

Esercitazione n. 5
SOLUZIONE PROPOSTA

Prospetto di interpretazione delle note di riclassificazione

Numero	Contenuto Nota di Riclassificazione	Riflessi sulla riclassificazione
1	Le partecipazioni debbono considerarsi speculative per importo pari a L. 100	L'importo di L. 100 deve essere inserito tra le "Liquidità immediate".
2	I crediti verso clienti a scadenza pluriennale ammontano a L. 1.500. Il fondo svalutazione crediti è relativo a crediti con scadenza infrannuale.	Il relativo importo dei crediti va collocato tra le "Immobilizzazioni finanziarie". La parte rimanente nell'"Attivo circolante". Il fondo va sottratto ai crediti inseriti nell'"Attivo circolante".
3	Gli acconti a fornitori si riferiscono per L. 500 all'acquisto di macchinari industriali e per la parte residua a materie prime.	L. 500 degli acconti a fornitori vanno posizionati tra le immobilizzazioni materiali. L. 264 devono essere inseriti nel "Magazzino".
4	Sulla base del turn-over del personale, si prevede di erogare nell'anno, a titolo di indennità di fine rapporto di lavoro, la somma di L. 212.	La rata a breve del TFR va inserita tra le "Passività correnti".
5	Il piano di ammortamento del mutuo ipotecario ha la durata di venti anni. La rata in scadenza nell'anno comprende una quota di capitale pari a L. 550.	La rata a breve del mutuo ipotecario va inserita tra le "Passività correnti".
6	Gli anticipi su T.F.R. sono relativi a rapporti di lavoro che non cesseranno nel corso del prossimo esercizio.	Gli anticipi su TFR devono essere inseriti tra le "Passività consolidate" col segno rettificativo.
7	Nel corso dell'anno si prevede di utilizzare, per manutenzioni periodiche, il 50% del relativo fondo.	Il fondo spese di manutenzione deve essere inserito per L. 116 tra le "Passività correnti".
8	L'utile verrà utilizzato, previa approvazione dell'assemblea dei soci, per la completa copertura delle perdite progressive. Secondo gli orientamenti prestabiliti il residuo dovrà essere ripartito: in base al disposto dell'art. 2430 del codice civile inoltre, il 10% alle riserve statutarie, L. 200 alle riserve straordinarie, il resto attribuito agli azionisti a titolo di dividendo.	L'utile viene, in primo luogo, destinato alla copertura delle perdite precedenti per L. 1.260. Di seguito viene accantonato in una riserva legale per L. 38, per L. 75 a riserva statutaria, per L. 200 a riserva straordinaria. L. 437 va, invece, deve essere distribuito agli azionisti, perciò andrà inserito tra le "Passività correnti".

STATO PATRIMONIALE RICLASSIFICATO al 31/12/1999

IMPIEGHI		FONTI	
<u>IMMOBILIZZAZIONI</u>	19.784	<u>MEZZI PROPRI</u>	16.313
<u>IMMATERIALI</u>		Capitale Sociale	16.000
Marchi	36	Riserva legale	38
Spese di Pubblicità	25	Riserve statutarie	75
	<u>61</u>	Riserve straordinarie	<u>200</u>
<u>MATERIALI:</u>			
Fabbricati Industriali	5.450		
Macchinari	7.310	<u>PASSIVITA' CONSOLIDATE</u>	7.526
Impianti	8.020	Fondo rischi	60
Terreni	1.400	Fondo T.F.R.	2.200
Mobili	125	Fondo Spese Manutenz.	116
Automezzi	1.570	Mutui Ipotecari	5.900
Acconti a Fornitori	500	Anticipi su T.F.R.	<u>-750</u>
- Fondi Ammortamento	<u>-6.502</u>		
	<u>17.873</u>	<u>PASSIVITA' CORRENTI</u>	3.459
<u>FINANZIARIE:</u>		Cambiali Passive	200
Titoli Obbligazionari	50	Fondo Spese Manutenz.	116
Partecipazioni Non Speculat.	300	Banche C/C Passivi	826
Crediti v/so clienti	<u>1.500</u>	Debiti v/so fornitori	932
	<u>1.850</u>	Rate Mutui Ipotecari	550
<u>ATTIVO CIRCOLANTE</u>	7.514	Rate a breve T.F.R.	212
<u>MAGAZZINO</u>		Ratei Passivi	12
Materie Prime	600	Soci C/ Dividendi	437
Prodotti Finiti	2.000	Debiti Diversi	<u>174</u>
Acconti a Fornitori	264		
Risconti Attivi	<u>35</u>		
	<u>2.899</u>		
<u>LIQUIDITA' DIFFERITE</u>			
Crediti V/Clients	1.710		
Cambiali Attive	2.755		
- Fondo Rischi su Crediti	<u>-300</u>		
	<u>4.165</u>		
<u>LIQUIDITA' IMMEDIATE</u>			
Partecipazioni Speculative	100		
Banca c/c	275		
Cassa	<u>75</u>		
	<u>450</u>		
CAPITALE INVESTITO TOT.	27.298	CAP. DI FINANZIAMENTO TOT.	27.298
CAPITALE INVESTITO CARATT.	27.198		

CONTO ECONOMICO RICLASSIFICATO al 31/12/1999

Vendite	35.000		
Resi su Vendite	-50		
Acquisto Prodotti	-120		
Altri Ricavi	45		
Costruzioni in Economia	500		
Variazioni Mag. Prod. Finiti	-3.500		
		31.875	
		31.875	31.875
<i>PRODOTTO D'ESERCIZIO</i>			
<u>CONSUMO MATERIE</u>			
Rimanenze Iniziali	500		
+ Acquisti Materie	9.350		
- Resi su Acquisti	-570		
- Rimanenze Finali	-600		
Vendite di Materie	-150		
		8.530	
		8.530	23.345
<i>MARGINE INDUSTRIALE LORDO</i>			
Spese Industriali	1.250		
Spese Amministrative	470		
Spese Commerciali	260		
		1.980	
		1.980	21.365
<i>VALORE AGGIUNTO</i>			
Salari e Stipendi	6.350		
Oneri Accessori Personale	3.700		
Acc.to T.F.R.	680		
		10.730	
		10.730	10.635
<i>MARGINE OPERATIVO LORDO</i>			
Ammortamenti	3.400		
		3.400	
		3.400	7.235
<i>RISULTATO OPERATIVO</i>			
SALDO AREA EXTRACARATTERISTICA		0	
Proventi Finanziari	75		
Oneri Finanziari Bancari	3.400		
SALDO AREA FINANZIARIA		-3.325	
SALDO AREA STRAORDINARIA		0	
		0	3.910
<i>RISULTATO AL LORDO DI IMPOSTE</i>			
- Oneri Fiscali	-1.900		
SALDO AREA TRIBUTARIA		-1.900	
		-1.900	2.010
<i>RISULTATO NETTO</i>			

TABELLE DI COMPARAZIONE

STATO PATRIMONIALE

ATTIVITA'	1997	1998	1999	PASSIVITA'	1997	1998	1999
IMMOBILIZZAZIONI	6.700	14.500	19.784	MEZZI PROPRI	5.000	11.000	16.313
ATTIVO CIRCOLANTE	9.525	11.170	7.514	PASS. CONSOLIDATE	7.500	9.800	7.526
MAGAZZINO MATERIE	780	500	600	PASS. CORRENTI	3.725	4.870	3.459
MAGAZZINO PRODOTTI	3.000	5.500	2.000				
RISCONTI E ANTICIPI	-	-	299				
LIQUIDITA DIFFERITE	5.420	4.820	4.165				
LIQUIDITA' IMMEDIATE	325	350	450				
TOTALE CAP.INVESTITO	16.225	25.670	27.298	TOTALE C. DI FIN.	16.225	25.670	27.298
C.I. EXTRACARATTER.	0	0	100				
C.I. CARATTERISTICO	16.225	25.670	27.198				

CONTO ECONOMICO

		1997	1998	1999
VENDITE NETTE		20.000	21.000	34.830
ALTRI RICAVI				545
VARIAZ. MAGAZZINO PRODOTTI		500	3.000	-3.500
	P.E.	20.500	24.000	31.875
CONSUMO MATERIE		3.500	4.000	8.530
	M.I.L.	17.000	20.000	23.345
ALTRE SPESE OPERATIVE		4.300	2.200	1.980
	V.A.	12.700	17.800	21.365
SPESE PER IL PERSONALE		12.800	11.160	10.730
	M.O.L.	-100	6.640	10.635
AMMORTAMENTI		2.300	2.750	3.400
	R.O.	-2.400	3.890	7.235
Proventi finanziari				75
Oneri finanziari				-3.400
SALDO AREA FINANZIARIA (-)		-2.800	-3.700	-3.325
SALDO AREA EXTRACARAT. (+)				0
SALDO AREA STRAORDINARIA (+)				0
	RISULTATO LORDO	-5.200	190	3.910
ONERI TRIBUTARI			100	1.900
	RISULTATO NETTO	-5.200	90	2.010

CALCOLO DEGLI INDICI DELL'ANNO 1999

INDICI PATRIMONIALI DI COMPOSIZIONE

ANNI	FORMULE	CALCOLI	1999
Indice di Rigidità	AF/CI tot	19.784/27.298	72,5%
Indice di Elasticità	AC/CI tot	7.514/27.298	27,5%
Indice di Autonomia Finanziaria	MP/CF	16.313/27.298	59,8%
Indice di Indebitamento Complessivo	(PI+Pb)/CF	10.985/27.298	40,2%
Indice di Indebitamento Permanente	(MP+PI)/CF	23.839/27.298	87,3%
Indice di Indebitamento "a lungo"	PI/CF	7.526/27.298	27,5%
Indice di Indebitamento "a breve"	Pb/CF	3.459/27.298	12,7%

INDICI PATRIMONIALI DI CORRELAZIONE

Margine di Struttura Primario	MP-AF	16.313-19.784	- 3.471
Quoziente di Struttura Primario	MP/AF	16.313/19.784	0,8
Margine di Struttura Secondario	MP+PI-AF	23.839-19.784	4.055
Quoziente di Struttura Secondario	MP+PI/AF	23.839/19.784	1,2
Margine di Disponibilità o CCN	AC-Pb	7.514-3.459	4.055
Quoziente di Disponibilità	AC/Pb	7.514/3.459	2,2
Margine di Tesoreria Secondario	Ld+Li-Pb	4.615-3.459	1.156
Quoziente di Tesoreria Secondario	Ld+Li/Pb	4.615/3.459	1,3

INDICI REDDITUALI

R.O.I	RO/CI CAR	7.235/27.198	26,6%
R.O.S	RO/VN	7.235/34.830	20,8%
Turnover (Pci)	VN/CI CAR	34.830/27.198	1,3
R.O.E netto	RN/MP	2.010/16.313	12,3%
R.O.E. lordo	RL/MP	3.910/16.313	24,0%
T.f.	Of/PI+Pb	3.400/10.985	31,0%
EFFETTO LEVA (R.O.I. - T.f.)	ROI-Tf	26,6%-31,0%	-4,4%

Quoziente di Indebitamento	PI+Pb/MP	10.985/16.313	0,7
----------------------------	----------	---------------	-----

INDICI DI ROTAZIONE

Indice di rotazione del magazzino	VN/M	34.830/2.899	12,0
Indice di rotazione dei crediti	VN/CredCom	34.830/3.210	10,9
Indice di rotazione dei debiti	AN+Spop/DebC	8.780/932	11,5

PROSPETTO RIEPILOGATIVO INDICI

INDICI PATRIMONIALI DI COMPOSIZIONE

	1997	1998	1999
Indice di Rigidità	41,3%	56,5%	72,5%
Indice di Elasticità	58,7%	43,5%	27,5%
Indice di Autonomia Finanziaria	30,8%	42,9%	59,8%
Indice di Indebitamento Complessivo	69,2%	57,1%	40,2%
Indice di Indebitamento Permanente	77,0%	81,0%	87,3%
Indice di Indebitamento "a lungo"	46,2%	38,1%	27,5%
Indice di Indebitamento "a breve"	23,0%	19,0%	12,7%

INDICI PATRIMONIALI DI CORRELAZIONE

	1997	1998	1999
Margine di Struttura Primario	-1.700	-3.500	-3.471
Quoziente di Struttura Primario	0,7	0,8	0,8
Margine di Struttura Secondario	5.800	6.300	4.055
Quoziente di Struttura Secondario	1,9	1,4	1,2
Margine di Disponibilità o CCN	5.800	6.300	4.055
Quoziente di Disponibilità	2,6	2,3	2,2
Margine di Tesoreria Secondario	2.020	300	1.156
Quoziente di Tesoreria Secondario	1,5	1,1	1,3

INDICI REDDITUALI

	1997	1998	1999
R.O.I	-14,8%	15,2%	26,6%
R.O.S	-12,0%	18,5%	20,8%
Turnover (Pci)	1,2	0,8	1,3
R.O.E netto	-104,0%	0,8%	12,3%
R.O.E. lordo	-104,0%	1,7%	24,0%
T.f.	24,9%	25,2%	31,0%
EFFETTO LEVA (R.O.I. - T.f.)	-39,7%	-10,1%	-4,4%

Quoziente di Indebitamento	2,2	1,3	0,7
-----------------------------------	-----	-----	-----

INDICI DI ROTAZIONE

	1997	1998	1999
Indice di rotazione del magazzino	5,3	3,5	12,0
Indice di rotazione dei crediti	-*	-*	10,9
Indice di rotazione dei debiti	-*	-*	11,5

**Non calcolabili per mancanza di dati*

STATI PATRIMONIALI A BLOCCHI

1997		1998		1999	
AF 41,3%	MP 30,8%	AF 56,5%	MP 42,8%	AF 72,5%	MP 59,8%
	PI 46,2%		PI 38,2%		PI 27,5%
AC 58,7%	Pb 23%	AC 43,5%	Pb 19%	AC 27,5%	Pb 12,7%
C.I. 100%	C.F. 100%	C.I. 100%	C.F. 100%	C.I. 100%	C.F. 100%

CONTI ECONOMICI PERCENTUALIZZATI

1997		1998		1999	
Vn	97,6%	Vn	87,5%	Vn	109,3%
Var. Mag. Prod.	2,4%	Var. Mag. Prod.	12,5%	Var. Mag. Prod.	-11,0%
PE	100,0%	PE	100,0%	PE	100,0%
Consumo Materie	17,1%	Consumo Materie	16,7%	Consumo Materie	26,8%
MIL	82,9%	MIL	83,3%	MIL	73,2%
Altre spese Operative	21,0%	Altre spese Operative	9,2%	Altre spese Operative	6,2%
VA	62,0%	VA	74,2%	VA	67,0%
Spese Personale	62,4%	Spese Personale	46,5%	Spese Personale	33,7%
MOL	-0,5%	MOL	27,7%	MOL	33,4%
Ammortamenti	11,2%	Ammortamenti	11,5%	Ammortamenti	10,7%
RO	-11,7%	RO	16,2%	RO	22,7%
Proventi finanziari		Proventi finanziari		Proventi finanziari	0,2%
Oneri Finanziari		Oneri Finanziari		Oneri Finanziari	-10,6%
Saldo Area Fin.	-13,7%	Saldo Area Fin.	-15,4%	Saldo Area Fin.	-10,4%
Saldo Area Extra.	0,0%	Saldo Area Extra.	0,0%	Saldo Area Extra.	0,0%
Saldo Area Straord.	0,0%	Saldo Area Straord.	0,0%	Saldo Area Straord.	0,0%
RL	-25,4%	RL	0,8%	RL	12,3%
Oneri Tributari	0,0%	Oneri Tributari	0,4%	Oneri Tributari	6%
RN	-25,4%	RN	0,4%	RN	6,3%

COMMENTO

Per quanto riguarda la **struttura patrimoniale** dell'azienda si possono formulare i seguenti rilievi:

Con riferimento alla **composizione patrimoniale degli impieghi** risulta palese l'esistenza di un trend di forte irrigidimento della struttura tecnico-produttiva dell'azienda sicuramente imputabile all'attivazione di nuovi investimenti in immobilizzazioni materiali.

Analizzando la **composizione patrimoniale delle fonti** si può notare come vi sia stata, nel triennio considerato, una consistente ricapitalizzazione dell'azienda, accompagnata da un rilevante decremento sia dell'indebitamento a medio lungo che di quello a breve termine. Il miglioramento dell'indipendenza finanziaria dell'azienda, tra le diverse cause generatrici, deriva anche da una ritrovata capacità dell'azienda, seppur minima, di conseguire un risultato netto positivo, il quale, per scelta della compagine societaria viene utilizzato, oltre che ripianare le consistenti perdite dell'anno precedente, anche per favorire un processo di riservizzazione. La maggiore autonomia finanziaria ha permesso all'azienda, come messo già in evidenza, di riorganizzare la propria struttura produttiva attraverso investimenti nell'attivo fisso, al fine di conquistare una migliore competitività sul mercato.

Dall'analisi della **correlazione patrimoniale impieghi-fonti** si evince come il processo di riorganizzazione abbia influito sull'equilibrio finanziario: infatti, come testimonia il quoziente di struttura primario (che passa soltanto dallo 0,7% del 1997 allo 0,8% del 1998 e 1999), nonostante una preferenza nel ricorso a fonti interne piuttosto che all'indebitamento esterno gli investimenti sono cresciuti in misura superiore rispetto alle possibilità di finanziamento con i soli mezzi propri; di conseguenza, ciò ha compromesso la possibilità di rifinanziamento delle immobilizzazioni con la sola liquidità da ammortamento. Il finanziamento dell'attivo fisso è stato realizzato, perciò, tramite l'ausilio delle passività consolidate. Si veda come il quoziente di struttura secondario pur diminuendo a causa del processo di ristrutturazione tecnico-produttiva si è, nell'arco dei tre anni, sempre mantenuto al di sopra dell'unità.

Per quanto concerne la sincronizzazione tra gli impieghi a breve termine e le correlate fonti si noti che un valore superiore all'unità, sia per il quoziente di tesoreria secondario che per il quoziente di disponibilità, testimonia come nel suo complesso l'azienda goda di una buona liquidità complessiva. In particolar modo nell'ultimo anno si è cercato, dati gli elevati oneri finanziari, di ridurre notevolmente il peso del passivo corrente e consolidato preferendo un maggior ricorso nei mezzi propri. Da notare inoltre il forte decremento del magazzino prodotti.

Passando all'analisi della **redditività** troviamo subito conferma dei risultati raggiunti dall'azienda negli ultimi due anni, dato che si è passati da un valore drasticamente negativo sia del ROE lordo che di quello netto ad un tasso di redditività netta del capitale di rischio del 24%.

Dalla percentualizzazione del conto economico rispetto al prodotto di esercizio troviamo conferma dei buoni risultati raggiunti in termini di redditività netta, frutto della politica espansionistica dell'azienda; poiché la ricapitalizzazione dei mezzi propri risulta meno che proporzionale rispetto al menzionato incremento dell'utile netto, l'effetto sul ROE netto risulta indubbiamente confortante.

Il consumo delle materie è passato da un'incidenza del 17% nel 1997, ad un'incidenza del 26% nel 1999, mentre in termini assoluti si è più che raddoppiato. Allo stesso tempo il prodotto di esercizio ha avuto in tre anni un incremento del 70% circa (a testimonianza di un migliore posizionamento sul mercato, come attestato anche dallo smobilizzo del magazzino).

Vi è stata inoltre una profonda riorganizzazione della struttura produttiva, aumentando all'interno la produzione e diminuendo notevolmente i costi operativi esterni (nel 1997 incidavano per il 21% sul prodotto di esercizio, nel 1999 incidavano solo per il 6%, mentre in termini assoluti si sono dimezzati). La forte crescita della produttività è stata accompagnata da una notevole riduzione del costo del personale (si noti l'esplosione del MOL).

Si potrebbe pensare che l'azienda abbia modificato il suo sistema di produzione, scegliendo di acquistare materie prime ad un livello di lavorazione più avanzato rispetto ai precedenti, il che potrebbe aver provocato una riduzione dei costi del personale e degli altri costi esterni per servizi.

Il buon andamento della gestione trova conferma nell'analisi del ROI, che da negativo nel 1997 (-15%) è passato ad un 26%, grazie ad un grosso incremento dell'indice di redditività delle vendite, e ad un più ridimensionato aumento del turnover del capitale investito caratteristico. L'effetto positivo sulla redditività del capitale investito nella gestione caratteristica deriva da una forte espansione dell'utile operativo a fronte di un capitale investito caratteristico sempre stazionario su ottimi livelli. Il ripristino di una buona redditività del capitale investito caratteristico è un ottimo risultato, soprattutto tenendo conto del notevole incremento del medesimo per effetto della ricapitalizzazione e della politica di investimento adottata.

In particolare, si segnala che l'esplosione del reddito operativo è imputabile al miglioramento delle vendite dei propri prodotti combinato con una contrazione dei costi interni e degli altri costi operativi esterni, capace di compensare abbondantemente il maggior peso del consumo delle materie (diminuzione del MIL), conseguente al citato processo di ristrutturazione produttiva.

Il problema dell'azienda continua a rimanere, però, l'elevata onerosità del capitale di credito, infatti un tasso di finanziamento del 31% nel 1999 appare eccessivo, soprattutto se si considera che nel 1997, quando le passività erano superiori in termini relativi, era pari al 25%. Ciò comporta, naturalmente, degli effetti degenerativi sulla leva finanziaria, che continua ad essere negativa nonostante il forte incremento del ROI e la rilevante diminuzione del quoziente di indebitamento.

In conclusione, si può affermare che per l'azienda è opportuno perseverare nella politica di espansione adottata, cercando, tuttavia, di ottenere migliori condizioni di finanziamento.