



*Dipartimento di Impresa e Management    Cattedra di Economia Aziendale*

**Studio dell'equilibrio economico e finanziario  
attraverso l'analisi del loro rapporto nei bilanci  
di Imprese in diverse fasi di vita**

RELATORE

*Prof. Alessandro Musaiò*

CANDIDATO *Andrea Ginesi*

*Numero Matricola    181661*

ANNO ACCADEMICO 2015- 2016

## Sommario

Introduzione .....	3
1. Equilibrio Economico.....	5
1.1 Cos'è l'equilibrio economico .....	5
1.2 Possibili condizioni di equilibrio/disequilibrio economico.....	6
1.3 Reddito equo.....	7
1.4 Equilibrio economico e il fattore tempo .....	8
1.5 Equilibrio economico e Break Even Point.....	9
1.6 Analisi dell'equilibrio economico tramite indici di bilancio .....	11
1.6.1 Indici di redditività.....	11
1.6.2. Indici di Rotazione .....	12
2. Equilibrio Finanziario.....	13
2.1 Come intendere l'equilibrio finanziario.....	13
2.2 Differenza tra entrate e uscite monetarie .....	13
2.3 Coerenza della struttura finanziaria.....	15
2.4 Rapporto capitale circolante e evoluzione del fatturato e relazione tra rendimento del capitale investito e costo delle risorse finanziarie .....	16
2.5 Rapporto tra reddito operativo ed oneri finanziari .....	16
2.6 il valore economico dell'attivo complessivo e il valore delle passività.....	17
2.7 Relazione tra flusso netto di cassa e sviluppo aziendale .....	18
2.8 La struttura finanziaria che massimizza il valore dell'impresa.....	18
3. Rapporto tra equilibrio economico e finanziario. ....	20
3.1 Influenze reciproche tra i due equilibri.....	20
3.2 Subordinazione dell'equilibrio finanziario.....	21
3.2.1 Definire l'equilibrio finanziario in funzione di quello economico .....	21
3.2.2 Area critica finanziaria.....	21
4. Analisi di bilancio di una startup .....	23
4.1 Introduzione impresa .....	23
4.2 Stato Patrimoniale.....	23
4.3 Conto economico .....	27
4.4 Analisi dell'equilibrio economico .....	29
4.5 Analisi equilibrio finanziario.....	30
4.6 Confronto con esercizio successivo e conclusioni.....	32
5. Analisi di bilancio di una piccola media impresa.....	35
5.1 Introduzione impresa .....	35

5.2 Stato Patrimoniale.....	35
5.3 Conto economico .....	39
5.4 Analisi equilibrio economico .....	41
5.5 Analisi finanziaria .....	42
5.6 Confronto con l'esercizio successivo.....	43
6. Analisi di bilancio di una grande impresa.....	46
6.1 Introduzione società.....	46
6.2 Stato Patrimoniale.....	47
6.3 Conto Economico .....	51
6.4 Analisi equilibrio economico .....	53
6.5 Analisi equilibrio finanziario .....	53
6.6 Confronto con esercizio successivo.....	55
Conclusione .....	56
Bibliografia .....	57

## Introduzione

L'argomento che si andrà a trattare nei capitoli che seguiranno rappresenta uno dei temi centrali dell'economia aziendale: il concetto di equilibrio. Questo è definito nelle sue due diverse concezioni, ossia l'equilibrio economico e quello finanziario. Intorno ad essi ruota la sopravvivenza o meno delle imprese pertanto, in un periodo come quello di recessione che si è imbattuto sull'Italia, è opportuno che ogni soggetto operante in un'impresa sappia interagirci. Nei primi due capitoli della tesi verranno approfonditi tali equilibri dal punto di vista teorico cercando di integrare, a quanto riportato sui libri di testo, i pensieri e le definizioni di coloro che li analizzano quotidianamente.

Il terzo capitolo racchiude tutte le informazioni legate al loro rapporto, su tale argomento sono stati pronunciati vari pareri anche contrastanti, come ad esempio sulla subordinazione dell'equilibrio finanziario a quello economico.

Nei capitoli successivi si passa dalla teoria alla pratica andando ad analizzare tre diversi bilanci ognuno con caratteristiche differenti dal punto di vista della dimensione aziendale e degli equilibri presentati. L'obiettivo dello studio è proprio andare a verificare la situazione economica e finanziaria utilizzando i principali indici di bilancio e confrontarli con quelli dell'esercizio successivo per verificare se l'impresa si è mossa nelle direzioni suggerite dalla teoria o ha aumentato l'eventuale disequilibrio. In particolare nel quarto capitolo l'impresa analizzata è una startup nel suo primo anno di vita che presenta un equilibrio finanziario ma non economico; nel quinto capitolo viene esaminata una piccola-media impresa con una situazione speculare a quella del precedente capitolo. Infine si conclude la tesi con l'analisi di bilancio di una grande impresa quotata, la Arnoldo Mondadori Editore, che nell'esercizio preso in esame, ma anche in quello attuale, sta vivendo una situazione di disequilibrio di entrambe le due tipologie

## 1. Equilibrio Economico

### 1.1 Cos'è l'equilibrio economico

L'azienda in ogni fase della sua esistenza si confronta con due fondamentali grandezze economiche: i costi e i ricavi. Come affermato da C. Caramiello “ *Per adempiere al soddisfacimento dei bisogni umani l'impresa deve essere vitale*”<sup>1</sup>; ciò avviene quando le cessioni energetiche non sono maggiori delle reintegrazioni energetiche.

Per usare termini economici, la vitalità e il suo grado saranno in funzione dei costi, ossia le cessioni di energia per l'acquisizione e utilizzazione dei fattori produttivi, dei ricavi, generati dal prodotto dei fattori produttivi, e ovviamente del loro rapporto.

Proprio da quest'ultimo ricaviamo la condizione di equilibrio economico data dalla seguente espressione:

$$\text{Ricavi/ Costi} \geq 1 \quad \Rightarrow \quad \text{Ricavi} \geq \text{Costi}$$

Tuttavia tale formulazione, a vista di molti esperti, non è sufficiente a riflettere la condizione di equilibrio economico dell'impresa poichè non considera fra i costi dei fattori produttivi anche quello legato al capitale di rischio. La sua eliminazione nella formulazione precedente è legata alla considerazione della remunerazione di questo come un compenso residuale e quindi non eguagliabile agli altri costi.

Se si considera anche la remunerazione del capitale di rischio allora bisogna enunciare differentemente l'equazione dell'equilibrio economico: quest'ultimo si avrà quando i ricavi non solo sono sufficienti a coprire i costi ma anche a garantire un margine, detto margine di equilibrio, in grado di remunerare con un compenso considerato equo gli azionisti.

Questo è riassumibile nella seguente formulazione:

$$\text{Ricavi} = \text{Costi} + \text{Margine di equilibrio}$$

---

<sup>1</sup> Caramiello C. , *Capitale e Reddito* , Giuffrè , 2011

L'economicità di un'impresa è la sua capacità di mantenersi in equilibrio economico, mentre la redditività è la capacità di produrre redditi. Questi due concetti si equivalgono quando il reddito prodotto è equo e assicurato per un tempo non breve. Altra caratteristica è la vitalità economica ossia la possibilità di essere in posizione di equilibrio economico nel tempo, questa può essere anche riflessa quando l'impresa riesce a mantenere tale posizione grazie a terze economie, tuttavia l'equilibrio economico considera solo la vitalità autonoma.

## 1.2 Possibili condizioni di equilibrio/disequilibrio economico

Dalla formulazione precedente si evince che si possono verificare quattro casi diversi per il rapporto tra queste tre entità.

1) I ricavi non sono in grado di coprire i costi :

Costi	Ricavi
Reddito equo	Sottoreddito

In questo caso ci troviamo di fronte ad un disequilibrio economico assoluto.

2)I ricavi eguagliano i costi

Costi	Ricavi
Reddito equo	Sottoreddito

Il disequilibrio economico in cui si trova questa ipotetica impresa è definito disequilibrio relativo.

3) I ricavi sono sufficienti a coprire i costi ma non a garantire un reddito considerato equo

Costi	Ricavi
Reddito equo	Sottoreddito

Come nel caso precedente ci troviamo di fronte ad un disequilibrio economico relativo.

4) I ricavi oltre a superare i costi generano un reddito equo

Costi	Ricavi
Reddito equo	

L'impresa che presenta una tale situazione economica si trova in equilibrio economico.

### 1.3 Reddito equo

Nel paragrafo precedente ho utilizzato più volte il termine reddito equo, in questa sezione verrà definito più nello specifico. Tale reddito è considerato equo se remunera i titolari del capitale di rischio per le prestazioni da loro effettuate e secondo la misura

media di mercato. Le prestazioni effettuate consistono nel fornire capitale all'impresa e per altre attività di lavoro, come ad esempio la Direzione in un'Impresa individuale.

Il margine di equilibrio, o profitto normale, comprenderà dunque l'interesse patrimoniale, remunererà il primo tipo di prestazione, la remunerazione direzionale, per l'attività di direzione della gestione, e infine un premio per il rischio assunto.

Il reddito equo può essere scomposto nelle sue due componenti: l'entità del capitale di rischio investito nell'impresa, indicato con CR, e il rendimento equo  $r_e$ . Avremo dunque la seguente formula:

$$\text{Reddito equo} = \text{CR} * r_e$$

a sua volta possiamo scomporre il rendimento equo utilizzando il Capital Asset Pricing Model, meglio noto come CAPM, ottenendo:

$$r_e = r_f + \beta_e * (r_m - r_f)$$

in cui  $r_f$  indica il rendimento free-risk,  $r_m$  il rischio di mercato,  $r_m - r_f$  il premio per il rischio e  $\beta_e$  misura il comportamento dell'azione rispetto al mercato.

## 1.4 Equilibrio economico e il fattore tempo

Nel paragrafo precedente viene analizzato l'equilibrio economico secondo la sua prima dimensione: l'entità. E' opportuno adesso andare a definire la seconda condizione, ossia il tempo.

La copertura dei costi e la generazione di un profitto equo non deve essere saltuario ma deve essere assicurato per un tempo ritenuto sufficientemente esteso. Si andranno dunque ad analizzare le entità già descritte in precedenza ma in un'ottica prospettica e si potrà dunque riformulare l'equazione economica costi = ricavi come :

$$\text{Costi ( attuali e futuri) = Ricavi (attuali e futuri)}$$

Il fattore tempo non può essere trascurato perchè può portare a situazioni di falso equilibrio o ad un disequilibrio nel breve periodo giudicato in maniera troppo pessimistica.



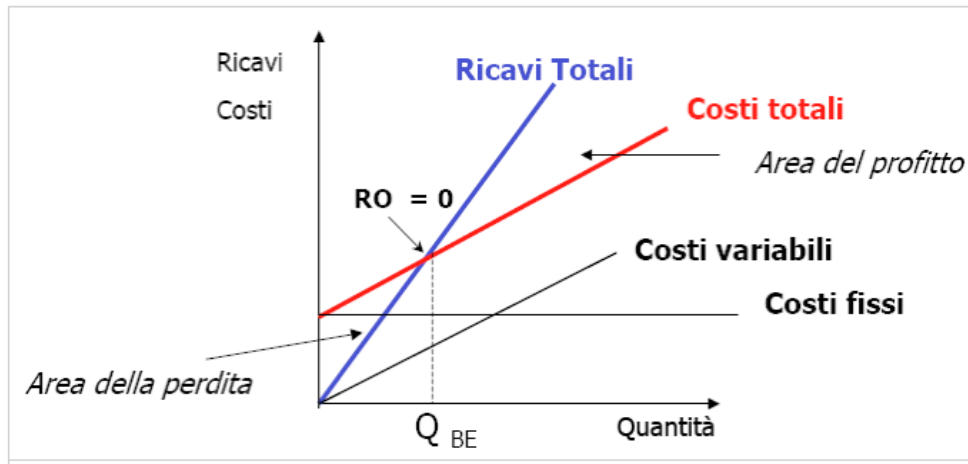
Analizzare i costi in ottica prospettica significa anche andare ad analizzare la ciclicità dei fattori produttivi; questi infatti, una volta utilizzati nel processo produttivo, si annullano nel prodotto finito e dovranno perciò essere reintegrati. Tale sostituzione tuttavia non avviene al costo storico di acquisto degli stessi, ma a quello di ricostituzione che di frequente è maggiore al primo per motivi generali legati all'andamento dei prezzi e a fatti particolari. I ricavi dunque dovranno coprire sia il costo storico che la differenza tra le due tipologie di costo. Se non dovesse esserne in grado la gestione sarà affetta da una retrocessione e si troverà in disequilibrio economico e sarà costretta a finanziare la ricostituzione delle posizioni storiche tramite nuovo capitale.

Va tuttavia precisato che il rinnovo dei fattori produttivi può essere reintegrativo o incrementativo. Il primo si ha quando i fattori produttivi acquistati sono equivalenti ai precedenti, il secondo quando sono superiori in termini di qualità e/o quantità ai precedenti. Si genereranno quindi due tipi di costi distinti, quelli prospettici di ricostituzione e quelli di sviluppo. Per trovarsi in equilibrio economico sarà sufficiente la copertura dei costi prospettici di ricostituzione e non anche quelli di sviluppo.

## **1.5 Equilibrio economico e Break Even Point**

Correlato all'equilibrio economico è sicuramente l'analisi del punto di pareggio, il cosiddetto Break even point o BEP. Tale punto ha come caratteristica l'uguaglianza tra costi e ricavi e per trovarlo bisogna inizialmente scomporre i costi nelle due tipologie esistenti: costi fissi e variabili. I primi sono quelli che non dipendono dalla quantità della produzione come ad esempio i costi di locazione dell'impianto. I secondi al contrario aumentano all'aumentare del volume di produzione. I costi fissi tuttavia possono dipendere dalla quantità per alti livelli di produzione, esempio: raggiunto il massimo volume di produzione di un impianto devo acquistarne un secondo. Inoltre esistono anche i costi semi-variabili che presentano una componente fissa ed una variabile, tipico esempio è quello dell'energia elettrica. In questa analisi consideriamo solo i costi fissi e variabili, senza l'influenza di questi due costi alternativi.

Graficamente avremo la seguente situazione:



Nel grafico sono rappresentati i costi fissi come indipendenti dalla quantità e perciò paralleli all'asse delle Q e i costi variabili che al contrario ne dipendono. Sommando le due componenti otteniamo i costi totali che graficamente saranno rappresentati da una curva parallela a quella dei costi variabili e traslata verso l'alto di un valore pari ai costi fissi. Andando a eguagliare costi totali e ricavi totali otterremo il break even point.

Numericamente l'equazione  $R=C$  è riscrivibile come :

$P_u \cdot Q = CF + CV_u \cdot Q$  , con  $P_u$  = prezzo di vendita unitario ,  $Q$  = quantità prodotta e venduta

$CF$  = costi fissi ,  $CV_u$  = costo variabile unitario

Da tale equazione deriviamo che :  $Q_{be} = CF / (P_u - CV_u)$

La differenza  $P_u - CV_u$  è anche detta Margine lordo di contribuzione unitario e indica quanto la vendita di ciascun prodotto contribuisce alla copertura dei costi fissi. Quando  $Q > Q_{be}$  ci troveremo nella zona di utile in cui i ricavi sono maggiori dei costi, al contrario se  $Q < Q_{be}$  la zona sarà di perdita.

La composizione dei costi influenza la consistenza dell'area del profitto e della perdita, si nota infatti che in caso di prevalenza dei costi variabili entrambe le aree sono contenute. Caso contrario se a prevalere sono i costi fissi, ciò comporta una maggior rilevanza delle due aree. La gestione della proporzione dei due tipi di costo sarà quindi di importanza strategica per l'impresa, se ad esempio si prospettasse un'annata con volumi

di produzione elevati e con un'oscillazione possibile non troppo elevata allora converrebbe avere costi fissi in proporzione maggiore. Se invece non dovesse essere possibile prevedere i volumi di produzione o se le oscillazioni possibili sono troppo elevate converrebbe avere più costi variabili che sono indice della reattività dell'impresa in termini di risultato economico al variare dei volumi di produzione.

## 1.6 Analisi dell'equilibrio economico tramite indici di bilancio

Se si vuole analizzare l'esistenza dell'equilibrio economico andando a guardare il bilancio dell'impresa, può essere utile introdurre alcuni indici che agevolano la comprensione dell'economicità aziendale. Si introducono dunque due tipi di indici che ci aiutano in questo: quelli di redditività e quelli di rotazione.

### 1.6.1 Indici di redditività

Esprimono la capacità dell'impresa di generare redditi e tramite il confronto con altri valori possono dunque esprimere l'equilibrio o disequilibrio economico.

Un importante indice è il ROI, Return on investment, dato dal rapporto tra reddito operativo e capitale investito. Il ROI indica quindi il reddito generato dal capitale investito, ciò significa che rappresenta anche il limite del costo del capitale preso a prestito poiché se dovesse essere maggiore del ROI allora l'impresa non avrebbe alcun guadagno dal prenderlo a prestito poiché non capace di produrre un reddito per capitale maggiore del costo.

Il Tasso di incidenza della gestione extraoperativa è dato dal reddito netto fratto quello operativo, questo dovrebbe essere maggiore di 1 e la sua lettura deve essere sempre collegata a quella del ROI.

Altro indice usato è il ROS, Return on sales, che permette di analizzare i margini generati dal business caratteristico dell'impresa indipendentemente dal volume delle vendite effettuate ed è perciò calcolato come reddito operativo fratto ricavi da vendita.

L'indice che generalmente viene preso più di altri per rappresentare sinteticamente la situazione economica dell'impresa è il ROE, ossia il Return on equity. Ad esempio un ROE del 10% significa che l'impresa genera 10 centesimi per ogni euro investito sotto forma di capitale di rischio. Da quanto detto maggiore è il ROE e maggiore saranno i redditi prodotti per singola azione, tuttavia un suo aumento potrebbe essere dovuto al

ricorso al capitale di credito e quindi andare a minare l'equilibrio finanziario o altri indici come ad esempio il ROI. Può essere utile confrontare il ROE della società con quello medio del settore per capire se è effettivamente conveniente investire nell'impresa.

Solitamente si procede a calcolare anche il ROA , Return on asset , che garantisce una visione della creazione del reddito che prescinde dalle modalità di finanziamento.

### **1.6.2. Indici di Rotazione**

Fanno parte di questa tipologia di indici il tasso di rotazione del capitale investito, il tasso di rotazione delle attività e la durata media dei crediti . Il primo è dato dalle vendite divise per il capitale investito, maggiore è tale rapporto e maggiore sarà l'efficienza dell'impresa.

Il secondo esprime lo stesso concetto rispetto alle attività e non al capitale investito come il precedente, è dunque misura della velocità di ritorno del capitale circolante attraverso le vendite.

Il terzo invece è dato dal valore dei crediti fratto le vendite medie giornaliere e perciò viene espresso in giorni.

## 2. Equilibrio Finanziario

### 2.1 Come intendere l'equilibrio finanziario

Dalla definizione di equilibrio finanziario di Tagliavini G.<sup>2</sup> esistono diversi metodi per capire se l'impresa è in equilibrio o meno. Un'azienda in questa situazione presenta tutte o alcune delle seguenti caratteristiche. Innanzitutto deve riuscire a controllare nel breve periodo il divario tra entrate e uscite monetarie e deve mostrare una struttura finanziaria coerente con la strategia d'impresa. È altrettanto importante che evidenzii una dinamica del capitale circolante ben correlata con l'evoluzione del fatturato. Altra caratteristica è la corretta relazione tra rendimento del capitale investito e costo delle risorse finanziarie utilizzate, tra reddito operativo ed oneri finanziari e tra valore economico delle attività e delle passività. Infine deve presentare un'accettabile relazione tra flusso di cassa complessivo e sviluppo aziendale e una struttura finanziaria che massimizzi il valore dell'impresa.

È da precisare che raramente un'impresa presenta tutti i requisiti citati, perciò sarà a discrezione dell'analista dare più o meno peso ad ognuno di questi. Tale descrizione tuttavia non deve essere intesa come una scelta del tutto soggettiva ma dipende anche dall'oggetto dell'analisi, ad esempio in un'impresa quotata assumono particolare rilevanza gli indicatori utili a determinare il valore delle azioni. Per concludere un'impresa può essere considerata in equilibrio finanziario con riguardo ad uno di questi indici. Nei successivi paragrafi si analizzeranno questi vari indicatori per analizzare la loro forza di analisi.

### 2.2 Differenza tra entrate e uscite monetarie

Secondo questo parametro l'impresa è in equilibrio finanziario se riesce a far fronte alle uscite monetarie generate dalle operazioni di gestione. Tuttavia bisogna specificare che le uscite possono superare le entrate per determinati periodi della vita aziendale, ciò accade spesso in fase di realizzazione di piani di investimento ma bisogna sempre controllare che tale sbilancio non porti la posizione finanziaria complessiva in stati di debito eccessivo. Tale concetto è molto importante dal punto di vista giudiziario poiché

---

<sup>2</sup> Tagliavini G. , *Analisi finanziaria*, in A.V. a cura di Pavarani E. , Mc Graw Hill, 2001.

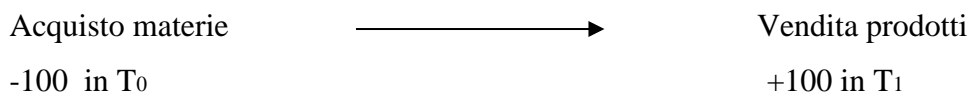
la definizione di insolvenza della legge fallimentare è riconducibile ad uno sbilancio di tesoreria.

Per imprese di successo tale disavanzo non è così rilevante poiché se possiede una buona formula competitiva e una buona considerazione da parte dei finanziatori allora la differenza può essere facilmente assorbita con idonei interventi finanziari.

Nel breve periodo i ricavi non sempre identificano i flussi di cassa in entrata e allo stesso modo anche i costi non sempre identificano i flussi di cassa in uscita, un esempio possono essere i costi non ancora iscritti ma che hanno già generato un flusso in uscita. Nel lungo periodo però i ricavi coincidono con il cash inflow e i costi con il cash outflow

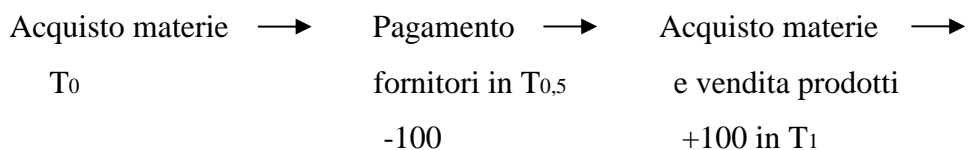
In generale la gestione operativa crea un fabbisogno finanziario la cui entità e durata dipendono da come si combinano costi e ricavi e dal cosiddetto “ciclo monetario”, ossia dal tempo che intercorre tra l’uscita di cassa connessa all’acquisto delle materie e l’entrata di cassa connessa alla vendita dei prodotti.

Per fare alcuni esempi si potrebbero considerare le seguenti situazioni :



**Fabbisogno di 100 per un periodo  
Pari a  $T_1 - T_0$**

In questo caso molto semplice vi è un ciclo monetario che ha durata di un anno e i ricavi e i costi si combinano in maniera elementare.



**Fabbisogno di 100 per un periodo pari a  $T_1 - T_2$**

In questo secondo caso abbiamo introdotto una dilazione nel pagamento dei fornitori e di conseguenza abbiamo ridotto il periodo del Fabbisogno. Questa variazione genera una riduzione degli interessi da pagare per il credito che potremmo aver chiesto per pagare l'acquisto dei fattori produttivi poiché riduciamo il periodo su cui questi si calcolano.

### 2.3 Coerenza della struttura finanziaria

Secondo questo approccio la composizione del passivo diviso in debiti, e la loro ulteriore composizione, e mezzi propri deve essere coerente con la formula competitiva adottata. Quindi si basa su considerazioni legate all'entità della leva finanziaria rispetto al grado di variabilità dei margini operativi.

Inoltre è molto importante la natura dei costi, le spese di investimento generano infatti fabbisogni con un termine più lungo o durevole rispetto a quelli della gestione corrente e perciò necessitano un differente tipo di finanziamento. In generale possiamo collocare nell'attivo fisso i crediti e le spese di investimento, in quello corrente invece la liquidità, i crediti a breve termine, alcune spese finanziarie a breve termine e le spese anticipate. Al contrario nelle passività consolidate si inseriscono il capitale di credito e debiti con scadenza maggiore all'anno, nelle passivo corrente invece il capitale di credito e debiti con scadenza inferiore a dodici mesi e i ricavi anticipati e infine il capitale di rischio che non presenta una scadenza prestabilita è compreso nei mezzi propri. Affinchè la struttura sia coerente con la strategia adottata ci deve essere una corrispondenza orizzontale tra fonti e impieghi che presentano la medesima dinamica finanziaria e quindi l'attivo fisso coperto da mezzi propri e passivo consolidato e attivo circolante coperto da passività correnti. Una mancata correlazione tra queste può generare un rischio di tasso di interesse, un rischio di rifinanziamento, se ad esempio la controparte bancaria si rifiuta di continuare a servire il fabbisogno finanziario dell'azienda, e la generazione di una posizione contrattuale debole nel negoziare finanziamenti assolutamente necessari.

In genere si evidenzia una correlazione positiva tra giudizio sull'equilibrio finanziario e margine di struttura, quest'ultimo è dato dalla seguente equazione :

$$\text{Margine di struttura} = \text{Mezzi Propri} + \text{Passivo Consolidato} - \text{Attivo Fisso}$$

Si avrà dunque un giudizio positivo se questo valore dovesse essere maggiore di zero, negativo in caso contrario.

## **2.4 Rapporto capitale circolante e evoluzione del fatturato e relazione tra rendimento del capitale investito e costo delle risorse finanziarie**

Il capitale circolante comprende tutte quelle poste dello stato patrimoniale connesse al ciclo di acquisto-produzione-vendita, saranno escluse invece tutte le poste finanziarie. Questo può assumere valore positivo, se le poste dell'attivo hanno valore maggiore, o negativo se quelle del passivo sopravanzano. Un capitale circolante netto negativo implica che l'impresa finanzia investimenti fissi anche tramite debiti correnti e ciò simboleggia una situazione finanziaria precaria.

Un importante indice per analizzare tale disequilibrio è l'indice di liquidità, dato da rapporto tra attivo corrente e passivo corrente o per renderlo uniforme al concetto di capitale circolante usato in precedenza possiamo definirlo come rapporto tra attivo e passivo circolante inerente all'area gestionale. L'uso di una definizione rispetto all'altra ha alcune conseguenze poichè se intendiamo l'indice di liquidità come rapporto tra attivo e passivo a breve allora un suo aumento dovrebbe essere segnale di miglioramento dell'equilibrio finanziario, tuttavia possono essere segnali falsi dettati da un copertura dell'innalzamento delle attività data da capitale proprio o a lunga scadenza. Se usassimo invece la definizione di rapporto tra attivo e passivo corrente di pertinenza gestionale allora non vi sono falsi segnali e si avrà una correlazione inversa tra equilibrio finanziario e indice di liquidità, ciò significa che se aumenta l'indice vi è un peggioramento dell'equilibrio.

Un ulteriore approccio è quello che confronta il rendimento del suo attivo rispetto al costo del debito e in generale delle risorse finanziarie. Nonostante il criterio sia molto significativo non è perfettamente chiaro se l'equilibrio così trovato possa essere considerato finanziario oltre che economico. Se il Return on Investment dovesse essere maggiore del tasso medio sul debito si ha sicuramente una nota positiva ma il piano aziendale può nonostante tutto essere non effettivamente conveniente per il ritardo dei ritorni finanziari.

## **2.5 Rapporto tra reddito operativo ed oneri finanziari**

Un metodo piuttosto semplice per la verifica dell'equilibrio finanziario è rapportare il



livello dei margini operativi con quello degli oneri finanziari, ossia verificare la tensione finanziaria. Quest'ultima è inversamente proporzionale a quante volte il margine operativo supera gli oneri finanziari. Tradotto numericamente utilizzeremo l'indice dato da  $EBIT/oneri\ finanziari$ , in cui l'Ebit è l'utile prima delle tasse e con gli interessi. Fissato come limite di allarme il valore 1, ossia quando l'Ebit è uguale agli oneri finanziari e quindi il limite per cui i margini operativi riescono ancora a coprire il costo del debito, avremo che sopra tale soglia saranno limitate le conseguenze negative di un aumento del costo del debito o riduzione dei margini operativi. Tuttavia un valore troppo alto dell'indice non rispecchia una situazione migliore per l'impresa, si considera infatti che sopra al valore 5 l'impresa ha un potenziale di investimento non sfruttato o delle capacità di restituzione del capitale proprio eccessive.

Tale indice è molto importante perchè analizza sia la sfera finanziaria, tramite il debito, che quella economica, tassi e margini operativi. Perciò se l'indicatore è basso l'analista deve capire se è dovuto a cause economiche o finanziarie. Solitamente si procede scomponendo l'indice in :

$$Ebit/OF = (Ebit/V * V/D) / (OF/D)$$

Ossia lo abbiamo scomposto in Ros, che sta per "return on sales" ed è pari a  $Ebit/V$ , che moltiplica un indicatore di indebitamento rapportato alle vendite ( $V/D$ ) tutto diviso per il costo medio del debito ( $OF/D$ ). Si analizza poi l'indicatore  $OF/V$ , questo può dare informazioni importanti riguardo questo tema ma presenta dei limiti, come falsi risultati, che fanno prevalere l'indice  $Ebit/OF$  tra i due.

## 2.6 il valore economico dell'attivo complessivo e il valore delle passività

Secondo questo punto di vista, l'impresa è in equilibrio finanziario quando l'attivo ha un valore superiore a quello del passivo. Tale analisi va fatta dunque sui valori correnti di mercato e se l'impresa dovesse presentare un netto patrimoniale maggiore di zero allora può essere considerata in equilibrio finanziario. Tale test deriva dalla concezione che il passivo possa essere rimborsato tramite l'attivo, tuttavia non è l'unica alternativa che ha la società; questa infatti potrà smobilizzare poste dell'attivo ma anche ricorrere all'autofinanziamento derivante dalla gestione operativa o mediante la contrattazione di nuovi prestiti che andranno a sostituire quelli precedenti

## 2.7 Relazione tra flusso netto di cassa e sviluppo aziendale

Questo approccio necessita di alcune procedure che si fanno sempre più complesse. In primo luogo bisogna calcolare con precisione il flusso di cassa complessivo e la probabilità con la quale esso si verificherà e infine definirne una pianificazione nel tempo. Il primo problema richiederà dunque la capacità di distinguere tra flusso di cassa della gestione corrente, che tiene conto delle evoluzioni del capitale circolante, e flusso di circolante della gestione corrente. Per il secondo problema, ossia calcolare la probabilità delle previsioni fatte, bisogna integrare alle proiezioni finanziarie una visione d'insieme dell'evoluzione della formula imprenditoriale e del posizionamento nel mercato.

L'equilibrio che stiamo dunque trattando sarà un equilibrio finanziario concepito in maniera dinamica, ossia visto nella sua proiezione temporale tramite il supporto di previsioni. Tale equilibrio dovrà essere collegato con il ritmo di sviluppo dell'impresa andando a ricercare il massimo tasso di sviluppo che può essere sostenuto mantenendo però l'assoluto controllo dei diritti di comando. Si cerca dunque di identificare una traiettoria di crescita autofinanziata, ciò significa che un disequilibrio in tal senso coincide spesso con un livello eccessivo del debito. In generale tale disequilibrio avviene quando il flusso di cassa complessivo dell'impresa non è sufficiente a sostenere lo sviluppo, sia in termini di non riuscire a finanziare nuovi investimenti che di non riuscire a remunerare coloro che apportano i finanziamenti.

## 2.8 La struttura finanziaria che massimizza il valore dell'impresa

Secondo tale punto di vista l'equilibrio finanziario si ha in corrispondenza delle scelte finanziarie che massimizzano il valore della società o che in generale riesce ad ottenere performance economiche maggiori rispetto a quelle attese dal mercato dei capitali.

Tale definizione non nega il teorema di Modigliani-Miller ma ne è curiosamente opposto, i due studiosi infatti affermavano che in un mercato efficiente privo di tasse, di costi fallimentari e di asimmetrie informative il valore dell'impresa è indipendente dalla struttura finanziaria. Ovviamente il mercato in cui le imprese operano e con cui si confrontano ogni giorno non è privo di tali imperfezioni del mercato, la struttura finanziaria occupa un ruolo primario nella crescita del valore societario.

Il direttore finanziario per trovare il punto di ottimo che massimizzi tale valore dovrà confrontarsi con i fornitori di capitale, sia di debito che di rischio, per mantenere

relativamente contenuto il costo del capitale. Le scelte di molte imprese stanno ricadendo su tale metodo per cui le decisioni, qualunque sia la loro natura, sono vantaggiose se concorrono ad innalzare il valore complessivo dell'impresa.

### **3. Rapporto tra equilibrio economico e finanziario.**

#### **3.1 Influenze reciproche tra i due equilibri**

L'equilibrio economico e finanziario sono fortemente correlati, è impensabile analizzare l'economicità delle decisioni aziendali senza effettuare studi sull'equilibrio finanziario. La capacità economica dell'impresa agisce direttamente sull'entità e l'andamento degli stock patrimoniali ma allo stesso tempo è indirettamente influenzata dalla disponibilità di capitale che l'impresa possiede e dalla sua capacità di generare liquidità.

Il profilo economico e finanziario dell'impresa nel breve termine possono essere divergenti, nel capitolo precedente abbiamo osservato che nel breve periodo i ricavi possono non coincidere con i cash inflow e allo stesso modo i costi possono non essere pari al cash outflow. Lo stesso non si può affermare per il lungo periodo, si avrà dunque che con il passare del tempo i due valori andranno a convergere. Ciò ha come conseguenza principale che il perseguimento delle condizioni di equilibrio finanziario l'impresa dovrà intraprendere decisioni strategiche ed operative efficaci e efficienti sul piano economico. Lo stesso vale per il raggiungimento dell'equilibrio economico, per massimizzare il profitto ed avere dunque ricavi in grado di coprire i costi e generare un profitto ritenuto equo dovrà porre attenzione alla gestione del capitale e quindi alla sua struttura. Nel lungo termine sarà dunque il binomio "capacità di reddito- adeguatezza della liquidità" a garantire la sopravvivenza dell'impresa.

Se in un dato periodo vi è un rapporto positivo tra ricavi e costi ne beneficerà anche la gestione finanziaria poiché ne trae vantaggio lo stato di liquidità. Occorre sottolineare che situazioni di efficienza finanziaria non si accompagnano necessariamente ad altrettante situazioni economiche favorevoli.

E' interessante il caso dell'autofinanziamento, se vi è un utile questo può essere reinvestito in azienda migliorandone la situazione finanziaria. In caso di perdita però può sempre essere presente l'autofinanziamento generato proprio dalla differenza di definizione di equilibrio economico e finanziario, se infatti l'impresa presenta un avanzo tra cash-in e cash-out dovuto ad esempio alla dilazione della scadenza di un debito oltre all'esercizio di competenza allora l'impresa sta effettivamente producendo un surplus finanziario relativo a quel dato esercizio.

## 3.2 Subordinazione dell'equilibrio finanziario

In questo paragrafo non intendo affermare che l'equilibrio finanziario sia non egualmente rilevante per l'impresa rispetto a quello economico, anche perchè abbiamo visto che la correlazione tra i due è molto forte, tuttavia la sua area di criticità e anche la sua stessa definizione può essere subordinata al profilo economico dell'impresa.

### 3.2.1 Definire l'equilibrio finanziario in funzione di quello economico

Innanzitutto il finanziamento delle operazioni aziendali va fatto in modo e per finalità economiche. Esso è indispensabile ma va sempre correlato all'economicità del sistema, deve infatti permettere di cogliere nel modo migliore le occasioni che si presentano all'impresa ma è impensabile accettare una data operazione solo perchè si ha la capacità finanziaria di farlo. Si potrà dunque definire lo stesso equilibrio finanziario in funzione di quello economico, affermando che il primo è dato dalla capacità di mantenere in equilibrio le entrate e le uscite finanziarie dell'impresa senza compromettere l'equilibrio economico.

### 3.2.2 Area critica finanziaria

Definiamo area critica quel problema o insieme di problemi dalla cui soluzione dipende in misura decisiva il successo o insuccesso dell'impresa. Ci sono vari pareri sulla criticità del profilo finanziario, uno di questi sostiene che il manifestarsi di un eventuale elemento di criticità si genera da problemi strategici e di mercato, il problema va a influire su l'area economica creandone un disequilibrio. Da quest'ultimo, e quindi in un secondo momento si viene a generare il disequilibrio finanziario e da qui quello più generale definito patrimoniale. Ciò implica che l'area finanziaria è la conseguenza e non la causa di difficoltà di ordine generale. Perciò difficilmente il disequilibrio finanziario è area di criticità. Le difficoltà finanziarie potranno essere ricondotte alle seguenti classi :

- Disequilibri finanziari generati da problemi di ordine più generale
- Disequilibri finanziari che si verificano nonostante la gestione imprenditoriale sia efficiente e che ne possono pregiudicare la stabilità

- Disequilibri finanziari che possono limitare il potenziale dell'impresa nel medio periodo anche se nel breve non rappresentano un'area di criticità

Da tale classificazione si deriva che il profilo finanziario rappresenta un'area di criticità quando rientra nella seconda classe. Quest'ultima comprende i casi in cui la variabilità del Roi è eccessiva rispetto al livello medio e in cui l'indebitamento è troppo elevato rispetto al costo del capitale di rischio e al Roi.

Racchiude inoltre l'ipotesi che il saggio di ritenzione degli utili è troppo ridotto rispetto alle esigenze di autofinanziamento o troppo elevato rispetto a quelle di remunerazione del capitale di rischio, il saggio di crescita è sproporzionato rispetto a quello di autofinanziamento e infine se la performance aziendale dovesse essere troppo esposto alla variabilità di tassi o dei cambi.

## 4. Analisi di bilancio di una startup

### 4.1 Introduzione impresa

In questo capitolo vado ad analizzare il bilancio di un'impresa nel suo primo anno di vita e approfondirò le mie considerazioni andando a integrarle con quelle dell'anno successivo. I documenti riportati si riferiscono al bilancio redatto il 31 Dicembre 2014, colonna di destra, e a quello del 31 Dicembre 2015. La mission della società afferma che: è una giovane azienda italiana ed indipendente, costituita da un team di professionisti, con esperienze e competenze diverse e complementari tra loro, che operano da diversi anni nel settore del marketing relazionale. Questa offre soluzioni personalizzate sviluppate in collaborazione con il cliente, finalizzate a migliorare l'efficacia delle strategie di marketing delle aziende e la relazione con il proprio mercato di riferimento.

Nei successivi paragrafi presenterò la struttura patrimoniale dell'impresa analizzata.

### 4.2 Stato Patrimoniale

Riporto la composizione dello Stato Patrimoniale<sup>3</sup> :

Il suo attivo è il seguente

<b>Attivo</b>		
A. CREDITI VERSO SOCI	0	0
Quota di capitale richiamata	0	0
<hr/>		
B. TOTALE IMMOBILIZZAZIONI sep.ind. Di quelle conc. In loc. Finanz.	33.158	23.067
<hr/>		
B.I. TOTALE IMMOB. IMMATERIALI	25.717	15.441
B.I.1. Costi impianto e ampl.	3.900	5.200
B.I.2. Costi ricerca e pubb.	0	0
B.I.3. Diritti brevetto ind.	18.895	0
B.I.4. Concessioni, licenze	0	0
B.I.5. Avviamento	0	0
B.I.6. Imm. in corso	0	6.345
B.I.7. Altre immobiliz. Immateriali	2.922	3.896
Fondo amm.to Immob. Immateriali	n.d.	n.d.

<sup>3</sup> Dati presi da <https://aida.bvdinfo.com>

B.II. TOTALE IMMOB. MATERIALI	7.441	7.626
B.II.1. Terreni e fabbricati	n.d.	0
B.II.2. Impianti	n.d.	0
B.II.3. Attrez. Industriali	n.d.	0
B.II.4. Altri beni	n.d.	7.626
B.II.5. Imm. in corso/acconti	n.d.	0
Fondo amm.to Immob. Materiali	4.597	2.942
<hr/>		
B.III. TOTALE IMMOB. FINANZIARIE	0	0
B.III.1. TOT Partecipazioni	0	0
B.III.1.a. Imprese controllate	0	0
B.III.1.b. Imprese collegate	0	0
B.III.1.c. Imprese controllanti	0	0
B.III.1.d. Altre imprese	0	0
B.III.2. TOT CREDITI Imm. Fin.	0	0
B.III.2.a. Cred. vs Controllate entro	0	0
B.III.2.a. Cred. vs Controllate oltre	0	0
B.III.2.b. Cred. vs Collegate entro	0	0
B.III.2.b. Cred. vs Collegate oltre	0	0
B.III.2.c. Cred. vs Controllanti entro	0	0
B.III.2.c. Cred. vs Controllanti oltre	0	0
B.III.2.d. Cred. vs Altri entro	0	0
B.III.2.d. Cred. vs Altri oltre	0	0
B.III. CREDITI FIN. A BREVE	0	0
B.III. CREDITI FIN. A OLTRE	0	0
B.III.3. Altri titoli	0	0
B.III.4. Azioni proprie	0	0
Azioni proprie DI CUI: Val nominale	0	0
<hr/>		
C. ATTIVO CIRCOLANTE	1.048.058	499.003
C.I. TOTALE RIMANENZE	0	0
C.I.1. Materie prime	0	0
C.I.2. Prodotti semilav./in corso	0	0
C.I.3. Lavori in corso	0	0
C.I.4. Prodotti finiti	0	0
C.I.5. Acconti	0	0
<hr/>		
C.II. TOTALE CREDITI	329.266	64.024
C.II.1. Cred. vs Clienti entro	n.d.	0
C.II.1. Cred. vs Clienti oltre	n.d.	0
C.II.2. Cred. vs Controllate entro	n.d.	0
C.II.2. Cred. vs Controllate oltre	n.d.	0
C.II.3. Cred. vs Collegate entro	n.d.	0
C.II.3. Cred. vs Collegate oltre	n.d.	0



C.II.4. Cred. vs Controllanti entro	n.d.	0
C.II.4. Cred. vs Controllanti oltre	n.d.	0
C.II.4.bis Cred. tributari entro	n.d.	12.614
C.II.4.bis Cred. tributari oltre	n.d.	0
C.II.4.ter Cred. per imposte anticipate entro	n.d.	43.910
C.II.4.ter Cred. per imposte anticipate oltre	n.d.	0
C.II.5. Cred. verso altri entro	n.d.	0
C.II.5. Cred. verso altri oltre	n.d.	7.500
C.II. Crediti a breve	321.766	56.524
C.II. Crediti a oltre	7.500	7.500
<b>C.III. TOTALE ATTIVITA' FINANZIARIE</b>	<b>80.000</b>	<b>30.000</b>
C.III.1. Partec.ni in Controllate	0	0
C.III.2. Partec.ni in Collegate	0	0
C.III.3. Partec.ni in Controllanti	0	0
C.III.4. Altre Partec.ni	0	0
C.III.5. Azioni proprie	0	0
C.III.5. Azioni proprie DI CUI: Val nominale	0	0
C.III.6. Altri titoli	80.000	30.000
<b>C.IV. TOT. DISPON. LIQUIDE</b>	<b>638.792</b>	<b>404.979</b>
C.IV.1. Depositi bancari	637.994	404.179
C.IV.2. Assegni	0	0
C.IV.3. Denaro in cassa	798	800
<b>D. RATEI E RISCONTI</b>	<b>1</b>	<b>1</b>
Disaggio su prestiti	n.d.	n.d.
<b>TOTALE ATTIVO</b>	<b>1.081.217</b>	<b>522.071</b>

Il passivo dell'impresa è scomponibile invece nelle seguenti voci

<b>Passivo</b>		
<b>Patrimonio netto</b>		
<b>A. TOTALE PATRIMONIO NETTO</b>	<b>819.519</b>	<b>482.891</b>
A.I. Capitale sociale	130.000	130.000
A.II. Riserva da sovrapprezzo	469.013	469.013
A.III. Riserva di rivalutazione	0	0
A.IV. Riserva legale	0	0
A.V. Riserva statutaria	0	0
A.VI. Riserva azioni proprie	0	0

A.VII. Altre riserve	0	0
A. Riserva da cons. del Gruppo	n.d.	n.d.
A.VIII. Utile/perdita a nuovo	-116.122	0
A.IX. Utile/perdita di esercizio	336.628	-116.122
TOTALE PATRIMONIO DEL GRUPPO	n.d.	n.d.
Capitale e riserve di pertinenza di TERZI	n.d.	n.d.
Utile/perdita di es. di pertinenza di TERZI	n.d.	n.d.
TOTALE PATRIMONIO DI TERZI	n.d.	n.d.
<hr/>		
B. TOTALE FONDI RISCHI	0	0
B.1. Fondo di Quiescenza	0	0
B.2. Fondo Imposte anche differite	0	0
B.3. Altri Fondi	0	0
Fondo di Consolidamento	n.d.	n.d.
<hr/>		
C. TRATTAMENTO DI FINE RAPPORTO	7.333	2.311

### Debiti

D. TOTALE DEBITI	238.609	28.122
D.1. Obblig.ni entro	n.d.	0
D.1. Obblig.ni oltre	n.d.	0
D.2. Obblig.ni convert. Entro	n.d.	0
D.2. Obblig.ni convert. oltre.	n.d.	0
D.3. Soci per Finanziamenti entro	n.d.	0
D.3. Soci per Finanziamenti oltre	n.d.	0
D.4. Banche entro l'esercizio	n.d.	0
D.4. Banche oltre l'esercizio	n.d.	0
D.5. Altri finanziatori entro	n.d.	0
D.5. Altri finanziatori oltre	n.d.	0
D.6. Acconti entro	n.d.	0
D.6. Acconti oltre	n.d.	0
D.7. Fornitori entro	n.d.	13.401
D.7. Fornitori oltre	n.d.	0
D.8. Titoli di credito entro	n.d.	0
D.8. Titoli di credito oltre	n.d.	0
D.9. Imprese Controllate entro	n.d.	0
D.9. Imprese Controllate oltre	n.d.	0
D.10. Imprese Collegate entro	n.d.	0
D.10. Imprese Collegate oltre	n.d.	0
D.11. Controllanti entro	n.d.	0
D.11. Controllanti oltre	n.d.	0
D.12. Debiti Tributari entro	n.d.	823
D.12. Debiti Tributari oltre	n.d.	0
D.13. Istituti previdenza entro	n.d.	13.505

D.13. Istituti previdenza oltre	n.d.	0
D.14. Altri Debiti entro	n.d.	393
D.14. Altri Debiti oltre	n.d.	0
D. DEBITI A BREVE	238.609	28.122
D. DEBITI A OLTRE	0	0
<hr/>		
Total debiti entro l'esercizio	238.609	28.122
Total debiti oltre l'esercizio	0	0
<hr/>		
E. RATEI E RISCONTI	15.756	8.747
Aggio sui prestiti	n.d.	n.d.
<hr/>		
TOTALE PASSIVO	1.081.217	522.071
<hr/>		
TOTALE CONTI D'ORDINE	0	0
Garanzie prestate	0	0

### 4.3 Conto economico

Il conto economico dell'impresa è il seguente

#### CONTO ECONOMICO

Bilancio non consolidato	31/12/2015 EUR	31/12/2014 EUR
A. TOT. VAL. DELLA PRODUZIONE	4.424.810	3
A.1. Ricavi vendite e prestazioni	4.350.942	0
A.2. Var. rimanenze prodotti	0	0
A.3. Variazione lavori	0	0
A.2. + A.3. Totale Variazioni	0	0
A.4. Incrementi di immob.	0	0
A.5. Altri ricavi	73.868	3
Contributi in conto esercizio	14.400	0
<hr/>		
B. COSTI DELLA PRODUZIONE	3.946.520	162.719
B.6. Materie prime e consumo	2.957.623	5.828
B.7. Servizi	624.166	30.405
B.8. Godimento beni di terzi	39.095	10.226
B.9. Totale costi del personale	294.833	110.171
B.9.a. Salari e stipendi	221.899	75.776
B.9.b. Oneri sociali	67.906	32.084
B.9.c. Tratt. fine rapporto	5.028	2.311
B.9.d. Tratt. di quiescenza	0	0
B.9.e. Altri costi	0	0
B.9.f. TFR + quiescenza + altri costi	5.028	2.311
B.10. TOT Ammortamenti e svalut.	22.824	5.216

B.10.a. Amm. Immob. Immat.	21.170	2.274
B.10.b. Amm. Immob. Mat.	1.654	2.942
B.10.c. Altre svalut. Immob.	0	0
B.10.a+b+c. Amm. e svalut. delle immob.	22.824	5.216
B.10.d. Svalut. Crediti	0	0
B.11. Variazione materie	0	0
B.12. Accantonamenti per rischi	0	0
B.13. Altri accantonamenti	0	0
B.14. Oneri diversi di gestione	7.979	873
<b>RISULTATO OPERATIVO</b>	<b>478.290</b>	<b>-162.716</b>
Valore Aggiunto	795.947	-47.329
<b>C. TOTALE PROVENTI E ONERI FINANZIARI</b>	<b>1.580</b>	<b>2.685</b>
C.15. Tot. proventi da partecip. da imprese controllate/collegate	0 n.d.	0 n.d.
C.16. TOT Altri Proventi	1.798	2.685
C.16.a. Da Crediti di cui da Contr/coll	0 n.d.	0 n.d.
C.16.b. Da titoli iscr. imm.	0	0
C.16.c. Da titoli iscr. att.circol.	0	0
C.16.b+c. Proventi da Titoli	0	0
C.16.d. Proventi fin. Diversi di cui da Contr/coll	1.798 n.d.	2.685 n.d.
C.17. TOT Oneri finanziari --> Oneri fin. di cui da Contr/coll	218 n.d.	0 n.d.
C.17.bis Utili e perdite su cambi	0	0
<b>D. TOTALE RETTIFICHE ATT. FINANZ.</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
D.18. TOT Rivalutazioni	0	0
D.18.a. Rivalut. di partec.	0	0
D.18.b. Rivalut. di altre imm. fin.	0	0
D.18.c. Rivalut. di titoli	0	0
D.19. TOT Svalutazioni	0	0
D.19.a. Svalut. di partec.	0	0
D.19.b. Svalut. di altre imm. fin.	0	0
D.19.c. Svalut. di titoli	0	0
<b>E. TOTALE PROVENTI/ONERI STRAORDINARI</b>	<b>0</b>	<b>-1</b>
E.20. Proventi Straordinari Plusvalenze	0 0	0 0
E.21. Oneri Straordinari Minusvalenze	0 0	1 0
Imposte es. prec.	0	0

RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE	479.870	-160.032
22. Totale Imposte sul reddito correnti, differite e anticipate	143.242	-43.910
22.a Imposte correnti	99.332	0
22.b Imposte differite e anticipate	43.910	-43.910
23. UTILE/PERDITA DI ESERCIZIO	336.628	-116.122
UTILE/PERDITA DI ESERCIZIO di pert. di TERZI	n.d.	n.d.
UTILE/PERDITA DI ESERCIZIO di pert. del GRUPPO	336.628	-116.122
Dipendenti	6	3

#### 4.4 Analisi dell'equilibrio economico

Per studiare l'equilibrio economico mi avvalgo dei principali indice reddituali che ricavo da i due documenti riportati nelle pagine precedenti. Tutti i dati si riferiscono al primo anno di vita della società.

Innanzitutto i ricavi di vendita e delle prestazioni, che si trovano nella voce A.1. del conto economico, sono pari a 0 . Il reddito operativo invece è pari a -162.716 tale valore è determinato dalla differenza tra valore della produzione pari solo a 3, da altri ricavi, e costi della produzione uguali a 162.719. Con questi due valori potrei già calcolare un primo indice il Ros , ossia il return on sales, dato dal seguente rapporto :

$$\text{Ros} = \text{Reddito operativo} / \text{Ricavi di vendita}$$

Tuttavia l'inesistenza di ricavi di vendita nel primo anno rende irrilevante il calcolo di questo.

Il reddito netto dell'impresa è pari a -116.122 , la società ha chiuso dunque l'esercizio in perdita. Per calcolare invece il capitale investito nell'impresa si devono osservare le passività nello Stato patrimoniale e risulta quindi uguale a 522.071.

I dati finora raccolti mi permettono di calcolare altri due indici : Roa e Capital Turnover . Il primo è risultante dal rapporto:

$$\text{Roa} = \text{Reddito operativo} / \text{Totale attività} = -31,17\%$$

Il secondo invece sarà pari a 0 per l'assenza di ricavi di vendita poichè calcolabile come:

$$\text{Capital turnover} = \text{Ricavi di vendita} / \text{Capitale investito}$$

Il capitale proprio investito nella società è pari a 482.891, da questo valore otteniamo il Roe come :

$$\text{Roe} = \text{Reddito netto} / \text{Capitale proprio} = - 24,05 \%$$

Ultimo valore molto importante è il Return on Investment pari a :

$$\text{Roi} = \text{Risultato operativo} / \text{Capitale investito netto} = -31,84\%$$

Per netto si intende privo di ammortamenti e accantonamenti.

Da tali valori possiamo iniziare a trarre conclusioni sullo stato economico dell'impresa. La società nel primo anno ha riportato una perdita di -116.122, i ricavi non sono in grado di coprire i costi, ci troviamo di fronte dunque ad un disequilibrio economico assoluto. Una conclusione di questo genere era prevedibile considerando l'oggetto di studio, infatti molte startup presentano costi maggiori dei ricavi nei primi anni per le spese necessarie a iniziare l'attività quindi questo disequilibrio non può essere considerato preoccupante e abbiamo una conferma di ciò dal confronto con l'esercizio successivo che riporto a fine capitolo.

#### 4.5 Analisi equilibrio finanziario

Per determinare la situazione finanziaria dell'impresa scompongo lo stato patrimoniale in attivo circolante, attivo immobilizzato, passivo circolante e passivo immobilizzato. Il circolante si ricava includendo le poste che scadono entro l'anno, quelle invece oltre l'anno sono comprese nel immobilizzato. La situazione della nostra impresa è considerata nella seguente tabella:

<b>Impieghi : Circolante</b>  <b>Attivo Circolante 491.503</b> Crediti entro l'anno 56.524 Attività finanziarie 30.000 Disponibilità liquide 404.979  <b>Ratei e Risconti 1</b>  <b>Totale 491.504</b>	<b>Fonti : Circolante</b>  <b>Debiti entro l'anno 28.122</b>  <b>Ratei e Risconti 8.747</b>  <b>Totale 36.869</b>
<b>Impieghi: Immobilizzato</b>  <b>Attivo Immobilizzato 23.067</b> Immobilizzazioni immateriali 15.441 Immobilizzazioni materiali 7.626  <b>Crediti oltre l'anno 7.500</b>  <b>Totale : 30.567</b>	<b>Fonti: Immobilizzato</b>  <b>Patrimonio netto 482.891</b>  <b>TFR 2.311</b>  <b>Totale : 485.202</b>

Il confronto tra attivo circolante e passivo circolante fa sospettare un eccesso di liquidità, dal valore del patrimonio netto si nota una forte capitalizzazione aziendale.

Vi è inoltre una scarsa copertura orizzontale, poichè la maggior parte dell'attivo circolante è finanziato con passivo immobilizzato, tuttavia c'è da sottolineare che le fonti immobilizzate non comprendono, nel caso di tale impresa, debiti a scadenza superiore all'anno quindi non si viene a creare un rischio di tasso di interesse.

Per quanto riguarda i principali indici finanziari è importante determinare la liquidità immediata e quella differita. Dal rendiconto precedente si evince che la prima è pari a 404.979 mentre la seconda è data dalla somma di attività finanziarie e crediti entro l'anno e quindi uguale a 86.524 . E' utile quindi introdurre l'indice di liquidità corrente che sarà pari a :

**Indice di liquidità corrente = Attivo circolante / Passivo circolante = 13,33**

Otteniamo dunque un valore dell'indice molto elevato, ciò implica un giudizio senz'altro positivo ma anch'esso abbastanza prevedibile considerando che buona parte

della patrimonio netto è rappresentato dalle disponibilità liquide che non sono ancora state investite. Vi è tuttavia un forte eccesso di liquidità che l'impresa deve investire . Questo valore di liquidità corrente potrà essere scomposto in un indice di liquidità immediata e uno di liquidità differita pari a :

**Indice di liquidità immediata = Liquidità immediata / Passivo circolante = 10,98**

**Indice di liquidità differita = Liquidità differita / Passivo circolante = 2,35**

La restante parte dell'indice di liquidità corrente è coperta dalle disponibilità. Questi due indici confermano quanto detto in precedenza , ossia che la principale fonte di liquidità è quella immediata, ma anche quella differita raggiunge valori ampiamente positivi.

L'indice di dipendenza da terzi è dato dal rapporto tra capitale di terzi e capitale investito nell'impresa e risulta uguale a 5,50 % , valore decisamente basso che una volta aumentata la percentuale del Roi dovrebbe essere aumentato per sfruttare il pieno potenziale della società.

La leva finanziaria è uguale al rapporto tra :

**Leva finanziaria = Totale impieghi / Capitale proprio = 1,08**

Potremmo tirare già le conclusioni sulla situazione finanziaria ma può essere utile calcolare anche il margine di struttura definito come :

**Margine di struttura = Mezzi propri + Passivo consolidato (debiti lunga scadenza ) - Attivo fisso = 482.891+0-23.067= 459824**

Anche questo valore è nettamente maggiore di 0 .

Da tutti questi dati riportati si evince che l'impresa è in equilibrio finanziario ma non economico. Anche questa affermazione è perfettamente spiegata dalla liquidità tenuta in cassa non ancora utilizzata .

#### **4.6 Confronto con esercizio successivo e conclusioni**

Nella tabella seguente sono riportati i valori degli indici analizzati negli scorsi paragrafi divisi per anno.



	<b>31/12/2014</b>	<b>31/12/2015</b>
<b>Ros = RO/ Ricavi di vendita</b>	Non Significativo	10,99 %
<b>Roe = RN / Capitale proprio</b>	-24,05 %	41,08 %
<b>Roa = Ebit / Totale Attività</b>	-31,17 %	44,24 %
<b>Capital turnover = Ricavi di vendita/Cap. investito</b>	0	402,41 %
<b>Indice di liquidità corrente = Att. Circ. / Pass. Circ.</b>	13,33	4,09
<b>Indice di Dipendenza = Debito / Cap. investito</b>	5,39%	22,07 %
<b>Rapporto di indebitamento = Totale Attività / Mezzi propri</b>	1,08	1,32
<b>Margine di struttura= Cap. Proprio + Pass. Consolidato – Attivo Fisso</b>	459824	786194

L'aumento del Ros era inevitabile considerando che nell'esercizio relativo all'anno 2014 i ricavi da vendita erano pari a 0 , prevedibili ma più significativi invece sono l'aumento molto elevato del Roe e del Roa che passano da valori fortemente negativi a percentuali che si aggirano sul 40 %.

Questi ultimi dati confermano quanto detto nei paragrafi precedenti , ossia che il disequilibrio economico e in generale i dati ottenuti nello scorso esercizio non erano così preoccupanti perchè l'oggetto dello studio è una startup al primo anno di vita . L'utile netto dell'impresa è pari a 336.628 che, anche non conoscendo il reddito considerato equo , ci permette di affermare che l'impresa si trova in equilibrio economico anche perchè il Roe dovrebbe superare abbondantemente il rendimento equo, considerando che il Roe medio di settore è circa pari a 15%.

Il Capital turnover è molto elevato , questo significa che la velocità di ritorno degli investimenti è molto alta. Dall'indice di liquidità, il rapporto di indebitamento e l'indice di dipendenza si capisce che l'impresa ha aumentato il proprio

indebitamento a breve e investito i fondi che erano presenti nell'impresa , tale operazione era anch'essa largamente prevedibile considerando quanto capitale non investito era presente in impresa e quanto potenziale non era sfruttato.

La startup ha quindi migliorato decisamente la sua situazione economica senza peggiorare quella finanziaria che rimane sempre positiva.

## 5. Analisi di bilancio di una piccola media impresa

### 5.1 Introduzione impresa

L'impresa analizzata opera nel settore informatico e in particolare offre consulenze e produce software. La sua situazione economica e finanziaria è specularmente a quella della startup studiata in precedenza, presenta infatti un equilibrio economico ma non finanziario. L'analisi è sempre riferita all'esercizio conclusosi il 31/12/2014.

### 5.2 Stato Patrimoniale

	31/12/2015 EUR	31/12/2014 EUR
<b>Attivo</b>		
A. CREDITI VERSO SOCI	0	0
Quota di capitale richiamata	0	0
<b>B. TOTALE IMMOBILIZZAZIONI sep.ind. Di quelle conc. In loc. Finanz.</b>	2.159.974	1.660.155
B.I. TOTALE IMMOB. IMMATERIALI	1.331.441	1.071.678
B.I.1. Costi impianto e ampl.	36.424	45.747
B.I.2. Costi ricerca e pubb.	918.690	904.518
B.I.3. Diritti brevetto ind.	0	0
B.I.4. Concessioni, licenze	0	0
B.I.5. Avviamento	361.156	441.413
B.I.6. Imm. in corso	0	0
B.I.7. Altre immobiliz. Immateriali	15.171	0
Fondo amm.to Immob. Immateriali	n.d.	n.d.
<b>B.II. TOTALE IMMOB. MATERIALI</b>	378.533	138.477
B.II.1. Terreni e fabbricati	0	0
B.II.2. Impianti	0	0
B.II.3. Attrez. industriali	0	0
B.II.4. Altri beni	378.533	138.477
B.II.5. Imm. in corso/acconti	0	0
Fondo amm.to Immob. Materiali	n.d.	n.d.
<b>B.III. TOTALE IMMOB. FINANZIARIE</b>	450.000	450.000
B.III.1. TOT Partecipazioni	450.000	450.000
B.III.1.a. Imprese controllate	450.000	450.000

B.III.1.b. Imprese collegate	0	0
B.III.1.c. Imprese controllanti	0	0
B.III.1.d. Altre imprese	0	0
B.III.2. TOT CREDITI Imm. Fin.	0	0
B.III.2.a. Cred. vs Controllate entro	0	0
B.III.2.a. Cred. vs Controllate oltre	0	0
B.III.2.b. Cred. vs Collegate entro	0	0
B.III.2.b. Cred. vs Collegate oltre	0	0
B.III.2.c. Cred. vs Controllanti entro	0	0
B.III.2.c. Cred. vs Controllanti oltre	0	0
B.III.2.d. Cred. vs Altri entro	0	0
B.III.2.d. Cred. vs Altri oltre	0	0
B.III. CREDITI FIN. A BREVE	0	0
B.III. CREDITI FIN. A OLTRE	0	0
B.III.3. Altri titoli	0	0
B.III.4. Azioni proprie	0	0
Azioni proprie DI CUI: Val nominale	0	0
<hr/>		
C. ATTIVO CIRCOLANTE	20.997.987	13.012.291
C.I. TOTALE RIMANENZE	0	0
C.I.1. Materie prime	0	0
C.I.2. Prodotti semilav./in corso	0	0
C.I.3. Lavori in corso	0	0
C.I.4. Prodotti finiti	0	0
C.I.5. Acconti	0	0
<hr/>		
C.II. TOTALE CREDITI	13.246.657	10.891.224
C.II.1. Cred. vs Clienti entro	11.475.192	9.895.944
C.II.1. Cred. vs Clienti oltre	0	0
C.II.2. Cred. vs Controllate entro	1.096.651	834.618
C.II.2. Cred. vs Controllate oltre	0	0
C.II.3. Cred. vs Collegate entro	0	0
C.II.3. Cred. vs Collegate oltre	0	0
C.II.4. Cred. vs Controllanti entro	0	0
C.II.4. Cred. vs Controllanti oltre	0	0
C.II.4.bis Cred. tributari entro	574.803	92.995
C.II.4.bis Cred. tributari oltre	0	0
C.II.4.ter Cred. per imposte anticipate entro	36.740	27.500
C.II.4.ter Cred. per imposte anticipate oltre	47.271	39.901
C.II.5. Cred. verso altri entro	0	266
C.II.5. Cred. verso altri oltre	16.000	0
C.II. Crediti a breve	13.183.386	10.851.323
C.II. Crediti a oltre	63.271	39.901
<hr/>		
C.III. TOTALE ATTIVITA' FINANZIARIE	245.883	0

C.III.1. Partec.ni in Controllate	0	0
C.III.2. Partec.ni in Collegate	0	0
C.III.3. Partec.ni in Controllanti	0	0
C.III.4. Altre Partec.ni	0	0
C.III.5. Azioni proprie	0	0
C.III.5. Azioni proprie DI CUI: Val nominale	0	0
C.III.6. Altri titoli	245.883	0
<b>C.IV. TOT. DISPON. LIQUIDE</b>	<b>7.505.447</b>	<b>2.121.067</b>
C.IV.1. Depositi bancari	7.504.374	2.120.836
C.IV.2. Assegni	0	0
C.IV.3. Denaro in cassa	1.073	231
<b>D. RATEI E RISCONTI</b>	<b>85.026</b>	<b>55.285</b>
Disaggio su prestiti	0	0
<b>TOTALE ATTIVO</b>	<b>23.242.987</b>	<b>14.727.731</b>

## Passivo

### Patrimonio netto

<b>A. TOTALE PATRIMONIO NETTO</b>	<b>3.035.027</b>	<b>1.615.624</b>
A.I. Capitale sociale	77.727	77.727
A.II. Riserva da sovrapprezzo	0	0
A.III. Riserva di rivalutazione	0	0
A.IV. Riserva legale	15.545	15.545
A.V. Riserva statutaria	0	0
A.VI. Riserva azioni proprie	0	0
A.VII. Altre riserve	610.206	610.205
A. Riserva da cons. del Gruppo	n.d.	n.d.
A.VIII. Utile/perdita a nuovo	812.146	365.577
A.IX. Utile/perdita di esercizio	1.519.403	546.570
<b>TOTALE PATRIMONIO DEL GRUPPO</b>	<b>n.d.</b>	<b>n.d.</b>
Capitale e riserve di pertinenza di TERZI	n.d.	n.d.
Utile/perdita di es. di pertinenza di TERZI	n.d.	n.d.
<b>TOTALE PATRIMONIO DI TERZI</b>	<b>n.d.</b>	<b>n.d.</b>
<b>B. TOTALE FONDI RISCHI</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
B.1. Fondo di Quiescenza	0	0
B.2. Fondo Imposte anche differite	0	0
B.3. Altri Fondi	0	0
Fondo di Consolidamento	n.d.	n.d.
<b>C. TRATTAMENTO DI FINE RAPPORTO</b>	<b>484.412</b>	<b>361.029</b>

<b>Debiti</b>		
D. TOTALE DEBITI	19.669.007	12.421.572
D.1. Obblig.ni entro	0	0
D.1. Obblig.ni oltre	0	0
D.2. Obblig.ni convert. entro	0	0
D.2. Obblig.ni convert. oltre.	0	0
D.3. Soci per Finanziamenti entro	0	0
D.3. Soci per Finanziamenti oltre	0	0
D.4. Banche entro l'esercizio	3.212	34.795
D.4. Banche oltre l'esercizio	0	0
D.5. Altri finanziatori entro	0	0
D.5. Altri finanziatori oltre	0	0
D.6. Acconti entro	0	0
D.6. Acconti oltre	0	0
D.7. Fornitori entro	17.726.002	11.192.826
D.7. Fornitori oltre	0	0
D.8. Titoli di credito entro	0	0
D.8. Titoli di credito oltre	0	0
D.9. Imprese Controllate entro	529.884	492.802
D.9. Imprese Controllate oltre	0	0
D.10. Imprese Collegate entro	0	0
D.10. Imprese Collegate oltre	0	0
D.11. Controllanti entro	0	0
D.11. Controllanti oltre	0	0
D.12. Debiti Tributari entro	508.118	227.670
D.12. Debiti Tributari oltre	0	0
D.13. Istituti previdenza entro	117.439	86.225
D.13. Istituti previdenza oltre	0	0
D.14. Altri Debiti entro	454.352	387.254
D.14. Altri Debiti oltre	330.000	0
D. DEBITI A BREVE	19.339.007	12.421.572
D. DEBITI A OLTRE	330.000	0
Total debiti entro l'esercizio	19.339.007	12.421.572
Total debiti oltre l'esercizio	330.000	0
E. RATEI E RISCONTI	54.541	329.506
Aggio sui prestiti	0	0
TOTALE PASSIVO	23.242.987	14.727.731
TOTALE CONTI D'ORDINE	0	0
Garanzie prestate	0	0

## 5.3 Conto economico

Il conto economico dell'impresa è il seguente :

<b>CONTO ECONOMICO</b>		
Bilancio non consolidato	31/12/2015 EUR	31/12/2014 EUR
	12 mesi Dettagliato ICS	12 mesi Dettagliato ICS
A. TOT. VAL. DELLA PRODUZIONE	30.312.664	23.102.750
A.1. Ricavi vendite e prestazioni	28.727.320	22.412.066
A.2. Var. rimanenze prodotti	0	0
A.3. Variazione lavori	0	0
A.2. + A.3. Totale Variazioni	0	0
A.4. Incrementi di immob.	1.094.773	566.303
A.5. Altri ricavi	490.571	124.381
Contributi in conto esercizio	0	0
<b>B. COSTI DELLA PRODUZIONE</b>	<b>28.209.111</b>	<b>22.240.386</b>
B.6. Materie prime e consumo	24.667	12.601
B.7. Servizi	24.537.416	19.859.563
B.8. Godimento beni di terzi	180.151	167.285
B.9. Totale costi del personale	2.373.042	1.515.728
B.9.a. Salari e stipendi	1.756.279	1.111.710
B.9.b. Oneri sociali	472.367	320.047
B.9.c. Tratt. fine rapporto	132.172	77.511
B.9.d. Tratt. di quiescenza	0	0
B.9.e. Altri costi	12.224	6.460
B.9.f. TFR + quiescenza + altri costi	144.396	83.971
B.10. TOT Ammortamenti e svalut.	951.359	546.936
B.10.a. Amm. Immob. Immat.	854.709	509.205
B.10.b. Amm. Immob. Mat.	71.670	37.731
B.10.c. Altre svalut. Immob.	0	0
B.10.a+b+c. Amm. e svalut. delle immob.	926.379	546.936
B.10.d. Svalut. crediti	24.980	0
B.11. Variazione materie	0	0
B.12. Accantonamenti per rischi	0	0
B.13. Altri accantonamenti	0	0
B.14. Oneri diversi di gestione	142.476	138.273
<b>RISULTATO OPERATIVO</b>	<b>2.103.553</b>	<b>862.364</b>
Valore Aggiunto	5.427.954	2.925.028

C. TOTALE PROVENTI E ONERI FINANZIARI	29.433	-3.960
C.15. Tot. proventi da partecip. da imprese controllate/collegate	0 n.d.	0 n.d.
C.16. TOT Altri Proventi	34.416	9.600
C.16.a. Da Crediti di cui da Contr/coll	0 n.d.	0 n.d.
C.16.b. Da titoli iscr. imm.	0	0
C.16.c. Da titoli iscr. att.circol.	0	0
C.16.b+c. Proventi da Titoli	0	0
C.16.d. Proventi fin. Diversi di cui da Contr/coll	34.416 n.d.	9.600 n.d.
C.17. TOT Oneri finanziari --> Oneri fin. di cui da Contr/coll	4.983 n.d.	13.560 n.d.
C.17.bis Utili e perdite su cambi	0	0
D. TOTALE RETTIFICHE ATT. FINANZ.	-1.609	0
D.18. TOT Rivalutazioni	0	0
D.18.a. Rivalut. di partec.	0	0
D.18.b. Rivalut. di altre imm. fin.	0	0
D.18.c. Rivalut. di titoli	0	0
D.19. TOT Svalutazioni	1.609	0
D.19.a. Svalut. di partec.	0	0
D.19.b. Svalut. di altre imm. fin.	0	0
D.19.c. Svalut. di titoli	1.609	0
E. TOTALE PROVENTI/ONERI STRAORDINARI	0	2
E.20. Proventi Straordinari Plusvalenze	0 0	2 0
E.21. Oneri Straordinari Minusvalenze	0 0	0 0
Imposte es. prec.	0	0
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE	2.131.377	858.406
22. Totale Imposte sul reddito correnti, differite e anticipate	611.974	311.836
22.a Imposte correnti	628.584	295.400
22.b Imposte differite e anticipate	-16.610	16.436
23. UTILE/PERDITA DI ESERCIZIO	1.519.403	546.570
UTILE/PERDITA DI ESERCIZIO di pert. di TERZI	n.d.	n.d.
UTILE/PERDITA DI ESERCIZIO di pert. del GRUPPO	1.519.403	546.570
Dipendenti	47	30



## 5.4 Analisi equilibrio economico

Tale analisi presenterà dati più significativi rispetto a quella della startup poichè l'impresa presenta ricavi da vendita. Questi infatti sono pari a 22412066 e conoscendo il risultato operativo, che è uguale a 862364, possiamo ricavare il Ros:

$$\mathbf{Ros = 3,85 \%}$$

Seguendo lo schema seguito per la startup andiamo a calcolare gli altri indici di economicità. Osservando il conto economico si può ricavare il reddito netto dell'impresa che è pari a 546570, da qui si nota che rispetto all'analisi di bilancio precedente l'impresa ha prodotto un utile e non una perdita. Se a tale quantità rapportiamo il capitale proprio, ottenibile dallo Stato patrimoniale si ha che :

$$\mathbf{Roe = 33,83 \%}$$

Si procede dunque a calcolare il Roa, andando a cercare nello stato patrimoniale il capitale investito nella società e avremo che :

$$\mathbf{Roa = 5,86 \%}$$

Segue il calcolo del Return on investment :

$$\mathbf{Roi = 6,14 \%}$$

Tale valore è maggiore del Return on debt che è uguale al rapporto tra oneri finanziari, che si trovano nel Conto Economico, e il totale dei debiti, dallo Stato Patrimoniale. Questa differenza di valore tra i due dimostra che il denaro preso a prestito viene utilizzato correttamente per la creazione di un plusvalore. Proseguendo l'analisi si calcola il capital turnover tramite il rapporto tra ricavi di vendita e capitale investito pari a :

$$\mathbf{Capital\ turnover = 1,52}$$

Da questi valori ottenuti possiamo dire che l'impresa ha un return on equity molto elevato sicuramente maggiore di altre scelte di investimento a basso rischio e del Roe medio di settore che si avvicina al 12,52%, produce un utile abbastanza consistente, il Roi è maggiore del Rod, il Ros è maggiore di zero quindi i ricavi della gestione caratteristica concorrono alla copertura dei costi della gestione extracaratteristica. Possiamo concludere che l'impresa si trova in equilibrio economico.

## 5.5 Analisi finanziaria

Per determinare la situazione finanziaria dell'impresa scompongo nuovamente lo stato patrimoniale in attivo circolante, attivo immobilizzato, passivo circolante e passivo immobilizzato.

<b>Impieghi : Circolante</b>	<b>Fonti : Circolante</b>
<b>Attivo Circolante 12.972.390</b> Crediti a breve 10.851.323 Disponibilità liquide 1.801.067	<b>Debiti a breve 12.421.572</b>
<b>Ratei e Risconti 55.285</b>	<b>Ratei e Risconti 329.506</b>
<b>Totale : 12.707.675</b>	<b>Totale : 12.751.078</b>

<b>Impieghi : Immobilizzato</b>	<b>Fonti : Immobilizzato</b>
<b>Attivo immobilizzato 1.980.155</b> Immobilizzazioni imm. 1.391.678 Immobilizzazioni mat. 138.477 Immobilizzazioni finanziarie 450.000 <b>Crediti oltre l'anno 39.901</b>	<b>Patrimonio netto 1.615.624</b>
	<b>TFR 361.029</b>
<b>Totale : 2.020.056</b>	<b>Totale : 1.976.653</b>

Il Capitale Circolante Netto è leggermente negativo poichè dato dalla differenza tra 12.707.675 e 12.751.078, ossia è uguale a -43.403. Confrontando il valore dei debiti con quello del patrimonio netto si può dedurre che la società è sottocapitalizzata, per averne conferma calcoliamo il rapporto di indebitamento, questo sarà uguale a :

$$\text{Rapporto di indebitamento} = 9,12$$

Questo valore è decisamente troppo elevato, considerando che una situazione accettabile prevede un valore pari a 2, ossia quando debito e equity coincidono. Lo stesso risultato lo otteniamo calcolando l'indice di dipendenza da terzi che sarà pari a 88,5 %.

Tali considerazioni non possono che dare un parere sfavorevole sulla situazione finanziaria. Un giudizio favorevole invece viene dalla copertura orizzontale tra

fonti e impieghi e ciò viene confermato da un indice di liquidità corrente prossimo a 1 , uguale esattamente a :

$$\text{Indice di liquidità corrente} = 0,997$$

Nonostante ciò il giudizio finale sull'equilibrio finanziario è negativo considerando anche la negatività del margine di struttura pari a :

$$\text{Margine di struttura} = 1.615.624 - 1.980.155 = -364531$$

Il dato sulla liquidità come abbiamo detto in precedenza è positivo quindi possiamo definirlo come un disequilibrio non assoluto che è recuperabile attraverso una ricapitalizzazione e in generale tramite un processo di riduzione della dipendenza da terzi.

Quindi come anticipato nell'introduzione tale società ha una situazione opposta a quella della startup, presentando un equilibrio economico ma non finanziario.

## 5.6 Confronto con l'esercizio successivo

E' importante integrare l'analisi della società con almeno un'altra di un differente esercizio per considerare anche un minimo di carattere dinamico dello studio. Si riporta per questo motivo una tabella riassuntiva dei principali indici economici e finanziari riferiti ai due esercizi considerati, ossia quello relativo all'anno 2014 e quello del 2015.

	<b>31/12/2014</b>	<b>31/12/2015</b>
<b>Ros = RO / Ricavi di vendita</b>	3,85 %	7,32 %
<b>Roe = RN/ Capitale Proprio</b>	33,83%	50,06 %
<b>Roa = Ebit / Totale Attività</b>	5,86 %	9,05 %

<b>Roi = RO / Capitale investito</b>	6,14 %	9,27 %
<b>Capital Turnover = Ricavi di vendita / Capitale investito</b>	1,52	1,24
<b>Indice di liquidità corrente = Att.Circ. / Pass. Circ.</b>	0,997	1,09
<b>Indice di dipendenza = Debito / Capitale Investito</b>	88,5 %	86,63 %
<b>Rapporto di indebitamento = Totale Attività / Mezzi propri</b>	9,12	7,66
<b>Margine di struttura = Capitale Proprio + Pass. Consolidato – Attivo Fisso</b>	-364.531	875.053

Analizzando tali dati si evince che la situazione economica già positiva è migliorata, infatti i principali indicatori economici sono aumentati durante il corso dell'esercizio. L'unico indice avente questa natura che si è ridotto è il capital turnover, ciò significa che i ricavi di vendita pesano in maniera minore in confronto all'intero capitale investito.

I dati più significativi riguardano però l'area finanziaria, come detto in precedenza il disequilibrio precedente era legato particolarmente agli indici di indebitamento molto elevati e al margine di struttura. Nel corso dell'esercizio i primi sono diminuiti, anche se non di molto, ciò significa che l'impresa si è resa conto del suo squilibrio e sta cercando di diminuire la dipendenza dal capitale di terzi. Il valore del rapporto di indebitamento è ancora troppo alto rispetto al valore 2 considerato ottimo, ma sicuramente c'è stato un avvicinamento alla posizione di equilibrio finanziario. Il dato sicuramente più rilevante è quello relativo al margine di struttura, questo infatti è passato da un valore negativo di -364.531 a un valore positivo di 875.053 questo non può che restituire un giudizio favorevole sull'equilibrio. Si mantiene prossimo ma adesso anche maggiore di 1 l'indice di liquidità dimostrando una positiva composizione orizzontale della struttura dell'impresa.

Il giudizio finale sulla situazione finanziaria non è semplice e soprattutto non omogeneo poichè come detto nel capitolo 2 dipende molto dal peso che l'analista dà , in base a scelte personali dettate anche dall'esperienza, ai vari indici. Il mio parere è che l'impresa deve ancora compensare questa dipendenza da terzi molto elevata ma escludendo tale parte dell'equilibrio finanziario possiamo affermare che l'impresa si trova in una situazione positiva anche dal punto finanziario .

## 6. Analisi di bilancio di una grande impresa

### 6.1 Introduzione società

In questo capitolo mi concentrerò sull'analisi di una grande impresa quotata presso la Borsa valori di Milano, la Arnoldo Mondadori Editore. La scelta di questa impresa è dovuta alle sue condizioni attuali molto sfavorevoli che la rendono un oggetto ottimo per lo studio del disequilibrio economico e finanziario. La Mondadori è la maggiore casa editrice italiana, attualmente controllata dal Gruppo Fininvest. Mondadori pubblica libri e giornali, cartacei e digitali, in Italia e nel mondo, dispone di un'estesa catena di negozi, anche con la formula del franchising, ha una concessionaria pubblicitaria in joint venture con Publitalia 80 e una divisione dedicata allo sviluppo e all'innovazione digitale. La sua situazione di crisi è rappresentata perfettamente dall'andamento del valore delle sue azioni nel suddetto mercato. Nel grafico seguente<sup>4</sup> si può notare infatti un crollo del valore che passa da 1,6 a un valore attuale inferiore a 1 con alcune momentanee riprese che hanno solo rallentato la diminuzione.



<sup>4</sup> Grafico da [www.advfn.com](http://www.advfn.com)

La seguente analisi si riferisce ai bilanci di chiusura degli esercizi relativi agli anni 2014 e 2015 quindi quando il valore è ai suoi minimi.

## 6.2 Stato Patrimoniale

Di seguito lo Stato Patrimoniale dell'impresa<sup>5</sup>.

### STATO PATRIMONIALE

Bilancio non consolidato	31/12/2015 EUR	31/12/2014 EUR
<b>Attivo</b>		
A. CREDITI VERSO SOCI	0	0
Quota di capitale richiamata	0	0
B. TOTALE IMMOBILIZZAZIONI sep.ind. Di quelle conc. In loc. Finanz.	509.486.000	542.083.000
B.I. TOTALE IMMOB. IMMATERIALI	87.015.000	90.026.000
B.I.1. Costi impianto e ampl.	0	0
B.I.2. Costi ricerca e pubb.	0	0
B.I.3. Diritti brevetto ind.	0	0
B.I.4. Concessioni, licenze	0	0
B.I.5. Avviamento	87.015.000	87.445.000
B.I.6. Imm. in corso	0	0
B.I.7. Altre immobiliz. Immateriali	0	2.581.000
Fondo amm.to Immob. Immateriali	13.869.000	10.119.000
B.II. TOTALE IMMOB. MATERIALI	11.228.000	12.959.000
B.II.1. Terreni e fabbricati	8.667.000	9.414.000
B.II.2. Impianti	1.791.000	2.358.000
B.II.3. Attrez. Industriali	0	0
B.II.4. Altri beni	770.000	1.187.000
B.II.5. Imm. in corso/acconti	0	0
Fondo amm.to Immob. Materiali	60.645.000	74.504.000
B.III. TOTALE IMMOB. FINANZIARIE	411.243.000	439.098.000
B.III.1. TOT Partecipazioni	210.898.000	238.752.000
B.III.1.a. Imprese controllate	210.898.000	238.752.000
B.III.1.b. Imprese collegate	0	0

<sup>5</sup> Bilancio da <https://aida.bvdinfo.com>

B.III.1.c. Imprese controllanti	0	0
B.III.1.d. Altre imprese	0	0
B.III.2. TOT CREDITI Imm. Fin.	200.345.000	200.346.000
B.III.2.a. Cred. vs Controllate entro	0	0
B.III.2.a. Cred. vs Controllate oltre	200.000.000	200.000.000
B.III.2.b. Cred. vs Collegate entro	0	0
B.III.2.b. Cred. vs Collegate oltre	0	0
B.III.2.c. Cred. vs Controllanti entro	0	0
B.III.2.c. Cred. vs Controllanti oltre	0	0
B.III.2.d. Cred. vs Altri entro	0	0
B.III.2.d. Cred. vs Altri oltre	345.000	346.000
B.III. CREDITI FIN. A BREVE	0	0
B.III. CREDITI FIN. A OLTRE	200.345.000	200.346.000
B.III.3. Altri titoli	0	0
B.III.4. Azioni proprie	0	0
Azioni proprie DI CUI: Val nominale	0	0
<b>C. ATTIVO CIRCOLANTE</b>	<b>243.782.000</b>	<b>371.314.000</b>
<b>C.I. TOTALE RIMANENZE</b>	<b>10.040.000</b>	<b>30.477.000</b>
C.I.1. Materie prime	3.287.000	2.984.000
C.I.2. Prodotti semilav./in corso	6.727.000	9.772.000
C.I.3. Lavori in corso	0	0
C.I.4. Prodotti finiti	26.000	17.721.000
C.I.5. Acconti	0	0
<b>C.II. TOTALE CREDITI</b>	<b>206.065.000</b>	<b>330.756.000</b>
C.II.1. Cred. vs Clienti entro	28.978.000	78.534.000
C.II.1. Cred. vs Clienti oltre	0	180.000
C.II.2. Cred. vs Controllate entro	115.324.000	82.482.000
C.II.2. Cred. vs Controllate oltre	0	0
C.II.3. Cred. vs Collegate entro	0	52.256.000
C.II.3. Cred. vs Collegate oltre	0	131.000
C.II.4. Cred. vs Controllanti entro	0	0
C.II.4. Cred. vs Controllanti oltre	0	0
C.II.4.bis Cred. tributari entro	33.397.000	42.587.000
C.II.4.bis Cred. tributari oltre	0	0
C.II.4.ter Cred. per imposte anticipate entro	0	0
C.II.4.ter Cred. per imposte anticipate oltre	24.651.000	31.805.000
C.II.5. Cred. verso altri entro	3.715.000	42.781.000
C.II.5. Cred. verso altri oltre	0	0
C.II. Crediti a breve	181.414.000	298.640.000
C.II. Crediti a oltre	24.651.000	32.116.000
<b>C.III. TOTALE ATTIVITA' FINANZIARIE</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
C.III.1. Partec.ni in Controllate	0	0



C.III.2. Partec.ni in Collegate	0	0
C.III.3. Partec.ni in Controllanti	0	0
C.III.4. Altre Partec.ni	0	0
C.III.5. Azioni proprie	0	0
C.III.5. Azioni proprie DI CUI: Val nominale	0	0
C.III.6. Altri titoli	0	0
C.IV. TOT. DISPON. LIQUIDE	27.677.000	10.081.000
C.IV.1. Depositi bancari	27.675.000	10.076.000
C.IV.2. Assegni	0	0
C.IV.3. Denaro in cassa	2.000	5.000
D. RATEI E RISCONTI	1.670.000	2.982.000
Disaggio su prestiti	n.d.	n.d.
TOTALE ATTIVO	754.938.000	916.379.000

## Passivo

### Patrimonio netto

A. TOTALE PATRIMONIO NETTO	160.618.000	192.446.000
A.I. Capitale sociale	67.979.000	67.979.000
A.II. Riserva da sovrapprezzo	0	12.000.000
A.III. Riserva di rivalutazione	0	0
A.IV. Riserva legale	0	0
A.V. Riserva statutaria	0	0
A.VI. Riserva azioni proprie	0	0
A.VII. Altre riserve	124.621.000	125.355.000
A. Riserva da cons. del Gruppo	n.d.	n.d.
A.VIII. Utile/perdita a nuovo	0	0
A.IX. Utile/perdita di esercizio	-31.982.000	-12.888.000
TOTALE PATRIMONIO DEL GRUPPO	n.d.	n.d.
Capitale e riserve di pertinenza di TERZI	n.d.	n.d.
Utile/perdita di es. di pertinenza di TERZI	n.d.	n.d.
TOTALE PATRIMONIO DI TERZI	n.d.	n.d.
B. TOTALE FONDI RISCHI	59.696.000	67.906.000
B.1. Fondo di Quiescenza	0	0
B.2. Fondo Imposte anche differite	24.021.000	27.289.000
B.3. Altri Fondi	35.675.000	40.617.000
Fondo di Consolidamento	n.d.	n.d.
C. TRATTAMENTO DI FINE RAPPORTO	11.612.000	16.484.000

<b>Debiti</b>		
D. TOTALE DEBITI	522.122.000	638.105.000
D.1. Obblig.ni entro	0	0
D.1. Obblig.ni oltre	0	0
D.2. Obblig.ni convert. Entro	0	0
D.2. Obblig.ni convert. oltre.	0	0
D.3. Soci per Finanziamenti entro	0	0
D.3. Soci per Finanziamenti oltre	0	0
D.4. Banche entro l'esercizio	7.258.000	43.818.000
D.4. Banche oltre l'esercizio	220.348.000	260.813.000
D.5. Altri finanziatori entro	568.000	479.000
D.5. Altri finanziatori oltre	39.000	1.723.000
D.6. Acconti entro	30.000	464.000
D.6. Acconti oltre	0	0
D.7. Fornitori entro	72.275.000	101.083.000
D.7. Fornitori oltre	0	0
D.8. Titoli di credito entro	0	0
D.8. Titoli di credito oltre	0	0
D.9. Imprese Controllate entro	0	0
D.9. Imprese Controllate oltre	0	0
D.10. Imprese Collegate entro	8.282.000	39.451.000
D.10. Imprese Collegate oltre	0	0
D.11. Controllanti entro	171.691.000	133.732.000
D.11. Controllanti oltre	0	0
D.12. Debiti Tributari entro	3.182.000	4.303.000
D.12. Debiti Tributari oltre	0	0
D.13. Istituti previdenza entro	36.698.000	7.614.000
D.13. Istituti previdenza oltre	0	0
D.14. Altri Debiti entro	1.751.000	44.625.000
D.14. Altri Debiti oltre	0	0
D. DEBITI A BREVE	301.735.000	375.569.000
D. DEBITI A OLTRE	220.387.000	262.536.000
Total debiti entro l'esercizio	301.735.000	375.569.000
Total debiti oltre l'esercizio	220.387.000	262.536.000
E. RATEI E RISCOINTI	890.000	1.438.000
Aggio sui prestiti	n.d.	n.d.
TOTALE PASSIVO	754.938.000	916.379.000
TOTALE CONTI D'ORDINE	0	0
Garanzie prestate	0	0

## 6.3 Conto Economico

Riporto il conto economico della Arnoldo Mondadori Editore.

### CONTO ECONOMICO

Bilancio non consolidato	31/12/2015 EUR	31/12/2014 EUR
A. TOT. VAL. DELLA PRODUZIONE	266.268.000	516.952.000
A.1. Ricavi vendite e prestazioni	251.963.000	494.878.000
A.2. Var. rimanenze prodotti	-937.000	2.191.000
A.3. Variazione lavori	0	0
A.2. + A.3. Totale Variazioni	-937.000	2.191.000
A.4. Incrementi di immob.	0	0
A.5. Altri ricavi	15.242.000	19.883.000
Contributi in conto esercizio	0	0
<b>B. COSTI DELLA PRODUZIONE</b>	<b>285.968.000</b>	<b>541.397.000</b>
B.6. Materie prime e consumo	31.629.000	147.613.000
B.7. Servizi	162.026.000	273.182.000
B.8. Godimento beni di terzi	3.827.000	6.009.000
B.9. Totale costi del personale	76.276.000	91.064.000
B.9.a. Salari e stipendi	48.970.000	63.589.000
B.9.b. Oneri sociali	18.283.000	20.560.000
B.9.c. Tratt. fine rapporto	0	0
B.9.d. Tratt. di quiescenza	0	0
B.9.e. Altri costi	9.023.000	6.915.000
B.9.f. TFR + quiescenza + altri costi	9.023.000	6.915.000
B.10. TOT Ammortamenti e svalut.	3.175.000	5.635.000
B.10.a. Amm. Immob. Immat.	1.536.000	1.122.000
B.10.b. Amm. Immob. Mat.	1.639.000	2.937.000
B.10.c. Altre svalut. Immob.	0	0
B.10.a+b+c. Amm. e svalut. delle immob.	3.175.000	4.059.000
B.10.d. Svalut. Crediti	0	1.576.000
B.11. Variazione materie	0	0
B.12. Accantonamenti per rischi	1.752.000	3.132.000
B.13. Altri accantonamenti	2.200.000	0
B.14. Oneri diversi di gestione	5.083.000	14.762.000
<b>RISULTATO OPERATIVO</b>	<b>-19.700.000</b>	<b>-24.445.000</b>
Valore Aggiunto	63.703.000	75.386.000
<b>C. TOTALE PROVENTI E ONERI FINANZIARI</b>	<b>-938.000</b>	<b>12.686.000</b>
C.15. Tot. proventi da partecip.	87.000	20.588.000

da imprese controllate/collegate	n.d.	n.d.
C.16. TOT Altri Proventi	16.824.000	15.735.000
C.16.a. Da Crediti	0	0
di cui da Contr/coll	n.d.	n.d.
C.16.b. Da titoli iscr. imm.	0	0
C.16.c. Da titoli iscr. att.circol.	0	0
C.16.b+c. Proventi da Titoli	0	0
C.16.d. Proventi fin. Diversi	16.824.000	15.735.000
di cui da Contr/coll	n.d.	n.d.
C.17. TOT Oneri finanziari	17.849.000	23.637.000
--> Oneri fin. di cui da Contr/coll	n.d.	n.d.
C.17.bis Utili e perdite su cambi	0	0
<b>D. TOTALE RETTIFICHE ATT. FINANZ.</b>	<b>-24.803.000</b>	<b>-28.171.000</b>
D.18. TOT Rivalutazioni	0	0
D.18.a. Rivalut. di partec.	0	0
D.18.b. Rivalut. di altre imm. fin.	0	0
D.18.c. Rivalut. di titoli	0	0
D.19. TOT Svalutazioni	24.803.000	28.171.000
D.19.a. Svalut. di partec.	24.803.000	28.171.000
D.19.b. Svalut. di altre imm. fin.	0	0
D.19.c. Svalut. di titoli	0	0
<b>E. TOTALE PROVENTI/ONERI STRAORDINARI</b>	<b>11.987.000</b>	<b>24.784.000</b>
E.20. Proventi Straordinari	14.171.000	24.914.000
Plusvalenze	13.795.000	n.d.
E.21. Oneri Straordinari	2.184.000	130.000
Minusvalenze	0	n.d.
Imposte es. prec.	233.000	n.d.
<b>RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE</b>	<b>-33.454.000</b>	<b>-15.146.000</b>
22. Totale Imposte sul reddito correnti, differite e anticipate	-1.472.000	-2.258.000
22.a Imposte correnti	0	2.112.000
22.b Imposte differite e anticipate	2.431.000	6.113.000
<b>23. UTILE/PERDITA DI ESERCIZIO</b>	<b>-31.982.000</b>	<b>-12.888.000</b>
UTILE/PERDITA DI ESERCIZIO di pert. di TERZI	n.d.	n.d.
UTILE/PERDITA DI ESERCIZIO di pert. del GRUPPO	-31.982.000	-12.888.000
<b>Dipendenti</b>	<b>818</b>	<b>1.060</b>

## 6.4 Analisi equilibrio economico

Come nei capitoli precedenti si procede a calcolare i principali indici di redditività. Il Roi dell'anno 2014 sarà pari a :

$$\mathbf{Roi = -2,94 \%}$$

L'impresa dunque ha un ritorno sugli investimenti negativo quindi mi aspetto una situazione non positiva dell'equilibrio economico, procedo comunque a calcolare anche gli altri indici per fornire un'analisi più accurata.

Il Roe medio di settore è all'incirca uguale al 9% , tuttavia quello dell'impresa studiata non può di certo superarlo considerando la perdita che ha riportato durante l'esercizio, si avrà infatti che :

$$\mathbf{Roe = -6,70 \%}$$

Saranno negativi anche gli altri indici di redditività, saranno infatti pari a :

$$\mathbf{Roa = -2,67 \%}$$

$$\mathbf{Ros = -4,75\%}$$

Nonostante si possa già concludere che l'impresa si trova in disequilibrio economico si calcola il capital turnover che sarà pari a :

$$\mathbf{Capital Turnover = 0,60}$$

L'impresa è dunque in crisi economica e ciò è perfettamente rappresentato dal valore decrescente delle azioni dell'impresa . Andando a controllare i bilanci dei precedenti anni si nota che tale situazione persiste da diversi esercizi rendendo ancora più negativo il giudizio economico della società.

## 6.5 Analisi equilibrio finanziario

Una volta attestato lo squilibrio economico si procede a controllare se è collegato ad esso anche uno di tipo finanziario. Scompongo nuovamente il bilancio nel seguente prospetto :

<p><b>Impieghi: Corrente</b></p> <p><b>Attivo Circolante 339.198.000</b>  Rimanenze 30.477.000  Crediti a breve 298.640.000  Disponibilità liquide 10.081.000  <b>Ratei e risconti 2.982.000</b></p> <p><b>Totale 342.180.000</b></p>	<p><b>Fonti : Corrente</b></p> <p><b>Debiti a breve 375.569.000</b></p> <p><b>Ratei e risconti 1.438.000</b></p> <p><b>Totale 377.007.000</b></p>
<p><b>Impieghi : Immobilizzato</b></p> <p><b>Attivo immobilizzato 542.083.000</b>  Imm. Immat. 90.026.000  Imm. Mat. 12.959.000  Imm. Fin. 439.098.000  <b>Crediti oltre 1y 32.116.000</b></p> <p><b>Totale 574.199.000</b></p>	<p><b>Fonti : Immobilizzato</b></p> <p><b>Patrimonio Netto 192.446.000</b>  <b>TFR 16.484.000</b>  <b>Fondi Rischio 67.906.000</b>  <b>Debito oltre 1y 262.536.000</b></p> <p><b>Totale 539.372.000</b></p>

Il Capitale Circolante Netto ( CCN ) è pari a -34827000 valore dato dalla somma di liquidità immedita,differita e rimanenze a cui sottraggo le passività correnti. Il valore negativo del CCN non è positivo per la situazione finanziaria dell'impresa. Procedo a calcolare l'indice di liquidità :

**Indice di liquidità corrente = 0,91**

Tale valore non supera l'unità quindi l'impresa potrebbe avere problemi di solvibilità nel breve periodo .

Per quanto riguarda la struttura finanziaria della società l'indice di dipendenza da terzi è pari a 76,83 %, valore decisamente alto che l'impresa dovrebbe procedere a diminuire anche se la ricapitalizzazione dovrebbe venire esclusivamente dall'esterno data l'assenza di autofinanziamento generato da l'utile di esercizio o da un cash flow positivo. Completo con il calcolo del rapporto di indebitamento che conferma ciò detto in precedenza , infatti questo è pari a :

**Rapporto di indebitamento = 4,76**

Anche tale valore esprime l'eccessivo indebitamento della società.

Il margine di struttura è ampiamente negativo e conferma la situazione finanziaria negativa in cui versa la società, questo è infatti pari a :

## **Margine di struttura = -349637000**

L'impresa dunque oltre ad essere in disequilibrio economico lo è anche dal punto di vista finanziario. Guardando il bilancio della Arnoldo Mondadori Editore si coglie anche la negatività dei flussi di cassa prodotti .

### **6.6 Confronto con esercizio successivo**

	<b>31/12/2014</b>	<b>31/12/2015</b>
<b>Roe</b>	- 6,70 %	-19,91 %
<b>Roi</b>	-2,94 %	- 2,89 %
<b>Roa</b>	-2,67 %	-2,61 %
<b>Ros</b>	-4,75 %	-7,37 %
<b>Capital Turnover</b>	0,6	0,37
<b>Indice di liq. Corrente</b>	0,91	0,77
<b>Rapporto di indebitamento</b>	4,76	4,70
<b>Margine di struttura</b>	-349637000	-348868000

La situazione economica e finanziaria dell'impresa rimane critica, gli indici di redditività nel corso di un anno sono rimasti costanti o peggiorati , come nel caso del Roe e del Ros. Anche il Capital Turnover è crollato , ciò è spiegato dalla diminuzione di circa il 50 % dei ricavi di vendita. Dal punto di vista finanziario si nota un lieve miglioramento dovuto alla riduzione dei debiti complessivi aziendali che ha portato alla riduzione della dipendenza da terzi . Si è ridotto l'indice di liquidità ma è aumentato il margine di struttura dell'impresa. Un segnale della difficoltà della società lo possiamo anche cogliere dalla riduzione dei posti di lavoro offerti del 25 % .

## Conclusion

Nei capitoli precedenti ho analizzato l'equilibrio economico e finanziario nelle loro varie dimensioni e ho applicato alcuni concetti teorici, definiti nei primi due capitoli, a bilanci di diverse imprese. Tali analisi di bilancio sono state eseguite utilizzando i principali indici adatti a tirare conclusioni sulla situazione patrimoniale dell'impresa.

In particolare l'equilibrio economico è stato studiato tramite indici di reddito e di rotazione, concentrandomi in primis sul Conto Economico e successivamente sullo Stato Patrimoniale. L'analisi della situazione finanziaria rispetto alla prima ha un carattere maggiormente soggettivo poiché ricopre una posizione di primaria importanza l'analista che dovrà decidere su quali aspetti concentrarsi di più e a cui dare più peso. Nel mio caso ho dato importanza agli indici di indebitamento, come ad esempio l'indice di dipendenza da terzi, e a quelli di liquidità completando con considerazioni su margine di struttura e capitale circolante netto.

Una volta stabilita la situazione economica e finanziaria dell'impresa ho proceduto a verificare le principali variazioni di tali indici nel corso dell'esercizio successivo per verificare la criticità di questi disequilibri.

Da tali analisi di bilancio si è messa ancora più in luce l'importanza dell'equilibrio economico, quando manca, infatti, l'impresa presenta un'elevata difficoltà a ripristinarlo ed è più semplice che trascini anche l'equilibrio finanziario verso un disequilibrio. Tale affermazione non viene smentita dalla prima analisi di bilancio poiché è stata analizzata una situazione molto particolare, ossia quella di una startup nel primo anno di vita che non ha ancora prodotto ricavi di vendita. Al contrario quando la situazione economica era in equilibrio si è verificata una tendenza verso l'equilibrio complessivo dell'impresa, anche quello finanziario.

La situazione per le imprese in crisi totale invece è molto più complessa e spesso tendono ad accumulare perdite sempre più consistenti se non riescono ad effettuare un cambiamento drastico in grado di riportarle in una posizione di equilibrio.

Si conclude dunque che l'analisi dell'equilibrio economico e finanziario è un aspetto di primaria importanza per ogni impresa per raggiungere il loro vero obiettivo: Il perdurare.

Non è infatti un caso che solo in quest'ultimo semestre, segnato dalle difficoltà di mantenere una posizione di equilibrio, le società che hanno dichiarato fallimento raggiungono il numero di 7343 società, con una media giornaliera che tocca i 58 fallimenti.



## Bibliografia

- Caramiello C. ,*L'Azienda*, Giuffrè, 1993
- Renzi A., *Criteri di analisi finanziaria nell'economia d'impresa. Flussi finanziari, mercato e valore*, Giapicchelli, Torino ,2005
- Ferrero G., *Il controllo finanziario delle imprese. Strumenti del controllo di sintesi*, Giuffrè, Milano, 1984
- Coda V. , *Aree critiche e rischio del finanziatore*, Ricerche economiche, 1976
- Tagliavini G. , *Analisi finanziaria*, in A.V. a cura di Pavarani E. , Mc Graw Hill, 2001.
- Rutigliano M., *L'effetto di leva finanziaria*, in A.V a cura di Cesare Bioni e Bruno Rosignoli, *Letture di finanza aziendale*, Giuffrè, 1991.
- Zanda G. , *Lineamenti di Economia Aziendale* , Kappa , 2006
- Di Lazzaro F., *La performance del valore*, G. Giapicchelli Editore, Torino, 2003
- Caramiello C.,*Capitale e reddito*, Giuffrè , 2011
- Mondani D., *L'equilibrio finanziario per un'espansione armoniosa* , in *Amministrazione & Finanza* , n.18 . 2000
- Lezioni di Economia Aziendale , Prof. G. Cestari , Università degli Studi di Ferrara  
<http://www.unife.it/studenti/tirocini-placement/pil/dispense/cestari/Cestari-seconda%20lezione%20PIL%20-approfondimenti.pdf>
- Lezioni di Economia Aziendale , Prof. A. Calabrò, Università di Tor Vergata  
[http://w3.ced.unicz.it/upload/calabro/8\\_3\\_2011\\_2\\_lezione.pdf](http://w3.ced.unicz.it/upload/calabro/8_3_2011_2_lezione.pdf)
- Lezioni di Economia e Organizzazione Aziendale , Prof. G. Catalano , Università della Sapienza:  
<http://www.dis.uniroma1.it/~catalano/materiale%20didattico/Esempio%20analisi%20bilancio.pdf>
- Lezioni di Economia Aziendale , Prof. A. Musaiò , Università Luiss Guido Carli
- FONDAZIONE ARISTEIA – Istituto di Ricerca dei Dottori Commercialisti  
<http://www.fondazione nazionalecommercialisti.it/system/files/imce/aree-tematiche/ari/docari12.pdf> , Febbraio 2003
- Dati di bilancio da <https://aida.bvdinfo.com>