

# Analisi di bilancio per la concessione di fido: il caso Tecnomerc S.p.A.

## Riclassificazione del bilancio

 Classe 5<sup>a</sup>

### Osservazioni sulla riclassificazione del bilancio

Com'è noto, la riclassificazione finanziaria dello Stato patrimoniale richiede la costruzione dei seguenti indicatori di struttura degli *impieghi* e delle *fonti* patrimoniali.

Impieghi	Fonti
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Liquidità immediate</li> <li>• Liquidità differite</li> <li>• Magazzino</li> <li>• Immobilizzazioni materiali</li> <li>• Immobilizzazioni immateriali</li> <li>• Immobilizzazioni finanziarie</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Passivo a breve</li> <li>• Passivo consolidato</li> <li>• Capitale sociale</li> <li>• Riserve</li> <li>• Utile da accantonare</li> </ul>

### Liquidità immediate

Nel nostro caso, poiché i titoli esposti nella voce C.III non sono negoziabili a vista, le liquidità immediate coincidono con le disponibilità liquide che ammontano a complessivi euro 34.500 nell'esercizio  $n - 1$  e euro 19.500 nell'esercizio  $n$ .

### Liquidità differite

I crediti in contenzioso e i crediti scadenti oltre l'anno devono essere *scorporati* dalla voce C.II e riclassificati tra le immobilizzazioni finanziarie. Ai residui crediti scadenti entro i successivi 12 mesi si applica la svalutazione del 5%, voluta dalla banca.

Voci	Esercizio $n - 1$	Esercizio $n$
Crediti verso clienti	353.500	408.500
- Crediti esigibili oltre l'esercizio successivo	- 40.000	- 34.000
- Crediti in contenzioso	- 32.000	- 25.000
	281.500	349.500
- Svalutazione prudenziale del 5%	- 14.075	- 17.475
Crediti scadenti entro l'esercizio successivo	267.425	332.025
+ Attività finanziarie non immobilizzate	30.000	30.000
+ Ratei e risconti attivi	22.000	25.000
<i>Liquidità differite</i>	<b>319.425</b>	<b>387.025</b>

### Disponibilità di magazzino

Nelle analisi di bilancio finalizzate all'ottenimento di fidi bancari, di norma, le scorte di difficile vendita o di dubbio utilizzo vengono escluse dall'attivo corrente e riclassificate tra le immobilizzazioni materiali. Nel caso in esame, sono da escludere le merci di difficile collocazione sul mercato (euro 32.000 per l'anno  $n$  ed euro 29.000 per l'anno  $n - 1$ ).

Voci	Esercizio $n - 1$	Esercizio $n$
Rimanenze	480.000	567.000
- Merci di difficile vendita	- 29.000	- 32.000
<i>Magazzino</i>	<b>451.000</b>	<b>535.000</b>

### Immobilizzazioni materiali

Oltre alle attività patrimoniali aventi consistenza fisica, i cui flussi di rientro monetario si prospettano in tempi superiori all'anno, comprendono gli eventuali anticipi a fornitori di beni strumentali, le scorte di difficile vendita o di dubbio impiego.

Nel nostro caso, alla voce B.II dello Stato patrimoniale abbreviato si aggiungono le merci di difficile vendita.

Voci	Esercizio n - 1	Esercizio n
Immobilizzazioni materiali (diverse)	624.500	610.000
Merci di difficile vendita	29.000	32.000
<b>Immobilizzazioni materiali</b>	<b>653.500</b>	<b>642.000</b>

### Immobilizzazioni immateriali

Nel caso che ci riguarda, le immobilizzazioni immateriali coincidono con la voce B.I del Conto patrimoniale abbreviato, che espone euro 125.000 per l'anno n - 1 ed euro 110.000 per l'anno n.

### Immobilizzazioni finanziarie

Accolgono gli investimenti durevoli in partecipazioni e titoli, unitamente ai crediti di finanziamento e di regolamento scadenti oltre i successivi 12 mesi. Perciò, includono anche i crediti in contenzioso e i crediti verso clienti con scadenza superiore all'anno, al netto della svalutazione prudenziale operata dalla banca.

Voci	Esercizio n - 1	Esercizio n
Immobilizzazioni finanziarie (voce B.I)	180.000	180.000
+ Crediti verso clienti esigibili oltre i 12 mesi	40.000	34.000
- Svalutazione dei crediti scadenti oltre l'anno 5%	- 2.000	- 1.700
+ Crediti in contenzioso	32.000	25.000
- Svalutazione dei crediti in contenzioso 30%	- 9.600	- 7.500
<b>Immobilizzazioni finanziarie</b>	<b>240.400</b>	<b>229.800</b>

### Passività correnti

Costituite dalle fonti scadenti entro i 12 mesi successivi alla data di formazione del bilancio, comprendono i debiti a breve termine, i ratei e i risconti passivi correnti.

Voci	Esercizio n - 1	Esercizio n
Debiti scadenti entro l'esercizio	388.500	468.000
Quota corrente fondi per rischi e oneri	10.000	21.000
Ratei e risconti passivi	19.000	21.000
Dividendi agli azionisti	108.500	112.000
<b>Passività correnti</b>	<b>526.000</b>	<b>622.000</b>

### Passività consolidate

Concorrono a formare le diverse voci di debito (e gli eventuali risconti passivi pluriennali) con scadenza superiore all'anno.

Voci	Esercizio n - 1	Esercizio n
Fondi per rischi e oneri*	10.000	15.000
Debiti per trattamento di fine rapporto	132.500	143.000
Debiti scadenti oltre l'esercizio	205.000	152.000
<b>Passività consolidate</b>	<b>347.500</b>	<b>310.000</b>

\* Importi eccedenti le quote correnti

### Capitale proprio

Costituito dal capitale di apporto, dalle riserve e dalla quota di utile da *riservizzare*, si determina dopo aver provveduto:

- a) a rettificare il reddito netto d'esercizio in misura corrispondente alle svalutazioni prudenziali operate dalla banca sui crediti;  
 b) a detrarre dal reddito netto che ne risulta gli utili da assegnare agli azionisti.

Quindi:

Voci	Esercizio n - 1	Esercizio n
Utile netto di bilancio	168.000	153.500
- Svalutazione dei crediti scadenti entro l'anno	- 14.075	- 17.475
- Svalutazione dei crediti scadenti oltre l'anno	- 2.000	- 1.700
- Svalutazione dei crediti in contenzioso	- 9.600	- 7.500
<i>Utile d'esercizio dopo le svalutazioni prudenziali</i>	<b>142.325</b>	<b>126.825</b>
- Utile da assegnare agli azionisti	- 108.500	- 112.000
<i>Utile da accantonare</i>	<b>33.825</b>	<b>14.825</b>

Allora il Capitale proprio si determina come segue:

Voci	Esercizio n - 1		Esercizio n	
Capitale sociale		700.000		700.000
Riserve		217.000		276.500
• Riserva legale	57.000		71.000	
• Riserve statutarie	40.000		54.000	
• Riserva straordinaria	120.000		151.500	
Utile destinato alle riserve		33.825		14.825
<i>Capitale proprio</i>		<b>950.825</b>		<b>991.325</b>

### Osservazioni sulla riclassificazione del Conto economico secondo il modello a valore aggiunto

Lo schema di Conto economico *a valore della produzione e a valore aggiunto* prevede i seguenti indicatori di struttura e di risultato:

Ricavi netti di vendita
Ricavi complementari tipici
<b>Valore della produzione</b>
Costo delle materie consumate
Costo dei servizi consumati
<b>Valore aggiunto</b>
Costi per il personale
<b>Margine operativo lordo</b>
Ammortamenti
Altri accantonamenti operativi
<b>Reddito operativo</b>
<b>Proventi e oneri finanziari</b>
<b>Proventi e oneri patrimoniali</b>
<b>Proventi e oneri straordinari</b>
<b>Imposte sul reddito</b>
<b>Utile (perdita) dell'esercizio</b>

Preliminarmente, è importante ricordare che la *svalutazione dei crediti compresi nell'attivo circolante*, voce B.10 c del Conto economico civilistico, registra un incremento per effetto delle svalutazioni prudenziali operate dalla banca.

La svalutazione complessiva dei crediti, da collocare tra i componenti della gestione caratteristica in sede di riclassificazione del Conto economico, emerge dal seguente calcolo:

Voci	Esercizio n - 1	Esercizio n
Svalutazione dei crediti iscritta nel Conto economico	10.300	15.500
Svalutazione dei crediti effettuata dalla banca	25.675	26.675
<i>Totale svalutazione crediti</i>	<b>35.975</b>	<b>42.175</b>

Considerando che il caso riguarda un'azienda mercantile priva, oltre che di rimanenze di prodotti (in corso, semilavorati e finiti), di costi patrimonializzati per lavori in economia, il percorso di riclassificazione può essere il seguente:

### Percorso di riclassificazione del Conto economico a valore della produzione e a valore aggiunto

Raggruppamenti	Esercizio n - 1	Esercizio n
<b>Valore della produzione</b>		
<i>Ricavi netti di vendita</i>		
• Ricavi delle vendite e delle prestazioni	<b>2.850.000</b>	<b>3.010.000</b>
<i>Ricavi complementari tipici</i>		
• Altri ricavi e proventi	<b>25.000</b>	<b>40.500</b>
<b>Costi della produzione</b>		
<i>Costo delle merci e delle materie consumate</i>		
• Costi per materiali di consumo e merci	1.809.200	2.092.400
• Variazioni rimanenze materiali di consumo e merci	20.000	- 87.000
	<b>1.829.200</b>	<b>2.005.400</b>
<i>Costo dei servizi consumati</i>		
• Costi per servizi	395.000	390.400
• Oneri diversi di gestione	9.000	12.000
	<b>404.000</b>	<b>402.400</b>
<i>Costi per il personale</i>		
• Salari e stipendi	123.000	125.000
• Oneri sociali	41.800	45.000
• Trattamento di fine rapporto	10.200	10.800
	<b>175.000</b>	<b>180.800</b>
<i>Ammortamenti</i>		
• Ammortamento immobilizzazioni immateriali	19.400	16.500
• Ammortamento immobilizzazioni materiali	78.600	85.000
	<b>98.000</b>	<b>101.500</b>
<i>Altri accantonamenti operativi</i>		
• Svalutazione dei crediti	35.975	42.175
• Accantonamenti per rischi	15.000	26.000
	<b>50.975</b>	<b>68.175</b>
<b>Proventi e oneri finanziari</b>		
<i>Proventi finanziari</i>		
• Proventi da titoli a reddito fisso	<b>2.500</b>	<b>2.700</b>
<i>Oneri finanziari</i>		
• Interessi e altri oneri finanziari	<b>39.500</b>	<b>36.900</b>
<b>Proventi e oneri patrimoniali</b>		
<i>Proventi patrimoniali</i>		
• Dividendi da partecipazioni in collegate	<b>18.500</b>	<b>20.500</b>
<i>Oneri patrimoniali</i>		
• Oneri diversi		
<b>Proventi e oneri straordinari</b>		
<i>Proventi</i>		
• Plusvalenze da alienazioni	<b>5.000</b>	<b>4.500</b>
<i>Oneri</i>		
• Oneri diversi	<b>7.000</b>	<b>3.000</b>
<b>Imposte sul reddito</b>		
• Imposte sul reddito dell'esercizio	<b>155.000</b>	<b>153.700</b>

### Bilancio riclassificato: schemi di sintesi a dati comparati

Il processo di riclassificazione del bilancio conduce ai seguenti **schemi di sintesi a dati comparati**

#### Stato patrimoniale riclassificato

Impieghi	n - 1	n	Fonti	n - 1	n
Liquidità immediate	34.500	19.500	Passività correnti	526.000	622.000
Liquidità differite	319.425	387.025	Passività consolidate	347.500	310.000
Magazzino	451.000	535.000	CAPITALE DI TERZI	873.500	932.000
<b>ATTIVO CORRENTE</b>	<b>804.925</b>	<b>941.525</b>	Capitale sociale	700.000	700.000
Immobilizz. materiali	653.500	642.000	Riserve	217.000	276.500
Immobilizz. immateriali	125.500	110.000	Utile da accantonare	33.825	14.825
Immobilizz. finanziarie	240.400	229.800	CAPITALE PROPRIO	950.825	991.325
<b>ATTIVO IMMOBILIZZATO</b>	<b>1.019.400</b>	<b>981.800</b>			
<b>CAPITALE INVESTITO</b>	<b>1.824.325</b>	<b>1.923.325</b>	<b>TOTALE DELLE FONTI</b>	<b>1.824.325</b>	<b>1.923.325</b>

## Conto economico a valore della produzione e valore aggiunto

Descrizione	Esercizio n - 1	Esercizio n
Ricavi netti di vendita	2.850.000	3.010.000
Ricavi complementari tipici	25.000	40.500
<b>Valore della produzione</b>	<b>2.875.000</b>	<b>3.050.500</b>
Costo delle materie consumate	- 1.829.200	- 2.005.400
Costo dei servizi consumati	- 404.000	- 402.400
<b>Valore aggiunto</b>	<b>641.800</b>	<b>642.700</b>
Costi per il personale	- 175.000	- 180.800
<b>Margine operativo lordo</b>	<b>466.800</b>	<b>461.900</b>
Ammortamenti	- 98.000	- 101.500
Altri accantonamenti operativi	- 50.975	- 68.175
<b>Reddito operativo</b>	<b>317.825</b>	<b>292.225</b>
Proventi finanziari	2.500	2.700
Oneri finanziari	- 39.500	- 36.900
Saldo della gestione patrimoniale	18.500	20.500
<b>Reddito della gestione corrente</b>	<b>299.325</b>	<b>278.525</b>
Saldo della gestione straordinaria	- 2.000	1.500
<b>Reddito al lordo delle imposte</b>	<b>297.325</b>	<b>280.025</b>
Imposte sul reddito	- 155.000	- 153.700
<b>Utile dell'esercizio</b>	<b>142.325</b>	<b>126.325</b>

## QUADRO DEGLI INDICI

### Analisi della situazione patrimoniale-finanziaria

Indici	Formule	n - 1	n
Indice di indebitamento (leverage)	$\frac{Ci}{Cp}$	1,92	1,94
Quoziente di indebitamento	$\frac{Ct}{Cp}$	0,92	0,94
Margine di struttura essenziale	$Cp - I$	- 68.575	9.525
Quoziente di autocopertura delle immobilizzazioni	$\frac{Cp}{I}$	0,93	1,01
Margine di struttura globale	$(Pc + Cp) - I$	278.925	319.525
Quoziente di copertura delle immobilizzazioni	$\frac{(Pc + Cp)}{I}$	1,27	1,33

### Analisi della situazione di liquidità

Indici	Formule	n - 1	n
<b>Indici di correlazione impieghi correnti-fonti a breve</b>			
Attivo circolante netto	$Ab - Pb$	278.925	319.525
Quoziente di disponibilità	$\frac{Ab}{Pb}$	1,53	1,51
Margine di tesoreria	$(Li + Ld) - Pb$	- 172.075	- 215.475
Quoziente di liquidità	$\frac{(Li + Ld)}{Pb}$	0,67	0,65
<b>Indici di rotazione e di durata</b>			
Rotazione del capitale investito	$\frac{V}{Ci}$	1,56	1,56
Rotazione del magazzino	$\frac{V}{Dm}$	6,32	5,63
Giacenza media di magazzino	$\frac{Dm \times 365}{V}$	gg 58	gg 65
Durata media dei crediti commerciali*	$\frac{Crediti \times 365}{V + Iva}$	gg 38	gg 42
Durata media dei debiti commerciali**	$\frac{Debiti \times 365}{A + Iva}$	gg 55	gg 59

\* I crediti commerciali corrispondono ai crediti verso clienti iscritti in bilancio (voce C.II)

\*\* Sono stati considerati debiti commerciali i soli debiti a breve del passivo patrimoniale (voce D)

### Analisi della situazione economica

Indici	Formule	n - 1	n
Redditività del capitale proprio (ROE)	$\frac{Rn}{Cp}$	14,97	12,74
Redditività del capitale investito (ROI)	$\frac{Ro}{Ci}$	17,42	15,19
Onerosità del capitale di credito (ROD)	$\frac{Of}{Ct}$	4,52	3,96
Redditività delle vendite (ROS)	$\frac{Ro}{V}$	11,15	9,71
Incidenza della gestione non caratteristica	$\frac{Rn}{Ro}$	0,45	0,43

Completano il quadro degli indicatori di bilancio lo Stato patrimoniale e il Conto economico a valori percentuali.

### Stato patrimoniale riclassificato a valori percentuali

Impieghi	n - 1	n	Fonti	n - 1	n
Liquidità immediate	1,89	1,01	Passività correnti	28,83	32,34
Liquidità differite	17,51	20,12	Passività consolidate	19,05	16,12
Magazzino	24,72	27,82	<b>CAPITALE DI TERZI</b>	<b>47,88</b>	<b>48,46</b>
<b>ATTIVO CORRENTE</b>	<b>44,12</b>	<b>48,95</b>	Capitale sociale	38,37	36,39
<b>ATTIVO IMMOBILIZZATO</b>	<b>55,88</b>	<b>51,05</b>	Riserve	11,89	14,38
			Utile da accantonare	1,86	0,77
			<b>CAPITALE PROPRIO</b>	<b>52,12</b>	<b>51,54</b>
<b>CAPITALE INVESTITO</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>TOTALE DELLE FONTI</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>

### Conto economico riclassificato a variazioni e valori percentuali

Descrizione	Esercizio n - 1	Esercizio n	Variazioni %
Ricavi netti di vendita	99,13	98,67	5,61
Ricavi complementari tipici	0,87	1,33	62,00
<b>Valore della produzione</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>6,10</b>
Costo delle materie consumate	63,62	- 65,74	9,63
Costo dei servizi consumati	14,05	13,19	- 0,40
<b>Valore aggiunto</b>	<b>22,33</b>	<b>21,07</b>	<b>1,40</b>
Costi per il personale	6,09	5,93	3,31
<b>Margine operativo lordo</b>	<b>16,24</b>	<b>15,14</b>	<b>- 1,05</b>
Ammortamenti	3,41	3,33	3,57
Altri accantonamenti operativi	1,77	1,36	64,03
<b>Reddito operativo</b>	<b>11,06</b>	<b>9,58</b>	<b>- 8,05</b>
Proventi finanziari	0,09	0,09	8,00
Oneri finanziari	- 1,37	- 1,21	- 6,58
Saldo della gestione patrimoniale	0,64	0,67	10,81
<b>Reddito della gestione corrente</b>	<b>10,42</b>	<b>9,13</b>	<b>- 6,95</b>
Saldo della gestione straordinaria	- 0,07	0,05	- 175,00
<b>Reddito al lordo delle imposte</b>	<b>10,35</b>	<b>9,17</b>	<b>- 5,81</b>
Imposte sul reddito	5,39	5,04	- 0,84
<b>Utile dell'esercizio</b>	<b>4,96</b>	<b>4,14</b>	<b>- 11,40</b>

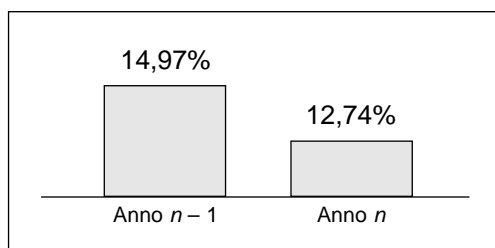
### Relazione sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria

L'interpretazione unitaria dei flussi informativi, ottenuti con la riclassificazione dei prospetti contabili di bilancio e il calcolo degli indici, consente di apprezzare la posizione economica, patrimoniale e finanziaria che connota la *Tecnomerc S.p.A.*

### Analisi della situazione economica

L'indagine sulla situazione economica muove dalla redditività del capitale proprio (ROE), quale indicatore di sintesi dell'economicità della gestione, e dai fattori primari che ne determinano la misura e la variabilità.

### Andamento del ROE



L'andamento del ROE descrive un livello di redditività del capitale proprio pienamente soddisfacente.

È da notare, tuttavia, che al termine del biennio il ROE evidenzia una perdita di oltre due punti percentuali e scende al 12,74%, segnalando che la *Tecnomerc S.p.A.* chiude l'esercizio  $n$  assicurando ai propri soci, portatori del capitale di rischio, una remunerazione potenziale di 12,74 euro ogni 100 euro di capitale investito a titolo di proprietà. Si tratta di una remunerazione di tutto rispetto, perché supera di molto i tassi di rendimento generalmente garantiti dagli investimenti alternativi a basso rischio.

Indici per l'analisi del ROE	Esercizio $n - 1$	Esercizio $n$
Redditività del capitale proprio (ROE)	14,97	12,74
Redditività del capitale investito (ROI)	17,42	15,19
Indice di indebitamento (leverage)	1,92	1,94
Incidenza della gestione non caratteristica	0,45	0,43
Onerosità del capitale di credito (ROD)	4,52	3,96
Differenziale ROI – ROD	12,90	11,23

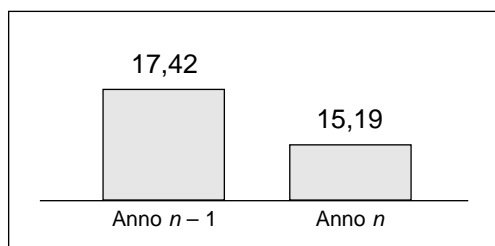
Le ragioni della flessione del ROE sono da ricercare nell'andamento dei fattori primari che ne influenzano l'evoluzione: la *redditività del capitale investito* (ROI), l'*indice di leverage* e il *tasso d'incidenza della gestione non caratteristica*.

Osservando la dinamica di questi indici, si desume che il **ROI** è in flessione di oltre due punti percentuali, il **leverage** cresce di poco e il **tasso d'incidenza ( $R_n/R_o$ )** registra un leggero peggioramento. Pertanto, a determinare il calo del ROE al 12,74% è fondamentalmente il peggioramento intervenuto nell'economicità della gestione caratteristica, sintetizzata dalla *redditività del capitale investito* (ROI) che dal 17,42% scende al 15,19%. Infatti, la spinta moltiplicativa esercitata da un **leverage** in leggera crescita è annullata dall'azione *demoltiplicativa* del **tasso d'incidenza**.

A mantenere elevata la redditività del capitale proprio, oltre ai buoni livelli del ROI, contribuisce in modo importante la spinta moltiplicativa esercitata da una *leva finanziaria* costantemente positiva. Il quoziente d'indebitamento moltiplica un differenziale ROI – ROD che resta abbastanza alto, nonostante la variazione negativa intervenuta nel ROI, garantendo all'azienda apprezzabili *guadagni da indebitamento*. Nell'anno  $n$ , ogni 100 euro di capitali presi a prestito la *Tecnomerc S.p.A.* corrisponde mediamente interessi per 3,96 euro, ottenendo in termini di redditività operativa 15,19 euro, con un *guadagno da indebitamento* di 11,23 euro.

Vale la pena cercare ora di individuare le ragioni che hanno prodotto il decremento del ROI, causa principale della flessione registrata dal ROE al termine del biennio in esame.

### Andamento del ROI



Il prospetto che segue mette evidenza il trend del *ROS* e del *turnover del capitale investito*, fattori primari nei quali si scompone il ROI.

Indici per l'analisi del ROI	Esercizio <i>n</i> - 1	Esercizio <i>n</i>
ROI	17,42	15,19
Redditività delle vendite (ROS)	11,15	9,71
Rotazione del capitale investito (Rci)	1,562	1,564

L'esame congiunto di questi due indici mostra che la riduzione del ROI è da attribuire prevalentemente all'andamento sfavorevole della redditività delle vendite (ROS). Nell'esercizio *n*, infatti, il *tasso di rotazione degli impieghi* si mantiene stabile, mentre il ROS esprime una redditività in evidente calo. Questo vuol dire che la relazione *ricavi di vendita-costi operativi* si modifica a vantaggio dei costi, ma segnala anche che i nuovi investimenti non sono riusciti a dare alle vendite un impulso capace di migliorare il *turnover degli impieghi*.

Il Conto economico a valori e variazioni percentuali permette di identificare meglio i fattori condizionanti il ROS, quale area critica della redditività del capitale investito.

### Conto economico a valori e variazioni percentuali

Descrizione	Esercizio <i>n</i> - 1		Esercizio <i>n</i>		Variazioni %
	Importi	%	Importi	%	
Ricavi netti di vendita	2.850.000	99,13%	3.010.000	98,67%	5,61%
Ricavi complementari tipici	25.000	0,87%	40.500	1,33%	62,00%
Valore della produzione	2.875.000	100,00%	3.050.500	100,00%	<b>6,10%</b>
Costi della produzione	- 2.557.175	- 88,94%	- 2.758.275	- 90,42%	<b>7,86%</b>
Reddito operativo	<b>317.825</b>	<b>11,06%</b>	<b>292.225</b>	<b>9,58%</b>	<b>- 8,05%</b>

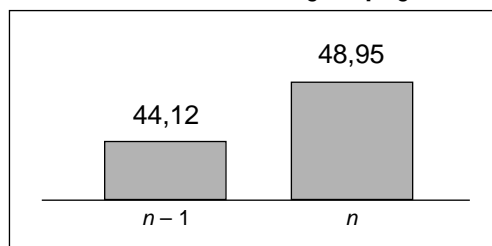
Emerge evidente che agli aumenti del fatturato e del valore della produzione corrisponde un variazione in diminuzione del reddito operativo.

Punto debole del ROS è dunque il risultato della gestione caratteristica, il cui andamento è però da attribuire ai costi operativi che registrano incrementi più che proporzionali rispetto ai ricavi di vendita.

### Analisi della situazione patrimoniale-finanziaria (analisi della solidità)

L'esame della dimensione di solidità ha come primo riferimento interpretativo lo Stato patrimoniale finanziario di sintesi a dati comparati.

#### Indice di elasticità degli impieghi



Gli indicatori di sintesi segnalano un biennio caratterizzato da un aumento piuttosto contenuto delle dimensioni d'impresa, espresso dall'andamento del capitale investito. Gli investimenti aggiuntivi dell'esercizio *n* interessano in misura prevalente le attività a breve ciclo di recupero monetario (attivo corrente), determinando un'attenuazione dei moderati livelli di rigidità degli impieghi preesistenti e, quindi, una maggiore capacità dell'impresa di adattarsi con facilità e in tempi brevi alle mutevoli condizioni dell'ambiente.

Una più attenta lettura dei valori assoluti e percentuali dello Stato patrimoniale, però, fa sapere che gli incrementi intervenuti nelle attività a breve ciclo di realizzo privilegiano le disponibilità di magazzino, il cui ritorno in forma monetaria non è né sempre immediato né agevole. Questa circostanza ci porta ad affermare che il passaggio a una maggiore flessibilità degli impieghi è solo in parte "effettiva" ed è limitata alla sola variazione incrementativa delle liquidità differite.



Rivolgiamo ora l'attenzione al sistema parziale degli indicatori di composizione delle fonti patrimoniali, per valutare il **grado d'indebitamento** che contraddistingue la *Tecnomerc S.p.A.* nell'arco del biennio considerato.

Le informazioni trasmesse dagli indici segnalano che l'aumento delle dimensioni della *Tecnomerc* è finanziato prevalentemente dal capitale di prestito (il contributo del capitale di proprietà deriva dalla sola riservizzazione dell'utile dell'anno  $n - 1$ ).

La politica di reperimento delle risorse messa in atto dal management espone l'azienda a una maggiore dipendenza dai terzi finanziatori, ma non provoca modifiche di particolare rilievo nei sufficienti livelli di patrimonializzazione.

Infatti, l'*indice di autonomia finanziaria* (incidenza del capitale proprio sul totale delle fonti), pari al 52,12% nell'anno  $n - 1$ , subisce una flessione inferiore al punto percentuale e si ferma al 51,54%.

Quanto ora detto trova conferma nell'andamento moderatamente crescente dell'*indice di leverage* e del *quoziente d'indebitamento*.

Indici per l'analisi del grado di indebitamento	Esercizio $n - 1$	Esercizio $n$
Indice di indebitamento (leverage)	1,92	1,94
Quoziente di indebitamento	0,92	0,94

I due indicatori, infatti, segnalano una prevalenza non marcata del capitale proprio sul capitale di terzi; prevalenza che si riduce, sia pure di poco, nell'anno  $n$ . In particolare, l'*indice di leverage* informa che su ogni euro di capitale investito il contributo del capitale di prestito è di 0,92 euro nell'anno  $n - 1$  e di 0,94 euro nell'anno  $n$ . Si è dunque in presenza di una struttura finanziaria in cui il grado d'indebitamento tende ad accostarsi al coefficiente di autonomia finanziaria dell'impresa.

Confrontati con i parametri-soglia, i valori dell'indice di autonomia finanziaria mostrano una struttura patrimoniale positiva ma da tenere sotto controllo, per gli equilibri piuttosto precari che caratterizzano il rapporto capitale proprio/indebitamento totale.

Preoccupa invece il peso assunto dall'indebitamento a breve, la cui incidenza sul totale delle fonti è salita al 32,34% nell'anno  $n$ , superando di molto l'importo delle passività a medio/lungo. Queste preoccupazioni sono motivate dalle possibili ripercussioni negative che le dimensioni assunte dai debiti a scadenza ravvicinata possono avere sull'*equilibrio finanziario di breve periodo*.

Completa l'indagine sulla solidità della struttura patrimoniale l'interpretazione degli indici di correlazione *impieghi durevoli-fonti permanenti*, intesa a verificare il grado di *solvibilità* della *Tecnomerc S.p.A.* nel periodo medio-lungo.

Indici per l'analisi della solvibilità	Esercizio $n - 1$	Esercizio $n$
Margine di struttura essenziale	- 68.575	9.125
Quoziente di autocopertura delle immobilizzazioni	0,93	1,01
Margine di struttura globale	278.925	319.525
Quoziente di copertura delle immobilizzazioni	1,27	1,33

Dalla lettura degli indici emergono informazioni importanti sulle relazioni *fonti permanenti-impieghi durevoli* e sulla **sincronia** tra il tempo di scadenza delle fonti e il tempo di rientro monetario degli investimenti.

Il *marginale di struttura essenziale* e il collegato *quoziente di autocopertura* delle immobilizzazioni indicano che:

- nell'esercizio  $n - 1$  il capitale proprio finanzia costantemente e quasi per intero gli impieghi in attivo fisso;
- al termine del biennio, il capitale di rischio non solo copre l'importo delle immobilizzazioni ma contribuisce a finanziare le attività a breve ciclo di recupero monetario.

Infatti, il quoziente di *autocopertura*, che ha il pregio di sintetizzare efficacemente la partecipazione del capitale di proprietà al finanziamento dell'attivo fisso, documenta che per ogni euro di investimenti in attivo immobilizzato l'apporto del capitale di rischio è di 1,01 euro.

Questi dati sono significativi di un'*apprezzabile condizione d'equilibrio strutturale*, anche perché lasciano intravedere scenari aziendali futuri in cui le risorse liberate dal pro-

cesso di ammortamento dell'attivo fisso potranno essere destinate esclusivamente al rinnovo autofinanziato delle immobilizzazioni, all'innovazione e allo sviluppo tecnologico.

Il *margin*e di struttura globale e il collegato indice di copertura delle immobilizzazioni mandano però segnali un po' diversi, dissonanti sul piano finanziario, che si configurano come veri e propri campanelli d'allarme.

I due indici di correlazione documentano una posizione d'equilibrio strutturale pienamente soddisfacente, ma non presentano valori *adeguatamente positivi*, perché l'eccedenza del capitale permanente ( $P_c + C_p$ ) sul complesso delle immobilizzazioni non è tale da superare l'importo del magazzino. Questa circostanza può creare stati di *illiquidità* nella fase di estinzione dei debiti a breve, con evidenti effetti negativi sull'equilibrio finanziario dei futuri 12 mesi, a meno che non intervengano consistenti smobilizzi del magazzino.

### Analisi della situazione di liquidità

Il quadro degli indici di correlazione *attivo circolante-passività correnti* fornisce i primi indispensabili elementi di giudizio sull'equilibrio finanziario di breve periodo.

Indici di correlazione per l'analisi della situazione di liquidità	Esercizio $n - 1$	Esercizio $n$
Attivo circolante netto	278.925	319.525
Quoziente di disponibilità	1,53	1,51
Margine di tesoreria	- 172.075	- 215.475
Quoziente di liquidità	0,67	0,65

Il capitale circolante netto, coincidente con il margine di struttura globale, non è tale da coprire il magazzino, condizione necessaria per garantire la liquidità della gestione corrente.

Il collegato *quoziente di disponibilità*, pur mantenendosi sostanzialmente costante, presenta valori inferiori ai *parametri-soglia* ritenuti indispensabili per assicurare alla gestione un equilibrato andamento dei flussi monetari.

Le difficoltà finanziarie di breve andare risultano confermate dalla dinamica del *margine di tesoreria* e del corrispondente *quoziente di liquidità*.

Il margine di tesoreria, già negativo nell'esercizio  $n - 1$ , peggiora nell'anno  $n$ . Analogamente registra il corrispondente quoziente di liquidità che, nell'anno  $n$ , segnala flussi monetari in entrata di euro 0,65 a fronte di 1,00 euro di debiti scadenti nei successivi 12 mesi..

Al termine del biennio, dunque, le incertezze e le tensioni finanziarie di breve termine si accentuano. La Tecnomerc S.p.A. riuscirà a fronteggiare i debiti di prossima scadenza solo nell'ipotesi di smobilizzi di magazzino quantitativamente sufficienti ad assicurare alla gestione d'impresa armonici andamenti tra entrate e uscite monetarie.

Le indicazioni finora emerse sulla posizione di liquidità trovano sostanziale riscontro nell'andamento degli indici di rotazione e di durata.

Indici di rotazione e di durata	Esercizio $n - 1$	Esercizio $n$
Rotazione del magazzino	6,32	5,63
Giacenza media di magazzino	gg 58	gg 65
Durata media dei crediti commerciali	gg 38	gg 42
Durata media dei debiti commerciali	gg 55	gg 59

Il *turnover* del magazzino peggiora, contribuendo a dilatare i tempi di rientro monetario dell'attivo circolante. Osservando la durata media dei crediti e dei debiti commerciali sembra che la posizione di liquidità si connoti in termini meno incerti rispetto a quanto appena rilevato (la Tecnomerc S.p.A. presenta tempi medi di riscossione dei crediti sensibilmente inferiori a quelli di estinzione dei debiti). In realtà non è così, perché:

- i realizzi monetari dei crediti sono ampiamente inferiori al fabbisogno richiesto dai debiti anche se questi scadono, in media, 17 giorni più tardi;
- la *giacenza media di magazzino* segnala un allungamento fino a 65 giorni dei tempi di rinnovo delle scorte, a fronte di una dilazione media concessa dai fornitori di 59 giorni.

### Considerazioni conclusive

In sintesi, il giudizio sulla situazione patrimoniale, finanziaria ed economica dell'azienda esaminata può essere così formulato.

- a) La Tecnomerc S.p.A mantiene un sufficiente livello di **patrimonializzazione**, espresso da un favorevole rapporto Capitale proprio/Capitale di terzi. Sotto il profilo dell'equilibrio strutturale, la solidità e la solvibilità dell'impresa richiedente il fido è documentata da una adeguata relazione tra fonti permanenti e impieghi di medio/lungo periodo.
- b) La **situazione economica**, certamente apprezzabile, è caratterizzata da una importante redditività del capitale proprio (ROE), effetto soprattutto di un alto tasso di redditività del capitale investito (ROI) e di una leva finanziaria favorita da un ampio divario ROI-ROD. La flessione intervenuta nella redditività del capitale proprio (ROE) e del capitale investito (ROI), determinata in ultima analisi da un incremento dei costi di produzione più che proporzionale rispetto ai ricavi di vendita, non sembra pregiudichi l'andamento decisamente positivo della situazione economica complessiva.
- c) La condizione d'equilibrio finanziario di breve periodo si presenta invece un po' debole e incerta. Il disagio rispetto alla liquidità della gestione corrente è dovuto a tre cause fondamentali:
  - il ricorso eccessivo al passivo a breve per finanziare parte dell'attivo circolante;
  - il peso crescente assunto dal magazzino che ha tolto spazio alla liquidità totale;
  - l'eccessivo peso dei debiti correnti sul passivo consolidato e sul complesso del capitale di finanziamento.

Si impone pertanto una ristrutturazione finanziaria, intesa soprattutto a riportare la composizione passività consolidate/passività correnti a un livello maggiormente funzionale attraverso un incremento dei capitali permanenti rivolto alla riduzione dell'indebitamento a breve.

La banca, comunque, valutate positivamente le informazioni raccolte, la solidità patrimoniale e la redditività della Tecnomerc S.p.A, accoglie la richiesta avanzata dalla società e delibera la concessione di fido.