

**Economia Applicata all'Ingegneria**  
**Università di Padova**

**LA LETTURA DEL BILANCIO DI ESERCIZIO**

**Dispense del corso**

Tratto da: Crawford, H.V., (1974), *How to Read a Financial Report*,  
Merril Lynch inc., Los Angeles.

**Traduzione e adattamento a cura di Ettore Bolisani**

# LA LETTURA DEL BILANCIO DI ESERCIZIO

## Premessa

Questa dispensa ha lo scopo di descrivere alcuni elementi di base necessari per la lettura del bilancio d'esercizio. Essendo destinata ad allievi ingegneri, ossia a non specialisti, tratta il problema ad un livello elementare e con un linguaggio semplice. Il testo di riferimento è Crawford, H.V., (1974), *How to Read a Financial Report*, Merrill Lynch inc, Los Angeles, usato in alcuni corsi di Engineering Economy in Università americane. La traduzione è stata adattata e integrata con spunti e precisazioni tratti da altri testi.

## Indice:

<b>1. LO STATO PATRIMONIALE</b>	<b>pag.</b>	<b>1</b>
<b>2. IL CONTO ECONOMICO</b>	<b>"</b>	<b>13</b>
<b>3. IL PROSPETTO DIVIDENDI E UTILI NON DISTRIBUITI</b>	<b>"</b>	<b>19</b>
<b>4. IL PROSPETTO USI E FONTI</b>	<b>"</b>	<b>20</b>
<b>Testi di riferimento</b>	<b>"</b>	<b>25</b>

## 1. LO STATO PATRIMONIALE

Il bilancio d'esercizio è un documento che le imprese compilano alla fine di ogni anno, e viene redatto per diverse finalità: giuridiche, fiscali, gestionali.

In questa dispensa vedremo il significato delle fondamentali voci che compongono il bilancio, allo scopo di comprendere come si possa ricavarne informazioni utili sullo stato e la redditività di un'azienda.

Il bilancio è costituito da diversi documenti. Nelle pagine seguenti presentiamo un esempio di stato patrimoniale; più avanti esaminiamo il conto economico e il prospetto usi e fonti. Questi documenti rappresentano il rapporto ufficiale sulla situazione complessiva dell'Impresa Manifatturiera Tipo SpA (IMT) relativamente ad un determinato *anno d'esercizio*. Il particolare caso che qui consideriamo è un buon esempio del tipo di documentazione che un'azienda, come la IMT, redige annualmente.

Lo stato patrimoniale rappresenta la situazione finanziaria come risulta in un particolare giorno, il 31 Dicembre 1992, come se l'azienda si fermasse per un istante. A fianco viene

presentato anche lo stato patrimoniale relativo al 31 Dicembre 1991. Questo per permettere di confrontare come l'azienda si è comportata negli ultimi due anni, questione su cui torneremo.

Lo stato patrimoniale è suddiviso in due sezioni, spesso presentate una di fianco all'altra come nel nostro esempio della pagina seguente; a sinistra sono mostrate le *attività*; a destra *passività* e *capitale netto* (questi ultimi talvolta indicati insieme, sinteticamente, come *passività*). Entrambe queste due sezioni sono sempre presenti.

<b>STATO PATRIMONIALE</b>	
<b>Attività</b>	<b>Passività</b>
- beni posseduti dall'azienda - crediti dell'azienda nei confronti di terzi (clienti, ecc.)	- debiti dell'azienda verso terzi (fornitori, banche, ecc.)
	<b>Capitale netto</b>
	- diritti dei proprietari/soci sui beni dell'azienda

Nella colonna delle attività elenchiamo tutti i beni e le proprietà possedute così come i crediti verso terzi non ancora riscossi. Nelle passività elenchiamo tutti i debiti verso terzi (fornitori, banche, eccetera). Nel capitale netto infine l'ammontare che verrebbe distribuito tra i proprietari/soci della IMT se questa venisse liquidata al valore indicato nello Stato Patrimoniale. In altre parole, supponiamo che l'impresa cessi la sua attività nel giorno a cui si riferisce lo Stato Patrimoniale, e supponiamo inoltre (cosa peraltro che difficilmente potrebbe accadere) che la vendita delle attività renda esattamente ciò che è indicato nello Stato Patrimoniale. In tal caso la tabella seguente ci mostra ciò che i proprietari/soci della IMT potrebbero ricevere in base alla parte da loro posseduta dell'azienda<sup>1</sup>.

Attività totali	9.700
Somma necessaria per pagare le passività	5.200
	-----
Somma rimanente per i proprietari/soci	4.500

Ora che abbiamo introdotto lo Stato Patrimoniale da un punto di vista generale, esamineremo più in dettaglio le sue componenti. Considereremo le varie voci dello Stato Patrimoniale, una alla volta, e vedremo cosa rappresenta ciascuna di esse.

Le due sezioni dello stato patrimoniale nell'esempio che qui riportiamo sono redatte secondo il criterio:

- della *liquidità decrescente* per quanto riguarda le attività;
- dell'*esigibilità decrescente* per quanto riguarda le passività.

<sup>1</sup>. Qui e nel seguito le cifre sono sempre espresse, salvo indicazione contraria, in milioni di lire. Le cifre indicate tra parentesi sono da intendersi con il segno negativo.

**STATO PATRIMONIALE al 31 dicembre (valori espressi in milioni di lire)**

<b>ATTIVITÀ</b>	<b>1992</b>	<b>1991</b>	<b>PASSIVITÀ E CAPITALE NETTO</b>	<b>1992</b>	<b>1991</b>
			<b>Passività</b>		
<i>Attività correnti:</i>			<i>Passività correnti</i>		
Cassa	450	300	Debiti verso fornitori	1.000	940
Titoli negoziabili	850	460	Effetti passivi	850	1.000
Crediti verso clienti (al netto)	2.000	1.900	Ratei e risconti passivi	330	300
Scorte (mater., semilav, prod. finiti)	2.700	3.000	Imposte sul reddito da liquidare	320	290
<b>Totale attività correnti</b>	<b>6.000</b>	<b>5.660</b>	<b>Totale passività correnti</b>	<b>2.500</b>	<b>2.530</b>
			<i>Passività a lungo termine</i>		
<i>Attività fisse (al costo):</i>			obbligazioni (5% di interesse, scadenza 1995)	2.700	2.700
Terreni	450	450	<b>Totale passività</b>	<b>5.200</b>	<b>5.230</b>
Fabbricati	3.800	3.600	<b>Capitale Netto</b>		
Macchinari e impianti	950	850	Capitale sociale:		
Mobili e attrezzature d'ufficio	300	285	Azioni privilegiate	600	600
MENO: fondo di ammortamento	(1.800)	(1.500)	Azioni ordinarie	1.500	1.500
<b>Totale Attività fisse (nette)</b>	<b>3.700</b>	<b>3.685</b>	Riserve	700	700
			Utili non distribuiti	1.700	1.315
			<b>Totale capitale netto</b>	<b>4.500</b>	<b>4.115</b>
<b>TOTALE ATTIVITÀ</b>	<b>9.700</b>	<b>9.345</b>	<b>TOTALE PASSIVITÀ E CAPITALE NETTO</b>	<b>9.700</b>	<b>9.345</b>

La liquidità di un bene è relativa alla sua attitudine a trasformarsi in denaro contante: essa è quindi massima per quei beni che sono già denaro contante (come la cassa), e minima per quelli che si trasformano in denaro molto lentamente (ad esempio le attività fisse).

L'esigibilità di un debito, invece, è relativa al tempo in cui il debito viene a scadenza: essa è massima per quei debiti la cui scadenza è vicinissima nel tempo (ad esempio i debiti verso fornitori), minima per i debiti come i mutui che hanno scadenze più lontane. Il capitale netto ha il minimo grado possibile di esigibilità in quanto, di norma, è esigibile solo alla cessazione dell'attività dell'azienda.

## Attività

### ATTIVITÀ CORRENTI

In generale le attività correnti includono la cassa (il denaro liquido) e quelle attività che, in situazioni normali, verranno o potranno venire convertite in denaro liquido a tempi brevi, convenzionalmente entro un anno dalla data a cui si riferisce lo Stato Patrimoniale.

#### *Cassa*

Questa rappresenta esattamente quello che ci si aspetta: contanti, denaro nei depositi bancari.

Cassa	450
-------	-----

#### *Titoli negoziabili*

Si tratta di titoli prontamente negoziabili, così che sia possibile trasformarli in denaro liquido per far fronte ad eventuali necessità. Un investimento tipico di questo genere riguarda titoli di credito a breve, titoli di stato. La valutazione dei titoli è un problema non banale. Ad esempio, se vengono indicati nel bilancio al loro costo questo può tuttavia essere diverso dal loro valore di mercato.

Titoli negoziabili (al costo)	850
-------------------------------	-----

#### *Crediti verso clienti*

Tra questi troviamo i crediti non ancora riscossi dai clienti ai quali sono state consegnate merci in anticipo rispetto al pagamento effettivo. Molto spesso infatti ai clienti si danno 30, 60 o 90 giorni di tempo per pagare dalla data di emissione della fattura. I crediti verso clienti, come indicato nello Stato Patrimoniale, ammontano a 2000 milioni di lire. Tuttavia per esperienza si sa che alcuni clienti possono non pagare le fatture, ad esempio a causa di loro difficoltà finanziarie. Per tale motivo la somma che qui vediamo è calcolata *al netto* di una valutazione dei crediti inesigibili, ossia al netto del cosiddetto *fondo di svalutazione crediti*. Nell'anno considerato questo è stato valutato in 100 milioni di lire.

Crediti verso clienti (al netto di: fondo svalutazione crediti 1992, 100 milioni di lire)	2.000
--	-------

### *Scorte (o 'rimanenze')*

Le scorte di un'impresa sono di tre tipi: materie prime come input della produzione, semilavorati, prodotti finiti pronti per la consegna ai clienti. La corretta valutazione delle scorte è una questione delicata. Secondo le norme vigenti nella valutazione delle scorte di deve attribuire ad esse un valore pari al *costo ottenuto per acquistarle e/o produrle* oppure pari al *valore di mercato*, tra i due *quello che risulta più basso*.

Quindi adottando questo criterio il valore scritto in bilancio sarà il costo o meno del costo se, a seguito di deterioramento, obsolescenza, calo del prezzo di mercato o altre ragioni, le scorte permetterebbero, vendute, di realizzare meno del loro costo. Al fine di dare un valore alle scorte di semilavorati o prodotti finiti è necessario evidentemente un criterio adeguato per calcolare per ciascun bene in magazzino i costi di produzione, di materia prima e le altre spese sostenute per realizzarlo. Qui comunque non approfondiremo la questione.

Scorte	2.700
--------	-------

Riassumendo, il totale delle *attività correnti* include la cassa, i titoli negoziabili, i crediti a breve e le scorte.

<b>Totale Attività Correnti</b>	<b>6.000</b>
---------------------------------	--------------

Queste attività correnti sono *attività circolanti* nel senso che, in un ciclo continuo, esse sono convertite continuamente in denaro liquido. Le scorte quando vendute diventano crediti a breve; i crediti a breve una volta riscossi diventano denaro liquido; il denaro liquido è utilizzato per pagare i debiti e le spese correnti.

Altre voci si possono trovare frequentemente tra le attività correnti, anche se non compaiono nel caso della IMT. Una di queste è la seguente.

### *Ratei e risconti attivi*

Per spiegare il significato di questa voce ricorriamo ad un esempio. Supponiamo che un'azienda posseda un immobile, lo affitti e che il periodo di locazione sia: 1. aprile 1992 - 31 marzo 1993. Si è convenuto che il pagamento del canone sia posticipato. Al 31 dicembre 1992 l'azienda non ha ancora riscosso niente, ma ha maturato il diritto ai tre quarti della somma; questa parte della somma per l'impresa è un credito nei confronti dell'esercizio successivo. Si tratta di ciò che viene detto *rateo attivo*. Per quanto riguarda invece il *risconto attivo*: poniamo questa volta che sia la nostra azienda a prendere in affitto un immobile per il periodo 1. aprile 1992 - 31 marzo 1993, pagando anticipatamente il canone. Al 31 dicembre 1992, pur avendo pagato l'intero canone, l'impresa non ha goduto per intero la controprestazione; quindi ha un credito nei confronti dell'esercizio successivo, avendo anticipato in questo esercizio una somma per il successivo (un quarto dell'intero ammontare).

## ATTIVITÀ FISSE

Le *attività fisse* sono quelle attività non destinate alla vendita e che sono usate in genere per più e più esercizi consecutivi, ad esempio per produrre beni, venderli al mercato, immagazzinarli, trasportarli, eccetera. In definitiva si tratta di attività che sono destinate generalmente a fruttare denaro liquido (ad esempio derivante dalla vendita dei beni prodotti) per un tempo che generalmente va oltre un esercizio.

Questa voce potrà includere ad esempio terreni, fabbricati, macchinari, attrezzature, mobilio, autoveicoli, autocarri.

Come possiamo calcolare il valore da attribuire alle diverse attività fisse al momento della redazione del bilancio? Nella tabella che segue, accanto alle varie attività è indicato il loro *costo*.

Questo valore tuttavia può non riflettere né il valore di mercato al presente, né un eventuale valore di recupero futuro.

Attività fisse (al costo)	
Terreni	450
Fabbricati	3.800
Macchinari	950
Macchine per ufficio	300
	-----
Totale	5.500

Per calcolare il valore da attribuire in bilancio alle attività fisse si segue pertanto la regola generale di *indicare in bilancio il costo d'acquisto meno il fondo d'ammortamento, accumulato fino a quel momento, calcolato sulla base di tale costo e sulla durata prevista del bene*.

### *Ammortamento*

L'ammortamento è introdotto a scopi contabili per tener conto del declino del valore utile di un bene capitale a causa del logoramento per l'uso, dello scorrere del tempo, o dell'azione degli agenti atmosferici. I beni capitali possono subire un calo del valore utile anche per altri motivi, ad esempio a causa dell'obsolescenza derivante dall'introduzione di innovazioni e tecniche più avanzate che rendono superata un'attrezzatura attualmente usata. Quindi il costo sostenuto per acquistare attività fisse (proprietà immobiliari, impianti, attrezzature) viene distribuito lungo la loro vita utile attesa.

Il *fondo d'ammortamento* rappresenta la somma degli ammortamenti delle varie attività fisse relativi a tutti gli anni precedenti all'esercizio a cui si riferisce il bilancio, fino a risalire al momento in cui ciascuna attività è stata acquistata. Supponiamo per esempio che tra le attività fisse compaia solo un autoveicolo, acquistato l'1 gennaio di un determinato anno al costo di 10 milioni di lire con una durata prevista di 5 anni. Usando il metodo di ammortamento a quote costanti il suo valore verrà diminuito di 2 milioni di lire all'anno. Lo stato patrimoniale alla fine del primo anno dalla data di acquisto presenterà sotto la voce *attività fisse*:

Autoveicolo (costo)	10
meno: fondo d'ammortamento	(2)
Valore al netto dell'ammortamento	8

Lo stato patrimoniale alla fine del secondo anno mostrerà:

Autoveicolo (costo)	10
<i>meno</i> : fondo d'ammortamento	(4)
Valore al netto dell'ammortamento	6

Nel caso del bilancio della IMT il *fondo d'ammortamento* rappresenta l'ammontare complessivo dell'ammortamento relativo a fabbricati, macchinari, macchine per ufficio possedute dall'azienda alla data di redazione del bilancio (31 gennaio 1992). I terreni invece non sono soggetti all'ammortamento.

La voce *attività fisse nette*, in definitiva, rappresenta la somma dei valori attribuiti alle diverse attività fisse, calcolati tenendo conto dell'ammortamento.

Attività fisse	5.500
<i>meno</i> : fondo d'ammortamento	(1.800)
	-----
Attività fisse nette	3.700

Possono esistere altri tipi di attività fisse, anche se non compaiono nel nostro caso. Le *immobilizzazioni immateriali*, ad esempio, si riferiscono a investimenti in beni non fisici che però hanno un'utilità economica che va oltre un esercizio: tali possono essere brevetti, licenze, marchi; anche queste voci vengono ammortizzate. Le *immobilizzazioni finanziarie* rappresentano infine investimenti in denaro effettuati dall'azienda che per loro stessa natura sono a lungo termine: ad esempio partecipazioni in altre società di carattere permanente.

Tutte le voci elencate tra le attività sono sommate insieme dando quello che nello stato patrimoniale è indicato come *Totale attività*.

<b>Totale attività</b>	<b>9.700</b>
------------------------	--------------

## Passività

### PASSIVITÀ CORRENTI

Questa voce in generale include tutti i debiti verso terzi che giungono a scadenza o sono esigibili entro l'anno entrante. Dato che le attività correnti sono la fonte da cui si può trarre il denaro per far fronte ai debiti correnti, la relazione tra attività e passività correnti è molto importante, e ci torneremo più avanti. Definiamo innanzitutto le voci che nel nostro caso compaiono tra le passività correnti.

#### *Debiti verso fornitori*

La voce *debiti verso fornitori* rappresenta debiti dell'impresa nei confronti di creditori con cui ha regolari rapporti nella sua attività: i suoi fornitori, dai quali ha acquistato beni che non ha ancora pagato. L'impresa usualmente ha 30, 60 o 90 giorni di tempo per pagare.

Debiti verso fornitori	1.000
------------------------	-------



### *Effetti passivi*

Si tratta di debiti a breve nei confronti di terzi supportati dalla sottoscrizione di cambiali o simili.

Effetti passivi	850
-----------------	-----

### *Ratei e risconti passivi*

Questa voce rappresenta l'analogo, sul lato delle passività, della voce ratei e risconti attivi. Un rateo passivo, ad esempio, può riferirsi al caso in cui l'impresa prenda in affitto un immobile dal 1. aprile 1992 al 31 marzo 1993 ma il pagamento del canone risulti posticipato. Un risconto passivo, invece, potrebbe aversi ad esempio quando l'impresa riscuote anticipatamente tutto il canone per un immobile da essa dato in affitto per il periodo 1. aprile 1992 - 31 marzo 1993.

Ratei e risconti passivi	330
--------------------------	-----

### *Imposte sul reddito da liquidare*

Queste rappresentano un debito verso il fisco da saldare entro l'esercizio successivo; dato l'ammontare e l'importanza di questa voce, è indicata separatamente dalle altre.

Imposte sul reddito da liquidare	320
----------------------------------	-----

### PASSIVITÀ A LUNGO TERMINE

Nel presentare le passività correnti, si ricorderà che vi abbiamo incluso i debiti in scadenza entro un anno dalla data del bilancio. Qui sotto l'intitolazione *passività a lungo termine* sono elencati i debiti che scadono oltre l'anno.

### *Obbligazioni*

Nel nostro esempio, l'unica voce tra le passività a lungo riguarda obbligazioni (5% di interesse, scadenza 1995).

Obbligazioni (5% di interesse, scadenza 1995)	2.700
--	-------

Si tratta di denaro che è stato ricevuto dall'azienda in qualità di prestito da parte degli obbligazionisti, che in cambio hanno ricevuto un certificato chiamato *obbligazione* come garanzia del prestito effettuato. L'obbligazione stabilisce in questo caso che il debito venga rimborsato alla scadenza nel 1995 ed anche che venga pagato un interesse del 5% annuo. Gli obbligazionisti sono in genere salvaguardati da ulteriori clausole di garanzia riguardo al rimborso del loro credito da parte dell'azienda.

Altre tipiche voci che si trovano tra le passività a lungo termine, anche se non compaiono nell'esempio particolare della IMT, sono le seguenti.

### *Mutui e finanziamenti a lungo termine*

La voce raggruppa i debiti verso terzi non esigibili senza preavviso e con scadenza mai inferiore ad un anno. Questi debiti prevedono spesso un piano di rimborso rateale.

### *Fondo di trattamento di fine rapporto (TFR)*

Comprende le somme relative all'indennità di anzianità dei dipendenti dell'azienda e rappresenta un vero e proprio debito dell'azienda nei confronti dei dipendenti. Queste indennità sono pagate nel caso di pensionamento, licenziamento o dimissioni. Esse rappresentano diritti dei dipendenti maturati nei confronti dell'azienda. Tali diritti si concretizzano solo nel momento in cui i dipendenti interrompono il loro rapporto di lavoro. Il fondo TFR è calcolato come se alla data di chiusura del bilancio tutti i dipendenti si licenziassero.

### **Capitale netto**

Come abbiamo sottolineato in precedenza, questa voce rappresenta il totale del capitale che i proprietari/soci posseggono dell'impresa. In altre parole, il valore netto che resta una volta sottratte tutte le passività (i debiti verso terzi) dalle attività. Questa voce la suddividiamo in tre categorie: *capitale sociale, riserve, utili non distribuiti*.

#### CAPITALE SOCIALE

In senso generale questa voce assomma le quote di partecipazione nell'azienda dei proprietari/soci. Nel caso si tratti di una società di persone il capitale sociale rappresenta il denaro versato dai proprietari. Nel caso si tratti di una società per azioni, come la IMT, queste quote sono rappresentate dal *valore nominale* dei certificati azionari rilasciati dall'impresa. Ci possono essere diversi tipi o categorie di azioni. Nel caso della IMT, ad esempio, sono stati emessi due tipi di azioni: le azioni ordinarie e le azioni privilegiate. Questi due tipi di azioni conferiscono ai loro possessori diritti diversi. Non approfondiremo la questione; possiamo dire, in modo del tutto generale, che le azioni privilegiate possono dare diritti di precedenza, rispetto a quelle ordinarie, sulla distribuzione di eventuali dividendi, ossia della parte dell'utile che viene distribuita agli azionisti. Viceversa, può essere che gli azionisti privilegiati abbiano limitati diritti di voto nelle assemblee dei soci. Le specifiche clausole che si riferiscono ad ogni emissione di azioni sono indicate nello statuto della società.

Nel capitale sociale viene indicata la somma del valore nominale di tutte le azioni emesse. Nel caso della IMT sono state emesse 300.000 azioni ordinarie del valore nominale di lire 5000 ciascuna, e 60000 azioni privilegiate del valore di lire 10.000 ciascuna. Il capitale sociale ammonta quindi a  $600+1.500=2.100$  milioni di lire.

Capitale sociale	
Azioni privilegiate	600
Azioni ordinarie	1.500
	-----
Totale capitale sociale	2.100

#### UTILI NON DISTRIBUITI

Anche se questa voce compare dopo le riserve, esaminiamo prima questa. Un buon sistema per spiegare questa voce è il seguente. Quando un'impresa inizia la sua attività non ha utili non distribuiti. Per ogni anno di attività, tuttavia, l'impresa potrà realizzare un utile, come vedremo meglio più avanti esaminando il conto economico. Una parte di tale utile potrà essere versata oppure no agli azionisti sotto forma di dividendi. Alla fine del primo anno di vita dell'impresa supponiamo che i suoi utili siano 80 milioni di lire e i dividendi pagati alle azioni privilegiate 30 milioni, mentre è stato deciso di non pagare dividendi alle azioni

ordinarie. In questo caso nello Stato Patrimoniale si indicheranno utili non distribuiti per 50 milioni. Vediamo ora il secondo anno di vita. Supponiamo che gli utili siano ora 140 milioni di lire e i dividendi pagati pari a 30 milioni per le azioni privilegiate e 40 milioni per quelle ordinarie. Gli utili non distribuiti saranno 120 milioni di lire:

Utili n.d. al termine del primo anno	50
Utile netto del secondo anno	140
	-----
Totale	190
<i>Meno</i> : tutti i dividendi del secondo anno	70
	-----
Utili n.d. al termine del secondo anno	120

Nel bilancio della IMT è indicato che la società ha accumulato 1.700 milioni di utili non distribuiti.

Utili non distribuiti	1.700
-----------------------	-------

#### RISERVE

Le riserve sono costituite da redditi messi a disposizione dell'impresa che corrispondono ad un accrescimento del capitale netto ma non sono incorporati nel capitale sociale. Per chiarire cosa possa comprendere questa voce ricorriamo ad un esempio. Supponiamo che le azioni ordinarie emesse abbiano valore nominale di lire 5.000 ciascuna, e che la IMT abbia emesso 300.000 azioni ordinarie ricavando però un totale di 2.200 milioni di lire dalla loro vendita. Quei 2.200 milioni verranno collocati nel capitale netto, ma tuttavia solo una parte figurerà nel capitale sociale, e precisamente il valore nominale delle azioni (5.000 lire) moltiplicato per il numero di azioni emesse (300.000), ossia 1.500 milioni di lire; il resto (700 milioni) viene collocato tra le *riserve*:

Azioni ordinarie (valore nominale)	1.500
Riserve	700
	-----
Totale	2.200

Le riserve possono comunque avere origine diversa; per dettagli si rinvia a testi specializzati.

Ora che abbiamo esaminato tutte le voci del passivo e del capitale netto, possiamo sommare insieme tali voci.

<b>Totale passività e capitale netto</b>	<b>9.700</b>
--	--------------

È molto importante ricordare ancora una volta come il totale delle attività sia necessariamente uguale al totale delle passività e capitale netto.

## Analisi dello Stato Patrimoniale

Prima che gli attuali criteri di contabilità si fossero diffusi, vi potevano essere molti dubbi sulla reale affidabilità del bilancio. Con il passare del tempo un notevole sforzo è stato fatto per rendere le cifre indicate nel bilancio più attendibili e significative. Si deve comunque avere ben chiaro il loro significato ed il modo in cui sono calcolate. Come abbiamo visto, ad esempio, alcune voci sono valutate in buona misura basandosi su stime, o su criteri in parte arbitrari.

Non basta infine analizzare il bilancio di un solo anno; poiché si spera che la IMT sia un'impresa in crescita, è utile paragonare i risultati dei suoi due ultimi anni per vedere se certe voci dello stato patrimoniale mostrano una crescita o un calo. Ovviamente nello Stato Patrimoniale le attività sono sempre uguali alla somma delle passività e capitale netto. Ma sebbene i due totali corrispondano sempre, le due somme possono variare di anno in anno sia come totale che come composizione, e questo ci può far capire molto riguardo allo stato di salute dell'impresa.

### CAPITALE CIRCOLANTE NETTO

Un dato molto importante emerge osservando lo Stato Patrimoniale. È l'ammontare del *capitale circolante netto*. Si tratta della differenza tra attività correnti e passività correnti. Come detto, le passività correnti sono debiti in scadenza entro un anno dalla data del bilancio. La fonte da cui trarre per pagare questi debiti sono le attività correnti, ossia le attività che possono o sono destinate a trasformarsi in denaro liquido a breve termine. Il capitale circolante netto rappresenta la somma che rimane quando tutti i debiti correnti venissero pagati. Per la IMT, ad esempio:

Attività correnti	6.000
<i>Meno:</i> Passività correnti	2.500
	-----
Capitale Circolante Netto	3.500

Il capitale circolante netto è in definitiva di notevole importanza, perché ci può dare un'idea dell'equilibrio finanziario a breve termine dell'impresa, e quindi della sua capacità sia di far fronte ai propri impegni, sia di espandere il proprio giro d'affari e cogliere le opportunità che le si offrono.

### QUOZIENTE DI DISPONIBILITÀ

Ci sono altri metodi messi a punto dagli analisti per giudicare se una certa azienda è solida relativamente alle sue attività e passività correnti. L'indice detto *quoziente di disponibilità*, ad esempio, dice quante volte le attività correnti *coprono* le passività correnti. Per calcolare il quoziente di disponibilità si devono dividere le attività correnti per le passività correnti:

6.000 (Attività correnti)	2,4
-----	= ----- = 2,4
2.500 (Passività correnti)	1

L'indice ci dice che le attività correnti coprono quasi due volte e mezzo le passività correnti. Questo dato deve essere accompagnato tuttavia da altre valutazioni se si vuole che sia veramente utile. Ad esempio un'impresa con scorte modeste e crediti a breve incassabili con facilità potrebbe operare in sicurezza con valori del quoziente di

disponibilità più bassi di un'altra impresa per cui le scorte sono una percentuale maggiore di attività correnti e che vende i propri prodotti a credito.

#### QUALI SONO LE LIQUIDITÀ

In aggiunta al capitale circolante netto ed al quoziente di disponibilità, un altro modo per valutare la posizione dell'azienda dal punto di vista di debiti e crediti a breve è quello di calcolare le liquidità. Cosa intendiamo per liquidità? Sono quelle attività che servono per coprire un'emergenza improvvisa, attività quindi che si possono facilmente convertire in denaro liquido, se necessario. Alcune attività sono in effetti rapidamente convertibili in denaro liquido. Questo esclude le scorte di magazzino, poiché esse dovrebbero essere vendute sul mercato e ciò potrebbe essere un'operazione piuttosto complessa. In conseguenza, le liquidità sono le attività correnti meno le scorte.

Attività Correnti	6.000
<i>Meno: Scorte</i>	2.700
	-----
Liquidità	3.300

Un'impresa industriale solida dovrebbe evidenziare un ragionevole surplus di liquidità rispetto alle passività correnti. Questo rappresenta un test rigoroso ed importante sulla capacità di un'impresa di far fronte ai propri impegni. Le liquidità *nette* si trovano considerando le liquidità e sottraendo le passività correnti totali.

Liquidità	3.300
<i>Meno: Passività correnti</i>	2.500
	-----
Liquidità nette	800

Il *quoziente di liquidità* (o *acid test*) si trova dividendo le liquidità per le passività correnti.

3.300 (liquidità)	1,3
-----	= ----- = 1,3
2.500 (passività correnti)	1

Come si può vedere, per ogni 100 lire di passività correnti ci sono 130 lire disponibili di liquidità.

#### INDICE DI ROTAZIONE DELLE SCORTE

Quanto deve essere elevato il livello di scorte di un'impresa? Dipende da vari fattori. Il livello di scorte può essere basso o alto a seconda del tipo di attività dell'azienda ed a seconda del periodo dell'anno. Un venditore di auto, ad esempio, potrebbe trarre vantaggio dal disporre di un gran numero di auto in magazzino all'apice della stagione delle vendite; tuttavia lo stesso livello di scorte alla fine della stagione delle vendite rappresenterebbe un elemento di debolezza.

Come si può valutare quanto deve essere il livello ideale di scorte? Un modo è quello di confrontarle con le vendite effettuate nell'anno, ottenendo l'*indice di rotazione delle scorte*. Le vendite della IMT nell'anno sono state 11.000 milioni di lire, e le scorte alla data del

bilancio ammontano a 2.700 milioni. Così l'indice di rotazione è di *4.1 volte*, ossia indica che le merci sono acquistate e vendute più di quattro volte in un anno mediamente<sup>2</sup>.

Il calcolo delle *scorte come percentuale delle attività correnti* è un altro possibile test. Nella IMT le scorte sono 2.700 milioni e rappresentano il 45% del totale delle attività correnti, che ammontano a 6.000 milioni. Ci possono comunque essere considerevoli variazioni tra due imprese qualsiasi; un confronto tra imprese di uno stesso settore potrebbe essere più significativo.

#### COS'È L'INDICE DI INDEBITAMENTO

L'indice di indebitamento indica in che proporzione i terzi concorrono al finanziamento dell'azienda. Vi sono vari modi di esprimere l'indebitamento. Ad esempio si può calcolare il rapporto tra il totale delle passività correnti e a lungo termine, ed il totale delle attività:

$\frac{5.200 \text{ (totale passività)}}{9.700 \text{ (totale attività)}} = 53,6 \%$
--

## 2. IL CONTO ECONOMICO

Ora descriviamo il documento detto *conto economico* o *conto profitti e perdite*. Il conto economico evidenzia quanto l'impresa produce (o perde) attraverso la sua attività durante l'esercizio.

Mentre lo Stato Patrimoniale mostra la solidità dell'impresa e illustra la sua situazione finanziaria ad una determinata data, il conto economico è di grande importanza poiché registra i risultati delle attività svolte nell'anno, e dà anche indicazioni su ciò che l'azienda potrà realizzare nel futuro.

Le cifre relative ad un singolo anno non bastano ovviamente per descrivere l'intera storia dell'azienda. Le registrazioni di una serie di anni sono più significative. Noi disponiamo dei conti economici della IMT di due anni successivi.

Nel conto economico dai ricavi dalla vendita di merci e da altre entrate sono detratti tutti i costi e le spese sostenuti per supportare le attività dell'azienda. Il risultato è un *utile netto* (o *utile di esercizio*) o una *perdita di esercizio* per quell'anno. I costi sostenuti usualmente riguardano i costi delle materie prime per produrre le merci vendute, spese come salari e stipendi, affitti, forniture, ammortamento, interessi sul denaro preso a prestito, tasse.

Il conto economico è qui presentato nella forma cosiddetta *scalare*, nella quale si ottiene l'ammontare dell'utile di esercizio partendo dai ricavi principali dell'azienda (ossia i ricavi dalle vendite) e detraendo via via i diversi tipi di costi sostenuti (costi di produzione, commerciali, di amministrazione, oneri finanziari, eccetera). In questo modo esaminando il conto economico possiamo capire l'incidenza dei vari tipi di attività svolti nell'azienda sull'ottenimento dell'utile (o sulla perdita) dell'esercizio.

---

<sup>2</sup>. Un conteggio preciso richiederebbe che si calcolasse l'indice di rotazione confrontando i costi annuali delle merci vendute con il *livello medio delle scorte* durante tutto l'anno. Questa informazione non è immediatamente disponibile nei documenti pubblici, né facile da calcolare. Così molti analisti confrontano semplicemente le vendite con le scorte così come si leggono nel bilancio.

## CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO (valori in milioni di lire)

	1992	1991
Ricavi netti	11.000	10.200
Costo del venduto e spese operative		
Costo di produzione del venduto	(8.200)	(7.684)
Quota d'ammortamento	(300)	(275)
Spese commerciali ed amministrative	(1.400)	(1.325)
<b>Risultato operativo</b>	1.100	916
Entrate diverse (dividendi ed interessi)	50	27
Oneri finanziari	(135)	(135)
<b>Utile prima delle imposte</b>	1.015	808
Imposte sul reddito	(480)	(365)
<b>Utile netto</b>	535	443

### RICAVI NETTI (O 'VENDITE NETTE')

La più importante fonte di entrate sempre costituisce la prima voce del conto economico. Nella IMT, questa è rappresentata dalla voce *ricavi netti* relativi alle vendite (qualche volta indicata come *fatturato netto*). Rappresenta la fonte principale di reddito per l'impresa, derivante dalla vendita dei propri prodotti. I ricavi netti sono in pratica la somma degli importi di tutte le fatture, relative alle merci vendute, emesse durante l'anno; l'aggettivo *netto* si riferisce al fatto che sono state detratte eventuali voci correttive, che tengono conto ad esempio del valore delle merci rese dai clienti per difettosità o per altre ragioni.

Ricavi netti	11.000
--------------	--------

Può essere utile confrontare l'andamento delle vendite nel 1991 e nel 1992, da cui si nota che la IMT ha segnato una crescita:

	1992	1991
	-----	-----
Ricavi netti	11.000	10.200

### COSTO DEL VENDUTO E SPESE OPERATIVE (O 'COSTI OPERATIVI')

In un'impresa manifatturiera, ciò rappresenta tutti i costi sostenuti (includendo l'ammortamento) per la trasformazione della materia prima in prodotti finiti e per la vendita di questi.

### *Costo di produzione del venduto*

Include tipicamente la materia prima e gli altri materiali usati<sup>3</sup>, la manodopera diretta, spese industriali generali come il lavoro di capireparto, affitti di capannoni, potenza elettrica industriale, forniture industriali, manutenzione dei macchinari.

Costo di produzione del venduto	8.200
---------------------------------	-------

### *Quota annua d'ammortamento*

Come sappiamo, questo rappresenta il declino del valore utile di un'attività a causa del suo deperimento. La perdita annua del valore di un bene può essere rappresentata in pratica come un qualcosa che l'azienda ha 'consumato' durante l'anno.

Quota d'ammortamento	300
----------------------	-----

### *Spese commerciali e spese amministrative*

Queste spese sono indicate separatamente dalle precedenti per metterne in evidenza la differente natura. Stipendi e provvigioni degli agenti di vendita, spese di pubblicità e di promozione, spese di rappresentanza sono esempi di *spese commerciali*. Gli stipendi dei dirigenti, degli impiegati amministrativi, le spese per ufficio e simili sono usualmente indicate come *spese amministrative*.

Spese commerciali ed amministrative	1.400
-------------------------------------	-------

Sottraendo tutti i costi operativi dal fatturato netto si ottiene il *risultato operativo*.

<b>Risultato operativo</b>	<b>1.100</b>
----------------------------	--------------

### *Entrate (oneri) diverse*

Una fonte aggiuntiva di entrate può essere rappresentata dai dividendi e dagli interessi ottenuti dall'impresa dagli investimenti che essa ha effettuato in azioni, titoli, obbligazioni, eccetera. Data la loro diversa natura rispetto al fatturato, queste entrate sono indicate separatamente sotto una voce chiamata *entrate diverse* (o 'altre entrate'). Nel caso che invece di un'entrata si abbia un'uscita (un onere) allora la voce sarà indicata con il segno negativo.

Entrate diverse (dividendi, interessi)	50
--	----

### ONERI FINANZIARI

L'interesse pagato ai soggetti terzi che hanno prestato denaro all'impresa, nel nostro caso gli obbligazionisti, è definito un *onere finanziario*. Si tratta in pratica di un altro costo direttamente connesso con l'attività dell'impresa per lo svolgimento della sua attività, e va quindi dedotto, arrivando a calcolare il cosiddetto *utile prima dell'applicazione delle*

<sup>3</sup>. Tra i costi di produzione del venduto sono compresi quindi i costi delle materie prime, dei semilavorati e dei prodotti finiti relativi *soltanto a quei beni che sono stati venduti nell'anno*. Al fine di valutare il costo del materiale consumato effettivamente per le merci vendute nell'anno dobbiamo quindi sommare le *rimanenze iniziali* (materie prime, semilavorati e prodotti finiti esistenti nei magazzini all'inizio dell'anno) e gli *acquisti* da terzi effettuati durante l'anno, e sottrarre invece le *rimanenze finali* (materie prime, semilavorati e prodotti finiti esistenti nei magazzini alla fine dell'anno). Queste ultime, infatti, essendo beni invenduti non hanno prodotto ricavi e non possono quindi essere considerate costi attribuibili all'esercizio considerato.



*imposte*. Per la IMT le obbligazioni, riportate nello Stato Patrimoniale come Passività a lungo termine, portano ad un 5% di interesse da calcolare su un totale di 2.700 milioni di lire. Quindi l'onere per il pagamento degli interessi equivale a 135 milioni all'anno.

<i>Meno</i> : oneri finanziari	135
--------------------------------	-----

#### IMPOSTE SUL REDDITO

L'impresa deve pagare, sul reddito prodotto, le imposte calcolate secondo la normativa vigente. Per la IMT l'utile prima delle imposte è di 1.015 milioni di lire, le imposte 480 milioni.

<b>Utile prima delle imposte</b>	1.015
<i>meno</i> : Imposte sul reddito	480

#### UTILE NETTO (O 'DI ESERCIZIO')

Dopo aver sommato tutti i ricavi (le componenti positive) e sottratto tutti i costi (le componenti negative) otteniamo l'*utile netto* o *d'esercizio* ottenuto nell'anno. Qualche volta questa voce è detta anche *reddito netto*.

<b>Utile netto</b>	<b>535</b>
--------------------	------------

Suddividendo tra componenti positive (ricavi) e componenti negative (costi), il conto economico apparirebbe come segue:

<i>A. Componenti positive:</i>	
Vendite nette	11.000
Entrate diverse	50
	-----
Totale (A)	11.050
<i>B. Componenti negative:</i>	
Costi operativi	9.900
Oneri finanziari	135
Imposte sul reddito	480
	-----
Totale (B)	10.515
<b>Utile netto</b>	
Totale (A) meno Totale (B)	535

#### ENTRATE ED ONERI STRAORDINARI

Anche gli effetti di eventi o transazioni avvenuti durante l'anno che sono per loro natura significativamente differenti dalle attività ordinariamente svolte dall'azienda devono venire indicati nel bilancio, ma in una voce a parte. Un esempio tipico è la vendita di un'attività fissa ad un prezzo inferiore o superiore al valore attribuito ad essa in bilancio.

Nel bilancio della IMT non sono presenti entrate/oneri straordinari. Se ve ne fossero, sarebbero collocati nel conto economico subito prima degli oneri finanziari, con il segno negativo se si trattasse di oneri e con il segno positivo se si trattasse di entrate/proventi.

## Analisi del conto economico

Il conto economico, come lo Stato Patrimoniale, permette di ricavare molte utili informazioni elaborando i dati che esso presenta. Prima di scegliere un'impresa su cui investire, si vorrebbe sapere qualcosa sul rapporto *risultato operativo/ricavi netti* e su come esso si modifica nei diversi anni. La IMT ha un fatturato di 11.000 milioni di lire ed un reddito operativo di 1.100 milioni.

1.100 (risultato operativo)	
-----	= 10% (anno 1992)
11.000 (ricavi netti)	

Questo comporta che per ogni 100 lire ricavate dalle vendite sono rimaste 10 lire come risultato delle attività operative.

Informazioni significative possono essere ricavate anche in altri modi. Innanzitutto, possiamo confrontare la percentuale appena calcolata con quella relativa all'anno precedente.

916 (risultato operativo)	
-----	= 9% (anno 1991)
10.200 (ricavi netti)	

Poiché la IMT è passata dal 9% al 10%, possiamo notare come essa in realtà sia diventata più redditizia, e non sia solo cresciuta come fatturato. Variazioni nel rapporto risultato operativo/ricavi netti possono essere originate da varie cause, ad esempio da una variazione nel livello di efficienza dell'azienda, così come da cambiamenti nei prodotti venduti, o nella domanda.

In secondo luogo, possiamo anche confrontare la nostra impresa con le altre che operano nello stesso settore o area d'affari. Se il rapporto risultato operativo/ricavi netti è piuttosto basso in confronto con quello di altre imprese, potrebbe essere un segno di cattiva salute. Naturalmente, se è elevato, ci sono basi per essere ottimisti.

Un altro indice usato è l'*incidenza dei costi operativi sui ricavi netti*. Questo indice è complementare al rapporto risultato operativo/ricavi netti. In pratica risultato operativo e costi operativi vengono valutati in percentuale sul fatturato. L'incidenza dei costi operativi risulta del 90%:

		%
Ricavi netti	11.000	100.0%
Costi operativi	9.900	90.0%
Risultato operativo	1.100	10.0%

Il rapporto utile netto/ricavi netti è un altro indice di quanto soddisfacente è stata l'attività dell'anno. L'utile netto dell'anno è stato di 535 milioni di lire e i ricavi netti 11.000 milioni di lire. Quindi per la IMT l'utile è stato di 535 milioni su 11.000 milioni di ricavi dalle vendite, ossia:

535 (utile netto)	
-----	= 4,9% (anno 1992)
11.000 (ricavi netti)	

Anche in questo caso risulta importante il confronto con l'anno precedente. Nel 1991 la IMT ha avuto un utile d'esercizio di 443 milioni su 10.200 milioni di ricavi netti:

443 (utile netto)	
-----	= 4,3% (anno 1991)
10.200 (ricavi netti)	

Questo significa che mentre nel 1991 la IMT aveva prodotto 4,3 lire di utile per ogni 100 lire di ricavi dalle vendite, nel 1992 sono stati invece prodotti 4,9 lire di utile per ogni 100 lire di ricavi. Quindi vi è stato un aumento dell'utile a parità di ricavi.

#### ROE (RETURN ON EQUITY = RENDIMENTO DEL CAPITALE NETTO)

Vedere quanto intensamente 'lavora' il capitale netto è una delle strade più seguite per giudicare la redditività di un'azienda. Molto spesso si analizza il ROE, che indica quanto intensamente il capitale netto investito nell'attività dell'azienda sta 'lavorando' consentendo di produrre utile.

Per calcolare il ROE della IMT, si deve guardare il capitale netto nello stato patrimoniale e poi vedere cosa ha prodotto con esso la IMT durante l'anno. Questo è ciò che otteniamo:

535 (utile netto)	
-----	= 11,8 % ROE
4.500 (capitale netto)	

Per ogni 100 lire di capitale netto, quindi, la IMT ha prodotto 11,8 lire di utile netto. È abbastanza? Potrebbe essere che sia di più di quanto la IMT avrebbe potuto ottenere investendo il capitale netto in banca, ossia in questo caso essa avrebbe ottenuto di più svolgendo la sua propria attività.

Il ROE può essere un indicatore utile anche per un investitore che sta considerando l'eventualità di acquistare azioni della IMT. Naturalmente il prezzo delle azioni dipende dal mercato - ossia dall'interazione tra domanda ed offerta. Ma il ROE può essere utile per conoscere la capacità di produrre reddito dell'azienda, e possiamo confrontare quell'11,8% non solo con quanto fanno i concorrenti diretti della IMT, ma anche con i risultati ottenibili da imprese di altri settori nelle quali si potrebbe investire.

Bisogna ricordare comunque che 11,8 lire è quanto la IMT produce per ogni 100 lire di capitale netto investito. Ma ciò non è assolutamente quello che si riceverebbe direttamente come dividendi. Quello che il ROE ci dice è se la IMT è attrattiva per gli investitori. Un azionista può sperare che questa attrattività possa tradursi in una domanda di azioni della IMT e quindi elevi il prezzo di queste.

#### ROI (RETURN ON INVESTMENT - REDDITIVITÀ DEL CAPITALE INVESTITO)

Il ROI fornisce un'indicazione sulla capacità di produrre reddito del capitale investito ed impiegato dall'azienda (ossia le varie attività), prescindendo dalle fonti di finanziamento

adottate. Esso risente soltanto delle operazioni connesse all'acquisto dei fattori produttivi, alla produzione, alla vendita e alla gestione in generale.

Anche se si possono trovare definizioni differenti e più accurate del ROI noi lo definiremo qui, semplicemente, come rapporto tra risultato operativo e totale attività:

1.100 (risultato operativo)
----- = 11,3 % ROI
9.700 (totale attività)

#### COPERTURA DEGLI INTERESSI

Le obbligazioni emesse dalla IMT rappresentano un debito sostanziale, ma scadono da qui a molti anni. Invece l'interesse va pagato ogni anno, ed è utile sapere quanto prontamente l'impresa può pagare tale interesse. Più in specifico, sapere se i fondi prestati dagli obbligazionisti sono stati utilizzati bene così che il reddito è sufficientemente elevato per coprire il costo degli interessi.

La fonte per il pagamento degli interessi sulle obbligazioni è di 1.150 milioni di lire (equivalente all'utile netto prima di dedurre gli interessi sulle obbligazioni e le tasse sul reddito). L'interesse annuo sulle obbligazioni ammonta a 135 milioni. Questo significa che la spesa annua per interessi è coperta 8.5 volte in un anno.

1.150
----- = 8.5
135 (interesse sulle obbligazioni)

Dall'esame degli indici di cui abbiamo parlato, e di altri simili che sono spesso utilizzati, si ottengono informazioni generali sull'impresa che ci aiutano a giudicare anche le sue prospettive future. Queste informazioni possono essere utili a molti soggetti: agli amministratori della società, ai proprietari, agli eventuali investitori, ai creditori. Confrontando inoltre il valore degli indici qui definiti anno dopo anno per la stessa impresa e con quelli di altre imprese dello stesso settore o con la media degli indici di tutte le imprese di un paese, possiamo meglio giudicare la situazione dell'impresa che stiamo considerando.

### 3. IL PROSPETTO DIVIDENDI E UTILI NON DISTRIBUITI

Il prospetto utili non distribuiti mostra quanto l'impresa ha accantonato dell'utile prodotto ai fini di sviluppare le proprie attività.

**PROSPETTO DIVIDENDI E UTILI NON DISTRIBUITI**  
(1992) (in milioni di lire)

	<b>1992</b>	<b>1991</b>
Utili non distribuiti al 1 Gennaio	1.315	1.022
Utile netto dell'esercizio	535	443
<b>Totale</b>	<b>1.850</b>	<b>1.465</b>
<i>Meno</i> : dividendi pagati		
su azioni privilegiate	(30)	(30)
su azioni ordinarie	(120)	(120)
<b>Utili non distribuiti al 31 Dicembre</b>	<b>1.700</b>	<b>1.315</b>

Per ottenere l'ammontare degli utili non distribuiti alla data in cui l'impresa chiude la contabilità anno dopo anno, si deve iniziare la valutazione considerando la situazione all'inizio dell'anno (1 Gennaio), che poi, in pratica, corrisponde a quella del 31 Dicembre dell'anno precedente:

Utili n.d. al 1 Gennaio 1992	1.315
------------------------------	-------

Poi si deve sommare l'utile netto realizzato nell'anno:

Utile netto dell'esercizio 1992	535
---------------------------------	-----

Si deve poi sottrarre l'ammontare dei dividendi pagati agli azionisti:

<i>Meno</i> : dividendi pagati nel 1992	
azioni privilegiate	30
azioni ordinarie	120

Il risultato è il totale degli utili non distribuiti alla fine dell'anno, ossia quelli indicati nello Stato Patrimoniale del 31 Dicembre 1992:

Utili n.d. al 31. Dicembre (1992)	1.700
-----------------------------------	-------

**Analisi del prospetto utili non distribuiti**

Innanzitutto agli azionisti sono stati pagati 150 milioni di lire in dividendi quest'anno. Confrontando questa cifra con l'utile netto si ha:

150 (dividendi)	
-----	= 28%
535 (utile netto)	

Cosa significa? La IMT ha messo da parte la parte più grande dei suoi redditi. Osserviamo l'ultima riga del prospetto:

	1992	1991
Utili n.d. al 31. Dicembre	1.700	1.315

Si deduce che la IMT durante l'anno ha aggiunto 385 milioni all'ammontare degli utili non distribuiti. Ciò significa che una certa somma è stata messa da parte ed utilizzata per gli investimenti dell'azienda. Ciò può essere positivo, perché consente alla IMT di limitare il ricorso al prestito di terzi per effettuare tali investimenti. È importante comunque che gli amministratori della IMT facciano anche in modo che i dividendi siano tali da remunerare a sufficienza gli azionisti.

#### 4. IL PROSPETTO USI E FONTI

Un ulteriore schema utile per comprendere la natura e l'entità delle variazioni nella struttura finanziaria intercorse durante l'anno d'esercizio è il *prospetto usi e fonti*. Il prospetto usi e fonti permette di identificare e classificare i vari *usi* di capitale compiuti nell'esercizio e le varie *fonti* di finanziamento da cui si sono attinti i mezzi per coprire i relativi fabbisogni.

Per compilare il prospetto è innanzitutto necessario mettere a confronto gli stati patrimoniali che si riferiscono ai due ultimi esercizi, nel nostro caso quello redatto il 31 Dicembre 1991 e quello redatto il 31 Dicembre 1992; altri dati, invece, si ricavano da altre fonti: dal conto economico, dal prospetto dividendi ed utili non distribuiti, oppure da ulteriori informazioni e documenti in possesso dell'azienda.

Il prospetto usi e fonti è suddiviso in due parti: gli *usi* e le *fonti*. *Usi* sono tutti gli incrementi verificatisi nelle voci delle attività, e tutti i decrementi verificatisi nelle voci delle passività e del capitale netto. *Fonti* sono viceversa tutti gli incrementi verificatisi nelle voci del passivo e del capitale netto e i decrementi verificatisi nelle voci dell'attivo.

Gli usi possono essere rappresentati da:

- *incrementi di attività*, sia correnti che fisse. Ad esempio potrebbero essere un aumento della cassa, un aumento dei crediti verso clienti, l'investimento in un nuovo macchinario;
- *riduzioni di passività*, sia correnti che fisse. Ad esempio il rimborso di un mutuo;
- *riduzioni di capitale netto*, ad esempio la distribuzione di dividendi o una perdita di esercizio.

Le fonti possono derivare da:

- *incrementi di passività* correnti o fisse. Ad es. l'aumento dei debiti verso fornitori, l'accensione di un nuovo mutuo;
- *riduzioni di attività* correnti o fisse, ad es. la vendita di titoli, la cessione di un immobile;
- *incrementi di capitale netto*, ad es. l'aumento degli utili non distribuiti, l'aumento del capitale sociale.

<b>PROSPETTO USI E FONTI</b>	
<b>Usi</b>	<b>Fonti</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>- incrementi di attività</li> <li>- riduzioni di passività</li> <li>- riduzioni di capitale netto</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- riduzioni di attività</li> <li>- incrementi di passività</li> <li>- incrementi di capitale netto</li> </ul>

Analizziamo ora il prospetto *usi e fonti* della IMT. Questo può essere compilato considerando diversi *gradi di dettaglio*.

**PROSPETTO USI E FONTI (1992) (in milioni di lire)**

<b>I fondi sono stati impiegati per (USI):</b>		<b>I fondi sono stati forniti da (FONTI):</b>	
pagam. dividendi azioni privileg.	30	utile netto	535
pagam. dividendi azioni ordin.	120	quota d'ammortamento	300
incremento attività fisse	315		
incremento attività correnti	340		
riduzione passività correnti	30		
<b>Totale usi</b>	<b>835</b>	<b>Totale fonti</b>	<b>835</b>

**LE FONTI**

Esaminiamo innanzitutto le fonti che sono indicate nel prospetto:

<b>I fondi sono stati forniti da (FONTI)</b>	
Utile netto	535
Quota d'ammortamento	300
	-----
<b>Totale fonti</b>	<b>835</b>

L'utile netto è una fonte, in quanto contribuisce ad una crescita del capitale netto. Perché invece la quota d'ammortamento, che nel conto economico viene classificata come costo ora viene elencata tra le fonti? Perché, se si ricorda la definizione di ammortamento, esso rappresenta la perdita di valore delle attività fisse con il passare del tempo; quindi la quota d'ammortamento rappresenta una riduzione nel valore delle attività fisse indicate nel bilancio.

La ragione è legata al fatto che la quota d'ammortamento è indicata nel conto economico come *costo* e quindi entra nel calcolo dell'utile netto (in quanto viene sottratta ai ricavi).

Ma in realtà bisogna ricordare che l'azienda ha già sostenuto l'impegno finanziario per l'acquisto di un bene che poi si deprezza con il passare del tempo, e la quota d'ammortamento rappresenta semplicemente la perdita di valore di quel bene esercizio dopo esercizio. La quota d'ammortamento viene quindi indicata come costo nell'esercizio corrente ma si riferisce alla perdita di valore di un bene in cui acquisto si era già verificato in precedenza, e ciò era stato a suo tempo evidenziato come *uso* nel prospetto usi e fonti di quel determinato anno d'esercizio. Le varie quote d'ammortamento rappresentano solo l'indicazione della perdita di valore di tale bene. È ovvio che esse non rappresentano una fonte di per sé e in quanto tali: piuttosto, la vera fonte è originata dalle *vendite dell'azienda*, che consentono *la copertura dei costi e quindi anche degli ammortamenti*, come si comprende osservando il conto economico.

Quota d'ammortamento e utile netto sono due fonti importanti. La loro somma è chiamata *cash flow*, e viene spesso evidenziata rispetto alle altre fonti.

#### GLI USI

Una volta chiarite quali sono state le fonti per la IMT nell'esercizio, vediamo quali sono stati gli usi di tali fonti. Il prospetto ci permette in definitiva di vedere in che modo la IMT ha impiegato le fonti durante l'anno: prima di tutto, per pagare i dividendi; poi per incrementare le attività fisse: ad esempio, possiamo immaginare che la IMT abbia acquistato un nuovo macchinario durante l'anno.

<b>I fondi sono stati impiegati per (USI):</b>	
pagamento dividendi per	
azioni privilegiate	30
azioni ordinarie	120
Incremento att. fisse.	315
	-----
Totale	465

Il resto (370 milioni di lire) è stato utilizzato per incrementare le attività correnti e ridurre le passività correnti, ossia in altri termini ha determinato una *variazione nel capitale circolante netto*:

Incremento delle attività correnti	340
Riduzione delle passività correnti	30
	-----
<b>Totale variazione capitale circolante netto</b>	<b>370</b>

Abbiamo già evidenziato quanto sia importante il capitale circolante netto. Ora analizziamo in modo più dettagliato le variazioni delle attività e passività correnti che hanno determinato la variazione complessiva nel capitale circolante netto.

#### **Analisi delle variazioni del capitale circolante netto**

Dal confronto tra gli stati patrimoniali che si riferiscono al 1992 e al 1991 possiamo dedurre in specifico le variazioni delle varie attività e passività correnti che hanno determinato la variazione del capitale circolante netto.



**ANALISI DELLE VARIAZIONI DEL CAPITALE CIRCOLANTE NETTO**  
(1991-1992 - milioni di lire)

Variazione delle attività correnti		
variaz. cassa	150	
variaz. titoli negoziabili	390	
variaz. crediti vs. clienti	100	
variaz. scorte	(300)	
<b>Totale</b>		340
Variazione delle passività correnti		
variaz. debiti vs. fornitori	60	
variaz. effetti passivi	(150)	
variaz. ratei e risc. passivi	30	
variaz. imposte da liquidare	30	
<b>Totale</b>		(30)

Questa tabella risulta dal confronto tra l'anno corrente (1992) con il precedente (1991):

<b>Attività correnti</b>	<b>Variazioni</b>
Cassa	
450-300 =	150
Titoli negoziabili	
850-460 =	390
Crediti vs. clienti (netti)	
2.000-1.900 =	100
Scorte	
2.700-3.000 =	(300)
	-----
<b>Totale</b>	<b>340</b>
<b>Passività correnti</b>	<b>Variazioni</b>
Debiti vs. fornitori	
1.000-940 =	60
Effetti passivi	
850-1.000 =	(150)
Ratei e risconti passivi	
330-300 =	30
Imposte sul reddito da liquidare	
320-290 =	30
	-----
<b>Totale</b>	<b>(30)</b>

L'analisi di questo schema ci può permettere di conoscere più in dettaglio gli effetti dell'attività dell'azienda durante l'esercizio. Un aumento dei crediti verso clienti e dei debiti verso fornitori, ad esempio, potrebbero essere conseguenti al maggiore volume di vendite ottenuto nel 1992. La riduzione delle scorte, invece, potrebbe significare che l'impresa, per effetto di una più efficiente gestione, è riuscita a "farle girare" più rapidamente mantenendo bassi i livelli dei magazzini.

### ***Testi di riferimento***

Per la redazione di questa dispensa, oltre che il già citato testo Crawford, H.V., (1974), *How to Read a Financial Report*, Merrill Lynch inc., Los Angeles, si sono utilizzati come riferimento anche altri diffusi testi e manuali. Possiamo in particolare citare i seguenti.

AA.VV., (1984), *L'impresa: economia, controllo, bilancio. Vol. III: il bilancio d'esercizio*, Giuffrè ed., Milano.

Brusa, L., (1992), *L'amministrazione e il controllo*, ETASLIBRI, Milano, sesta ristampa.

Bugari, A., Comito, V., (1986), *Come leggere i bilanci aziendali*, Editori Riuniti, Roma, quinta edizione.

Mascheretti, S., Merusi, S., (1991), *Guida all'analisi di bilancio*, ETASLIBRI, Milano.

Mayer, S., Guglielmini, M., (1988), *Che cosa è e come si legge un bilancio di esercizio*, ISEDI, Torino.

Paganelli, O., (1987), *Analisi di bilancio: indici e flussi*, UTET, Torino.