendo.²

Il modello del reddito prodotto rettificato nell'ottica finanziaria, proposto nella presente ricerca, è dotato di una elevata utilità applicativa offerta agli *standard setter* per una migliore comprensione della significatività dei risultati di bilancio, intesi nella logica del reddito prodotto prelevabile senza intaccare la base patrimoniale dell'azienda.³

Il lavoro offre un contributo conoscitivo all'interno del progetto di convergenza in atto per l'armonizzazione dei principi contabili nazionali OIC, con i principi dell'International Financial Reporting Standards (IFRS), e infine con i principi contabili domestici *Italian GAAP*, realizzato di concerto dall'OIC, dal FASB e dallo IASB.

Tali organismi di contabilità sono al lavoro per riconciliare le attuali differenze esistenti tra i diversi principi contabili, con l'obiettivo del miglioramento continuo, e di armonizzazione contabile futura sino al totale livellamento.

Il contributo si suddivide in 4 parti:

1. Nella prima parte, il lavoro si occupa del bilancio d'esercizio come strumento di programmazione e di controllo della qualità del reddito d'esercizio, esaltando l'utilizzo del sistema contabile integrato;

2. Nella seconda parte viene proposto il modello del reddito prodotto rettificato ottenuto con il *reporting* degli scostamenti tra il reddito previsto e il reddito effettivamente realizzato, in tutto o in parte, mediante la tecnica di sostituzione e/o di integrazione, in sede di scritture di assestamento dei valori stimati e congetturati di bilancio, con i rispettivi valori realizzati nell'esercizio successivo entro la data di approvazione del bilancio.

Nella nota integrativa o nelle note esplicative, tale modello dovrà poi essere riportato a cura degli amministratori sottoforma di *reporting* degli scosta-

01. Libero Docente di Ragioneria applicata ai corsi di formazione per dottori commercialisti.

02. Sul concetto di qualità del reddito, vi è una vasta letteratura nazionale ed estera. Nella dottrina nazionale, si veda F. SUPERTI FURGA, "Il bilancio d'esercizio italiano secondo la normativa europea", IV edizione, Giuffrè, Mi, 2004; G. ZANDA, "Il bilancio delle società. Lineamenti teorici e modelli di redazione", Giappichelli, To, 2007. Secondo tali autori, La qualità dei risultati aziendali rileva nei modelli di bilancio, nella prospettiva strategica, come risultati programmati e redditi a consuntivo. Inoltre, il Framework dello IASB considera la qualità dei risultati aziendali con riferimento all'utilità dell'informativa di bilancio attraverso la volatilità del criterio del fair value. Sul collegamento tra controllo dell'impresa, decisioni strategiche e risultati economici programmati posti a confronto con i risultati consuntivi, si veda, V. CODA, "L'orientamento strategico dell'impresa" Utet, To, 1995. Nella dottrina estera, si veda, COLLINS-MONTGOMERY, "Competing on Resources: Strategy in the 1990s", in Harvard Business Review, 07/08-1995; DRUCKER P.F., "Il management, l'individuo, la società", trad. it., F. Angeli, Mi, 2005. Sull'incapacità ciclica del mercato

menti reddituali nella sezione "Fatti di rilievo dopo la chiusura dell'esercizio" a titolo di informativa finanziaria integrativa di bilancio.

La sezione termina con l'analisi dell'impatto del risultato rettificato sulla redditività e sulla liquidità del gruppo;

3. La terza parte esamina il contributo offerto dal *Solvency test* e dal *Liquidity test* a preservare la solvibilità finanziaria a breve;

4. La quarta parte si sofferma sul modello del *Value Reporting* redatto dagli analisti finanziari attestante l'informativa di bilancio sull'eventuale creazione e diffusione del valore a favore degli azionisti.

PRIMA PARTE

2. IL BILANCIO D'ESERCIZIO COME STRUMENTO DI PROGRAMMAZIONE E DI CONTROLLO DELLA QUALITÀ DEL REDDITO

2.1 L'Organizzazione di un Sistema contabile integrato.

Precisiamo in tale sede, che il bilancio d'esercizio è considerato, da un lato come strumento di previsione del reddito d'esercizio e, dall'altro, utilizza lo strumento di *reporting* per anticipare al presente gli scostamenti reddituali rispetto ai valori previsionali stimati di bilancio.

Lo scopo è quello di procedere, da parte dei redattori, a un'integrazione o a una sostituzione dei valori probabili di bilancio con i rispettivi valori certi, effettivamente realizzati nel successivo esercizio non oltre la data di approvazione del bilancio.

La finalità è l'ottenimento di una configurazione, totale o parziale, di reddito effettivamente realizzato secondo la definizione della clausola generale del bilancio (art. 2423-bis, c.c.) e del principio contabile OIC N° 11, in contrapposizione alla configurazione di reddito contabile presunto.

Naturalmente, quanto più la gestione tipica dell'impresa risulta altamente liquida, tanto più gli errori di stima risultano contenuti.

È il caso dei gruppi operanti nella GDO

che si trovano in posizione di liquidità attiva, il cui ciclo economico-finanziario inizia con le entrate monetarie e si conclude con le uscite. Viceversa, nelle aziende industriali di trasformazione, in cui il ciclo finanziario risulta spesso negativo e la gestione opera costantemente in posizione di liquidità passiva, le previsioni di bilancio sono maggiormente difficili.

Evidentemente, finché il bilancio possa fungere da strumento di programmazione, il sistema contabile aziendale deve essere organizzato in modo integrato. Grazie a un approccio integrato della contabilità generale con le contabilità parziali, di tipo automatizzato, l'unificazione contabile di gestione consente di attuare il processo di rettifica e di generazione del bilancio d'esercizio, unitamente alla reportistica annuale o infraannuale, redatta secondo i principi dell'analisi finanziaria. Per un corretto *reporting* è necessario che, la contabilità generale per la rilevazione dei fatti amministrativi successivi, sia collegata con le contabilità parziali (contabilità analitica, *budget*, *reporting*), tale da sfociare in un documento di sintesi (*Reporting*), che possa consentire l'integrazione dell'informativa finanziaria del bilancio d'esercizio,

redatto sulla base di principi contabili locali (ITA GAAP), nazionali (OIC), e internazionali (IAS, IFRS...).

Il bilancio d'esercizio rappresenta il documento contabile basilare per la gemmazione dei collegati *report* economico-finanziari.

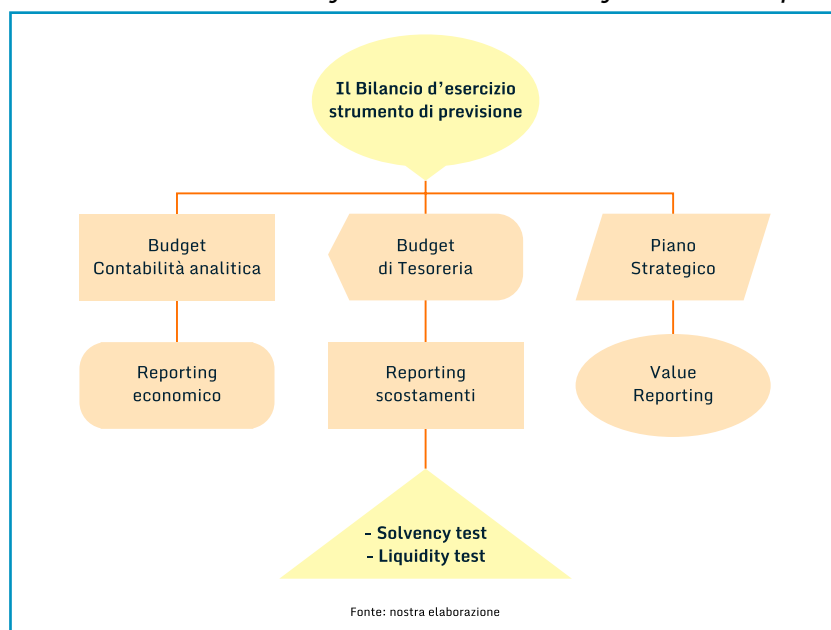
Il *report* a sua volta esplicita la presentazione dei dati finanziari e di *business* riportati nel bilancio d'esercizio, per una migliore informativa a terzi e, per facilitare l'analisi della *performance* economico-finanziaria agli analisti.

Come si può notare dalla figura 1, dal bilancio d'esercizio viene generata la reportistica necessaria per conseguire tecnicamente la finalità degli utili effettivamente realizzati, di cui il legislatore non ne ha mai regolamentato la modalità da seguire per raggiungere tale finalità.

Il Bilancio IAS/IFRS è uno strumento fondamentale per assumere decisioni economiche da parte degli investitori.

Tale decisione è connessa all'espressione da parte dei mercati finanziari della *financial position* del gruppo, cioè della sua attitudine a generare attesi flussi di cassa stabili e crescenti e a incrementare il valore di mercato delle azioni secondo le aspettative degli *investors*.⁴

Figura 1 - Il sistema di bilancio collegato con le contabilità parziali



di pervenire a valutazioni affidabili con il fair value, si veda, E. VIGANO', "la sospensione del fair value minata l'autonomia della ragioneria o strumento macroeconomico", in Rivista Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale, 05-06/2009.

03. Lo scritto non si occupa del controllo di gestione attraverso la programmazione d'esercizio ed il reporting dei risultati. La finalità del lavoro è quella di offrire gli strumenti idonei, previsti dall'analisi finanziaria, atti a trasformare il reddito di bilancio solo pensato, in reddito effettivamente prelevabile a favore degli aventi diritto.

04. AA.VV. (a cura di A. PALMA), "Il bilancio d'esercizio. Aspetti istituzionali e profili evolutivi nell'attuale assetto normativo italiano", Giuffrè, Mi, 2008, pag. 59, commento dell'autore in Nota 11.

05. Secondo la dottrina aziendalistica italiana, il concetto di integrità del capitale presenta diverse sfaccettature e ad ognuna di esse è associato un filone dottrinario. Riguardo al modello di integrità economica del capitale secondo la logica della corretta determinazione del reddito prodotto, la dottrina più accreditata è la seguente:

I report analizzati nel presente lavoro sono i seguenti:

- Il *report* della contabilità analitica per l'analisi degli scostamenti del *reporting* economico a *feedback*;
- Il *Budget* di tesoreria per gli scostamenti finanziari dei componenti di reddito realizzati preservando la solvibilità con il *Solvability test* e il *Liquidity test*;
- La Pianificazione strategica di Sviluppo aziendale per il *Value Reporting* di creazione del valore.

SECONDA PARTE

3. IL MODELLO DEL REDDITO RETTIFICATO MEDIANTE I REPORTS DELLA ANALISI FINANZIARIA

3.1 Il Reporting Economico degli scostamenti a feedback

Il principio OIC n.11 richiamando l'asimmetria valutativa di cui all'art. 2423-bis, cc., sulla prudenza e sulla competenza economica, ha enunciato un principio dottrinario sulla "qualità del reddito di bilancio".

La qualità della grandezza reddituale, si manifesta con il concetto di integrità del capitale definito nella nota 3 successiva.

Secondo il dettato civilistico e del PC 11 OIC, non si possono imputare al bilancio d'esercizio gli utili che non siano effettivamente realizzati (art. 2423 cc., 1° co.), mentre è possibile riflettere nel bilancio le perdite sofferte o, soltanto temute anche se si verificano successivamente alla chiusura dell'esercizio (2° comma). Né il legislatore civilistico, né la commissione di statuizione dei principi contabili OIC hanno stabilito i criteri per la determinazione degli utili effettivamente realizzati.

Il modello reddituale proposto deve essere inserito nella nota integrativa del bilancio civilistico o esplicativa del bilancio IAS 1, come fatti di rilievo successivi alla chiusura dell'esercizio.

La proposta consiste nell'utilizzo del meccanismo di *reporting* economico per l'analisi degli scostamenti a retrodatazione o *feedback* (Fig.2), al fine di conseguire in tutto o in parte, utili effettivamente realizzati prelevabili in

condizioni di mantenimento dell'integrità economica del capitale.⁵

Per quanto concerne poi, la considerazione delle perdite soltanto temute (attese), il modello proposto per contro, tiene conto delle perdite effettivamente sofferte, rilevate ex post in sede di *reporting*, che vanno a integrare o a sostituire i rispettivi accantonamenti stimati a fondi passivi di bilancio per rischi in corso, e per perdite future temute.

Riguardo la problematica della distribuzione ai soci a titolo di dividendo, bisogna distinguere tra il reddito prodotto contabile di natura stimata e incerta e il reddito prodotto rettificato di natura effettiva e realizzata.

Riguardo il primo modello, è necessario che il prelevamento a titolo di dividendi avvenga entro i limiti dell'ammontare del reddito prodotto e del flusso di cassa netto, fermo restando il rapporto tra capitale proprio e capitale di credito, posta la natura del reddito contabile di quantità stimata e non di quantità effettiva di bilancio.⁶

Per quanto concerne il secondo modello, riportiamo, lo schema del meccanismo della realizzazione del reddito attraverso il processo di *reporting* a *feedback*, di cui alla successiva Fig.2.

Come si evince da tale figura, il *reporting* degli scostamenti attuato nell'esercizio successivo entro la data di approvazione del bilancio (30/06) determina la correzione a bilancio con *feed-*

back degli errori di stima comminati dai redattori in sede di previsione dei redditi futuri.

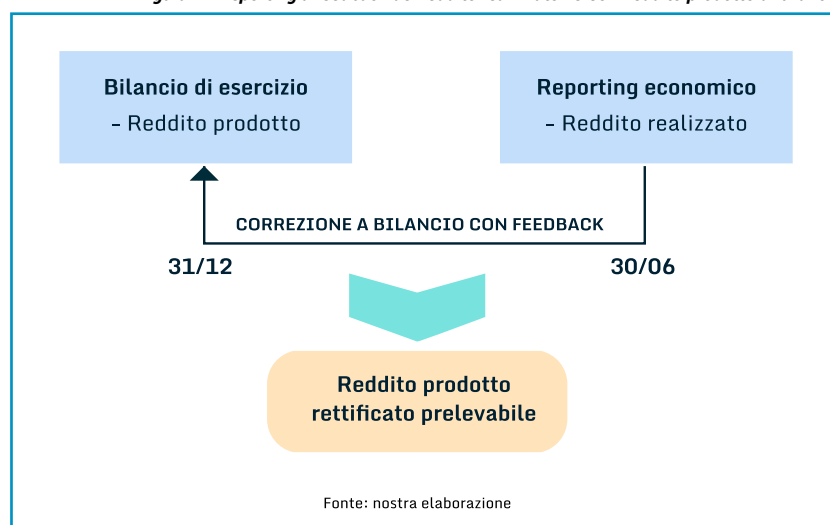
La correzione del reddito, in sede di predisposizione del progetto di bilancio a cura degli amministratori, si attua attraverso il *reporting*, i cui scostamenti positivi o negativi (Fig.1, Reddito realizzato) si intendono a integrazione o in sostituzione degli accantonamenti stimati e congetturati stanziati secondo competenza economica (Fig.1 - Reddito prodotto rettificato prelevabile) a titolo di perdite e spese previste per il futuro esercizio.

Tale accertamento vale a stabilire, il grado di attendibilità del reddito prodotto in relazione alle condizioni di conservazione del capitale.

Attraverso il *reporting* è possibile entrare, infatti, negli aspetti finanziari del reddito secondo il filone del *Financial Capital Maintenance*.

Il termine *capital maintenance* è di origine anglosassone sinonimo di conservazione del capitale d'impresa. Secondo il filone del *financial capital maintenance* la politica di distribuzione dei dividendi nei gruppi aziendali deve avere luogo preservando la liquidità netta aziendale generata dalla gestione⁷. È considerato in sostanza, come una verifica ex post del rispetto del criterio della competenza economica, nella redazione del bilancio d'esercizio, attraverso il *reporting* in cui sono esplicitati analiticamente gli scostamenti

Figura 2 - Reporting a feedback del reddito realizzato verso il reddito prodotto di bilancio



P. CAPALDO, "Reddito, capitale e bilancio d'esercizio", Giuffrè, Mi, 2012, pagg. 100 e segg.; E. ARDEMANI, "Studi e ricerche di ragioneria", Giuffrè, Mi, 1986, pag. 56 e segg.; G. CERIANI, "L'integrità economica del capitale in condizioni monetarie perturbate", in Studi in onore di U. DE DOMINICIS, Trieste, 1991; G. FERRERO, "La valutazione economica del capitale", Giuffrè, 1966; G. FERRERO, "Le valutazioni del capitale di bilancio", Giuffrè, Mi, 1995; secondo il modello teorico dell'integrità nominale del capitale citiamo, L. AZZINI, "Flussi di valore, reddito e conservazione del capitale nelle imprese", Giuffrè, Mi, 1976, pag. 43; M. ALLEGRI, "Concetto di reddito e conseguenti logiche di valutazione", Giuffrè, 1998, pag. 56-71; P. ANDREI, "Valori storici e valori correnti nel bilancio d'esercizio", Giuffrè, Mi, 2004, pag. 25. Riguardo, inoltre, il modello teorico dell'invarianza del capitale, citiamo, A. AMADUZZI, "Economia degli impianti nelle imprese industriali", Bozzi, Genova, 1957, pag. 161; G. FERRERO, "Bilancio e contabilità per l'inflazione", Giuffrè, Mi, 1970, pag. 130; A. TESSITORE, "Il bilancio d'esercizio in periodi di inflazione durevole" in AA.VV. (a cura di E. Ardemani), "L'impresa, Economia, Controllo e Bilancio", Vol. III^A, "Il Bilancio d'esercizio", Giuffrè, 1991; A. TESSITORE, "Redditività dell'impresa

relativi. A evidenza, il *reporting* economico trova la sua genesi nella contabilità analitica a *budget* collegata con la contabilità generale.

Il Budget economico viene redatto utilizzando i dati della contabilità industriale dei costi, dati necessari per la valorizzazione delle rimanenze di magazzino, degli ammortamenti e del test di *impairment*.

A tal proposito, nella migliore dottrina aziendalistica è stato affermato che, il reddito d'esercizio resta una grandezza probabile, incerta, anche se si riuscisse a esprimere per ipotesi i costi e i ricavi da cui esso scaturisce, solo con entrate e uscite monetarie. Sempre secondo tale filone, tale circostanza è molto difficile da verificarsi, ma anche se fosse in concreto realizzabile non sarebbe eliminata l'incertezza insita nei valori patrimoniali stimati (rimanenze di magazzino, crediti) e congetturati (ammortamenti) di fine esercizio qualsiasi fosse stato il criterio adottato per la loro valutazione.⁸

Un ruolo fondamentale in tale sede è svolto dal Budget di tesoreria per l'analisi di *reporting* degli scostamenti tra valori stimati ex ante in bilancio e i medesimi valori realizzati ex post.

Riportiamo di seguito nella **Tab. 1** riepilogativa un modello del Budget di cassa per la rilevazione degli esiti finanziari di gestione corrente. I crediti vs. clienti e le rimanenze di magazzino danno luogo a entrate correnti nell'esercizio di realizzo. Il fondo spese future e i debiti commerciali generano invece uscite finanziarie di gestione corrente.

3.1 Il Budget di cassa e il reporting per la verifica finanziaria della rettifica dei valori di bilancio

Lo IAS 10 affronta la problematica relativa a fatti intervenuti dopo la data di riferimento del bilancio e il relativo trattamento contabile⁹.

Infatti, la relazione degli amministratori sulla gestione redatta ai sensi dell'art. 2428 c.c., al comma 5, secondo il dettato del principio IAS 10 deve indicare i fatti di rilievo dopo la chiusura dell'esercizio, nonché la prevedibile evoluzione della gestione.

La finalità dello IAS 10 è quella di individuare le ipotesi in cui, le società quotate devono rettificare il proprio bilancio a seguito di fatti intervenuti dopo la data di riferimento del bilancio e le ipotesi nelle quali la rettifica non deve essere operata, ma è richiesta la sola informativa di tali fatti.

I fatti intervenuti dopo la data di riferimento del bilancio sono quelli favorevoli e sfavorevoli, che si verificano tra la data di riferimento del bilancio (31 dicembre) e la data in cui il bilancio è stato autorizzato alla pubblicazione (es. 30 giugno).

Tali fatti sono di due tipologie:

- Fatti che forniscono evidenze circa le situazioni esistenti alla data di riferimento del bilancio: sono i fatti successivi che comportano la rettifica;
- Fatti che indicano situazioni sorte dopo la data di riferimento del bilancio: sono i fatti successivi che non comportano la rettifica.¹⁰

Pertanto, le variazioni favorevoli e sfavorevoli comportanti la rettifica, tengono conto dell'impatto (rilevante) del *fair value* sulla situazione economica, finanziaria e patrimoniale della società, unitamente alla valutazione dei rischi finanziari connessi. Di conseguenza, il reddito prodotto risultante in bilancio assume una diversa configurazione di reddito rettificato in funzione della dinamica degli accadimenti di gestione successivi alla data di chiusura dell'esercizio.

A questo punto, un'altra problematica che ne scaturisce è se tale reddito rettificato possa considerarsi prelevabile senza intaccare il patrimonio netto aziendale. Il tema verrà approfondito in prosieguo.

Si procede quindi, a esplicitare i fatti di rilievo che si verificano maggiormente nella prassi, comportanti la rettifica, e a valutare i connessi rischi finanziari, unitamente all'analisi dell'impatto sulla situazione reddituale, finanziaria e patrimoniale.

A) Fatti successivi che causano la Rettifica

Lo IAS 10 precisa che, sono inclusi nel bilancio d'esercizio tutti i fatti che si

sono verificati sino alla data di pubblicazione del bilancio, purché attinenti alle operazioni in corso di compimento risultanti al 31/12 (principio della competenza economica).¹¹ Tali fatti si possono suddividere in due categorie:

- Rinvio al futuro esercizio di costi e di ricavi;
- Anticipazione al presente di costi e ricavi futuri.

A.1) Verifica del rinvio all'esercizio successivo di costi e di ricavi

Con riferimento alla data di approvazione del bilancio da parte dell'assemblea ordinaria, i fatti di rilievo sono i seguenti:

- Verifica dell'esito finanziario di realizzo delle rimanenze finali di magazzino, attraverso i ricavi di vendita incassati in tutto o in parte nell'esercizio successivo;
- Verifica della stima di *impairment test* del valore di Avviamento acquisito in periodi di crisi finanziaria e reale;
- Verifica della stima del Fondo rischi su crediti;
- Verifica della stima degli Strumenti Finanziari al *fair value*;
- Verifica della stima del Fondo spese future di manutenzione programmata;
- Stima dei dividendi da incassare su Partecipazioni.

Pertanto, le variazioni favorevoli e sfavorevoli derivanti da fatti successivi comportanti la rettifica, rappresentano gli scostamenti dei risultati effettivi rispetto ai risultati stimati in bilancio, che possono essere evidenziati nel modello del *budget* di cassa redatto dal *management* nel periodo compreso tra la data di chiusura dell'esercizio e la data di approvazione del bilancio, unitamente al modello di *reporting*.

Riportiamo di seguito il modello di *budget* di cassa di un gruppo industriale per la verifica dell'esito finanziario dei valori di bilancio stimati (**Tab. 1** a pag. seguente).

Commentiamo gli accadimenti di gestione che si sono manifestati finanziariamente nell'esercizio successivo entro 180 giorni dalla chiusura.

in periodi di inflazione monetaria", Cedam, 1979; Nella letteratura internazionale nord-americana, si cita il contributo di, E.O. EDWARDS – P.W. BELL, "The Theory and Measurement of business income", University of California Press, Berkely and Los Angeles, 1961, pag. 75. Infine, sul modello teorico dell'integrità monetaria del capitale, citiamo, A. PROVASOLI, "Adeguamento monetario e valori correnti nelle determinazioni di bilancio", in Riv. Dottori commercialisti, n. 7-8, 1975, pag. 665-666; G. MAZZA, "Problemi di assiologia aziendale", Giuffrè, Mi, 1980. Secondo i principi contabili internazionali il Framework dello IASB, il concetto di integrità del capitale, chiamato capital maintenance è duplice: integrità del capitale fisico, e integrità del capitale finanziario. Il primo identifica la conservazione del capitale investito in termini prettamente di capacità produttiva dell'impresa espresso dalla produttività giornaliera; il secondo esprime la conservazione del capitale in termini monetari o di potere di acquisto della moneta di conto. Nella letteratura estera nord-americana, sul concetto si veda R.N. ANTHONY, in AA.VV. (a cura di), trad. it., "Il Bilanci. Analisi economiche per le decisioni e la comunicazione della performance", MC Graw-Hill, 12^a ed., 2007, pagg. 20 e segg.

Tabella 1 - Modello del Budget di cassa del Gruppo Gamma spa (31/12-30/06)

Entrate Correnti	M	A	M	G
Rimanenze di Magazzino				300
Risconti attivi/passivi			1.650	
Perdita da Impairment test Goodwill				2.500
Accanton. Svalutaz. Crediti inseguibili				1.000
Strumenti finanziari			3.500	
Dividendi su Partecipazioni		500		
Uscite Correnti	M	A	M	G
Fondo spese future			800	

Fonte: nostra elaborazione

A) Verifica dell'esito finanziario di realizzo delle rimanenze finali di magazzino.

• Stima ex ante in bilancio per 1.000 utilizzando il criterio LIFO delle rimanenze;

• Valore realizzato ex post con ricavi di vendita di 1.650, con scostamento di Reporting pari al realizzo della riserva LIFO di + 650 (1.650-1000).

Per l'attendibilità di tali verifiche, di notevole ausilio è il *report* di contabilità dei costi, (contabilità analitica o industriale), il *Budget* economico e il *Budget* di tesoreria.

Quest'ultimo favorisce il *reporting* di cassa in cui sono esplicitati i flussi finanziari in entrata relativi alla cessione a terzi dei prodotti in rimanenza, e i flussi residuali di *cash flow* operativo di gestione tipica-corrente.¹²

Tali flussi di cassa correnti sono stati riportati in **Tab.1** su riportata nella colonna, "Entrate correnti", che accoglie i flussi dei vari esiti finanziari, positivi e negativi, desunti dai dati della CO.GE dell'azienda, relativi ai valori stimati in bilancio in attesa di realizzazione nel futuro esercizio.

Il *budget* finanziario deve essere confrontato con il *reporting* di tesoreria, che rappresenta in pratica, la manifestazione monetaria e finanziaria dei valori stimati di CCN e congetturati delle immobilizzazioni riportati nella bozza di bilancio in sede di scritture di assestamento dei valori.

B) Verifica della stima di Impairment test del valore di Avviamento acquisito in periodi di crisi finanziaria e reale.

La terza verifica riguarda l'*impairment test* del valore di avviamento acquisito in un'operazione di aggregazione aziendale in periodi di crisi finanziaria e reale.

Il valore di avviamento è dato dal maggior prezzo pagato per l'acquisizione di un'altra azienda o di una partecipazione maggioritaria, a titolo di premio per il controllo acquisito (*full goodwill* - IFRS 3) rispetto alle azioni di minoranza.¹³

In periodi di crisi finanziaria e reale dell'economia, il valore intrinseco di tale avviamento potrebbe deteriorarsi in funzione dell'eccedenza riscontrata nei vari bilanci consolidati di quotate, del valore del patrimonio netto sulla capitalizzazione di borsa della minoranza.

Le cause sono: per la capitalizzazione di borsa il crollo dei prezzi azionari è attribuibile alla volatilità dei mercati finanziari e, spesso, alla presenza di asimmetrie tra le informazioni economico-finanziarie in possesso degli analisti e le informazioni in possesso del management aziendale.

In presenza di una riduzione significativa e protratta della capitalizzazione di borsa della società, lo IAS 36 dispone che debba procedersi ad una stima della perdita di valore durevole del goodwill di controllo, attraverso la stima del test di impairment su base almeno annuale.

È il caso del noto gruppo bancario internazionale UNICREDIT spa che, per il periodo di crisi 2007/2014 ha registrato un'eccedenza crescente del va-

lore di patrimonio netto di bilancio rispetto alla capitalizzazione di borsa. Tecnicamente, per la stima di *impairment* è necessario procedere a una sistemazione contabile del *goodwill* in due modi:

- Determinazione dei flussi finanziari attesi dell'intera azienda e successiva attribuzione a un nucleo di attività e passività valutate al *fair value* a cui l'avviamento potrebbe appartenere, denominato *Cash Generating Unit* (C.G.U.), attualizzati a un tasso di sconto appropriato in funzione della rischiosità dei flussi previsti, di solito pari al costo medio ponderato della struttura finanziaria (Wacc) della CGU identificata;

- Valutazione autonoma del *goodwill* che concorre alla combinazione produttiva parziale, applicando la tecnica finanziaria del *Capital Budgeting*.

Ipotizziamo che, il valore del *goodwill* sia considerato unitario partecipando ai processi dell'intera azienda, i redattori del bilancio consolidato hanno applicato la tecnica più complessa della stima dei flussi di cassa futuri complessivi.

Alla luce, della perdita durevole della capitalizzazione di borsa della società e, tenendo conto, del parziale valore recuperabile dell'avviamento di controllo iscritto nel bilancio della partecipante a un valore di 2.500, la verifica del deterioramento in atto del *goodwill* per la presunta svalutazione da *impairment* è la risultante di un processo di rivisitazione delle congetture e delle assumptions che il management ha deciso di fare nella stesura del *business plan* sostenibile.

Nelle congetture e nelle ipotesi di base, per la formulazione dei piani finanziari, è molto facile commettere errori di imputazione del valore del *goodwill* acquisito alla CGU prescelta, non tenendo conto delle previsioni dei fatti e degli accadimenti successivi alla chiusura di ciascun esercizio del piano aziendale.

Tuttavia, le *assumption* da considerare nei **piani operativi e finanziari** per una corretta stima del valore recuperabile del goodwill allocato, sono le seguenti:

06. Sul concetto di quantità misura, o quantità monetaria, o di quantità stimata del reddito e, quindi del collegato flusso di cassa, si veda, P. CAPALDO, "Reddito, capitale e bilancio d'esercizio", op. citata. Secondo l'autore, il reddito d'esercizio ed il flusso di cassa tipico-corrente sono quantità stimate se nella determinazione del reddito di bilancio concorrono le costruzioni in economia. Questo perché si tratta di quantità contabilizzate a bilancio a valori stimati e congetturati anche se basati sui dati della contabilità analitica.

07. Sul concetto di liquidità aziendale attraverso la configurazione del Free cash flow, si veda nella letteratura nord americana, il contributo di A. RAPPAPORT, "Creating Shareholders value", the free press, 1986, N.Y. (trad. ital. AA.VV., "La strategia del valore", F. Angeli, 1989).

08. Si compulsi, il notevole contributo di, M. CATTANEO - P. MANZONETTO, "Il Bilancio d'esercizio. Profili teorici e istituzionali negli anni '90", EtasLibri, Mi, pag. 91.

09. Si veda la Guida operativa n. 3 dell'OIC, "Aspetti applicativi dei principi IAS/IFRS", n. 06/2008, pagg. 36 e segg.

1. Sostenibilità dei piani aziendali traannuali attraverso una previsione ragionevole e sostenibile dei redditi operativi attesi, considerando un ragionevole tasso di crescita dei fatturati, della dinamica dei margini operativi, e del tasso di crescita del CCN e degli investimenti immobilizzati.

Esempio di schema di:

Conto econ. di previsione	2011	2012	2013	2014	2015
Ricavi delle vendite	-Δ%	-Δ%	-Δ%	+Δ%	+Δ%
- Costi operativi	Δ%	Δ%	Δ%	Δ%	Δ%
= EBITDA					
- Svalut. da Impairment test					
= EBIT					
- Oneri di ristrutturazione					
= UTILE ANTE IMPOSTE					
- Imposte dell'esercizio					
= UTILE NETTO DI GRUPPO					
di cui Utile della minoranza					

2. Assunzioni di ipotesi sostenibili dei *cash flow* attesi di gestione corrente, dei flussi di cassa previsti dalla gestione investimenti, e delle fonti finanziarie reperibili a titolo di credito e di capitale proprio per il finanziamento della ripresta dell'attività produttiva.

Esempio di schema di:

Rendiconto Finanz. di previsione	2011	2012	2013	2014	2015
Utile netto di pertinenza gruppo					
+ Perdite da Impairment test					
+ Perdite nette su crediti deteriorati					
+/-Δ Working Capital					
= F.C.G.O.					
-Δ Investimenti					
-Δ Finanziamenti					
= FREE CASH FLOW					
- Payout					
- Oneri finanziari netti					
= FLUSSO DI CASSA NETTO					

Inoltre, nella stesura dei piani aziendali di previsione (economici e finanziari) occorre tenere conto necessariamente dei fattori esterni di mercato e interni di gestione aziendale di presunzione di *impairment test*, quali:

- Effettiva vita economica media dell'asset (10 anni) diversa dalla vita media contabile (5 anni);
- Tendenze evolutive del tasso di obsolescenza tecnica degli impianti ed economica dei prodotti (decadimento) presente nel settore;
- Maggiori costi di rinnovo dei cespiti immobilizzati, presenti e futuri stimati, tenendo conto anche del tasso di inflazione programmata;
- Grado di rischio operativo del *business* derivante dall'incertezza della do-

manda aziendale dei prodotti ottenuti con la struttura tecnologica data;

- Verifica dei value drivers e della durata del gap tra reddito corrente e redditi normali futuri di ripristino delle condizioni di equilibrio economico compromesso attualmente dal protrarsi della crisi finanziaria.

La stima dell'*impairment test* dell'avviamento è basata sull'attualizzazione dei flussi di cassa operativi netti di imposta, che valutano il capitale operativo del nucleo della CGU a cui è stato attribuito l'asset, detraendo da esso il valore di mercato del debito finanziario.

$$We = \frac{\sum (F.C.G.O.) - D_0}{(1+Kd)^n}$$

Dove:

We = valore del capitale proprio della CGU

F.C.G.O. = Flussi di cassa operativi attesi al netto della fiscalità differita

Kd = tasso medio ponderato delle fonti di finanziamento (Wacc)

D₀ = Valore di mercato del debito finanziario di CGU

n = durata della vita economica del *goodwill*

Attraverso la suindicata formula finanziaria e, sulla base delle precedenti *assumptions* e analisi dei fattori interni ed esterni di presunto *impairment test*, l'analista attua la verifica della recuperabilità del costo sostenuto del *goodwill* ricompreso nel valore della partecipazione acquisita.

Tale verifica si basa sull'attualizzazione dei flussi finanziari attesi desunti dai piani aziendali quinquennali, a un tasso di sconto appropriato pari al costo medio ponderato della struttura finanziaria della CGU (Wacc) inteso al netto della fiscalità differita e al lordo del premio di rischio specifico di CGU.

In tal modo, si ottiene il valore economico del capitale operativo della CGU, da cui, detraendo il valore di mercato del debito finanziario di CGU (D₀), si ottiene per differenza il valore economico del capitale proprio.

La perdita di recuperabilità del valore del *goodwill* deriva dai seguenti risultati:

Valore di Avviamento iscritto nel bilancio di CGU = 2.500

- Flussi di cassa operativi attualizzati netto fiscalità = (1.500)

Valore di recupero atteso del goodwill = 1.000

Risulta evidente l'impatto negativo che si è avuto sul reddito di bilancio e sui flussi di cassa operativi di gestione corrente, misurato pari alla perdita attesa di valore di 1.500 determinata secondo lo IAS 36.

C) Verifica della stima del Fondo svalutazione crediti.

I redattori del bilancio hanno proceduto alla stima del rischio di inesigibilità incombente sul monte crediti vs. la clientela di natura commerciale aventi scadenza entro 12 mesi successivi, secondo il presumibile valore di realizzazione.

Tale criterio di stima presuppone la suddivisione dei crediti secondo il grado di rischio incombente su di essi, per cui abbiamo:

- Crediti di recupero certo;
- Crediti di dubbia esigibilità;
- Crediti inesigibili.

Per la stima dei crediti inesigibili in bilancio, la tecnica contabile prevede una duplice pratica: metodo analitico e metodo sintetico. Il metodo analitico si basa sull'apprezzamento della qualità dei singoli crediti, ossia sulla stima, saldo per saldo, del grado di affidabilità del cliente e, in corrispondenza, dell'importo previsto di recupero del credito o, viceversa, della temuta perdita. Il metodo sintetico, utilizzato per i crediti sicuri, è una metodologia forfettaria, calcolata avuto riguardo all'andamento degli indici di anzianità dei crediti scaduti rispetto a quelli degli esercizi precedenti, alle *performance* di settore o generali, o, ancora, al rischio paese per i gruppi internazionali.

Posto che si tratta di crediti inesigibili, i redattori hanno effettuato una stima analitica pari a 1.000 a titolo di accantonamenti al fondo svalutazione crediti secondo prudenza.

In realtà, dai dati desumibili dal *budget* di tesoreria del 1° trimestre dell'anno successivo, i redattori hanno riscontrato un incasso effettivo cumulativo dei crediti per 300, anziché 1.000, per

10. I fatti successivi che non comportano la rettifica sono di natura straordinaria non collegati ai valori di bilancio, come ad es. un'operazione di business combination avulso dal criterio di continuità aziendale.

11. Lo IAS 10 prevede che, un'impresa debba redigere il proprio bilancio rispettando il principio della continuità aziendale se appropriata al caso di specie, in base a criteri propri di un'impresa in funzionamento.

12. La migliore dottrina aziendalistica sulla nozione di Cash flow (utile netto+ammortamenti) è la seguente: G. BRUGGER, "La gestione aziendale nell'ottica finanziaria", in Riv. Finanza, Marketing, Produzione, 2/1983; L. STOCCHETTI, "Valutazioni ed analisi di bilancio", Person, 2013, pag. 10 e segg. Secondo tale filone, nell'analisi esterna di bilancio l'omogeneità dei valori è ottenuta sia attraverso la riclassificazione del bilancio, che mediante il mutamento extra contabile dei criteri di valutazione di talune classi di bilancio stimate, per rendere omogenei i valori contabili di per sé poco significativi con gli stessi realizzati ex post a maggior contenuto reale. Nella letteratura

cui, vi è stato un effettivo scostamento di -700 tra il valore di bilancio e il realizzo reale dei crediti.

È possibile pertanto, trasformare il reddito prodotto di bilancio, in reddito prodotto effettivo realizzato, sostituendo in conto economico, la perdita su crediti subita di 300 con il corrispondente accantonamento stimato del fondo svalutazione.

Anche il flusso di cassa tipico-corrente si trasformerà da quantità-stimata in quantità-misura o monetaria.

D) Verifica della stima del fair value degli Strumenti finanziari.

In sede di bilancio, gli strumenti finanziari acquisiti dagli istituti di credito (I.R.S.) con funzione di copertura del rischio di tasso di interesse relativo ai finanziamenti in corso contratti a tassi variabili, sono stati valutati al fair value di quotazione exit corrente di mercato (IAS 39) alla data di chiusura di bilancio, utilizzando il market value del nozionale dei derivati iscritti a bilancio al costo storico.

La valutazione dell'IRS al fair value è stata sopravvalutata per 5.000 a cura dei redattori, mentre il valore effettivo di realizzazione del market value dell'esercizio successivo per estinguere alla scadenza il derivato, è stato di 3.500, per cui, la società ha registrato una perdita da fair value sui derivati IRS di -1.500 il cui scostamento subito è stato anticipato all'esercizio in chiusura a rettifica del valore iscritto sovra-stimato a bilancio.

La sostituzione del fair value (5.000) alla data di chiusura, con il valore di realizzazione nell'esercizio successivo, ove fosse operata (3.500), ha la finalità di evitare un reddito annacquato non prelevabile, ma da accantonare a riserva indivisa del patrimonio netto, trattandosi di utili non effettivamente realizzati nell'esercizio.

E) Verifica della stima del Fondo spese future di manutenzione programmata.

In sede di bilancio, si è proceduto a operare accantonamenti al fondo manutenzione ciclica programmata, pari a 300 per competenza economica, in previsione dei costi da sostenere in futuro relativi alla manutenzione ciclica

degli impianti operatori programmata annualmente per 5 esercizi consecutivi. Tuttavia, i redattori hanno commesso un errore di stima, in quanto non hanno tenuto conto del maggior costo di revisione annuale previsto dal contratto, per cui, il costo effettivo sostenuto nell'esercizio successivo è stato di 800, registrando uno scostamento di -500, con conseguente impatto sul reddito prodotto e sul collegato cash flow operativo.

Infine, i redattori hanno proceduto alla verifica dei componenti di competenza dell'esercizio ma di futura manifestazione finanziaria.

A.2) Anticipazione al presente di costi e ricavi futuri:

F) Stima dei dividendi su Partecipazioni.

Riguarda, nel caso di specie, la stima dei dividendi da percepire entro 120 giorni dalla chiusura dell'esercizio, deliberati dalle controllate in funzione del risultato economico conseguito e del valore del patrimonio netto di bilancio. La stima operata è di 800, tenendo conto del criterio di valutazione in base al metodo del patrimonio netto adottato dalla controllata per l'iscrizione in bilancio del valore delle partecipazioni.

Tuttavia, dall'analisi di bilancio delle società controllate è emerso una delibera di distribuzione di minori dividendi rispetto a quelli previsti, pari a 500, con uno scostamento negativo

di -300, impattando il reddito prodotto e il correlato flusso di cassa tipico. Successivamente verranno esaminati gli impatti del principio della realizzazione sui risultati di bilancio: reddito prodotto e cash flow contabile.

Nella **Tab.2** qui in basso, viene evidenziata l'analisi degli scostamenti di reporting, tra reddito prodotto di bilancio ex ante e reddito effettivamente realizzato ex post (-/+Δ).

Viene riportato di seguito il riepilogo in forma scalare del reporting:

U.N. prodotto di bilancio (ex ante)

10.000

+/- Δ Rinvio Costi/Ricavi al futuro

Rimanenze magazzino	+650
Risconti attivi su fitti passivi	+100
Perdite da Impairment test	-1.500
Perdite su crediti inesigibili	-700
Strumenti finanziari a fair value	-1.500
F.do spese future	-500

+/- Δ Anticipazione Costi/Ricavi futuri

Dividendi su Partecipazioni	-300
Somma algebrica scostamenti	- 3.750

= U.N. prodotto rettificato ex post

+ 6.250

La finalità dell'esempio è, come già detto, l'accertamento del rispetto della competenza economica delle operazioni in corso all'epoca del bilancio, ai fini di stabilire il grado di attendibilità del reddito prodotto e, quindi, del grado di distribuibilità in condizioni di conservazione del capitale.

Tabella 2 - Modello di reporting degli scostamenti di rettifica a Budget

VALORI DI BILANCIO	BUDGET	REPORTING	+/- Δ
Rinvio Costi/Ricavi al futuro			
Rimanenze magazzino	1.000	1.650	+650
Risconti attivi/passivi	500	500	+100
Perdita da Impairment	2.500	1.000	-1.500
Acc.ti f. sval. crediti inesig.	1.000	300	-700
Strumenti finanziari	5.000	3.500	-1.500
Fondo spese future	300	800	-500
Anticipo Costi/Ricavi futuri			
Dividendi su Partecipazioni	800	500	-300
UTILE PRODOTTO	+10.000	6.250	-3.750

Fonte: nostra elaborazione

nord-americana è stato ideato il filone del free cash flow quale parametro di creazione di valore a favore degli azionisti. L'autore della teoria è A. RAPPAPORT, "Creating Shareholders value", the free press, 1986, N.Y. (trad. ital. AA.VV., "La strategia del valore", F. Angeli, 1989). Sulla natura di grandezza reale del cash flow determinata col metodo diretto, si veda M. CATTANEO, "Il capitale circolante netto", Utet, 1988, pag. 88; sulla natura di quantità-misura o stimata del cash flow determinata col metodo indiretto, si veda AA.VV., "Scritti sparsi di Pellegrino Capaldo", Giuffrè, Mi, 1995, pagg. 55-56, in special modo quando, alla formazione del reddito d'esercizio concorrono le Costruzioni di impianti in economia il cui costo imputabile all'esercizio di competenza è stimato e congetturato, anche se il calcolo basato sul concreto utilizzo della contabilità analitica.

13. Sul concetto del full goodwill acquisito attraverso la partecipazione di controllo ai sensi dell'IFRS 3, si veda il notevole contributo di C. DELLA BELLA, "Impairment. Le valutazioni per il bilancio: la stima del full goodwill", Università Bocconi Editore, 2006.

In base ai dati di bilancio ipotizzati, si ha che, il reddito prodotto pari a 10.000 non è prelevabile nell'esercizio, poiché i redattori devono tenere conto della rettifica da operare in funzione degli scostamenti favorevoli/sfavorevoli successivi.

Tenendo conto delle rettifiche operate, in funzione degli scostamenti tra gli esiti finanziari di realizzo e i valori stimati, il reddito prodotto prelevabile risulta minore pari a 6.250, rispetto al reddito di bilancio non prelevabile (10.000), per cui la differenza pari a - 3.750 rappresenta la rettifica di *reporting* di utile netto non distribuibile, che dovrà essere accantonata a una riserva di utili indivisi sino al completamento del recupero effettivo dei valori stimati di bilancio,¹⁴ come da evidenze riportate in **Tab.3** (sotto).

Tabella 3 - Reporting dell'utile rettificato distribuibile

Reddito di Bilancio	Accanton.ti a Riserva	Reddito Prelevabile
10.000	-3.750	6.250

Di conseguenza, l'importo di 6.250 rappresenta il reddito prodotto rettificato di bilancio prelevabile in condizioni di conservazione dell'integrità del capitale.

4. ANALISI DELL'IMPATTO SULLA SITUAZIONE FINANZIARIA A BREVE DINAMICA

Senza soffermare l'attenzione sugli effetti del reddito prodotto rettificato, per quanto concerne gli indici di bilancio statici, che analizzano le situazioni aziendali in un dato istante a prescindere dal movimento, focalizziamo la nostra attenzione sull'impatto che può aversi sulla liquidità e sulla solvibilità aziendale dinamica.

Riportiamo sia il **Prosp.1** di rendiconto finanziario rilevato in sede di bilancio ex ante, che il **Prosp.2** rilevato in sede di verifica ex post. In sede di bilancio ex ante, il rendiconto finanziario esprime il flusso di cassa di gestione tipica-corrente inteso come quantità-misura, di natura prettamente contabile poi-

ché derivante da valori di bilancio stimati.¹⁵

Il **Prosp.1** sotto riportato, rappresenta il rendiconto finanziario secondo l'ottica contabile, costruito cioè sui dati di bilancio ex ante, stimate al *fair value*. I flussi monetari e finanziari ivi rappresentati, hanno natura di quantità misura, ma non rappresentano veri e propri flussi generati effettivamente dalla gestione.

Per contro, il **Prosp.2** di rendiconto finanziario, evidenzia l'impatto delle rettifiche di *reporting* sul *cash flow* reddituale, e sul *cash flow* tipico-corrente, in modo tale che quest'ultima possa rappresentare effettivi flussi di cassa generati dalla gestione, per effetto del *reporting* delle variazioni riflesse nel bilancio dell'esercizio in chiusura.¹⁶

L'informazione contabile di valore derivante dal bilancio IAS, e basata sulla teoria nord-americana del C.C.E., fa sì che il *cash flow* reddituale tipico contabile assuma una configurazione mo-

netaria reale, più aderente alla gestione monetaria e finanziaria dell'impresa. Le rettifiche sono necessarie da riflettere nel bilancio d'esercizio, dal momento che, il *cash flow* economico è la risultante dei componenti di reddito stimati e congetturati nel rispetto del principio della competenza economica.

4.1 L'Impatto del reporting sul cash flow tipico-contabile

Il *cash flow* di gestione reddituale di natura contabile si trasforma in una grandezza puramente monetaria, attraverso la variazione patrimoniale effettiva di CCN (pari a - 450, **Prosp.2**), per cui il passaggio dal flusso di gestione reddituale al flusso di cassa tipico-corrente è stato effettivo e non solo contabile.

Di conseguenza, il *cash flow* di gestione tipica-corrente è stato rettificato per tenere conto degli scostamenti di CCN di natura finanziaria, e non delle variazioni patrimoniali di bilancio sti-

Prospetto 1 - Rendiconto Finanziario ex ante dei flussi di cassa contabili

A) Utile netto pertinenza di gruppo	16.250
+ Ammortamenti e deperimenti	2.500
+ Accanton.ti a F.do svalutaz. crediti	1.000
CASH FLOW REDDITUALE	19.750
+/- Δ Crediti commerciali	2.000
+/- Δ Rimanenze stimate	1.000
+/- Δ Debiti commerciali	-500
= +/- Δ C.C. NETTO	(1.500)
= CASH FLOW TIPICO CONTABILE	21.250

Fonte: nostra elaborazione

Prospetto 2 - Il Rendiconto finanziario ex post dei flussi di cassa gestionali rettificati

A) Utile netto pertinenza di gruppo	10.000
+ Svalutazione da Impairment test	1.500
+ Perdite su crediti eccedenti il fondo	700
= CASH FLOW REDDITUALE	12.200
+/- Δ Crediti commerciali netti	300
+/- Δ Rimanenze realizzate	1.650
+/- Δ Debiti commerciali pagamenti	-1.500
= +/- Δ C.C. NETTO	(450)
= CASH FLOW TIPICO REALE	11.750

Fonte: nostra elaborazione

14. Il D.lgs.vo n. 38/2005 di recepimento dei principi contabili internazionali IAS/IFRS ha disposto all'art. 6 il divieto di distribuire utili netti d'esercizio derivanti da plusvalenze iscritte in conto economico per effetto dell'applicazione del *fair value*, imponendo l'obbligo di accantonare tali plusvalenze non realizzate in una riserva indisponibile.

15. Sul concetto di quantità-misura del flusso di cassa, si veda la bibliografia riportata nella precedente nota 7.

16. Il principio IAS 10 è stato ispirato alla teoria nord-americana del C.C.E. (Current Cash Equivalent) ideata dal Prof. R.I. CHAMBERS, "Accounting evaluation and economic behavior", Englewood Cliffs, New Jersey, 1966. La teoria è stata criticata da P. ONIDA in, "I moderni sviluppi della teoria contabile nord-americana e gli studi di economia aziendale", Mi, Giuffrè, 1970.

Secondo il Framework dello IASB par. 10, un bilancio che soddisfi le esigenze informative degli investitori nel capitale di rischio soddisferà anche la maggior parte delle esigenze di altri utilizzatori del bilancio. Gli investitori necessitano, pertanto, di un'informazione contabile che consenta di valutare la convenienza dell'investimento del

mate al *fair value*. Ad esempio, per i crediti commerciali la variazione riguarda i crediti al netto della perdita effettiva (1.000-300) verificate successivamente al bilancio.

Per le rimanenze non si è tenuto conto della variazione patrimoniale contabile (1.000) ma del valore realizzato effettivamente nell'esercizio successivo (1.600).

Il *cash flow* tipico-corrente reale si è modificato in diminuzione da 21.250, della configurazione di *cash flow* tipico-corrente solo contabile sopravvalutato (**Prosp.1**), a 11.750 di *cash flow* tipico-corrente effettivo (**Prosp.2**).

4.2 Considerazioni conclusive

I principi contabili internazionali consentono alle imprese di operare prelevamenti di reddito a favore dei soci per dividendi, con la rilevazione di un reddito potenziale inclusivo di componenti positive realizzabili solo in futuro (*Comprehensive income*).

La differenza tra i principi contabili OIC e i principi internazionali IAS/IFRS e locali ITA GAAP sta nella natura del reddito di bilancio e del flusso di cassa tipico-corrente.

Il reddito prodotto secondo i principi contabili OIC e ITA GAAP, e IAS/IFRS è di natura stimata, se i valori di bilancio stimati non vengono sostituiti o integrati con quelli realizzati ex post in base al principio di cassa.

Riguardo al flusso di cassa tipico di gestione corrente, secondo i principi OIC e IAS/IFRS è possibile ottenere una quantità solo stimata che misura solo contabilmente la liquidità aziendale (**Prosp.1**).

Secondo il modello proposto del reddito prodotto rettificato, invece, il flusso di gestione tipica diventa una quantità monetaria in grado di esprimere l'effettiva liquidità prodotta dalla gestione caratteristica (**Prosp.2**).

TERZA PARTE

5. IL SOLVENCY TEST E IL LIQUIDITY TEST. PRESERVARE LA SOLVIBILITÀ AZIENDALE IN OTTICA PROSPETTICA.

I principi contabili domestici GAAP basano la redazione del bilancio d'eser-

cizio sulla sostenibilità della situazione finanziaria del gruppo o della società, in specie ai fini dell'accertamento della politica di distribuzione dei dividendi agli azionisti con riferimento al modello della realizzazione del reddito nord-americano.

Pertanto, secondo i principi GAAP, la distribuibilità dei dividendi agli azionisti sulla base del bilancio consolidato o individuale, nonché degli acconti dividendo sulla base dei bilanci intermedi trimestrali, è subordinata alla liquidità del gruppo da preservare nell'ambito della situazione finanziaria dinamica. Tali principi, al fine di monitorare la liquidità, fanno riferimento agli strumenti di *Solvency test* e di *Liquidity test*. Il *Solvency test* si avvale di situazioni patrimoniali, economiche e finanziarie infra annuali di previsione dell'andamento gestionale, piuttosto che, del bilancio d'esercizio.

Il *Liquidity test*, si avvale, per accertare la capacità di solvibilità a breve del gruppo, dello strumento di rendiconto finanziario di previsione infraannuale. Il riferimento è alla situazione finanziaria dinamica infraannuale con cadenza semestrale, o trimestrale o con maggior dettaglio di ricondizione mensile, desumibile da una serie di rendiconti finanziari di previsione dei flussi di cassa capienti.

Riportiamo in **Prosp.3**, un caso di rendiconto finanziario di previsione semestrale, per la verifica della distribuibilità nel 1° trimestre dei dividendi deliberati e, nel 2° trimestre per l'accertamento della distribuibilità di acconti-dividendo sulla base del bilancio consolidato trimestrale.

Nel **Prosp.3** è stata riportata la dinamica finanziaria del gruppo relativo al 1° semestre del 2011, con verifica di *reporting* rispetto al bilancio chiuso nell'esercizio 2010.

Si nota che, il 1° trimestre prevede la distribuzione dei dividendi deliberati sul reddito dell'esercizio precedente, mentre, il 2° trimestre prevede la corresponsione di acconti-dividendo infraannuale.

Tuttavia, nei mesi di gennaio e febbraio, secondo il principio del *Liquidity test* non sarebbe possibile distribuire dividendi agli azionisti poiché il flusso di cassa disponibile (*free cash flow*) risulterebbe negativo, anche se vi è capienza dei dividendi entro i limiti dell'utile netto prelevabile (utile prodotto rettificato). Mancano i flussi di cassa disponibili per la remunerazione del capitale proprio agli aventi diritto.

Nel successivo trimestre, la situazione finanziaria è migliorata con flussi di cassa capienti per l'assegnazione di

Prospetto 3 - Il Rendiconto finanziario di previsione dei flussi di cassa gestionali

VALORI DI BILANCIO	GEN	FEB	MAR	APR	MAG
Fatturato a budget	4.400	5.900	7.900	10.600	13.000
- Costi monetari operativi	(3.454)	(4.514)	(5.906)	(7.890)	(9.588)
= REDDITO OPERATIVO	946	1.386	1.994	2.710	3.412
- Imposte di competenza	(426)	(624)	(897)	(1.220)	(1.535)
= REDDITO OPERATIVO NETTO	520	762	1.097	1.490	1.877
+ Svalutazione da Impairment test	424	444	456	470	488
= CASH FLOW REDDITUALE	96	318	641	1.020	1.389
+/- Δ di Working capital	(420)	(450)	(600)	(810)	(720)
= CASH FLOW CORRENTE	(324)	(132)	41	210	669
+/- Investimenti immobilizzati	(120)	(588)	(45)	(55)	(65)
= FLUSSO DI CASSA OPERATIVO	(444)	(620)	(4)	155	604
+/- Δ Fondo TRF dipendenti	20	25	29	33	39
- Rimborso mutui	(172)	(204)	(240)	(281)	(185)
+/- Δ Mutui bancari	(57)	(164)	726	840	655
- Oneri Finanziati netti	(240)	(215)	(227)	(296)	(354)
= FREE CASH FLOW	(893)	(1.178)	284	451	759
- Dividendi deliberati	(70)	(400)	(900)	(1.000)	(1.100)
- Acconti-dividendo assegnati	(10)	(50)	(80)	(215)	(513)
REDDITO NETTO PRELEVABILE	280	547	870	1.194	1.523
POSIZIONE FINANZIARIA NETTA	+920	+1.201	+756	+811	+915

capitale-risparmio nelle azioni di una società o gruppo, considerando inoltre, il costo opportunità delle alternative di investimento.

17. cfr. G. ORICCHIO, "Mercati finanziari e valenza informativa del bilancio d'esercizio. Un'analisi fenomenologica", Giappichelli, To, 2010, pag. 187.

18. La Capitalizzazione di borsa è dato dal prodotto tra il prezzo azionario per il n. di azioni in circolazione. Il prezzo di borsa è desunto dai listini alla chiusura della borsa. Il valore della capitalizzazione è una sorta di valore di mercato del capitale azionario di una società da sottoporre a verifica di congruità col metodo finanziario. In periodi di crisi finanziaria e reale purtroppo è stato riscontrato in numerosi settori compreso quello bancario, una significativa perdita di valore della capitalizzazione di borsa che si è attestata notevolmente inferiore al patrimonio netto di bilancio.

BIBLIOGRAFIA ITALIANA: AA.VV., "Scritti sparsi di Pellegrino Capaldo", Giuffrè, Mi, 1995; M. ALLEGRI, "Concetto di reddito e conseguenti logiche di valutazione", Giuffrè, 1998; AMADUZZI, "Economia degli impianti nelle imprese industriali", Bozzi, Genova, 1957; P. ANDREI, "Valori storici e valori correnti nel bilancio d'esercizio",

acconti-dividendo. L'eventuale distribuzione in presenza di flussi finanziari negativi, potrebbe causare, nel medio e lungo termine, un depauperamento patrimoniale del gruppo e un drenaggio della liquidità corrente con un conseguente blocco dell'attività produttiva per carenza di autofinanziamento. Di conseguenza, il gruppo sarebbe costretto a indebitarsi a breve per la copertura del fabbisogno finanziario corrente. Il gruppo può ritenersi solido dal punto di vista finanziario poiché la distribuzione non intacca il patrimonio netto.

5.1 Conclusioni

A ben vedere, la posizione finanziaria netta del gruppo risulta positivo per tutto il 1° semestre, e per il bimestre gennaio-febbraio tale situazione finanziaria oltre a essere positiva risulta anche capiente tale da favorirne la distribuzione senza accrescere il livello di indebitamento.

Questo dimostra come, le aziende o i gruppi dotati di un'elevata solidità finanziaria e patrimoniale, avendo accumulato in bilancio ingenti riserve di liquidità corrente, riescono a restare equilibrate finanziariamente in periodi di crisi, anche se la distribuzione dei dividendi avvenga in assenza di flussi di cassa positivi.

Si tratta di aziende liquide altamente redditizie che, in periodi di carenza dell'autofinanziamento monetario netto, riescono a remunerare i mezzi propri attingendo dalle riserve di liquidità disponibili (posizione finanziaria netta creditoria).

A tal proposito, la base empirica di riferimento è il gruppo TOD'S spa che presentava nei bilanci consolidati una posizione finanziaria di liquidità netta molto elevata negli esercizi di crisi finanziaria dal 2008 al 2011.

La liquidità del gruppo è da considerarsi in controtendenza rispetto alla media del settore, nella fase di crisi finanziaria internazionale che, ha colpito la totalità dei settori manifatturieri.

QUARTA PARTE

6. DIFFUSIONE DEL VALORE CREATO A FAVORE DEGLI AZIONISTI.

6.1. Possibili collegamenti tra gli andamenti di borsa e i fondamentali della società quotata.

La finalità della verifica di *reporting* in seno al modello del reddito realizzato esaminato è quella di una possibile soddisfazione delle aspettative di dividendo degli *shareholders*, attraverso un'informativa di bilancio intellegibile, che offra un possibile collegamento tra gli andamenti di borsa e i fondamentali della società quotata.

Ci domandiamo se, il processo di *reporting* degli scostamenti, attraverso un impatto reddituale e finanziario rilevanti, possa creare nuovo valore in termini di *market value* legato ai prezzi di borsa e se, tale maggior valore creato possa essere trasmesso al mercato attraverso i prezzi azionari della società quotata.

La configurazione di reddito di bilancio effettivamente realizzato in tutto o in parte, dovrebbe consentire all'analista, di stabilire in che misura, i fondamentali della società possano influenzare i prezzi borsistici, tenendo conto degli attriti di mercato, o meglio delle asimmetrie informative tra le informazioni in possesso del *management* della società e quelle che sono disponibili agli operatori di mercato. Gli strumenti utilizzati per tale finalità conoscitiva sono rappresentati dai *report* finanziari o *value reporting* redatti dagli analisti finanziari in qualità di operatori delle società quotate, con valenza informativa nei confronti dei mercati finanziari.

Il *value reporting* tende a incentivare le società quotate a fornire ai mercati finanziari, un'informativa positiva di lungo termine sull'andamento attuale e prospettico della situazione economica e finanziaria e di altre variabili finanziarie, utilizzando i bilanci intermedi.

Tale informativa integrativa sarà sicuramente utile agli azionisti investitori nel capitale di rischio e agli analisti dei mercati finanziari. Ci chiediamo se, i prezzi di borsa riflettono i fondamentali delle aziende quotate.

A tal proposito, ci sono alcune evidenze empiriche di tipo statistico condotte sul settore bancario secondo i postulati della *Efficiency Market Theory*.¹⁷

La teoria detta le condizioni per l'esistenza di una possibile correlazione econometria tra gli indici di borsa (*P/BV*, *P/Book value*, *P/E*, ...) e i fondamentali delle società quotate: *ROE*, leva finanziaria, dimensione aziendale, produttività, grado di rischio sistematico (*Beta assets*), ecc.

La prima condizione è l'esistenza di mercati finanziari perfetti, privi cioè di asimmetrie informative tra analisti e *management*, e privi di costi di transazione. Se l'efficienza di un mercato è perfetta, la correlazione tra i prezzi borsistici e i fondamentali della società risulta massima.

Di conseguenza, anche il valore di mercato della società quotata risulta maggiore del capitale economico, in quanto espresso dalla capitalizzazione borsistica.¹⁸

In assenza di asimmetrie informative e di costi di transazione, l'azionista investitore nel capitale di rischio manifesta la propensione ad accrescere l'investimento nel capitale azionario della società, provocando una lievitazione dei prezzi di borsa, a parità di offerta azionaria, con conseguente incremento del valore della capitalizzazione borsistica.

7. IL MODELLO DEL VALUE REPORTING PER LA DIFFUSIONE DI NUOVO VALORE CREATO A FAVORE DEGLI SHAREHOLDERS. UN CASO DI STUDIO.

Riportiamo un modello di *report* finanziario di previsione 2011-2014, redatto da analisti finanziari, di un noto gruppo manifatturiero *leader* di settore, in cui sono riportati i dati previsionali sulle aspettative degli investitori, in cui, viene evidenziato il modello del reddito prodotto rettificato come creazione e diffusione di nuovo valore per gli azionisti.

Per motivi di riservatezza, di *privacy*, e didattici, vengono riportati i dati modificati della società emittente:

GRUPPO Beta spa

Giuffrè, Mi, 2004; E. ARDEMANI, "Studi e ricerche di ragioneria", Giuffrè, Mi, 1986; G. BRUGGER, "La gestione aziendale nell'ottica finanziaria", in Riv. Finanza, Marketing, Produzione, 2/1983; L. AZZINI, "Flussi di valore, reddito e conservazione del capitale nelle imprese", Giuffrè, Mi, 1976; CAPALDO P., "Reddito, capitale e bilancio d'esercizio", Giuffrè, Mi, 2012; M. CATTANEO, "Il capitale circolante netto", Utet, 1988; M. CATTANEO - P. MANZONETTO, "Il Bilancio d'esercizio. Profili teorici e istituzionali negli anni '90", Etas Libri, Mi, pag. 91; G. CERIANI, "L'integrità economica del capitale in condizioni monetarie perturbate", in Studi in onore di U. DE DOMINICIS, Trieste, 1991; V. CODA, "L'orientamento strategico del fondo dell'impresa" Utet, To, 1995; G. FERRERO, "La valutazione economica del capitale", Giuffrè, 1966; G. FERRERO, "Le valutazioni del capitale di bilancio", Giuffrè, Mi, 1995; G. FERRERO, "Bilancio e contabilità per l'inflazione", Giuffrè, Mi, 1970; G. MAZZA, "Problemi di assiologia aziendale", Giuffrè, Mi, 1980; G. ORICCHIO, "Mercati finanziari e valenza informativa del bilancio d'esercizio. Un'analisi fenomenologica", Giappichelli, To, 2010; PROVASOLI A., "Adeguamento monetario e valori correnti nelle determinazioni di bilancio", in Riv. Dottori commercialisti, n. 7-8, 1975; F. SUPERTI FURGA, "Il bilancio d'esercizio italiano secondo la normativa europea", IV edizione, Giuffrè, Mi, 2004; L. STOCCHETTI "Valutazioni ed analisi di bilancio", Person, 2013; TESSITORE A., "Il bilancio d'esercizio in periodi di inflazione durevole" in AA.VV. (a cura di E. Ardemani),

-Settore: manifatturiero (industriale)
 -Codice Reuters
 - quotata alla Borsa italiana

2011 - 2012 - 2013 - 2014

Capitalizzazione di borsa

N. azioni ordinarie

Prezzo unitario

N. azioni privilegiate

Prezzo unitario

= Capitalizzazione attesa

Gli analisti hanno estrapolato i dati storici sulla capitalizzazione di borsa della società, proiettandoli negli esercizi futuri per il periodo di previsione.

I prezzi di borsa delle azioni ordinarie e, di quelle privilegiate in circolazione, sono stati rettificati tenendo conto della prevedibile evoluzione del tasso di svalutazione monetaria attesa.

Indici di Borsa

2011 - 2012 - 2013 - 2014

EPS rettificato

P/E

P/BV

Dividendi Yeld (% ord,)

Dividendi Yeld (% priv.)

EV/Sales

EV/EBITDA rettificato

EV/EBIT rettificato

EV/CE

DF/EBITDA rettificato

DF/EBIT rettificato

Per quanto concerne, l'informativa sugli indici borsistici, gli analisti hanno verificato attraverso l'analisi economica, l'esistenza di un possibile collegamento tra i prezzi di borsa e i fondamentali dell'azienda, tenendo conto del grado di attrito presente nei mercati finanziari sottoforma di asimmetrie informative tra i dati in possesso del management della società e i dati degli analisti finanziari.

L'analisi è finalizzata ad accertare il grado di influenza % dei fondamentali sui prezzi borsistici, rispetto alla % degli attriti di mercato.

Conto Economico

2011 - 2012 - 2013 - 2014

Ricavi vendite $\Delta\%$ $\Delta\%$ $\Delta\%$ $\Delta\%$

EBITDA rettificato

EBIT rettificato

Risultato ante imposte

Utile netto di gruppo rettificato

Utile netto minoranze rettificato

Stato Patrimoniale

2011 - 2012 - 2013 - 2014

CIN

PFN (credito/Debito)

PN gruppo

PN minoranze

Flussi di Cassa gestionale

2011 - 2012 - 2013 - 2014

Utile netto di pertinenza gruppo

+ Perdite da Impairment test

+ Perdita netta su crediti eccedente

+/- Δ Working capital effettivo

= FCGO rettificato

- Investimenti

+/- Finanziamenti

= FREE CASH FLOW rettificato

- Dividendi distribuiti (payout)

- Oneri finanziari netti

- Δ PN

= FLUSSO DI CASSA NETTO rettificato

Redditività 2011 - 2012 - 2013 - 2014

Margine EBDITA rettificato(%)

Margine EBIT rettificato(%)

Margine netto rettificato (%)

ROE (%)

Sviluppo 2011 - 2012 - 2013 - 2014

Ricavi %

EBITDA rettificato %

EBIT rettificato %

R.A.I. %

Un gruppo %

Un minoranze %

Debt/Equity %

7.1. Considerazioni conclusive.

Il *value reporting* redatto dagli analisti, di previsione, a favore degli azionisti investitori nel capitale di rischio è uno strumento contabile di natura gestionale, proposto dai principi internazionali domestici GAAP.

La finalità è l'integrazione dell'informativa finanziaria di bilancio mediante i dati previsionali e il *report* finanziario, sulla *performance* complessiva della società.

Tale documento tende a soddisfare le aspettative degli investitori, e a suscitare i mercati, in special modo i prezzi azionari con riflessi, positivi o negativi, sul *market value* dell'emittente.

In pratica è un *report* finanziario che tiene conto dei dati storici di bilancio

estrapolati e proiettati nei futuri esercizi attraverso tecniche desumibili dalla statistica econometrica.

L'ulteriore finalità conoscitiva è quella di verificare in modo probabilistico, la relazione esistente tra gli andamenti borsistici e i fondamentali della società, per offrire agli investitori l'informativa sul ruolo di influenza svolto dai risultati fondamentali economici (ROE, EBITDA, EBIT) e finanziari (FCGO, FCN, FREE CASH FLOW) sui prezzi azionari quotati.

Pescara, Li 30 aprile 2015

"L'impresa, Economia, Controllo e Bilancio", Vol. IIIA, "Il Bilancio d'esercizio", Giuffrè, 1991; TESSITORE A., "Redditività dell'impresa in periodi di inflazione monetaria", Cedam, 1979; E. VIGANO, "la sospensione del fair value minata l'autonomia della ragioneria o strumento macroeconomico", in Rivista Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale, 05-06/2009; G. ZANDA, "Il bilancio delle società. Lineamenti teorici e modelli di redazione", Giappichelli, To, 2007. Secondo tali autori, BIBLIOGRAFIA ESTERA: R.N. ANTHONY (AA.VV.) a cura di, "Il Bilancio. Analisi economiche per le decisioni e la comunicazione della performance", Mc-Graw-Hill, ed. 2012; R.I. CHAMBERS, "Accounting evaluation and economic behavior" Englewood Cliffs, N.J., 1966; COLLINS-MONTGOMERY, "Competing on Resources: Strategy in the 1990s", in Harvard Business Review, 07/08-1995; DRUCKER P.F., "Il management, l'individuo, la società", trad. it., F. Angeli, Mi, 2005; E.O. EDWARDS – P.W. BELL, "The Theory and Measurement of business income", University of California Press, Berkely and Los Angeles, 1961; RAPPAPORT, "Creating Shareholders value", the free press, 1986, N.Y. (trad. ital. AA.VV., "La strategia del valore", F. Angeli, 1989. ALTRE FONTI: Principi contabili OIC; Principi contabili internazionali IAS/IFRS; Principi internazionali domestici ITA GAAP; Framework dello IASB; I nuovi principi italiani di valutazione (PIV)", emessi dall'O.I.V. – ed. 2012.



Giuliano Bonollo

BALANCED SCORECARD: CASE HISTORY

1. LA BALANCED SCORECARD

La **Balanced Scorecard** (nel seguito anche **BSC**) è uno strumento di monitoraggio delle **performance** e delle scelte strategiche aziendali ideato e sviluppato da Robert Kaplan e David Norton nei primi anni novanta (The Balanced Scorecard - Measures that Drive Performance, Harvard Business Review, 1992).

Questo strumento si pone l'obiettivo di rimediare ai limiti dei modelli tradizionali di controllo e di tradurre le strategie in **indicatori di performance** (di seguito anche KPI: *Key Performance Indicators*); le misure rilevanti vengono selezionate per supportare la definizione degli obiettivi e il monitoraggio dei risultati con riferimento alle aree strategicamente critiche.

I principali limiti dell'approccio tradizionale sono:

- la strategia aziendale non è condivisa e/o il suo grado di attuazione non è misurabile

- le risorse non sono allocate in funzione delle strategie
- i processi non sono progettati in linea con le priorità strategiche
- l'organizzazione e la formazione non sono allineati alla strategia.

Per superare queste criticità la **BSC** identifica quattro diverse prospettive attraverso cui è possibile valutare in modo integrato i risultati aziendali:

1. Prospettiva finanziaria: come l'azienda è vista da azionisti e "portatori" di capitale.

2. Prospettiva del cliente: come l'azienda è percepita da parte dei clienti.

3. Prospettiva dei processi: quali sono i processi in cui è necessario eccellere per creare valore.

4. Prospettiva dell'apprendimento e dell'innovazione: quali aree devono essere tenute sotto controllo per sviluppare le capacità di miglioramento e cambiamento.

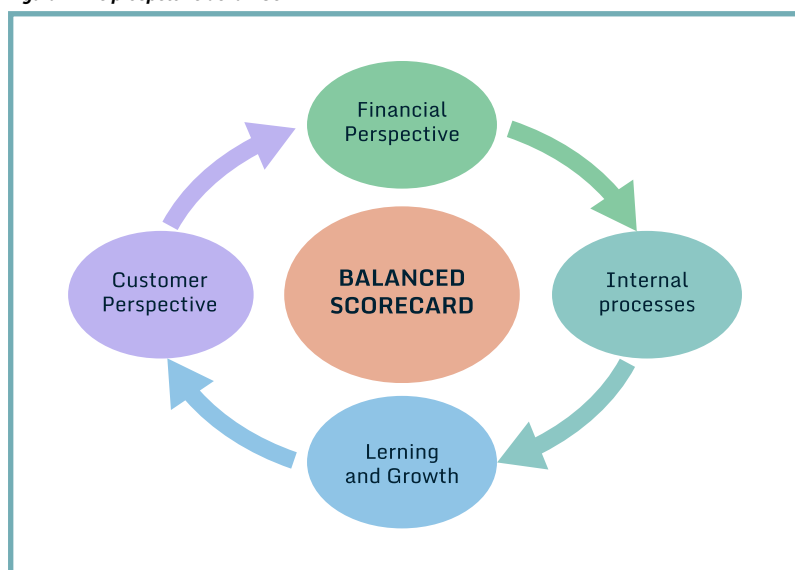
La **Balanced Scorecard** si traduce quindi in una serie di KPI "eterogenei" relative alle suddette prospettive, che poi vengono ponderati tra loro per ottenere uno **Score** sintetico per ogni area aziendale.

Infine è possibile ottenere un'analisi di massima sintesi dell'andamento generale dell'azienda, attraverso la media pesata dei vari KPI, utilizzando una logica che assegna i pesi medesimi a seconda dell'importanza dei singoli indicatori.

Va detto che l'impianto teorico brevemente descritto, quando deve essere applicato alla realtà, ha bisogno di numerosi adattamenti.

In particolare, pur mantenendo la logica dei KPI, si cerca di focalizzare l'individuazione e l'analisi su quelle aree aziendali delle quali si vuole effettivamente misurare la performance.

Figura 1 - Le prospettive della BSC.



2. DALLA TEORIA ALLA IMPLEMENTAZIONE

Nei progetti di **BSC** spesso la necessità da parte dei vertici aziendali è quella di avere a disposizione uno strumento di analisi dinamica che rappresenti in modo sintetico e immediato le *performance* aziendali, non solo per quanto riguarda i classici dati finanziari, ma anche inerenti ad altre aree aziendali.

In questo modo si ottiene un duplice risultato: da un lato avere a disposizione le informazioni fondamentali per prendere le decisioni strategiche, tramite KPI direzionali, dall'altro condurre analisi in modo tradizionale, navigando sui dati di dettaglio (*drill down* sui dati).

Nel dover soddisfare entrambe le esigenze emerge la prima criticità: la possibilità di avere a disposizione dati sintetici per una visione globale dell'azienda o a livello di macro aree, funzionale al *top management*, e contemporaneamente poter consultare i dati a livello operativo (utile a chi attua il controllo di gestione) comporta la necessità di organizzare il sistema secondo una struttura gerarchica adeguata.

Nello specifico i dati devono essere visualizzati secondo tre diversi livelli di dettaglio:

- Livello globale di azienda
- Livello di Area aziendale (per esempio Sales, HR, IT, R&D, ...)
- Livello di dettaglio massimo con i valori dei singoli indicatori.

Oltre agli aspetti appena individuati, ce ne sono altri sui quali si possono incontrare difficoltà: ad esempio il confronto con dati di provenienza eterogenea, magari diversa unità di misura nonché di diverso significato.

Come comportarsi?

Solo a titolo di esempio, come si può confrontare il tasso di assenteismo, in area *Manufacturing*, espresso in termini %, con i costi operativi IT, espressi in €? Ma anche all'interno della stessa area Finance come si può paragonare un KPI come il margine lordo (in €) con i giorni di copertura magazzino (in giorni)?

Aggiungendo infine un'ulteriore complicazione, non secondaria, ossia il dover gestire e coordinare un progetto che coinvolge molte persone con

compiti e ruoli diversi, ma tutti indispensabili negli *step* di un percorso che conduce alle decisioni finali.

Ecco allora la nostra risposta a tali problematiche e soprattutto il tentativo di indicare una soluzione metodologicamente corretta ma anche facilmente applicabile in un'azienda strutturata.

2. CASE HISTORY: PROGETTO VITEC

Il progetto in questione è stato messo in produzione in Manfrotto, storica azienda con sede a Bassano del Grappa (VI), Divisione Imaging del Gruppo Inglese VitecGroup (www.vitecgroup.com) e *leader* mondiale nella produzione di supporti professionali per i mercati della fotografia, del video e dell'intrattenimento. Nella sua vasta gamma di prodotti trovano posto sistemi di supporto per luci, teste e treppiedi dedicati al mercato fotografico, video, *birdwatching* e alle applicazioni in *virtual reality*. I prodotti sono realizzati in alluminio, in carbonio e altri componenti *High-Tech*.

Il gruppo di lavoro che ha sviluppato il progetto è composto da: un team di consulenti (con competenze funzionali e IT) e dai *senior manager* di Vitec, coordinati dall'ICT manager, Flavio Fiorio.

Ai fini di avere a disposizione dati per diverse funzioni aziendali, si è inizialmente deciso di suddividere l'azienda nelle seguenti aree: *Finance, Sales, HR, R&D, Marketing, IT, Operations* (composta da *Manufacturing, Purchasing, H&S, Quality*).

Per ogni area è stato quindi intrapreso il processo che ha portato alla scelta degli indicatori, che fossero il più rappresentativi possibile, mantenibili e calcolabili in un tempo ragionevole.

Questo processo è stato condotto con due approcci:

1. *Analisi Top Down*: sono stati promossi degli incontri con i responsabili delle varie aree per discutere quali indicatori considerassero rilevanti dal loro punto di vista.

2. *Analisi Bottom Up*: con le proposte dei responsabili sono stati organizzati incontri anche con i vari utenti incaricati di gestire il flusso dati, per raccogliere suggerimenti e comprendere eventuali criticità.

Dopo questi incontri è stata redatta la lista dei KPI, validata dal *top management*.

Nello stesso tempo è stato fondamentale confrontarsi con la funzione IT dell'azienda per scegliere quale tecnologia *software* utilizzare per il progetto e per capire come ottimizzare la struttura su cui basare i flussi dati.

Per quanto riguarda la *software selection* è stato scelto Qlikview (www.qlik.com), strumento che abbina una notevole capacità di calcolo a un'ottima *data visualization*, mentre la struttura dati che alimenta il progetto deriva in parte da fonti gestionali e in parte da una struttura di *data entry* costruita ad hoc.

Altro passaggio fondamentale è stato la scelta della metodologia degli indicatori di calcolo partendo da una matrice di KPI, organizzati per area aziendale, che esprimono il grado di raggiungimento degli obiettivi strategici dell'azienda, si confronta un valore *Actual* del singolo KPI (valore effettivo in un determinato intervallo di tempo) con il relativo valore di *Benchmark*.

- Se il valore *Actual* batte il valore di *Benchmark* (questo può accadere quando $Actual > Benchmark$ o viceversa, in base all'indicatore in questione) viene assegnato uno *Score* pari a 1.
- Se il valore di *Benchmark* batte il valore di *Actual* viene assegnato uno *Score* pari a 0.

Nella **Fig.2** è riportato un esempio relativo all'indicatore *Gross Margin* dell'area *Finance*; come si può vedere, quando il valore *Actual* supera il *Benchmark* (in questo caso, il *Budget*), viene assegnato uno *Score* pari a 1, viceversa uno *Score* pari a 0.

La metodologia scelta permette di normalizzare indicatori con unità di misure e metriche differenti, ottenendo misure omogenee tra loro (attraverso lo *Scoring*) e quindi confrontabili. Questo ha permesso il passaggio successivo: a ogni KPI è stato assegnato un certo peso all'interno della propria area, in modo tale che fosse possibile ponderare tra loro i vari KPI, per ottenere un punteggio sintetico a livello di area. Tale metodologia dunque, considera non solo il punteggio positivo o negativo di ogni KPI, ma assegna un maggior peso agli indicatori considerati più importanti.

Infine, per ottenere anche un punteggio di sintesi a livello globale di azienda, sono stati assegnati dei pesi alle singole aree che sono state aggregate e ponderate a questo scopo.

La definizione dei pesi spetta ai responsabili che hanno potuto scegliere la ripartizione dei KPI della loro area, e al *General Manager* che ha deciso come ponderare tra loro le aree per ottenere il KPI riferito al totale dell'azienda (Fig.3). Si è così giunti alla rappresentazione della *Balanced Scorecard*, come rappresentato in Fig.4.

Questa Dashboard direzionale composta da vari "LED" (a sinistra globale e a destra quelli relativi alle diverse aree) permette ai decisori di avere informazioni rapide e chiare riguardo l'andamento dell'azienda nella sua globalità, e mostra con efficacia l'apporto fornito da ogni area.

Come accennato in precedenza, oltre alla visione direzionale è necessario avere informazioni operative sui vari KPI, e nel progetto questo è stato fatto con due diverse modalità di rappresentazione.

Nella Fig.5 ogni KPI è rappresentato per ogni mese con un led rosso o verde in base al fatto che il valore *Actual* sia migliore del *Benchmark* o meno (questa modalità di visualizzazione dei dati è utile ai responsabili di area per tener sotto controllo i diversi KPI), mentre nella Fig.6 si può apprezzare come si possa scendere al massimo dettaglio fino a visualizzare tutti i valori dei KPI (questo permette anche ai *controller* di effettuare analisi sui dati).

Il plus fornito dal software *Qlikview*, è la possibilità di effettuare analisi dinamica: grazie ai filtri è possibile visualizzare nei vari grafici/tabelle solo quello che si decide di selezionare; in Fig.7 si riporta un altro esempio con il *trend* dei KPI per area lungo i mesi. Il progetto rappresenta un caso (tra i pochi) di realizzazione effettiva di una *BSC*.

I fattori critici di successo sono stati:

1. La collaborazione delle persone e la loro competenza nei relativi ambiti e la condivisione fin da principio di quelli che erano gli obiettivi del progetto.
2. Un'accurata progettazione del modello, delle logiche di calcolo e delle modalità di visualizzazione delle informazioni.

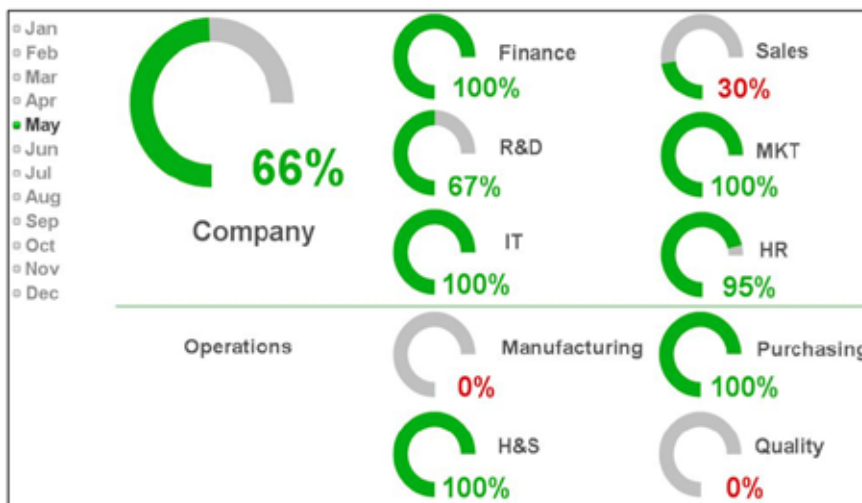
Figura 2 - Esempio di Scoring relativo all'indicatore Gross Margin

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20
Area	Year	Month	KPI	Unit	Target	Actual	Score	Description	Unit	Target	Actual	Score	Description	Unit	Target	Actual	Score	Description	Unit
Finance	2014	1	Gross Margin	Negative	1000	1000	100	DISTRIBUTION US	€	100	100	100	Last Review Budget	100	1				
Finance	2014	1	Gross Margin	Negative	1000	1000	100	DISTRIBUTION HK	€	100	100	100	Last Review Budget	100	0				
Finance	2014	1	Gross Margin	Negative	1000	1000	100	DISTRIBUTION CHINA	€	100	100	100	Last Review Budget	100	1				
Finance	2014	1	Gross Margin	Negative	1000	1000	100	DISTRIBUTION JAPAN	€	100	100	100	Last Review Budget	100	0				
Finance	2014	1	Gross Margin	Negative	1000	1000	100	DISTRIBUTION GERMANY	€	100	100	100	Last Review Budget	100	1				
Finance	2014	1	Gross Margin	Negative	1000	1000	100	DISTRIBUTION UK	€	100	100	100	Last Review Budget	100	0				
Finance	2014	1	Gross Margin	Negative	1000	1000	100	DISTRIBUTION ITALY	€	100	100	100	Last Review Budget	100	0				
Finance	2014	1	Gross Margin	Negative	1000	1000	100	DISTRIBUTION FRANCE	€	100	100	100	Last Review Budget	100	1				
Finance	2014	1	Gross Margin	Negative	1000	1000	100	VITEC IMAGING ITALY	€	100	100	100	Last Review Budget	100	1				
Finance	2014	1	Gross Margin	Negative	1000	1000	100	VITEC IMAGING UK	€	100	100	100	Last Review Budget	100	0				
Finance	2014	1	Gross Margin	Negative	1000	1000	100	IMAGING	€	1000	1000	1000	Last Review Budget	1000	1				
Finance	2014	2	Gross Margin	Negative	1000	1000	100	DISTRIBUTION US	€	100	100	100	Last Review Budget	100	1				
Finance	2014	2	Gross Margin	Negative	1000	1000	100	DISTRIBUTION HK	€	100	100	100	Last Review Budget	100	1				
Finance	2014	2	Gross Margin	Negative	1000	1000	100	DISTRIBUTION CHINA	€	100	100	100	Last Review Budget	100	1				
Finance	2014	2	Gross Margin	Negative	1000	1000	100	DISTRIBUTION JAPAN	€	100	100	100	Last Review Budget	100	0				
Finance	2014	2	Gross Margin	Negative	1000	1000	100	DISTRIBUTION GERMANY	€	100	100	100	Last Review Budget	100	0				
Finance	2014	2	Gross Margin	Negative	1000	1000	100	DISTRIBUTION UK	€	100	100	100	Last Review Budget	100	0				
Finance	2014	2	Gross Margin	Negative	1000	1000	100	DISTRIBUTION ITALY	€	100	100	100	Last Review Budget	100	0				
Finance	2014	2	Gross Margin	Negative	1000	1000	100	DISTRIBUTION FRANCE	€	100	100	100	Last Review Budget	100	1				
Finance	2014	2	Gross Margin	Negative	1000	1000	100	VITEC IMAGING ITALY	€	100	100	100	Last Review Budget	100	1				
Finance	2014	2	Gross Margin	Negative	1000	1000	100	VITEC IMAGING UK	€	100	100	100	Last Review Budget	100	0				
Finance	2014	2	Gross Margin	Negative	1000	1000	100	IMAGING	€	1000	1000	1000	Last Review Budget	1000	0				

Figura 3 - Esempio di assegnazione dei pesi dei KPI di tre aree

1	Area	ID	KPI	KPI_Weight
2	Finance	0	Inventory Day	5,00%
3	Finance	1	Gross Margin	20,00%
4	Finance	3	Operating cash flow	10,00%
5	Finance	4	Operating cash flow conversion	5,00%
6	Finance	5	Trade Debtors Days	10,00%
7	Finance	6	Current trade receivables	10,00%
8	Finance	7	Trade Creditors Day	20,00%
9	Finance	8	Working Capital to Sales Ratio	10,00%
10	Finance	9	Operating Profit	10,00%
11	Manufacturing	10	Cost of goods	40,00%
12	Manufacturing	11	Absenteeism	30,00%
13	Manufacturing	12	Efficiency	30,00%
14	Sales	13	Sales Price Effect	10%
15	Sales	14	Category Mix	15%
16	Sales	15	Region Mix	15%
17	Sales	16	Turnover	50%
18	Sales	17	Volume Effect	10%

Figura 4 - Rappresentazione della BSC



3. La scelta degli strumenti *software* coerenti con l'obiettivo prefissato, che massimizzino l'efficacia dell'analisi dati, abbinata a un supporto costante da parte dell'area IT.

Tra i protagonisti del progetto, Flavio Fiorio, ICT manager di Vitec, che così descrive gli obiettivi e i conseguenti benefici per l'azienda: "il target era focalizzarsi sulla necessità di realizzare uno strumento visuale e immediato che potesse dare al *management* una 'foto istantanea' di come l'azienda si sta muovendo nelle varie funzioni durante gli incontri di *senior team* periodici.

Lo strumento doveva avere un'interfaccia semplice e pulita e un sistema di caricamento dei dati altrettanto immediato. Con l'aiuto dei consulenti esterni abbiamo raggiunto l'obiettivo di cui sopra, e possiamo ora avere in un unico cruscotto che sfrutta la tecnologia delle **Balanced Scorecard**, la visione d'insieme che ci mancava.

Non dimentichiamo però che la parte grafica da sola non completa il quadro, in quanto serve a volte scendere in *drill* sui dati di base; a far questo ci aiuta la tecnologia e la semplicità d'uso, oltre che la velocità di esecuzione di *Qlikview*".

Figura 5 - Rappresentazione dei punteggi dei KPI per mese



Figura 6 - Navigazione del dato al massimo livello di dettaglio

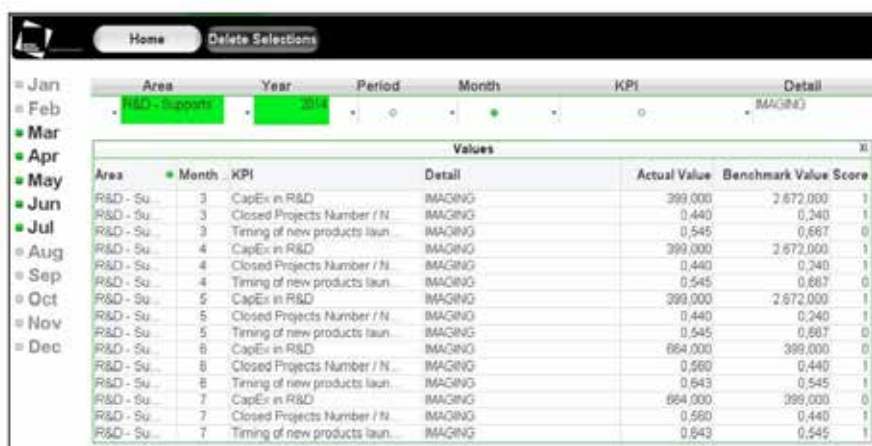


Figura 7 - Rappresentazione grafica dello Score relativo a un KPI



Alessandro Musso¹

Dal Bilancio di verifica al Budget: la logica del processo

Il presente contributo intende formalizzare ipotesi e teorie normalmente adottate per costruire semplici modelli economici e finanziari, generalmente composti da conto economico, flusso di cassa e stato patrimoniale, sia consuntivo che previsionale, normalmente realizzati a mezzo di fogli Excel nella pratica aziendale.

Tali rendiconti possono dunque rappresentare un controllo gestionale, ancorchè embrionale, che a parere di chi scrive deve poi sempre essere implementato su sistemi informativi integrati o e.r.p..

Si può immaginare una PMI operante su commessa, intendendo per tale un ordine, ricevuto da un cliente e relativo a diversi macchinari, che avvia tutti i processi aziendali di progettazione esecutiva, approvvigionamento materiali (m.p. e componenti) e lavorazioni esterne, assemblaggio e montaggio, da completare mediamente in 6-7 mesi. Come rappresentato nella seguente immagine, si possono schematizzare 4 fasi:

- Raccolta dei dati consuntivi e loro riclassifica;
- Analisi delle peculiarità aziendali;
- Costruzione del modello previsionale;
- Analisi grafiche.



1. LOGICA DEL PROCESSO

1.1 Dati consuntivi: bilancio di verifica, riclassifica civilistico e gestionale

Si suppone di raccogliere i dati da un SW contabile ma di dover effettuare la riclassifica a fini civilistici (Schema UE) e gestionali (Schema Aziendale) attraverso una procedura extra-sistema. La **Fig. 1** sotto mostra lo "screenshot" del file, in formato "xls" o "txt" esportato dal sistema contabile dove, ai conti contabili, viene abbinata una voce civilistica (freccia verde) e una voce gestionale (freccia arancione).

Figura 1 - Bilancio di Verifica e Riclassifiche Civilistiche/Gestionali

Al Bilancio di Verifica, una volta esportato, vengono inserite 2 colonne, nelle cui righe vengono attribuiti i riferimenti (chiavi di riclassifica) per gli schemi civilistici e gestionali. Dopo ogni esportazione occorre attribuire nuovamente ai conti i riferimenti di cui alle frecce sopra citate. Questo viene rapidamente ottenuto utilizzando la funzione "cerca.vert" e facendosi restituire la seconda e la terza colonna dalla esportazione precedente, quindi filtrando le righe "vuo-te" si può verificare che tutti i conti abbiano abbinata una voce di riclassifica, andando eventualmente poi a determinarla per conti di nuova creazione. Successivamente con la funzione "somma.se" vengono ricercati e sommati i saldi dei vari conti del bilancio di verifica, precedentemente abbinati allo schema voluto.

Figura 2 - Civilistico, Stato Patrimoniale Attivo

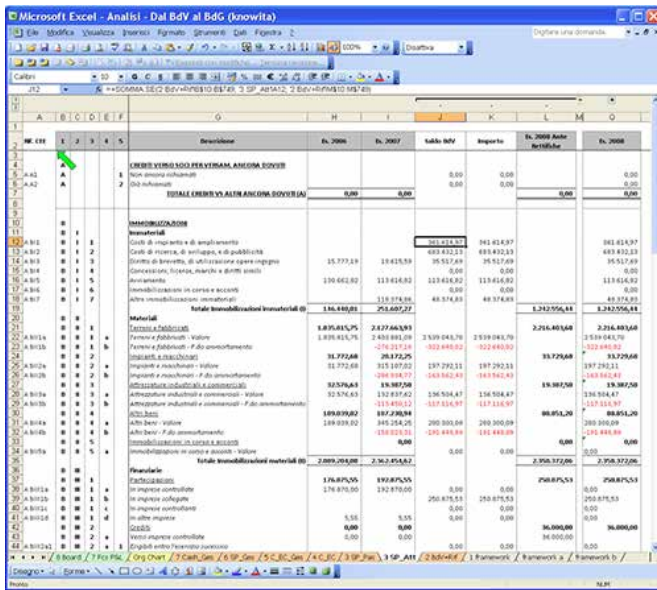


Figura 3 - Civilistico, Stato Patrimoniale Passivo

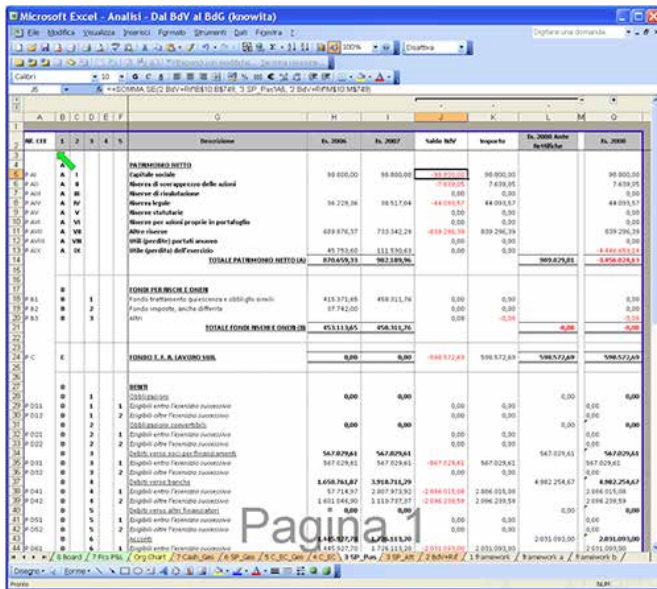
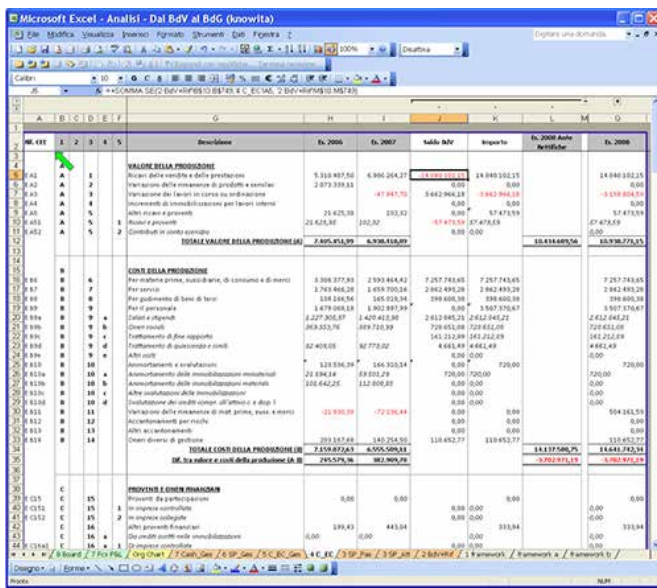


Figura 4 - Civilistico, Conto Economico



In questo modo vengono dunque realizzati i fogli di stato patrimoniale attivo, passivo e di conto economico civilistico.

La maggior parte dei sistemi informativi permette di effettuare queste operazioni direttamente all'interno del programma utilizzato e quindi di esportare il *report* voluto ma talvolta non si ha poi facilmente disponibile il *drill down* dei conti contabili che compongono le voci civilistiche o gestionali. Come mostrano gli *screenshot* seguenti, con la stessa logica vengono realizzati i fogli di stato patrimoniale e conto economico, definiti gestionali, cioè realizzati secondo lo schema voluto dall'azienda.

Per un totale di 6 fogli "xls" numerati.

Il rendiconto finanziario è costruito in modo classico ag-

Figura 5 - Gestionale, Profit and Loss

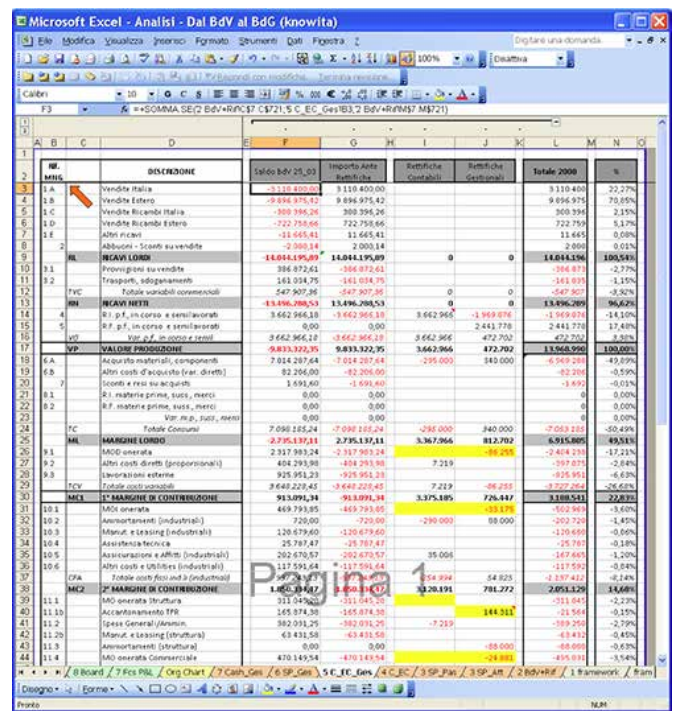


Figura 6 - Gestionale, Balance Sheet, Asset



Figura 6.1 - Gestionale, Balance Sheet, Liability and Equity

ganciando le opportune variazioni patrimoniali dello schema preferito (civilistico o gestionale).

Discorso analogo può essere fatto per eventuali indici aziendali, seguendo uno schema classico di rappresentazione, come mostra la figura seguente.

Figura 6.2 - Cash Statement

1.2 Analisi del Business

A prescindere dalle dimensioni aziendali, è opportuno definire un organigramma/fuzionigramma, che riflette le unità decisionali e i centri di responsabilità e magari le attività svolte al loro interno, la cui logica costituisce la base di partenza per la definizione (in un futuro più o meno prossimo) dei centri di costo e la determinazione oggettiva del costo di prodotto.

Nel *package* proposto, il foglio "Org Chart", assolve i compiti in questione, si tratta di uno schema classico che prevede 4 enti/funzioni:

- Commerciale
- Produzione
- Tecnica
- Struttura

Idealmente 1 responsabile per ente, ogni ente diviso in reparti con uno o più vice a capo di uno o più reparti.

Come mostra la figura sotto, per mantenere solamente 4 enti, ogni ente si fa carico di un reparto, in corsivo, che probabilmente non gli appartiene completamente ma si può ben integrare. Secondo una logica *bottom up* i vari reparti possono essere quindi scomposti in Centri di Costo.

Principale caratteristica di questa impostazione sono i reparti "Fattibilità e disegni preliminari" sotto il Commerciale e "Lavorazioni meccaniche" sotto il Tecnico: la ratio seguita è che essendo per natura reparti (stranamente) interfunzionali, al fine di non lasciarli vagare senza riferimenti, è bene attribuirli, per cui il primo sostanzialmente lavora per un cliente interno che è il reparto "Vendite e contratti" di cui ne è il presupposto, il secondo ha come cliente interno il reparto "Montaggi" ma, per non accentrare troppe responsabilità sull'ente Produzione, è pur vero che ha come fornitore interno, principalmente il reparto "Progettazione Meccanica".

La necessità di coordinare e sincronizzare approvvigionamenti e montaggi, con precisione maniacale, dato l'impatto che il ciclo produttivo ha su quello monetario (specificamente illustrato), tenere questi reparti sotto un'unica supervisione, quella del *Responsabile Operations*, anche per assicurare la tracciabilità delle informazioni relative al controllo dei materiali in ingresso e al collaudo degli stessi.

Organization Chart

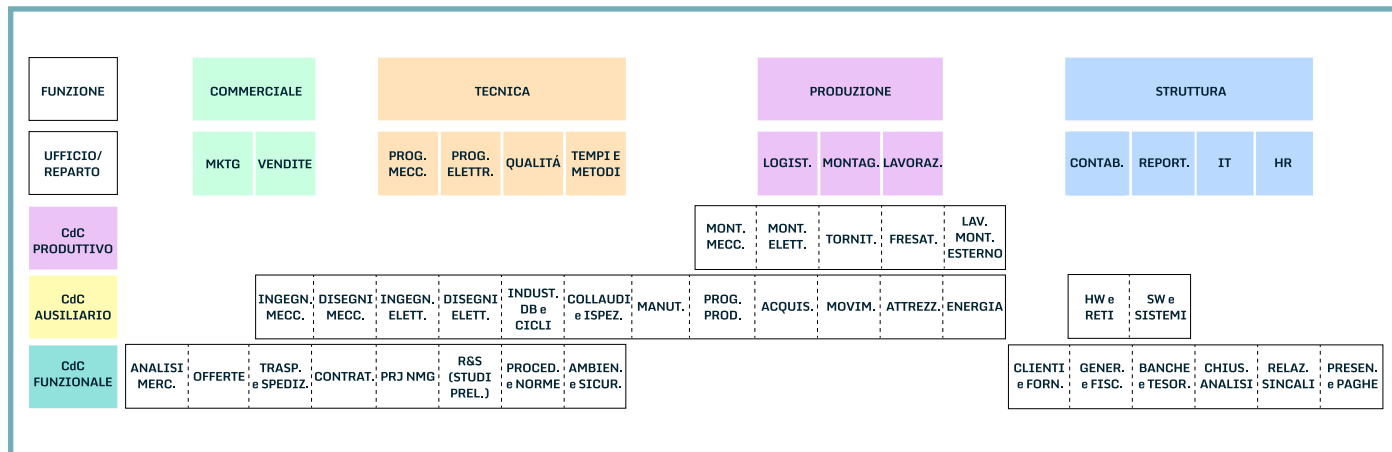


Figura 7 - Profit and Loss Budget/Forecast

MNG Ref.	PROFIT & LOSS	FY YTD FCS	Apr %	1m FCS	2m FCS	3m FCS	4m FCS	5m FCS
1a	Italy Sales	1.300.000	10%	80.000	90.000	90.000	90.000	90.000
1b	Rew Sales	8.900.000	76%	640.000	720.000	720.000	720.000	720.000
1c	Italy Service Sales	100.000	1%	8.000	8.000	8.000	8.000	8.000
1d	Rew Service Sales	300.000	3%	24.000	27.000	27.000	27.000	27.000
2a	Other Sales - ico	100.000	1%	8.000	8.000	8.000	8.000	8.000
2b	Discounts on sales							
3a	GROSS SALES	9.800.000	96%	760.000	855.000	855.000	855.000	855.000
3b	Boy FP and Wip Stock	-1.300.000	-14%	-120.000	-135.000	-135.000	-135.000	-135.000
3c	Eoy FP and Wip Stock	2.500.000	24%	200.000	225.000	225.000	225.000	225.000
3d	FP and Wip Stock Variance	1.000.000	10%	80.000	90.000	90.000	90.000	90.000
4a	VALUE OF PRODUCTION	10.500.000	100%	840.000	945.000	945.000	945.000	945.000
4b	Fees on sales	-952.500	-9%	-72.250	-81.225	-81.225	-81.225	-81.225
4c	Transport, Forwarding, Customs	-1.042.500	-10%	-83.400	-94.500	-94.500	-94.500	-94.500
4d	Commercial Costs							

Particolarità può essere è l'inserimento dei costi variabili commerciali nella sezione dei costi variabili, in modo da avere il Valore della Produzione esclusivamente influenzato dalla Variazione di Magazzino e non anche (negativamente) dai costi variabili commerciali che nettano i Ricavi di Vendita.

Il foglio "Board" è quello più complesso, lo scopo è quello di raccogliere organicamente le principali ipotesi chiave che servono a far girare il modello e verificarne la coerenza.

> **P&L:** il primo blocco propone logicamente lo stesso schema del foglio precedente, per cui per ogni voce viene ipotizzata la % di distribuzione mensile, secondo la solita convenzione (celle verdi, libera immissione).

Figura 8 - Cruschetto

PROFIT & LOSS	1m %	2m %	3m %	4m %	5m %	6m %
Italy Sales	8%	9%	9%	9%	9%	9%
Rew Sales	8%	9%	9%	9%	9%	9%
Italy Service Sales	8%	9%	9%	9%	9%	9%
Rew Service Sales	8%	9%	9%	9%	9%	9%
Other Sales - ico	8%	9%	9%	9%	9%	9%
Discounts on sales	8%	9%	9%	9%	9%	9%
GROSS SALES	8%	9%	9%	9%	9%	9%
Boy FP and Wip Stock	8%	9%	9%	9%	9%	9%
Eoy FP and Wip Stock	8%	9%	9%	9%	9%	9%
FP and Wip Stock Variance						
VALUE OF PRODUCTION						
Fees on sales	8%	9%	9%	9%	9%	9%
Transport, Forwarding, Customs	8%	9%	9%	9%	9%	9%
Commercial Costs						
Goods and Components	8%	9%	9%	9%	9%	9%
Other direct costs - ico	8%	9%	9%	9%	9%	9%
Discounts on purchases	8%	9%	9%	9%	9%	9%
Boy Raw Stock	8%	9%	9%	9%	9%	9%
Eoy Raw Stock	8%	9%	9%	9%	9%	9%
Raw Stock Variance						
Material Variable Costs						
GROSS MARGIN						

Non sono stati inseriti (ma dovrebbero essere precedentemente identificati) alcuni criteri di ripartizione per stagionalità, la cui distribuzione non può che essere determinata dalla funzione commerciale.

> **Rotazione Vendite:** ipotizzando il 30% all'ordine, 60% all'accettazione/spedizione dopo 5 mesi e un 10% a garanzia dopo ulteriori 15 gg, la media ponderata risulta di 107 gg, cioè 0,29 delle vendite resta a credito.

È stato inserito un "box" per tenere conto degli ordini arretrati che comunque generano Vendite e degli ordini dell'anno che in parte influenzano il fatturato e in parte le rimanenze finali dell'anno. L'ipotesi è di smaltire il 99% degli ordini arretrati e, se una commessa dura 150 gg, il 42% degli ordini dell'anno, il rimanente 58%, in parte, va a generare Valore della Produzione. Gli importi relativi a Vendite e Valore della Produzione, calcolati nel box, devono essere coerenti con quelli in c/ec.

Days Sales Outstanding				
		0,29		
% collection	day	cum day	day w avg	
30%	1	1		0
60%	149	150		90
5%	10	160		8
5%	5	165		8
100%	165			107

	value	% manuf	sales
Back log orders	4.500.000	99%	4.455.000
Budgeted orders	12.000.000	42%	5.000.000
Intake orders 5.000.000			
Total orders	16.500.000		
Gross Sales (tie with P+L)			9.455.000
Value w.i.p.	9%	58%	878.889
Value of Production			10.333.889

> **Rotazione Acquisti:** ipotizzando 30, 60, 90, 120 gg la media ponderata risulta 93 gg cioè lo 0,25 degli acquisti risulta a debito. Anche in questo caso è stato inserito un "box" per controlli di coerenza: fatto 100% gli acquisti da c/ec si può verificare se è ragionevole supporre che una % del 75% di essi, relativi a m.p., sussidiarie e merci giri a 90 gg, se un 5% relativo a lavorazioni esterne giri a 60 gg, ecc.

Days Payables Outstanding			
		0,25	
Description	% payment	day	day w avg
Utilities	2%	30	1
External workmanship	5%	60	3
Raw, goods and components	75%	90	68
Other costs	18%	120	22
	100%	300	93

5a Goods and Components	-5.145.000	75%
5b Other direct costs - ico	-630.000	9%
6 Discounts on purchases	0	0%
8b Other direct costs - ico	-315.000	5%
8c External Labour (craftsmen)	-315.000	5%
11 Industrial Leasing and Mantein	-70.000	1%
12 Technical Assistance	-50.000	1%
13b Other Industrial Costs and Utili	-70.000	1%
16a General & Admin. Expences	-50.000	1%
16b Leasing and Mantein.	-70.000	1%
18 Commercial Expences	-150.000	2%
20b Other Costs and Utilities	-40.000	1%

> **Rotazione Magazzino:** ipotizzando che il 49% sul valore della commessa sia costituito da materiali, se questi girano a 30 gg, la media ponderata risulta 15 gg cioè lo 0,04 del valore di commessa risulta immagazzinato per m.p., sussidiarie e merci.

Ipotizzando poi di attribuire alle varie fasi della commessa una % del valore complessivo e una durata in giorni, risulterebbe:

- **Studio Fattibilità** e relativi layout preliminari si ipotizza possa valere il 10% del valore del contratto e duri 20 gg
- **Progettazione Esecutiva** e relativi particolari si ipotizza possa valere 15% e duri 40 gg
- **Assemblaggio Gruppi** possa valere il 20% e duri 30 gg
- **Montaggio Macchine** possa valere 30% e duri 30 gg
- **Test** e relativi collaudi, smontaggi e rimontaggi possa valere 25% e duri 30 gg

che porta a una commessa verosimile della durata di 150 gg con una media ponderata di 31 gg cioè lo 0,08 del valore di contratto risulta immagazzinato in lavori in corso. Il magazzino finale dovrebbe aggirarsi attorno allo 0,12-0,13 del valore dei contratti/commesse su cui l'azienda è impegnata.

Questi indicatori soprattutto nella logica di costruzione del modello meritano certamente degli approfondimenti da parte di enti tecnici, approvvigionamenti e produzione: sicuramente sono troppo semplicistici, devono essere definiti e realizzati altri per sintetizzare e controllare l'avanzamento dei progetti/commesse in ogni fase ma quello che importa in questa sede è sottolineare l'importanza della loro esistenza.

Days On Hand			
Description	% product. value	day	day w avg
Materials	0,04		
Raw, goods and components	49%	30	15
Work in progress	0,08		
Feasibility Preliminary Project	10%	20	2
Executive Project	15%	40	6
Sub Assembling	20%	30	6
Assembling	30%	30	9
Testing and Inspection	25%	30	8
	100%	150	31
Knocking down and Packaging		5	
Customers Installation		5	
Commissioning		5	
		15	

> **Effetto Iva:** collegati i dati di Vendite e Acquisti da c/ec, sono inserite delle % per tener conto della possibilità di acquistare in dichiarazione di intento, del momento che si vende all'estero. Qui c'è una semplificazione nel modello: non è stato considerato che la differenza tra iva debito e iva credito diventa esigibile il mese successivo a quello di competenza ricavi e costi, può essere trascurabile ai fini del presente lavoro perché si tratta solo di spostare il flusso di cassa un mese avanti, tuttavia è da tenere in debita considerazione soprattutto in caso di forti stagionalità nelle vendite. Nel modello si ipotizza di detrarre iva sul 75% degli acquisti e quindi fare dichiarazioni intento al 25% dei fornitori, sugli investimenti si ipotizza di detrarre iva su 1% e quindi fare dichiarazioni intento al 99% dei relativi fornitori.

Vat Decatage							
	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	
Gross Sales	760.000	855.000	855.000	855.000	855.000	855.000	
10%							
20%	15.924	17.914	17.914	17.914	17.914	17.914	
Purchases (less on sales)	114.000	128.250	128.250	128.250	128.250	128.250	
10%							
20%	2.389	2.687	2.687	2.687	2.687	2.687	
Purchases (material and ext lab)	512.400	576.450	576.450	576.450	576.450	576.450	
75%							
20%	76.860	86.468	86.468	86.468	86.468	86.468	
Purchases (other exp)	40.000	45.000	45.000	45.000	45.000	45.000	
99%							
20%	7.920	8.910	8.910	8.910	8.910	8.910	
Net Investments (No Vat)	100.000	-	-	-	-	-	
1%							
20%	200	-	-	-	-	-	
Δ Vat	71.445	80.150	80.150	80.150	80.150	80.150	

> **Ammortamenti e Investimenti:** collegati i dati da c/ec e sp, risulta un tasso medio di ammortamento attorno al 17% che è abbastanza coerente con il tasso solito del 20%, usato nel modello per calcolare gli ammortamenti dei nuovi investimenti dell'anno che poi devono essere inseriti manualmente a c/ec.

Depreciation		-	150.000
10Industrial Deprec./Amort.	-	100.000	
15Corporate Deprec./Amort.	-	50.000	
PY ACT Investments		900.000	
Net Lands and Buildings		300.000	
Net Plants and Facilities		300.000	
Net Equipments and Tools		200.000	
Net Intangible Assets		100.000	
	Direct	Indirect	
Tangible	-	88.889	- 44.444
Intangible	-	11.111	- 5.556
Depreciation/ACT Investments Rate		17%	
	Direct	Indirect	
Tangible		59%	30%
Intangible		7%	4%

	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun
PY Direct Depreciation	- 8.333	- 8.333	- 8.333	- 8.333	- 8.333	- 8.333
PY Indirect Depreciation	- 4.167	- 4.167	- 4.167	- 4.167	- 4.167	- 4.167
Investments Rate Depreciation	- 20%					
CY Direct Depreciation	- 2.222	- 2.222	- 2.222	- 2.222	- 2.222	- 2.222
CY Indirect Depreciation	- 1.111	- 1.111	- 1.111	- 1.111	- 1.111	- 1.111
CY Depreciation	- 3.333	- 3.333	- 3.333	- 3.333	- 3.333	- 3.333
Total Depreciation	- 15.833	- 15.833	- 15.833	- 15.833	- 15.833	- 15.833

> **Lavoro:** premesso che è stato inserito un foglio dedicato, in "Board" vengono solo collegati i dati dal c/ec (foglio "Fcs P+L"), l'equazione usata per passare dal costo aziendale onerato a Ral ed Accantonamento Tfr è la seguente:
 $Ral + Contributi c/azienda (30\% Ral) + Accantonamento tfr (1/13 Ral) = Costo azienda.$
 Da cui 1,377 Ral = Costo azienda.

Labour		-	2.645.000	1,377	Severance	30%
8aDirect Labour (burdened)	-	1.260.000		915.033	- 70.387	274.580
9Indirect Labour (burdened)	-	735.000		533.769	- 41.059	160.172
14General Admin Labour (burdened)	-	350.000		254.176	- 19.552	76.272
17Commercial Labour (burdened)	-	300.000		217.865	- 16.759	65.376
			- 1.920.842	- 147.757	- 576.400	

> **Tasse:** le tasse dell'anno precedente servono per identificare il saldo che avviene l'anno in corso e stimare gli acconti dell'anno in corso che hanno effetto sulla fabbisogno di cassa per cui è successivamente stato predisposto un foglio dedicato, foglio "Fcs R+D".

> **Interessi:** calcolati su saldo medio di c/c come risulta dal fabbisogno di cassa, collegando in "Board" i dati dal foglio del fabbisogno di cassa.

Interest current debt									
	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun			
Operating Cash	53.950	53.950	53.950	53.950	53.950	53.950	53.950		
Net Operating Cash	- 137.490	- 128.785	- 128.785	- 128.785	- 128.785	- 128.785	- 128.785		
Balance	- 83.540	- 74.834	- 74.834	- 74.834	- 74.834	- 74.834	- 74.834		
Cash Opening	1.000.000								
Cumulative Balance	916.460	841.626	766.791	691.957	617.122	542.288			
Interest %	0.75%								
5.00%		286	263	240	216	193	143		

Il foglio "Labour" mira a raccogliere tutte le informazioni relative ai dipendenti e soprattutto a definire la massa salariale, partendo dalla RAL per arrivare a determinare il Costo per l'azienda e il Netto per il dipendente passando per l'esborso monetario.

Figura 9 - Costo del Lavoro

#EMP	COGNOME	Data Nascita	Anzianità	QUALIFICA	MANIPONE	LIV	ENTE	REPARTO	CDC
1	NADEI	27/05/1975	38	IV	senior accountant	6	CORPORATE FINANCE	accounting	CORPORATE
2	CHIEL	21/02/1962	48	IV	do	Q	CORPORATE FINANCE	bank	CORPORATE
3	SOALE	15/05/1975	39	IV	controller	Q	CORPORATE FINANCE	controlling	CORPORATE
4	GONF	24/12/1959	49	E	CEO	D	CORPORATE FINANCE	executive	CORPORATE
5	ROMA	24/12/1981	27	IV	area mng	S	CORPORATE SALES	contracts	CORPORATE
6	INIRE	25/11/1983	28	IV	area mng	S	CORPORATE SALES	contracts	CORPORATE

Algoritmo utilizzato per queste stime è stato il seguente:
 $Ral - \% \text{ contributi c/dip} \times Ral = \text{Imponibile Fiscale}$
 $\text{Imponibile Fiscale} - \% \text{ tassazione media} \times \text{Imponibile Fiscale} = \text{Netto Dipendente}$
 da cui:
 $\text{Imponibile Fiscale} = \text{Netto Dipendente} / (1 - \% \text{ tassazione media})$

Il foglio "Fcs R+D" rappresenta il fabbisogno di cassa, con uno schema classico diretto, suddividendo i flussi in operativi, istituzionali, finanziari e investimenti.

Figura 10 - Rendiconto di Cassa

CASH NEEDS & DISBURSMENTS	#1	#2	FYTD FCS	1st FCS	2nd FCS	3rd FCS	4th FCS	5th FCS	6th FCS
In = Customers	9.500.000	77%	6.725.781	580.965	580.965	580.965	580.965	580.965	580.965
Out = Suppliers (Operating)	- 8.148.000	70%	- 6.075.377	- 506.615	- 506.615	- 506.615	- 506.615	- 506.615	- 506.615
Operating			647.404	52.950	52.950	52.950	52.950	52.950	52.950
In = Others									
Out = Suppliers (General)	- 370.000	70%	- 259.000	- 21.000	- 21.000	- 21.000	- 21.000	- 21.000	- 21.000
Wages and Tax	- 1.438.888	90%	- 1.295.000	- 107.376	- 107.376	- 107.376	- 107.376	- 107.376	- 107.376
Social Insurance	- 1.031.592	90%	- 928.433	- 76.507	- 76.507	- 76.507	- 76.507	- 76.507	- 76.507

Le prime due sono colonne di appoggio, che vanno a recuperare dati, informazioni e ipotesi dal foglio "Fcs P+L" e "Board". La terza colonna rappresenta il flusso annuo, poi ripartito in dodici mesi utilizzando la stagionalità prevista in "Board". Le celle verde chiaro, da compilare qualora necessario, possono tornare utili per giroconti o aggiustamenti.

> **Incassi da clienti:** dei 9.500 k/€ di vendite in c/ec, in base ai parametri DSO visti precedentemente e definiti nel foglio "Board", viene incassato il 71% e il 29% costituisce crediti in stato patrimoniale.

> **Pagamenti a fornitori:** dei costi in c/ec occorre escludere la mod e la moi e gli ammortamenti, in base ai parametri DPO viene pagato il 75% ed il 25% costituisce debito in stato patrimoniale.

> **Salari e Stipendi:** dei 2.600 k/€ di costo onerato del personale in c/ec (coerente con gli importi relativi ai dipendenti del foglio dedicato), occorre escludere 1/13 di accantonamento tfr e il 39% che rappresenta l'esborso per i contributi (c/dipendente e c/ditta).

> **Contributi:** comprende il giro conto del 39% dalla riga precedente.

In questo caso c'è una semplificazione nel modello, non essendo considerato che i contributi diventano esigibili il mese successivo a quello di competenza dei costi, tutto sommato forse non gravissima, perché in un'ottica *rolling*, si tratta di spostare il flusso di cassa un mese avanti perché invece che a dicembre si manifestano a gennaio dell'anno successivo i contributi relativi alla doppia mensilità di dicembre.

> **Iva:** il credito iva, determinato nel foglio "Board" viene utilizzato mensilmente in compensazione.

> **Tasse:** la teoria è quella di pagare, a giugno, Saldo anno precedente e l'acconto anno in corso, successivamente, a novembre, l'acconto anno in corso, importi determinati nel foglio "Board", visto precedentemente.

> **Interessi correnti:** l'importo annuo è definito nel foglio "Board" e si può distribuirlo in 4 tranches.

Interest current debt	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun
Operating Cash	53.950	53.950	53.950	53.950	53.950	53.950
Not Operating Cash	- 137.490	- 128.785	- 128.785	- 128.785	- 128.785	- 212.785
Banking	- 83.540	- 74.834	- 74.834	- 74.834	- 74.834	- 126.834
Cash Opening	1.000.000					
Cumulative balance	916.460	841.626	766.791	691.957	617.122	456.289
Interest %	0,75%					
	5,00%	286	263	240	216	193

> **Uscite per investimenti:** l'importo inserito manualmente, ipoteticamente distribuito al 50% a inizio anno e al 50% a metà anno, è quello sui cui nel foglio "Board" viene calcolato l'incremento per effetto dei nuovi ammortamenti. Per semplicità occorre ipotizzare di non detrarre l'iva sugli investimenti (dichiarazione intento).

Il foglio "Fcs BS" è lo stato patrimoniale, la prima colonna rappresenta il consuntivo anno precedente (*Prior Year Actual*), poi c'è la sua ripartizione %, due colonne di appoggio che vanno a recuperare dati, informazioni e ipotesi dal foglio "P+L" e "Board" per stimare lo stato patrimoniale finale dell'anno in corso (*Year To Date Forecast*) e i 12 mesi progressivi (rozzamente cumulati sulla base della stagionalità di c/ec).

Figura 11 - Balance Sheet, Assets

MNO Ref.	BALANCE SHEET	FY ACT	%	#1	#2	FYTD FCS	1st FCS
A	ASSETS	1.712.000	100%			3.644.601	1.932.801
I	NET INVESTMENTS	1.960.000	50%	200.000	-190.000	1.070.000	10.000
	Net Land and Buildings	300.000	15%	66.667	-43.333	303.333	3.333
	Net Plants and Facilities	300.000	15%	66.667	-43.333	303.333	3.333
	Net Equipments and Tools	200.000	12%	44.444	-42.222	202.222	2.222
	Net Intangible Assets	100.000	6%	22.222	-21.111	101.111	1.111
	Participations	100.000	6%			100.000	0
	Depreciation Fund	0	0%			0	0
WK	WORKING CAPITAL	670.000	39%			2.569.168	1.899.168
	STOCK	1.960.000	111%			2.628.563	1.028.563
	Raw Materials and Goods	400.000	20%	428.750	-421.916	400.000	6.000
	Unfinished and Wip	1.500.000	80%	889.583	112.583	2.502.146	1.002.146
	Finished	0	0%	0	0	0	0
AVR	AVR	3.470.000	202%	3.264.185		3.314.185	-155.815
	AV Rnd (provision included)	3.400.000	199%	3.245.096		3.245.096	-154.904
	AV Risk	0	0%	0	0	0	0
	Bills receivable	20.000	1%	19.089		19.089	-911
	Suppliers Prepayments	60.000	3%			60.000	0
	AV Pnd	-4.700.000	-275%	-2.843.688	112.583	-3.654.003	1.048.000
	AV Pnd	-3.900.000	-224%	-2.843.688		-2.843.688	656.312
	AV Pnd	0	0%	0	0	0	0
	Bills payable	0	0%	0	0	0	0
	Customers Downpayments	-1.200.000	-70%	1.308.229	-919.541	-610.312	389.688
OCA	OTHER CURRENT ASSETS	42.000	2%			65.434	23.434
	Tax, Vat, Social Credits	30.000	2%	-30.000	53.434	53.434	23.434
	Other current assets	11.000	1%			11.000	0
	Accrued income, Deferred charges	1.000	0%			1.000	0

Lo schema di stato patrimoniale evidenzia il circolante e la posizione finanziaria.

Figura 12 - Balance Sheet Equity, Liabilities and Net Financial Position

EQUITY AND LIABILITIES		-3,711,000	-158%	-3,140,000	-429,000
E. EQUITY		-1,910,000	-64%	-1,729,000	-112,000
Common stock		-1,500,000	-48%	-1,500,000	0
Prior Year Net Result		-110,000	-5%	-110,000	0
Current Year Net result			0%	-112,366	-112,366
LTL LONG TERM LIABILITIES		-650,000	-38%	-707,757	-147,757
Shareholders Loans		-500,000	-29%	-500,000	0
Bonds		0	0%	0	0
Severance and retirement fund		-150,000	-9%	-147,757	-147,757
OCL OTHER CURRENT LIABILITIES		-451,000	-26%	-420,499	-109,499
Income tax and Social Security		-250,000	-15%	-204,747	-154,747
Other current liabilities, Personnel		-200,000	-12%	-214,752	-14,752
Accrued costs, Deferred income		-1,000	0%	-1,000	0
NET FINANCIAL POSITION		999,000	58%	-602,979	-1,592,979
Cash on hands		1,000,000	58%	-1,502,979	-1,502,979
Notes Payable		-1,000	0%	-1,000	0
Long Term Debt		0	0%	0	0
Current Installment LTD		0	0%	0	0
X-Check (0 = OK)		0		0	0

Lo stato patrimoniale di apertura, cioè il consuntivo dell'anno precedente nell'ipotesi di un'azienda già avviata, (totalmente da rivedere in caso di *start-up*), serve per far girare il modello e fare emergere le criticità.

Solita convenzione, celle verde chiaro che si riferiscono al consuntivo da compilare manualmente, celle giallo chiaro da compilare manualmente che si riferiscono alla costruzione del *forecast* e quindi possono essere utilizzati per eventuali quadrature.

> **Investimenti Netti:** il previsionale somma, al consuntivo, gli investimenti dal foglio "Fcs R+D" al netto dei disinvestimenti e gli ammortamenti dal foglio "Board" che comprendono i nuovi ammortamenti (ripartiti proporzionalmente all'anno consuntivato).

> **Stock:** il previsionale somma al consuntivo, prima il prodotto tra il Valore Produzione dal foglio "Fcs P+L" per le relative ipotesi di giacenza da "Board" (in cui ho utilizzato proprio il Valore della Produzione come parametro %), successivamente detrae il prodotto tra il valore delle Vendite da Ordini dell'anno precedente per le relative ipotesi di giacenza da "Board".

La posta di bilancio in questione è decisamente complicata e delicata. La logica adoperata è che il magazzino dell'anno precedente, in parte è composto da materie prime, merci e prodotti in corso, di competenza di quelle commesse (dell'anno precedente appunto) che non sono state evase cioè non sono state fatturate.

Nel c/ec dell'anno in corso, una parte delle vendite è proprio relativa a quelle commesse (dell'anno precedente appunto) quindi, se per determinare il magazzino finale dell'anno in corso si parte dal magazzino finale dell'anno precedente, è logico doverlo scaricare della quota relativa a ciò che è stato immagazzinato l'anno precedente ma è stato prelevato nell'anno in corso e si è manifestato a c/ec nelle vendite.

> **A/R, A/P:** il previsionale è determinato unicamente come porzione del valore della produzione per i crediti e come porzione dei costi per i debiti, senza partire dall'importo finale dell'anno precedente. Volendo partire dall'importo finale dell'anno precedente si dovrebbero considerare anche

incassi e pagamenti dell'anno; dal momento che il foglio del fabbisogno di cassa da cui prendere quei valori è impostato solo su ipotesi sull'anno in corso e il magazzino finale è invece determinato considerando l'importo finale dell'anno precedente, è stato ritenuto che mixare i due metodi possa in qualche modo attenuare effetti distortivi presenti in entrambe o quantomeno contemperarli (sperando che i metodi scelti non siano proprio i meno adatti per le poste considerate, nel qual caso si sarebbe ottenuto il peggio possibile).

> **Acconti a fornitori, Anticipi da clienti:** inseriti come poste del capitale circolante, per i primi, determinato un importo scarsamente significativo per l'anno precedente è stato confermato anche per l'anno preventivato, per i secondi, decisamente più significativi quale indicatore del dinamismo commerciale, è stato stornato l'importo dell'anno precedente (perché si immagina di aver evaso quegli ordini) e determinato l'importo finale dei *downpayments* per l'anno in corso come risultato del prodotto del valore della produzione, per la porzione che rimane a credito, per la porzione incassata all'ordine. Anche in questo caso sono state inserite delle celle a quadratura che riducono o aumentano l'importo dei *downpayments* per l'anno in corso.

> **Other current assets:** viene stornato il credito iva imputato per l'anno precedente e inserito l'importo che risulta dal fabbisogno di cassa nell'ultimo mese (perché in realtà quell'importo uscirà il mese successivo è quindi dovrebbe risultare a debito il mese precedente).

> **Long term liabilities:** in assenza di prevedibili dimissioni, l'importo del Fondo TFR si incrementa per l'accantonamento dell'anno, stimato nel foglio "Board".

> **Other current liabilities:** viene stornato il debito vs erario per le imposte della società dell'anno precedente e imputato quello dell'anno in corso, stimato dal c/ec; discorso analogo sia per il debito vs erario per i contributi sociali che per i debiti vs dipendenti, entrambe stimati dall'importo che risulta dal fabbisogno di cassa stimato nell'ultimo mese.

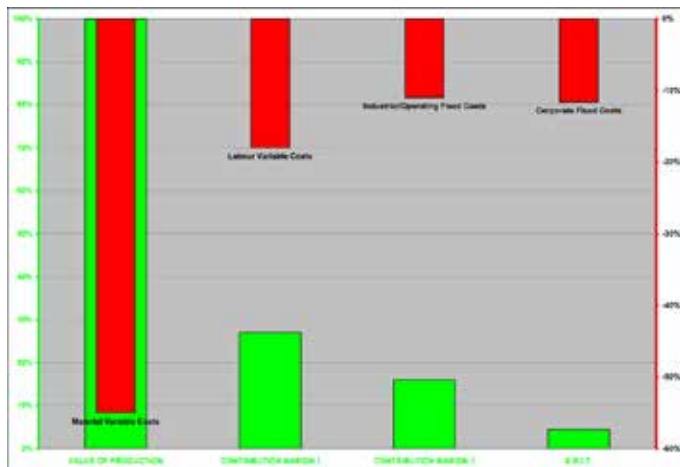
> **Accruals:** ratei e risconti non hanno importi significativi per quanto riguarda l'anno precedente e non sono stati movimentati nell'anno previsto, sono poste su cui è inutile fare ipotesi perché la realtà aziendale è varia e diversificata.

> **Net Financial Position:** l'importo relativo alla cassa finale dell'anno precedente è collegato al foglio del fabbisogno di cassa per l'anno preventivato, così come l'importo del flusso netto per l'anno preventivato è collegato per determinare il saldo finale di cassa per l'esercizio preventivato. Scoperto di conto o anticipo fatture non ha importo significativo per l'anno consuntivato e non viene movimentato per l'anno previsto (cioè non vengono utilizzate le banche per finanziare il fabbisogno di cassa ma si gioca su anticipi da clienti e pagamenti non predisposti, questo unicamente perché, per coerenza con il c/ec, non sono stati previsti interessi passivi).

1.4 Analisi Grafiche

La sezione grafici è rappresentata dagli "screenshot" di cui sotto.

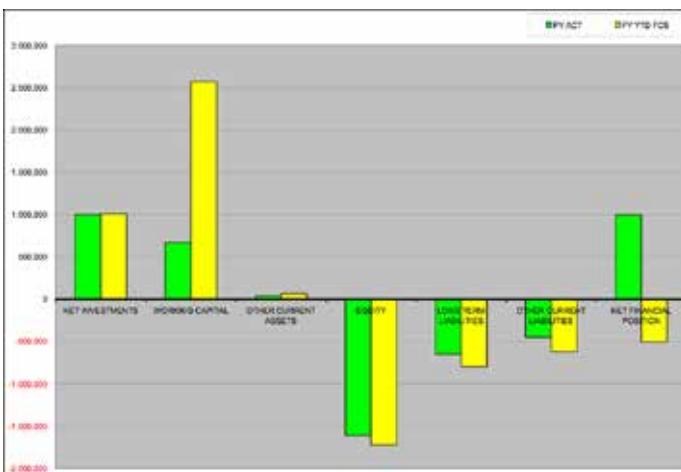
Figura 13 - Conto Economico a doppia scala



Il grafico del *Profit and Loss*, a doppia scala, mostra la struttura dei costi prevista: sull'asse sinistro in % sulle Valore della Produzione fatto pari al 100%, il I Margine, il II Margine e l'EBIT; sull'asse destro, sempre in % sul Valore della Produzione fatto pari al 100%, i Costi Variabili dei Materiali e della Mod, i Costi Fissi Industriali e di Struttura.

Il grafico è collegato al foglio "Fcs P+L" su cui volutamente non si intende entrare nel dettaglio dello schema di riclassifica perché non oggetto della presente trattazione.

Figura 14 - Stato Patrimoniale, Anno Precedente e Anno Corrente



Il grafico del *Balance Sheet* mostra l'evoluzione delle principali grandezze dello Stato Patrimoniale Previsionale (in gergo *Full Year, Year To Date, Forecast*) rispetto a quello consuntivo dell'anno precedente (in gergo *Prior Year Actual*): Investimenti Netti, Capitale Circolante Netto, Altre Attività Correnti, Patrimonio Netto, Passività a Lungo, Passività Correnti, Posizione Finanziaria Netta.

Anche in questo caso il grafico è collegato al foglio "Fcs BS" la cui struttura è costituita anche in funzione della sua rappresentazione grafica.

2 Cenni di Contabilità Analitica

Come accennato nell'introduzione, la realtà cui ci si può riferire è una pmi operante su commessa per cui esistono costi direttamente allocabili sulle commesse e costi indirettamente allocabili sulle commesse attraverso ribalamenti dai CdC.

L'implementazione su Erp e l'introduzione di CdC e Distinte Base, per gruppi e sottogruppi, è necessaria al fine di determinare oggettivamente costi *standard* correnti (per pensare successivamente costi *standard* normali e attesi) per calcolare Preventivi di Commessa, consapevoli che non tutte le commesse e i macchinari che le compongono rappresentano un nuovo progetto, dal punto di vista tecnico/industriale, quanto piuttosto una configurazione su specifiche del cliente.

L'emissione di ordini di acquisto e la rilevazione dei tempi sulle commesse, è invece necessaria per calcolare Consuntivi di Commessa.

In fase di progettazione del sistema informativo e definizione delle procedure operative, molta attenzione deve essere posta alla corretta alimentazione e utilizzo dei CdC e delle Commesse. In fase di normale utilizzo, è molto delicato l'aspetto di ingegnerizzazione del prodotto, distinte basi e cicli, sia nella loro definizione che nei successivi aggiornamenti (rilasci).

Controllare la coerenza, rispetto al modello di contabilità industriale del costo pieno industriale, dei "Piani delle Voci" con i conti contabili collegati: se un conto è rilevante sia per commessa che per cdc deve essere agganciato sia al piano delle voci per commessa che al piano delle voci per cdc. Sarebbe più semplice che un conto sia rilevante solo per commessa (per quei conti che alimentano le voci fino al primo margine di contribuzione) o per centro di analisi (per quei conti che alimentano le voci fino al secondo margine). Il rischio è che si possano trovare in contabilità industriale i costi 2 volte, 1 volta perché attribuito sulla commessa e un'altra volta perché attribuito al cdc che poi viene ribaltato sulle commesse in base ai driver.

In ambito "extra-sistema", senza utilizzare un Erp ma solamente fogli xls, quanto sopra non è realizzabile (ovvero lo sarebbe ma non potrebbe essere affidabile). Ciò che è ipotizzabile è invece la progettazione di un embrione di Controllo di Gestione su cui poi sviluppare la Contabilità Analitica.

Mantenendo la logica del costo pieno industriale, che pare idonea per l'azienda in questione, dovremmo avere:

> Costi Diretti rispetto alla commessa:

- Materiali/Componenti
- Tempi Assemblaggi/Montaggi (solo le teste per cui si rilevano tempi/ore tramite rapportino)
- Tempi Progettazione e Operazioni (ad esempio studi esterni di progettazione, personale interno solo le teste per cui si rilevano tempi/ore tramite rapportino)

Attribuiti alla commessa mediante criteri oggettivi:

- Ordine di acquisto
- Tempi/Ore tramite rapportino



MAGGIORINO AGENCY

LA CRESCITA È NELLE TUE MANI.

DA OLTRE 130 ANNI INSIEME PER IL TERRITORIO.

Crea il tuo futuro. Puoi farlo con noi.

Da sempre siamo guidati da un senso di responsabilità sociale, per creare un valore economico che è basato sul rapporto costante con imprese e famiglie. Un valore economico finalizzato alla stabilità del contesto territoriale.

Siamo così riusciti a costruire un patrimonio di fiducia che ha permesso lo sviluppo della nostra terra, proprio sapendo che la crescita è nelle mani di chi, come te, investe nel domani.

#nelletuemani



bppb.it



**BANCA POPOLARE
DI PUGLIA E BASILICATA**
DAL 1883





AUGMENTUM

discovering value

AUGMENTUM affianca talenti fortemente motivati e competenti, nello sviluppo di idee innovative d'impresa accelerandone la realizzazione. Con le proprie esperienze e con il proprio network contribuisce alla crescita professionale del team, alla costruzione del modello di business ed alla efficace esecuzione delle attività necessarie per assicurarne il successo.



www.augmentum.it

A high-angle photograph of a man and a woman in business attire working together at a desk. The man, wearing a light blue shirt and a striped tie, is leaning over the desk, pointing at a document. The woman, wearing a dark blazer, is sitting at the desk, holding a pen and looking at the document. A laptop is visible on the left side of the desk, and a glass of water is in the bottom left corner. The background is a solid blue color.

Rubrica: pratica
professionale.



Anna Guarini

Il ruolo dell'Analisi Creditizia nell'Affidamento dell'Azienda

Nell'attuale contesto economico ancora caratterizzato da grande incertezza, con la necessità di gestire con la massima attenzione le potenziali criticità nelle relazioni commerciali è importante conoscere sia quali sono i clienti più affidabili che identificare i clienti più critici.

Infatti mentre i *partner* commerciali più affidabili sono quelli su cui puntare per uscire dalla crisi, quelli più critici vanno monitorati attentamente cercando al contempo di non bloccarli.

In realtà, un contesto economico di maggior rischio tende a comprimere i volumi perché il venditore non sarà più disposto a investire sul cliente in termini di scadenze di pagamento, sconti e altre leve commerciali. In sintesi una gestione equilibrata del proprio portafoglio di fornitori può permettere alle aziende di identificare rapidamente le realtà più virtuose e quelle più rischiose e di agire di conseguenza, ed è proprio nella fase di valutazione di affidabilità delle aziende che riveste particolare importanza l'analisi creditizia.

Occorrerà in prima battuta individuare gli indicatori utili all'analisi creditizia senza però dimenticare di leggere quelli che sono segnali importanti di una precaria condizione della vita aziendale.

Tra questi possiamo elencarne alcuni: offerta di cessione di titoli emessi da terzi, numerose richieste di informazioni a banche e/o agenzie, continue trasformazioni societarie, riduzione degli acquisti, eccessivo *turn over* del personale, frequenti cambi di fornitori, furti/incendi, ordini difformi dalla me-

dia, repentino cambiamento delle abitudini di pagamento, ritardo nel pagamento degli stipendi, esistenza di protesti, esistenza di procedure esecutive mobiliari, mancato deposito del bilancio...

Ai suddetti elementi qualitativi si aggiungono valori anomali degli indicatori quantitativi classici:

ROE redditività del capitale proprio (reddito netto/mezzi propri) per valutare l'entità del ritorno economico dell'investimento degli azionisti;

ROI redditività del capitale investito (reddito operativo/capitale Investito) per valutare la remuneratività globale dell'investimento rispetto ad altri alternativi;

ROS redditività delle vendite (reddito operativo/fatturato) che Indica la remunerazione della gestione caratteristica dell'azienda;

MARGINE DI CONTRIBUZIONE (margine di contribuzione/fatturato) per valutare la capacità dell'azienda di coprire i propri costi fissi di gestione.

Il rapporto tra il ROI e il ROE dipende dall'andamento della gestione finanziaria. Se il $ROI > r$ (costo del debito) allora avremo $ROE > ROI$, in sintesi la redditività complessiva sarà tanto maggiore quanto maggiore è il ricorso al capitale di terzi.

Accanto agli indici su menzionati sono particolarmente segnaletici gli **indicatori finanziari di correlazione** calcolati come differenze (margini) o come rapporti tra poste riclassificate delle opposte sezioni dello stato patrimoniale quali:

Attivo liquido/Debiti a breve termine:

rapporto tra l'ammontare della liquidità complessiva e l'ammontare dei debiti a breve termine che esprime la capacità dell'impresa di far fronte ai propri impegni finanziari a breve con flussi di cassa provenienti da liquidità immediate e da trasformazione in contante di liquidità differite.

Fonti consolidate/Immobilizzazioni, detto anche indice secondario di struttura, che consente di stabilire in quale misura l'attivo permanente finanzia l'attivo fisso. Se tale indice è:

>1 il passivo permanente finanzia integralmente le immobilizzazioni e parte delle attività correnti;

<1 il passivo permanente finanzia solo parzialmente le immobilizzazioni e si ricorre alle passività correnti che di conseguenza creano maggior tensione finanziaria e costano di più;

1 caso solo teorico in cui il passivo permanente finanzia in modo esclusivo e completo le immobilizzazioni.

Il fulcro dell'indagine analitica è capire se le aziende sono incentivate a perseguire la redditività di lungo termine oppure il controllo dei costi è la strategia vincente per la continuità aziendale.

Infatti in un mercato sempre più globale un'azienda che vuole crescere può rafforzare la propria posizione godendo al contempo di un maggiore vantaggio competitivo tanto più quanto più grande è la sua capacità di autofinanziamento; al tempo stesso, in un'azienda che miri alla redditività durevole nel tempo, le decisioni di allocazione e utilizzo dei fondi non sono contingenti all'operatività dell'esercizio, ma devono considerare i risultati prospettici di lungo periodo.

- **Le decisioni operative** devono essere valutate con logica differenziale di tutte le variazioni delle variabili che agiscono su ricavi e costi operativi (fatturato, *pricing* e politiche commerciali sia verso i clienti, sia verso i fornitori, selezione dei prodotti destinati alla vendita, ottimizzazione dei processi)

- **Le decisioni strategiche** devono essere valutate considerando che non tutti gli investimenti sono tesi a creare valore durevole nel tempo, soprattutto in termini di reiterati differenziali dei flussi di cassa.

Quindi si può procedere in due modi:

1. Con **approccio finanziario** cioè attualizzando i flussi operativi di cassa al costo medio del capitale (proprio o di terzi)

2. Con **approccio economico** cioè attualizzando i flussi di reddito operativo residuale al costo del capitale.

I due approcci riferiti allo stesso progetto di investimento a parità di tasso portano ad analoghi risultati. In un'impresa orientata alla valorizzazione del capitale ambedue le decisioni su descritte sono orientate alla creazione di valore rappresentato dal valore attuale dei differenziali attesi tra i rendimenti e il costo del capitale che coincide con il valore attuale dei flussi di cassa.

È tuttavia fondamentale ricordarsi che l'analisi creditizia è trasversale all'impresa, il fido concesso è lo strumento operativo del credito, il fido è il livello massimo di rischio che l'azienda stabilisce di assumere nei confronti di ciascun cliente in presenza di forniture con pagamento dilazionato.

In sostanza **il fido non è funzione della fornitura, ma è funzione del grado di fiducia e potenzialità del cliente gestito.**

Il fido teorico è il risultato di un calcolo matematico cioè:

ACQUISTI PREVISTI* TERMINI DI PAGAMENTO

PERIODO DI RIFERIMENTO

Varia al variare delle condizioni accessorie e serve per controllare se le condizioni di pagamento sono state applicate correttamente, se ci sono stati ritardi o pagamenti anticipati, se ci sono stati (e ci saranno) picchi di fatturato ed esposizione.

I principali elementi per la valutazione del fido sono l'analisi sulla rischiosità, le vendite previste al cliente e il volume d'affari del cliente stesso; le condizioni di pagamento concesse dall'azienda al cliente, le garanzie presentate dal cliente (fidejussione bancaria), la capacità di autofinanziamento e un'attenta analisi dello storico dei pagamenti del cliente. Nello specifico un mancato pagamento potrebbe dipendere dalla volontà di autofinanziamento, così come da una momentanea dif-

ficoltà di liquidità, da uno stato di insolvenza vera e propria piuttosto che dalla volontà di non pagare a causa di contestazioni in atto con l'azienda.

Ovviamente nella fase di definizione del fido di fornitura ci sono sia vincoli contestuali interni legati alla struttura del prodotto, alla politica di *pricing*, alla valutazione di adeguatezza delle garanzie date, ai criteri gestionali del *workflow* cioè analisi costi-benefici considerando la globalità del portafoglio di esposizioni, che vincoli contestuali esterni legati alla forma legale del cliente, l'anzianità, le dimensioni, l'organizzazione, la rischiosità e l'andamento del contesto economico di riferimento.

Per una corretta assegnazione del fido andrà fatta un'attenta valutazione economica finanziaria del cliente basata anche sulle informazioni economiche di settore così come su una corretta valutazione della *mission* tenendo sempre conto della premessa di base secondo la quale **l'indice di solvibilità è un indice di profitto e il credito è fiducia : fido zero = business zero.**



Giuseppe Ossoli

La pianificazione del Processo di valutazione

Come sviluppare il quadro metodologico di un accurato processo valutativo fortemente ancorato ad alcuni pilastri:

- la piattaforma informativa;
- l'analisi fondamentale;
- lo sviluppo integrato dei modelli assoluti e relativi.

L'obiettivo è quello di garantire credibilità, correttezza e dimostrabilità al processo valutativo e ai suoi risultati.

Secondo l'approccio tradizionale, ancora oggi seguito da numerosi professionisti, la valutazione del valore economico d'impresa viene ricondotta alla mera applicazione di un metodo e, in ultima analisi, all'applicazione di una formula quantitativa. Secondo tale approccio un semplice modello di calcolo avrebbe la sorprendente capacità di interpretare una realtà complessa come quella dell'impresa analizzata, attribuendo a una formula il potere di sintetizzare un giudizio di valore rappresentativo della ragion d'essere dell'impresa stessa, della sua storia, delle sue *performance* e delle sue prospettive. In altri casi, solo apparentemente più accurati, viene fatto ricorso a più formule valutative, arrivando a esprimere un giudizio di valore quale media aritmetica dei risultati elaborati dai singoli metodi proposti dalla letteratura aziendalistica.

Gli appena evidenziati limiti metodologici solo in parte giustificano la molteplicità di approcci e comportamenti valutativi, in ordine ai quali non esiste consenso di opinioni. Questo perché, nella realtà, nessun modello e nessuna formula riesce a interpretare tutti i **driver** di creazione del valore aziendale.

Al riguardo si avrebbe anche modo di evidenziare come i modelli di valutazione assoluti risentono, in misura più o meno rilevante, della discrezionalità dell'analista. Questo aspetto risulta ancor più evidente proprio nell'applicazione dei modelli oggi più accreditati, basati sull'attualizzazione dei flussi di risultato attesi. È risaputo, infatti, che la credibilità e la dimostrabilità dei flussi prospettici è limitata ai 3-5 anni del cosiddetto periodo di previsione analitica; oltre questo orizzonte di pianificazione, l'incertezza dei flussi aumenta man mano che questi si allontanano nel tempo. Inoltre si ha evidenza che, in molti settori, il valore del capitale economico stimato è in massima parte riconducibile proprio ai flussi di medio-lungo periodo, catturati ed espressi attraverso il cosiddetto **valore terminale**. Queste considerazioni evidenziano, nell'ambito di un processo valutativo, l'importanza di un accurato processo di pianificazione strategica e di un piano industriale formalizzato, al fine di ridurre l'incertezza che, gioco forza, caratterizza i flussi più lontani nel tempo.

Molto spesso, infatti, i tassi vengono applicati in modo automatico, combinando in una semplice formula matematica alcuni valori tabellari, senza preoccuparsi di verificarne la coerenza con i flussi di risultato attesi. Al contrario, il costo del capitale non è una misura oggettiva fornita dal mercato finanziario o da banche dati specializzate, bensì il risultato di stime articolate e complesse, condizionate in massima parte dalle scelte operate dall'analista. Tali indirizzi di metodo, tuttavia, vengono spesso disattesi nella pratica professionale, dove prevale il convincimento che i tassi correnti sul mercato finanziario, i coefficienti beta

e poche variabili fondamentali dell'impresa analizzata siano sufficienti a calcolare "automaticamente" e in modo "oggettivo" i tassi di attualizzazione, prescindendo dalla particolare configurazione dei flussi da attualizzare, dall'orizzonte temporale di riferimento e dal metodo di valutazione adottato. A rendere ancor più affascinante, e nel contempo anche più complesso, lo scenario valutativo concorrono gli intangibili. In questi ultimi anni, infatti, è maturata la consapevolezza che il valore delle imprese è determinato in massima parte dalla propria dotazione di risorse immateriali. Se, da un lato, gli intangibili vengono ormai considerati i veri driver del processo di creazione del valore, capaci di garantire un vantaggio competitivo sostenibile nel tempo, dall'altro lato va rilevata la difficoltà degli attuali sistemi contabili e dei modelli valutativi di misurarne il valore su basi consensuali e coerenti con gli attuali principi contabili. Questo si traduce in una incompleta rappresentazione patrimoniale degli *asset* immateriali.

Queste semplici considerazioni evidenziano come molti elementi di criticità dei tradizionali metodi valutativi siano riconducibili a una incompleta piattaforma informativa e a carenze dell'impianto metodologico, non giustificate dalla complessità e dalla multidisciplinarietà dei metodi. Da qui la necessità di abbandonare il tradizionale approccio valutativo, basato prevalentemente sull'applicazione di un modello assoluto, sviluppato attorno a un nucleo informativo spesso limitato, a favore di un articolato processo valutativo, dove metodi assoluti e relativi si integrano e si rafforzano vicendevolmente in un unico quadro analitico coerente, supportati da una completa piattaforma informativa e da una accurata analisi fondamentale.

In questa prospettiva è utile cercare di sviluppare il quadro metodologico di un accurato processo valutativo, fortemente ancorato ad alcuni pilastri:

- la piattaforma informativa;
- l'analisi fondamentale;
- lo sviluppo integrato dei modelli assoluti e relativi.

L'obiettivo è quello di garantire credibilità, correttezza e dimostrabilità al processo valutativo e ai suoi risultati.

L'ANALISI FONDAMENTALE NEL PROCESSO VALUTATIVO AZIENDALE.

Con il termine **analisi fondamentale** si fa riferimento a un processo finalizzato allo sviluppo di una piattaforma informativa in grado di rappresentare in termini qualitativi e quantitativi il sistema impresa e lo scenario all'interno del quale la stessa si trova a operare, garantendo accuratezza, consistenza e credibilità all'intero processo valutativo.

Compito dell'analisi fondamentale è quello di individuare le informazioni, selezionarle, organizzarle, verificarne la coerenza e la completezza, normalizzarle, elaborarle, evidenziando correlazioni e risolvendo contraddizioni, arrivando a comporre un quadro interpretativo essenziale ai fini della proiezione dei flussi di risultato attesi.

Un'adeguata piattaforma informativa è condizione necessaria per garantire efficacia e accuratezza all'intero processo valutativo. Senza una adeguata conoscenza della storia, delle dinamiche e delle prospettive aziendali un qualsiasi modello valutativo perde di significato. Da questo punto di vista i modelli di valutazione, assoluti e relativi, si pongono sullo stesso piano, fondando la propria credibilità e la propria accuratezza su solide basi informative e un'accurata analisi fondamentale. Non a caso da più parti è stato riconosciuto che eventuali debolezze insite nei processi valutativi sono spesso imputabili a carenze e asimmetrie informative, che accompagnano, in misura più o meno rilevante, tutti i modelli valutativi che verranno analizzati nel seguito.

È facile comprendere, dunque, come l'analisi fondamentale rappresenti il pilastro portante su cui poggia l'architettura dell'intero processo valutativo. Assunto delle moderne teorie valutative, infatti, è che risulta possibile stimare il valore di un'azienda a partire dai suoi fondamentali e che i prezzi di mercato, nel lungo termine, non possono discostarsi da tale valore. In questa prospettiva l'analisi fondamentale si sviluppa secondo diverse aree di indagine, la cui base principale è l'analisi interpretativa. Tale analisi della *performance* storica generalmente si sviluppa lungo due direttrici, tra loro stretta-

mente correlate:

- l'analisi qualitativa prende in considerazione tutte le informazioni extra-contabili necessarie per avere una visione d'insieme dell'attività d'impresa, del suo assetto organizzativo, del suo modello di *business*, delle strategie adottate, nonché dello scenario competitivo all'interno del quale l'azienda stessa si trova a operare;
- l'analisi quantitativa opera direttamente sui bilanci ufficiali, al fine di evidenziare in termini numerici la dinamica economica, finanziaria e patrimoniale relativa agli ultimi esercizi.

L'**analisi qualitativa**, pilastro portante delle due *diligence*, riguarda:

- da un lato, la struttura e la dinamica del mercato in cui opera l'impresa, l'andamento e le possibili evoluzioni del settore, la quota di mercato, la capacità di penetrazione, le caratteristiche del *business* d'impresa, ecc;
- dall'altro, le caratteristiche generali e le politiche di gestione dell'impresa stessa, nonché la coerenza dei suoi programmi futuri: la capacità di pianificazione e programmazione, l'assetto organizzativo, il modello di *governance*, il sistema di controllo (tutti elementi essenziali per completare l'informativa necessaria per una corretta comprensione della realtà aziendale).

Nel caso di gruppi aziendali queste informazioni devono essere fornite per tutte le società del gruppo. L'analisi qualitativa, in particolare, deve evidenziare il rapporto tra regole di governo adottate e condizioni generali di sopravvivenza dell'impresa, attraverso l'esame del contenuto di alcuni documenti societari. L'assetto strutturale dell'impostazione di governo si caratterizza per le soluzioni adottate in materia di delega dei poteri di gestione e con riferimento ai diritti e agli interessi riconducibili alla proprietà.

Per apprezzare la delega agli amministratori, la cui conoscenza assume rilevanza crescente all'aumentare del grado di separazione tra proprietà e gestione (quindi, in particolare, nei modelli di *governance* con proprietà ristretta o diffusa) è necessario verificare la distribuzione dei poteri all'interno del CdA, l'esistenza e il contenuto di deleghe particolari, la presenza di patti parasociali, l'avvicendamento dei

membri del CDA, ecc. Per illustrare il "grado di coinvolgimento della proprietà nella gestione" è necessario approfondire il grado di diversificazione degli investimenti delle proprietà, le riserve di potere decisionale mantenute in capo alla proprietà, il grado di stabilità della compagine societaria e le disposizioni statutarie che disciplinano l'esercizio del diritto di recesso. Inoltre, per comprendere l'influenza che i diversi modelli di *corporate governance* esercitano sulla solvibilità delle imprese, dopo aver delineato gli assetti strutturali è necessario approfondire anche i meccanismi operativi che ne caratterizzano il funzionamento, ovvero il sistema di controllo, il sistema degli incentivi e il sistema informativo. Il sistema di controllo deve essere apprezzato in relazione a una chiara attribuzione dei compiti e delle responsabilità, nonché all'esistenza di sistemi di controllo formali, anche alla luce del D.lgs. n.231/2001.

Tali informazioni sono individuabili mediante la lettura dello statuto (eventuale previsione del revisore nel sistema tradizionale e della presenza del collegio sindacale nelle società a responsabilità limitata anche quando non obbligatorio), dei documenti di identità dei componenti degli organi di controllo (grado di indipendenza dalla società), delle delibere di nomina degli organi di controllo e degli atti degli organi di controllo (relazioni sull'attività svolta). L'apprezzamento del sistema degli incentivi passa la verifica dell'ammontare degli emolumenti agli amministratori correlati alle responsabilità assegnate, della loro incidenza sui risultati operativi dell'impresa e della loro variabilità, nonché della tipologia di *fringe benefits* e meccanismi di buonuscita esistenti (verbali di deliberazione del compenso, contratti degli amministratori, bilancio d'esercizio). Nel valutare il sistema informativo si devono considerare gli obblighi informativi strutturali sia tra i differenti organi di *corporate governance* che all'interno degli stessi, che emergono dallo statuto (esistenza di obblighi di partecipazione dell'organo di controllo alle adunanze dell'organo amministrativo; esistenza di obblighi di informativa tra gli organi di *governance*) e dai verbali di delega (previsione di obblighi informa-

tivi tra delegati e organi deleganti).

La conoscenza delle variabili che trovano espressione nei documenti societari richiamati può costituire un supporto importante per le aziende di credito al fine di integrare le proprie valutazioni di ordine economico-finanziario sul grado di solvibilità della singola società. Può peraltro rappresentare per il soggetto economico d'impresa una "traccia" per rileggere criticamente il proprio modello di *corporate governance*, nelle sue componenti di struttura e processo, tenendo conto dei piani di crescita e sviluppo dell'attività aziendale e delle correlate esigenze finanziarie.

L'analisi quantitativa riguarda, invece, le analisi storiche che vengono elaborate a partire da una serie storica di bilanci (generalmente almeno gli ultimi due bilanci ufficiali, preferibilmente gli ultimi tre o quattro per riuscire a cogliere elementi caratteristici e *trend* significativi). Gli elementi in ingresso vengono, quindi, desunti dallo stato patrimoniale, dal conto economico, dalla nota integrativa e da eventuali altri documenti a corredo.

Ai fini dell'analisi economico-finanziaria è opportuno integrare i dati di bilancio con ulteriori dati di dettaglio desumibili dal sistema contabile aziendale, e in modo particolare così specificati:

Conto Economico

- Dettaglio dei ricavi
- Dettaglio delle materie prime
- Dettaglio costi per servizi
- Dettaglio godimento beni di terzi
- Dettaglio oneri di gestione
- Dettaglio costi di personale
- Dettaglio numero di dipendenti per categoria

Stato Patrimoniale

- Dettaglio crediti verso altri
- Dettaglio c/c bancari
- Conti d'ordine
- Dettaglio crediti commerciali
- Dettaglio debiti finanziari
- Dettaglio debiti commerciali
- Debiti tributari
- Aliquote IVA

Altri dati

- Contributi in conto esercizio
- Proventi e oneri straordinari
- Dati per il calcolo Erario c/IVA
- Dati per il calcolo imposte e fondo imposte
- Tassi di interesse attivi/passivi

Un ulteriore elemento conoscitivo può scaturire dalle informazioni derivate da una analisi di posizione, capace di evidenziare il posizionamento dell'impresa rispetto al mercato, gli scostamenti rispetto ai dati medi di settore e rispetto alle *best practice*, nonché eventuali punti di forza/debolezza rispetto i competitori (*benchmarking*).

Per ciascun esercizio analizzato, l'analisi fondamentale prevede:

- l'elaborazione dello stato patrimoniale riclassificato secondo il criterio finanziario, strumentale alla comprensione della composizione degli impieghi e delle fonti e al calcolo degli indicatori di equilibrio finanziario, di breve e di lungo termine;
- l'elaborazione dello stato patrimoniale riclassificato per "aree gestionali", strumentale alla comprensione della formazione del fabbisogno finanziario e della dinamica della struttura finanziaria, oltre che alla definizione di alcune variabili caratterizzate da un elevato valore segnaletico (in particolare la posizione finanziaria netta e il capitale circolante commerciale);
- alcuni schemi di conto economico riclassificato per aree gestionali (distinguendo il contributo reddituale delle aree di gestione caratteristica, accessoria, finanziaria, straordinaria e fiscale);
- l'elaborazione del rendiconto finanziario dei flussi di cassa;
- alcune analisi di dettaglio, con particolare riferimento a solidità patrimoniale, liquidità, solvibilità, redditività, flussi finanziari, cicli economico e monetario, crescita e sviluppo, efficienza operativa e investimenti.

Attraverso i metodi di riclassificazione dello stato patrimoniale e del conto economico è essenziale identificare le variabili economiche e finanziarie che alimentano la crescita della redditività operativa e, come tali, risultano fondamentali ai fini della valutazione d'azienda. Obiettivo è quello di identificare i principali generatori del valore aziendale, separando accuratamente la gestione operativa, il motore propulsivo di generazione del valore, dalle altre gestioni (accessoria, finanziaria, straordinaria e fiscale).

L'analisi delle *performance* storiche generalmente prevede le seguenti prospettive di indagine.

Analisi economica

- Analisi delle aree gestionali (area caratteristica, accessoria, finanziaria, straordinaria e fiscale).
- Analisi dei margini economici: ricavi, valore della produzione, valore aggiunto, margine operativo lordo (EBITDA), risultato operativo (EBIT), risultato prima delle imposte (EBT), utile (perdita) di esercizio.
- Analisi percentuale dei margini economici (*EBITDA margin*, *EBIT margin*, ecc.).

Analisi della solidità patrimoniale

- Analisi del grado di capitalizzazione.
- Analisi della struttura primaria: margine primario di struttura e indice primario di struttura.
- Analisi della struttura secondaria: margine secondario di struttura e indice secondario di struttura.
- Composizione ed evoluzione del patrimonio netto.
- Elasticità e rigidità della struttura patrimoniale.

Analisi dell'indebitamento

- Analisi dell'indebitamento complessivo.
- Analisi dell'indebitamento finanziario.
- Composizione ed evoluzione della posizione finanziaria netta.
- Capacità di rimborso del debito finanziario netto (attraverso i ricavi, il margine operativo lordo, il flusso di cassa operativo e il patrimonio netto).
- Capacità di copertura degli oneri finanziari (attraverso ricavi, EBITDA e flusso di cassa operativo).
- Dinamica degli oneri finanziari (Of).

Liquidità

- Analisi della liquidità primaria: capitale circolante netto e indice di liquidità primaria (*current ratio*).
- Analisi della liquidità secondaria: margine di tesoreria e indice di liquidità secondaria (*quick ratio*).
- Analisi del capitale circolante netto (CCN).
- Analisi del circolante netto commerciale (CCNC).
- Analisi del ciclo commerciale (indici di rotazione e tempi medi di incasso, pagamento e giacenza delle scorte).

Redditività

- Redditività del capitale investito (ROI, ROA, RONA, ROIC).
- Redditività del capitale proprio (ROE).

- Redditività delle vendite (ROS).
- Rotazione del capitale investito.
- *Break even analysis*.

Analisi dei flussi finanziari

Nell'ambito dell'analisi di bilancio, i flussi rappresentano la fonte informativa maggiormente rappresentativa delle dinamiche finanziarie d'impresa. La capacità di generare flussi di cassa operativi è fondamentale per apprezzare le *performance* aziendali sia nel breve che nel medio-lungo periodo, nonché per i processi di valutazione della solvibilità aziendale; nella prospettiva di un'analista esterno, l'analisi dei flussi risulta fondamentale per valutare lo *standing* creditizio di un'impresa, con particolare riferimento alla capacità di generare flussi di cassa tali da remunerare il capitale di debito e i relativi oneri finanziari. In questa prospettiva diventa essenziale l'elaborazione del rendiconto finanziario dei flussi di liquidità.

Analisi della probabilità di insolvenza.

I sistemi di *rating* previsti dall'Accordo di Basilea comprendono, tra le diverse funzioni, la stima della probabilità di insolvenza. Tale terminologia fa riferimento ai modelli di stima delle insolvenze (*default*) in grado di prevedere, con sufficiente anticipo, la crisi finanziaria d'impresa. Tra i diversi modelli classificatori nell'ambito della diagnosi precoce del rischio di insolvenza, l'analisi discriminante risulta una delle metodologie statistiche più utilizzate.

Analisi del profilo di rischio finanziario e merito di credito (*rating*)

L'analisi fondamentale prevede l'applicazione al contesto economico-finanziario aziendale di alcuni modelli riconducibili alle metodologie di analisi comparata, in grado di coniugare le caratteristiche di sintesi e immediatezza proprie dei sistemi di indicatori (accurati ma focalizzati su un unico aspetto tematico), con le caratteristiche di complessità e visione d'insieme proprie dei modelli compositi, capaci di valutare le relazioni e le influenze reciproche tra i diversi indicatori. In pratica i modelli applicati consentono di integrare le diverse prospettive di indagine in un unico modello rappresentativo dell'effettivo stato di salute economico-finanziario d'impresa (un vero

e proprio *check-up* economico-finanziario), sintetizzato all'interno di modelli di *scoring* e di *rating*, secondo l'approccio seguito dagli istituti di credito ai fini della valutazione del merito di credito aziendale.

Analisi di eventuali poste sospette:

- Componenti straordinari ripetuti nel tempo.
- Rilevante variazione (rivalutazione) di immobilizzazioni immateriali (marchi e brevetti) senza adeguata giustificazione in nota integrativa.
- Frequenti modifiche nei criteri di valutazione (magazzino, partecipazioni e ammortamenti).
- Rallentamento nella rotazione del circolante.
- Finanziamenti e prelevamenti verso soci.

Devono altresì essere indagati i seguenti elementi:

- percentuale di debito *off-balance sheet* in rapporto al debito totale (garanzie, contratti, conti d'ordine).
- Conti d'ordine con tutti gli impegni futuri a favore di terzi.
- Cause legali pendenti.
- Contratti derivati in relazione al loro importo e al *core business*.
- Debiti verso Erario ed Enti previdenziali.



Edizione a cura di:

ASFIM

CREA VALORE ALL'IMPRESA

SFC

Strategia Finanza e Controllo

P E R I O D I C O D I R E T T O D A A N T O N I O S O F I A