

**UNIVERSITA' DEGLI STUDI DI MILANO – BICOCCA**

**Facoltà di Economia**

**Dottorato di ricerca in Economia e Strategia Aziendale**

**Ciclo XXII**



**LA PIANIFICAZIONE AZIENDALE**

**Tutor: Chiar.mo Prof. Massimo SAITA**

**Tesi di Dottorato di:**

**Simone TREZZI**

**Matricola 055119**

**Anno Accademico 2008 – 2009**



## SOMMARIO DEGLI ARGOMENTI

Prefazione	pag.	VI
------------	------	----

### **PRIMA PARTE**

#### **CAPITOLO 1 – La definizione di pianificazione nella dottrina economico aziendale**

1 – La pianificazione nel linguaggio comune	pag.	3
2 – Le molteplici definizioni di pianificazione aziendale	pag.	5

#### **CAPITOLO 2 – Il Sistema di Pianificazione, Programmazione e Controllo**

1 – La descrizione del Sistema di Pianificazione, Programmazione e Controllo	pag.	20
2 – Le componenti del Sistema di Pianificazione, Programmazione e Controllo	pag.	22
2.1 – La struttura organizzativa	pag.	22
2.2 – Il sistema informativo	pag.	25
2.3 – Il processo	pag.	29
2.4 – Le rilevazioni e le informazioni	pag.	31
3 – La Pianificazione	pag.	34
4 – La Programmazione	pag.	34
4.1 – Descrizione	pag.	34
4.2 – La metodologia della Programmazione: il budget	pag.	34
4.3 – Le metodologie della Programmazione: il forecast	pag.	36
5 – Il Controllo	pag.	37
5.1 – Il controllo applicato: il Controllo di Gestione	pag.	37
5.2 – Le metodologie del Controllo: la contabilità generale		

e il Bilancio	pag.	40
5.3 – Le metodologie del Controllo: la contabilità analitico - gestionale	pag.	42
5.4 – Le metodologie del Controllo: l’analisi degli scostamenti e il reporting	pag.	46
5.5 – Il controllo applicato alla pianificazione: il monitoraggio del piano	pag.	48
5.6 – Le metodologie del Controllo: la Balaced-Scorecard	pag.	49

### **CAPITOLO 3 – La strategia e il processo di pianificazione strategica**

1 – Strategia aziendale e orientamento strategico di fondo	pag.	52
2 – La classificazione delle strategie	pag.	54
2.1 – Strategia di gruppo o corporate strategy	pag.	55
2.2 – La strategia di business o competitiva	pag.	58
2.3 – Strategia di funzione	pag.	59
3 – La nozione di pianificazione strategica	pag.	59
4 – Le ragioni della pianificazione	pag.	60
5 – Il processo di pianificazione	pag.	62
5.1 – Definizione della mission e degli obiettivi strategici di fondo	pag.	64
5.2 – L’analisi della situazione di partenza: l’ambiente esterno e l’ambiente interno	pag.	65
5.3 – Definizione delle strategie aziendali	pag.	69
5.4 – La redazione del piano	pag.	70
5.5 – L’esecuzione e il controllo	pag.	71

### **CAPITOLO 4 – La metodologia della pianificazione: il piano**

1 – La redazione del piano nel processo di pianificazione	pag.	72
2 – Le classificazioni dei piani nella dottrina economico-aziendale	pag.	73

3 –	La dimensione descrittiva del piano	pag.	77
4 –	Il piano degli affari	pag.	78
	4.1 – Strumenti statistico-matematici per la costruzione del piano degli affari	pag.	82
5 –	Il piano economico	pag.	86
	5.1 – La break even analysis e il break even point	pag.	95
	5.2 – La valutazione dell’equilibrio economico	pag.	97
6 –	Il piano degli investimenti	pag.	99
	6.1 – Modalità di acquisizione di nuovi investimenti	pag.	100
	6.2 – La valutazione comparata degli investimenti di piano	pag.	104
	6.3 – La struttura del piano degli investimenti	pag.	106
7 –	La determinazione del fabbisogno finanziario e il piano dei flussi finanziari	pag.	108
	7.1 – Le relazioni fondamentali per la determinazione del fabbisogno finanziario	pag.	110
	7.2 – La determinazione del fabbisogno finanziario	pag.	116
	7.3 – La rappresentazione del fabbisogno finanziario nel piano dei flussi finanziari (o piano delle fonti e degli impieghi)	pag.	118
	7.4 – La valutazione dell’equilibrio finanziario	pag.	120
8 –	Il piano dei finanziamenti	pag.	123
	8.1 – La scelta tra capitale proprio e capitale di terzi	pag.	123
	8.2 – Le modalità di copertura del fabbisogno finanziario	pag.	125
	8.3 – La struttura del piano dei finanziamenti	pag.	130
9 –	Il piano patrimoniale	pag.	131
	9.1 – La struttura del piano patrimoniale	pag.	132
	9.2 – La valutazione dell’equilibrio patrimoniale	pag.	138
10 –	Il piano del valore	pag.	139
11 –	L’approvazione e l’esecuzione del piano	pag.	139
12 –	L’annualizzazione del piano e la derivazione del budget	pag.	141
13 –	Il business plan	pag.	144

## **CAPITOLO 5 – Il controllo strategico e la valutazione della strategia**

1 – La necessità di valutare la strategia	pag.	147
2 – I metodi contabili di valutazione della strategia	pag.	149
3 – I metodi finanziari di valutazione della strategia	pag.	151
4 – I metodi orientati alla creazione del valore nella valutazione della strategia	pag.	155
5 – L’analisi della sensitività e la <i>what if analysis</i>	pag.	159

## **SECONDA PARTE**

### **CAPITOLO 1 – La costruzione del piano pluriennale (o business plan) con Microsoft Excel©**

1 – La costruzione del piano pluriennale	pag.	163
2 – Le ipotesi e le relazioni	pag.	166

### **CAPITOLO 2 – Il caso: Tre Erre Spa**

1 – Descrizione generale della Società	pag.	168
2 – Analisi della situazione economica, finanziaria e patrimoniale degli anni a consuntivo	pag.	169
3 – Le prospettive future e il piano degli affari	pag.	181
4 – Il piano degli investimenti	pag.	196
5 – Il piano economico	pag.	199
6 – Il piano dei flussi di finanziari di cassa (o cash flow)	pag.	206
7 – Il piano patrimoniale	pag.	212
8 – Analisi contabile della strategia: indici e rendiconto finanziario	pag.	216
9 – L’analisi del valore creato dalla strategia: il piano del valore	pag.	222

Bibliografia

pag. 236

Appendice 1 – Analisi di bilancio degli anni a consuntivo

Appendice 2 – Analisi di bilancio degli anni di piano

## PREFAZIONE

Nell'ambito dell'economia e della gestione delle aziende, l'ottica di "guardare al futuro" costituisce senza alcun'ombra di dubbio uno dei punti di forza fondamentali che permettono all'azienda stessa di continuare a vivere ed a crescere nel tempo.

La pianificazione aziendale sta alla base di questo processo di sviluppo e di continuità della vita di un'azienda, la quale, senza di essa, si ritroverebbe a seguire obiettivi esclusivamente di breve periodo, quali, ad esempio, il conseguimento di dividendi e l'incremento del valore delle azioni. La gestione aziendale di breve periodo da sola non è dunque sufficiente a garantire all'azienda di poter continuare a vivere nel tempo.

Con la pianificazione l'azienda stabilisce i propri obiettivi, le sue linee guida e tende a concentrare i propri sforzi affinché questi siano raggiunti.

Il presente lavoro è suddiviso in due sezioni: una sostanzialmente teoria e un'altra applicativa.

La parte teorica cerca di valutare, dapprima, in maniera critica quello che è stato il pensiero dottrinale, espresso da numerosi scrittori in ambito economico aziendale, del concetto di pianificazione.

Per capire a fondo l'importanza di questo strumento, è inoltre fondamentale capire in quale fase della gestione è collocata. La teoria zappiana dell'economia aziendale ci porta a collocare la pianificazione nell'ambito del cosiddetto sistema di amministrazione e controllo e, più precisamente, all'interno del sistema di pianificazione, programmazione e controllo.

Non è tutto. Il concetto di pianificazione è di per sé legato a quello di strategia. La fusione di questi due ambiti di studio origina la pianificazione strategica: è dunque indispensabile conoscere alcuni concetti che stanno alla base della gestione strategica dell'impresa.

Il piano rappresenta poi il risultato, o meglio, l'output del processo di pianificazione. E' allora importante capire come si costruisce, quali sono le sue componenti, e come es-

## PREFAZIONE

---

so non sia nient'altro che la rappresentazione della dimensione quantitativa e qualitativa della pianificazione stessa.

La seconda parte, invece, è costituita dalla realizzazione di un piano pluriennale o *business plan* e dalla sua applicazione ad una azienda industriale di medie dimensioni.

Simone Trezzi

# PARTE PRIMA

---

## **CAPITOLO 1 – La definizione di pianificazione nella dottrina economico aziendale**

- 1 – La pianificazione nel linguaggio comune
- 2 – Le molteplici definizioni di pianificazione aziendale

## **CAPITOLO 2 – Il Sistema di Pianificazione, Programmazione e Controllo**

- 1 – La descrizione del Sistema di Pianificazione, Programmazione e Controllo
- 2 – Le componenti del Sistema di Pianificazione, Programmazione e Controllo
  - 2.1 – La struttura organizzativa
  - 2.2 – Il sistema informativo
  - 2.3 – Il processo
  - 2.4 – Le rilevazioni e le informazioni
- 3 – La Pianificazione
- 4 – La Programmazione
  - 4.1 – Descrizione
  - 4.2 – La metodologia della Programmazione: il budget
  - 4.3 – Le metodologie della Programmazione: il forecast
- 5 – Il Controllo
  - 5.1 – Il controllo applicato: il Controllo di Gestione
  - 5.2 – Le metodologie del Controllo: la contabilità generale e il Bilancio
  - 5.3 – Le metodologie del Controllo: la contabilità analitico - gestionale
  - 5.4 – Le metodologie del Controllo: l'analisi degli scostamenti e il reporting
  - 5.5 – Il controllo applicato alla pianificazione: il monitoraggio del piano
  - 5.6 – Le metodologie del Controllo: la Balaced-Scorecard

## **CAPITOLO 3 – La strategia e il processo di pianificazione strategica**

- 1 – Strategia aziendale e orientamento strategico di fondo
- 2 – La classificazione delle strategie
  - 2.1 – Strategia di gruppo o corporate strategy
  - 2.2 – La strategia di business o competitiva
  - 2.3 – Strategia di funzione
- 3 – La nozione di pianificazione strategica
- 4 – Le ragioni della pianificazione
- 5 – Il processo di pianificazione
  - 5.1 – Definizione della mission e degli obiettivi strategici di fondo
  - 5.2 – L'analisi della situazione di partenza: l'ambiente esterno e l'ambiente interno
  - 5.3 – Definizione delle strategie aziendali
  - 5.4 – La redazione del piano
  - 5.5 – L'esecuzione e il controllo

## **CAPITOLO 4 – La metodologia della pianificazione: il piano**

- 1 – La redazione del piano nel processo di pianificazione
- 2 – Le classificazioni dei piani nella dottrina economico-aziendale
- 3 – La dimensione descrittiva del piano
- 4 – Il piano degli affari
  - 4.1 – Strumenti statistico-matematici per la costruzione del piano degli affari
- 5 – Il piano economico
  - 5.1 – La break even analysis e il break even point
  - 5.2 – La valutazione dell'equilibrio economico
- 6 – Il piano degli investimenti
  - 6.1 – Modalità di acquisizione di nuovi investimenti
  - 6.2 – La valutazione comparata degli investimenti di piano
  - 6.3 – La struttura del piano degli investimenti
- 7 – La determinazione del fabbisogno finanziario e il piano dei flussi finanziari
  - 7.1 – Le relazioni fondamentali per la determinazione del fabbisogno finanziario
  - 7.2 – La determinazione del fabbisogno finanziario
  - 7.3 – La rappresentazione del fabbisogno finanziario nel piano dei flussi finanziari (o piano delle fonti e degli impieghi)
  - 7.4 – La valutazione dell'equilibrio finanziario
- 8 – Il piano dei finanziamenti
  - 8.1 – La scelta tra capitale proprio e capitale di terzi
  - 8.2 – Le modalità di copertura del fabbisogno finanziario
  - 8.3 – La struttura del piano dei finanziamenti
- 9 – Il piano patrimoniale
  - 9.1 – La struttura del piano patrimoniale
  - 9.2 – La valutazione dell'equilibrio patrimoniale
- 10 – Il piano del valore
- 11 – L'approvazione e l'esecuzione del piano
- 12 – L'annualizzazione del piano e la derivazione del budget
- 13 – Il business plan

**CAPITOLO 5 – Il controllo strategico e la valutazione della strategia**

- 1 – La necessità di valutare la strategia
- 2 – I metodi contabili di valutazione della strategia
- 3 – I metodi finanziari di valutazione della strategia
- 4 – I metodi orientati alla creazione del valore nella valutazione della strategia
- 5 – L'analisi della sensitività e la *what if analysis*

## CAPITOLO 1

### *La definizione di pianificazione nella dottrina economico aziendale*

#### **1. La pianificazione nel linguaggio comune**

Lo scopo di questo primo capitolo, che risulterà essere alla base di questa tesi, è di fornire, in modo sufficientemente esaustivo, il significato della pianificazione aziendale. Tuttavia, prima di passare a parlare della pianificazione nell'ambito economico aziendale è interessante osservare quello che è il significato della parola stessa nel linguaggio che utilizziamo tutti i giorni.

Se dovessi, infatti, chiedere a qualsiasi persona, diciamo “non addetta ai lavori”, di sicuro mi risponderebbe che la pianificazione ha a che fare con il futuro, con quello che si vuole fare, tenendo in considerazione un aspetto fondamentale: alla base di tutto c'è una precisa organizzazione. Nulla è lasciato al caso. Pianificare, o fare un piano, presuppone quindi una serie di ragionamenti, di considerazioni tra di loro collegate, utili per raggiungere un determinato obiettivo.

Se il significato, invece, lo andiamo a cercare in una qualsiasi enciclopedia, di certo non si discosterà tanto da quanto affermato sopra.

Infatti, consultando, ad esempio, una delle più conosciute enciclopedie italiane, come la Treccani, troviamo la seguente definizione.

**Pianificazione:** singolare femminile [derivazione di pianificare, ricalcato sull'inglese planning].

1. In senso generico, si intende la formulazione di un piano o programma, specialmente di carattere economico: pianificazione aziendale, commerciale; pianificazione dell'attività di ricerca, etc.

Con significato specifico e più corrente, la pianificazione è il complesso di interventi organici dello stato nell'economia, realizzati sulla base di un piano pluriennale, al fine di stimolare e guidare lo sviluppo della produzione, sia attraverso una rigida regolamentazione di ogni settore della vita economica (già tipica dei paesi socialisti detti appunto a economia pianificata), sia attraverso un sistema più flessibile di erogazioni e investimenti pubblici e incentivazioni fiscali e creditizie (frequente nelle cosiddette economie miste di mercato dei paesi industrializzati dell'Occidente): teoria e pratica della pianificazione; tecniche, modelli di pianificazione; pianificazione regionale, nazionale; uffici di pianificazione. Pur non avendo un significato sostanzialmente diverso da programmazione, il termine è stato usato di preferenza, nella pubblicistica politica ed economica, con riferimento alle economie collettivistiche, riservandosi il termine programmazione per le politiche economiche proposte e attuate nei paesi occidentali.

2. Estensioni: a) Pianificazione urbanistica: organizzazione dei centri di insediamento (città e nuclei rurali), volta a controllare e programmare le destinazioni d'uso del suolo e la distribuzione sul territorio di infrastrutture e servizi; b) Pianificazione territoriale: programmazione tesa a tutelare il patrimonio naturale e storico-artistico, a coordinare le più significative infrastrutture di interesse nazionale e a individuare le nuove aree di sviluppo residenziale e produttivo; c) Pianificazione familiare: controllo responsabile dello sviluppo familiare ai fini del benessere della famiglia (ed eventualmente della società), realizzato attraverso l'adeguata utilizzazione dei sistemi di controllo delle nascite.

Dalle definizioni riportate sopra si nota chiaramente come la pianificazione debba necessariamente essere supportata da un piano, da uno schema o un progetto. Gli ambiti di applicazione, come abbiamo potuto vedere, sono molto numerosi: si passa dall'ambito economico, a quello politico, all'urbanistica, alle scienze sociali.

Dopo questa breve specificazione sul significato in generale di pianificazione, nei prossimi paragrafi verranno esposte le definizioni di pianificazione aziendale tratte da diverse opere di studiosi di economia aziendale.

## 2. Le molteplici definizioni di pianificazione aziendale

Nell'ambito della dottrina economico-aziendale è facile imbattersi nei termini pianificazione e programmazione riferiti al più generale Sistema di Pianificazione, Programmazione e Controllo. Questo sistema rientra nell'ambito del sistema di amministrazione e controllo che, insieme al sistema della gestione e dell'organizzazione, costituiscono la fondamentale tripartizione dottrinale dell'economia aziendale teorizzata dallo Zappa <sup>(1)</sup>. A questi sistemi verrà aggiunto da Saita <sup>(2)</sup> il sistema della qualità. Per alcuni autori, invero, il loro significato tende ad essere lo stesso, mentre per altri le due parole hanno valenza completamente diversa.

Molto sinteticamente, la *pianificazione* consiste nell'anticipazione di una serie di decisioni tra loro coordinate. L'output della pianificazione è il piano, cioè il documento strategico nel quale sono ordinati in un sistema quantitativo preventivo i dati riguardanti la gestione futura nell'ambito delle previsioni attuate, degli obiettivi prefissi e delle combinazioni scelte per il loro raggiungimento.

La *programmazione*, invece, riguarda il processo di determinazione operativo, sulla base dei dati previsti, degli obiettivi realizzabili in rapporto ai mezzi a disposizione.

In pratica, la pianificazione, sulla base della definizione della strategia aziendale, va a mostrare come le stesse possono essere sviluppate nell'arco temporale del medio e lungo periodo. La programmazione, invece, si concentra sulla traduzione delle strategie evidenziate nel piano in programmi operativi. Quindi, i due concetti sono direttamente collegati rispettivamente alla visione strategica e a quella operativa.

---

<sup>(1)</sup> G. ZAPPA, *Il reddito di impresa*, Giuffrè Editore, Milano 1943. Nella sua teorizzazione lo Zappa dà una definizione di economia aziendale intesa come la scienza che studia le operazioni economiche delle aziende al fine di individuare leggi o principi, che siano validi per tutte le aziende, che consentano di raggiungere i fini a cui essa tende. Nella sua unitarietà l'economia aziendale si riparte in organizzazione, gestione e rilevazioni, a cui si collegano rispettivamente il sistema dell'organizzazione, il sistema della gestione e il sistema di amministrazione e controllo.

<sup>(2)</sup> M. SAITA, *Economia e strategia aziendale*, Giuffrè Editore, Milano 2001.

Nei paragrafi che seguono vengono esposte le definizioni di pianificazione di alcuni dei più importanti studiosi di economia aziendale sia italiani sia stranieri.

La definizione di Robert N. Anthony

Anthony è sicuramente uno dei più importanti e noti autori havardiani della seconda metà del 1900. Nel suo libro *Sistemi di Pianificazione e controllo: schema di analisi* <sup>(3)</sup> riporta la seguente definizione di pianificazione strategica.

*“La pianificazione strategica <sup>(4)</sup> è il processo di decisione su gli obiettivi della organizzazione, su i loro cambiamenti, su le risorse da usare per il loro raggiungimento e su le politiche che debbono informare l’acquisizione, l’uso e l’assegnazione di tali risorse.”*

In questa definizione ritroviamo alcune parole chiavi che sono alla base del processo di pianificazione aziendale: decisione sugli obiettivi, cambiamenti, risorse, politiche. Gli obiettivi sono il punto focale in quanto rappresentano ciò che l’azienda intende fare, ossia quella che è la missione che si è preposta. E’ poi attraverso la strategia che questi obiettivi vengono messi in atto.

Le politiche, come definite dall’autore, sono le direttive da seguire nella scelta delle linee d’azione più idonee a raggiungere gli obiettivi. Queste devono quindi tenere conto dei cambiamenti imposti dall’ambiente interno e da quello esterno, nonché delle risorse cui l’azienda può attingere.

L’autore, inoltre, ribadisce come l’esistenza della pianificazione sia direttamente correlata a quella del controllo, ossia il processo mediante il quale i dirigenti si assicurano che le risorse sono ottenute ed usate efficientemente ed efficacemente per il raggiungimento degli obiettivi dell’organizzazione.

Nell’ambito della pianificazione strategica, Anthony riclassifica le seguenti attività aziendali: scelta degli obiettivi, pianificazione dell’organizzazione, fissazione delle politiche del personale, quelle finanziarie, commerciali, di ricerca e sviluppo, scelta di nuo-

---

<sup>(3)</sup> ROBERT N. ANTHONY, *Sistemi di pianificazione e controllo: schema di analisi*, Etas Kompass Spa – Milano 1967.

<sup>(4)</sup> Il termine strategia è inteso, come dice l’autore, come combinazione ed impiego risorse. Esso deve comprendere i piani che avranno ripercussioni rilevanti sulla vita aziendale.

ve gamme di prodotti, acquisizione di una nuova divisione, decisioni non correnti di investimento.

La definizione di Melville C. Branch <sup>(5)</sup>

*“La pianificazione comprensiva consiste nella continua formulazione di obiettivi per una entità organizzata e nella guida delle sue attività verso il raggiungimento degli obiettivi formulati. La pianificazione aziendale è quel termine che designa la pianificazione comprensiva di una impresa.*

*La pianificazione funzionale prende in esame un particolare elemento del problema globale. Nelle aziende questo elemento potrebbe essere la produzione, la finanza, le relazioni pubbliche.*

*Il metodo della pianificazione aziendale riflette la natura continua del processo. Le sue quattro fasi, obiettivi, piani, integrazione-decisione, conseguenze, danno vita ad un circolo procedurale di interdipendenze.*

*I piani sono sviluppati ed accettati per avere una base mediante la quale misurare la prestazione effettiva.*

*In ciascuno di questi esempi di controllo, la sequenza generale delle operazioni è la stessa. Prima di tutto vi è un meccanismo di misura. A questo segue una comparazione tra la prestazione misurata e quella standard o desiderata. Sulla base di questa comparazione si dà inizio alle azioni di controllo.”*

Per Branch la pianificazione aziendale è una parte della cosiddetta pianificazione comprensiva. Quest’ultima rappresenta il ragionamento, la formulazione della strategia, l’elaborazione di obiettivi per indirizzare l’entità organizzata (quindi non necessariamente un’impresa) al raggiungimento di quanto si è prefissa.

Quando la pianificazione comprensiva è messa in atto da un’azienda viene definita pianificazione aziendale. Quest’ultima è, quindi, un sottoinsieme della prima.

La pianificazione viene anche studiata da un punto di vista globale e da un punto di vista particolare: globalmente, la pianificazione è riferita all’azienda nel suo complesso;

---

<sup>(5)</sup> MELVILLE C. BRANCH, *The Corporate Planning Process*, New York, American Management Association, 1962.

nello specifico è riferita alle singole funzioni aziendali, come la produzione, la finanza, etc.

Nell'esaminare la pianificazione aziendale, l'autore la vede, in sostanza, come un sistema, un "circolo procedurale di interdipendenze" riferito ad un determinato processo. A sua volta questo processo può essere suddiviso in quattro fasi:

- obiettivi: affinché un'entità possa raggiungere determinati obiettivi è necessario che essi siano innanzitutto formulati con assoluta precisione e, soprattutto, che questi siano condivisi dalla generalità delle funzioni aziendali. La non condivisione degli obiettivi rischia di distruggere il processo di pianificazione e quindi il venir meno degli obiettivi stessi.
- piani: per rendere concreti gli obiettivi è necessario che, una volta che questi sono stati formulati, siano formalizzati tramite determinati strumenti. Sono appunto i piani. L'autore li definisce come basi di misurazione delle prestazioni effettive, delle performance. Non a caso il piano costituisce uno strumento di controllo antecedente.
- integrazione - decisione: dopo che gli obiettivi sono stati formulati e formalizzati attraverso i piani, è necessario che essi diventino operativi, ossia è fondamentale che vengano prese delle decisioni su come effettivamente metterli in pratica. Infatti, nei piani vengono esposti gli obiettivi per linee d'azione. Sarà poi compito dell'organo esecutivo trasformare questi principi generali per la realizzazione degli obiettivi in veri e propri strumenti operativi da seguire.
- conseguenze: la realizzazione degli obiettivi incide, tramite le politiche decisionali messe in atto sul sistema aziendale, sulle operazioni di gestione e soprattutto inciderà sul processo di riformulazione del piano per gli anni a venire.

Si viene così a realizzare un sistema "continuo" di operazioni che diventa ciclico, perché l'ultima fase rappresenta i presupposti per la fase iniziale di tutto il percorso di pianificazione aziendale. E' a questo punto che l'autore esplica il processo di controllo

svolto tramite la pianificazione, ossia la misurazione delle strategie, il confronto delle performance con gli standard e le azioni di controllo.

La definizione di Preston P. Le Breton e Dale A. Henning <sup>(6)</sup>

*“La pianificazione, nel senso più stretto, è presente in tutte le altre funzioni, quali organizzare, controllare, coordinare, assistere e dirigere. Ciascuna di queste funzioni è pianificata e di conseguenza questi piani sono studiati per inquadrarsi in un più grande piano specifico o in un gruppo di piani, quali l’introduzione sul mercato di un nuovo prodotto, l’entrata su di un nuovo mercato o la sostituzione di macchinario obsoleto.”*

In questa definizione la pianificazione aziendale è rappresentata come un albero dove i rami sono costituiti dalle diverse funzioni aziendali, come quelle esposte da Le Breton e Henning: l’organizzazione, il controllo, il coordinamento, l’assistenza e la direzione.

Ogni funzione deve essere pianificata singolarmente ma sempre tenendo in considerazione il fine superiore aziendale. Tutto ciò si inquadra con il concetto di unitarietà dell’azienda. Le singole operazioni e strategie delle varie funzioni aziendali, dunque, non devono prescindere dagli obiettivi stabiliti a livello aziendale. Al contrario, devono tendere tutte al raggiungimento di questi obiettivi e ogni funzione deve pianificare e operare seguendo questi fini, in quanto il soddisfacimento di un obiettivo superiore e comune di sicuro apporta più valore rispetto alla somma del valore creato dalle singole funzioni.

La definizione di Ralph F. Lewis <sup>(7)</sup>

*“Il budget è uno strumento di natura contabile che ha due funzioni principali separate, ma correlate tra loro. La prima di queste è la pianificazione, cioè la determinazione del dove un’azione dovrebbe essere guidata e della migliore strada da seguire per giungere alla destinazione desiderata. La seconda funzione è quella del controllo, cioè il verificare che ogni elemento dell’azienda segna gli indirizzi stabiliti e il portare alla*

---

<sup>(6)</sup> PRESTON P. LE BRETON E DALE A. HENNING, *Planning Theory*, Englewood Cliffs, Prentice-Hall, Inc., 1961.

<sup>(7)</sup> RALPH F. LEWIS, *Management Uses of Accounting: Planning and Control for Profits*, New York, Harper and Row, 1961.

*luce rapidamente i punti nei quali debbono essere fatti dei cambiamenti per assicurare i migliori risultati possibili.*

*Per un'azienda uno dei problemi principali è la scelta degli obiettivi.”*

Per Lewis la pianificazione aziendale è una delle due funzioni del budget. Il budget è per sua natura uno strumento di controllo antecedente come il piano ma, a differenza di quest'ultimo, il suo orizzonte temporale e le sue caratteristiche sono decisamente diverse. Se il piano è una metodologia previsionale a medio lungo termine, il budget è rivolto, invece, al breve periodo. Inoltre, il piano espone le strategie e gli obiettivi che diventeranno operativi tramite, appunto, il budget.

Lewis è uno dei tanti autori che non distingue il processo di pianificazione da quello di programmazione. Per cui, la pianificazione è rappresentata appunto dal budget.

La pianificazione è definita come il punto verso cui un'azione dovrebbe essere guidata, ovvero la “migliore strada” per arrivare a soddisfare un determinato fine. Con il termine utilizzato da Lewis “migliore strada” si evidenzia come, appunto, la pianificazione dovrebbe tendere al raggiungimento degli obiettivi aziendali nel modo il più efficace ed efficiente possibile.

Un obiettivo, infatti, può essere raggiunto in tanti modi, taluni dei quali però rischiano di distruggere valore anziché crearne <sup>(8)</sup>. Tuttavia, anche l'autore ribadisce il fatto che la definizione degli obiettivi e la scelta su come realizzarli è la fase più difficile da implementare. A questo punto però interviene la seconda funzione del budget: quella del controllo. E' attraverso il controllo che la direzione aziendale si può rendere conto se effettivamente gli obiettivi che si era prefissa e le modalità per raggiungerli erano giuste ed efficaci.

Con il controllo è possibile misurare in che termini gli obiettivi sono stati raggiunti e a che prezzo (in termini di efficacia e di efficienza). In questo modo la direzione può porre in essere gli interventi correttivi per, ad esempio, ridimensionare gli obiettivi di partenza, indirizzarli verso altre destinazioni, valutare quelli che hanno generato valore

---

<sup>(8)</sup> In uno degli ultimi capitoli si analizzerà il concetto di valore creato dalla strategia. Il perseguimento di determinati obiettivi impone al management aziendale di formulare delle politiche e delle strategie che siano atte a raggiungere questi fini. L'implementazione di una strategia piuttosto che un'altra potrebbe generare valore o distruggerne.

Concettualmente il valore può essere determinato in molti modi: quello che vedremo è uno dei più innovativi, ossia l'Economic Value Added – EVA®.

aziendale e quelli che invece ne hanno distrutto, e quindi concentrarsi sui primi e sostituire o eliminare i secondi.

Il controllo poi può servire anche in fase di pianificazione, in modo da ridefinire le linee guida per gli anni a venire.

La definizione di Richard F. Neuschel <sup>(9)</sup>

*“L’attività ordinata e soddisfacente di qualsiasi grande impresa umana, di qualsiasi carattere, richiede che nella sua pianificazione ed esecuzione venga eseguita una sequenza di fasi ben definita.*

*Queste fasi sono: chiara definizione degli obiettivi e dello scopo dell’impresa; sviluppo delle politiche necessarie per il raggiungimento dell’obiettivo; fissazione delle responsabilità, cioè costruzione di una organizzazione logica e flessibile per eseguire il lavoro; scelta di un approccio generale e di un piano d’azione; applicazione di tecniche specializzate al lavoro intrapreso; mantenimento del controllo mediante mezzi capaci di misurare i risultati raggiunti.”*

Neuschel prende in esame una definizione di pianificazione molto generica, non rivolta soltanto al comparto aziendale ma che si indirizza alla totalità delle azioni umane.

Per poter realizzarsi, la pianificazione, così come l’esecuzione deve trovare il suo fondamento in una serie di attività ben definite. Queste fasi sono:

1. chiara definizione degli obiettivi e dello scopo dell’impresa: come abbiamo visto già per altri autori, la definizione degli obiettivi costituisce il nocciolo duro della pianificazione aziendale. Non è, infatti, pensabile l’implementazione di una qualsiasi strategia senza sapere esattamente dove si vuole arrivare, cosa si vuole fare e con che mezzi.
2. sviluppo delle politiche necessarie per il raggiungimento degli obiettivi: una volta definiti gli obiettivi è indispensabile sviluppare anche le politiche, le strategie per implementare il processo volto al raggiungimento degli obiettivi che ci si è prefissi nella prima fase.

---

<sup>(9)</sup> RICHARD F. NEUSCHEL, *Management by System*, seconda edizione New York, McGraw-Hill Book Company, Inc., 1960.

3. fissazione delle responsabilità: al fine di raggiungere gli obiettivi è necessario che all'interno dell'organizzazione aziendale vengano ripartite le responsabilità in merito alle scelte da operare. Alle responsabilità però si devono collegare anche gli incentivi. I dirigenti che meglio riescono a mettere in atto gli obiettivi aziendali ed a raggiungerli può essere corrisposto una sorta di premio per lo sforzo praticato. Questa prassi è un modo per coinvolgere, generalmente agli stadi più elevati dell'organigramma aziendale (dirigenti e quadri), coloro che sono chiamati a implementare le strategie e quindi invogliarli nel raggiungere al meglio i fini aziendali.
4. scelta di un approccio generale e di un piano d'azione.
5. applicazione di tecniche specializzate al lavoro intrapreso.
6. mantenimento del controllo mediante mezzi capaci di misurare i risultati raggiunti: il controllo, come è stato fatto notare da altri autori, costituisce il punto di partenza per misurare le performance aziendali, per capire se si è stati in grado di raggiungere gli obiettivi. Gli strumenti necessari ad effettuare il controllo sono: il piano e il budget (misurano gli obiettivi da raggiungere), la contabilità gestionale (verifica come effettivamente sono stati raggiunti gli obiettivi) e il reporting (confronta il preventivo con il consuntivo).

La definizione di William Newman <sup>(10)</sup>

*“Pianificare significa stabilire ciò che dovrà essere fatto. Qui il pianificatore abbraccia una ampia serie di decisioni, tra le quali: chiarire gli obiettivi; stabilire le politiche; organizzare i programmi e i progetti specifici; determinare i metodi e le procedure; fissare i programmi operativi.*

*Controllare significa invece vedere se i risultati operativi sono conformi il più possibile ai piani. Questo richiede: fissare degli standard; comparare i risultati con gli standard; stabilire le necessarie azioni correttive quando l'attività non si svolge secondo i piani.*

---

<sup>(10)</sup> WILLIAM H. NEWMAN, *Administrative Action: The Techniques of Organization and Management*, Englewood Cliffs, Prentice-Hall, Inc., 1963.

*Pianificare è un concetto molto grande; esso abbraccia un'ampia varietà di idee. Infatti, molta della confusione che vi è, quando si parla di pianificazione, nasce dal fatto che la gente usa le stesse parole per esprimere concetti differenti. Pertanto può risultare utile una chiara comprensione dei differenti tipi di piani che un dirigente può usare.*

*I piani possono essere divisi in tre gruppi principali: obiettivi; piani particolari; piani correnti.*

*Vi sono due aspetti della pianificazione, la logistica (consiste nell'aver le esatte risorse disponibili al posto giusto nel momento giusto) e la strategia (l'aggiustamento di un piano anticipando quelle che saranno le reazioni di coloro i quali saranno coinvolti nel piano: concorrenti, consumatori, fornitori di materiale, dirigenti e tutti coloro che sono accomunati dal lavoro dell'azienda).*

*In una visione generale della gestione le fasi principali sono: pianificare, organizzare, raccogliere le risorse, supervisionare. Di conseguenza presumiamo (trattando del controllo) che tutte le fasi preparatorie siano state eseguite.”*

Newman definisce la pianificazione come quel processo in cui si stabilisce ciò che si deve fare. Per pianificare è necessario allora intraprendere una serie di decisioni, come stabilire gli obiettivi e le politiche atte a raggiungerli, organizzare i programmi e i progetti specifici, determinare i metodi e le procedure, fissare i programmi operativi.

La definizione di pianificazione data dall'autore pare voler inglobare in sé sia la pianificazione in senso lato sia la programmazione. Infatti, le prime fasi sopra elencate sono tipiche di un processo di pianificazione, mentre la fissazione di programmi operativi si esplica in modo migliore in un processo di programmazione, mediante il budget di esercizio.

Per pianificare è poi importante analizzare due aspetti:

1. la logistica: che consiste, come dice l'autore, nella corretta distribuzione delle risorse, sia in termini di spazio che in termini temporali.
2. la strategia: ossia cercare di creare il piano aziendale in modo da anticipare quelle che saranno le contromosse di coloro i quali saranno legati al piano, come i consumatori, i concorrenti, i fornitori, e in generali tutti gli stakeholder.

Collegato imprescindibilmente dal processo di pianificazione c'è la fase di controllo. Questa fase consiste nel verificare se i risultati operativi sono conformi o meno ai piani. Il suggerimento dell'autore è quello di fissare degli standard in modo da poter confrontare i risultati conseguiti con quelli programmati. In caso di discordanza in senso negativo dei risultati con gli standard è necessario intraprendere delle azioni correttive.

Da ultimo Newman ribadisce come non sia possibile effettuare il controllo senza una adeguata fase preparatoria, ossia senza la pianificazione. Il concetto espresso dall'autore mostra, in modo molto chiaro, le fasi ed i processi che sono contenuti nel Sistema di Pianificazione, Programmazione e Controllo.

La definizione di Norman J. Ream <sup>(11)</sup>

*“Per definire le responsabilità direzionali è necessario definire i cinque processi base.*

- 1. Pianificare: è il determinare ciò che si dovrà fare. Nel senso qui usato la pianificazione riguarda un'ampia varietà di decisioni come la chiarificazione degli obiettivi, la fissazione di politiche e di programmi, la determinazione di specifici metodi e procedure;*
- 2. organizzare;*
- 3. riunire le risorse;*
- 4. dirigere: cioè emanare direttive direzionali. Ciò comprende l'importante funzione di dare le direttive sullo svolgimento dei piani a coloro i quali saranno responsabili di portarli avanti;*
- 5. controllare: cioè il sincerarsi che i risultati operativi siano conformi il più possibile ai piani stabiliti. Questo richiede che vengano stabiliti dei rendimenti standard, che vengono motivate le persone a raggiungere questi standard, che venga fatta una comparazione dei risultati ottenuti con gli standard predeterminati e quindi che vengano decise le necessarie azioni correttive quando le attività non si svolgano secondo i piani previsti.”*

---

<sup>(11)</sup> NORMAN J. REAM, *The Need for Compact Management Intelligence*, in *Management Control Systems*, a cura di Donald G. Malcolm e Alan J. Rowe, New York, John Wiley & Sons, Inc., 1960.

Questa definizione di pianificazione di Ream è per molti tratti simile a quella che abbiamo visto per Newman. Un'ulteriore specificazione che fa l'autore è però quella relativa alla fase di direzione.

Per poter attuare degli obiettivi è necessario istituire delle politiche comuni che siano diffuse mediante delle direttive direzionali. Questo permette a coloro che dovranno applicarle di poter svolgere al meglio il proprio piano.

Inoltre, nella fase di controllo, Ream specifica che è necessario l'istituzione di rendimenti standard in modo da potere confrontare i risultati ottenuti con quelli definiti in sede di pianificazione aziendale in modo da poter implementare le opportune azioni correttive. I rendimenti standard sono parametri di riferimento con i quali vanno confrontati i rendimenti effettivamente risultanti dalla gestione.

#### La definizione di Luigi Brusa <sup>(12)</sup>

Per l'autore la pianificazione è *“il processo con cui si cerca di costruire un certo futuro e di predisporre i mezzi più validi per far sì che esso si realizzi. In altri termini, pianificare (o programmare) significa:*

1. *stabilire quali obiettivi si vogliono raggiungere in un certo periodo di tempo;*
2. *predisporre i mezzi per raggiungere tali obiettivi.”*

La definizione del Brusa sostanzialmente non riporta niente di nuovo rispetto a quanto abbiamo già esaminato nei precedenti sottoparagrafi. Infatti, anche per l'autore la pianificazione consiste nel determinare ciò che si dovrà fare in un determinato periodo di tempo e che mezzi, quali risorse utilizzare per portare a termine i propri obiettivi.

Tuttavia, nelle note alla sua definizione, il Brusa fa notare quello che già è stato anticipato nel paragrafo introduttivo della definizione di pianificazione, ossia che nella prassi i termini pianificazione e programmazione sono utilizzati come sinonimi ma che per molti autori questi assumono significati diversi. Pianificare è utilizzato quando le previsioni si riferiscono al medio lungo termine, inteso come un periodo di tempo compreso tra i tre e i cinque anni. Programmare è usato invece quando le previsioni riguardano un breve periodo di tempo, generalmente fino ad un anno.

---

<sup>(12)</sup> BRUSA LUIGI, *Sistemi manageriali di programmazione e controllo*, Giuffrè Editore, Milano 2000.

Per l'autore esistono due tipologie di approcci alla pianificazione:

1. pianificazione estrapolativa, in cui il futuro viene essenzialmente visto come l'estrapolazione del passato e del presente. Il Brusa sottolinea però come questo tipo di pianificazione sia pressoché privo di significatività in quanto, nella maggior parte dei casi, il futuro è diverso sia dal passato sia dal presente;
2. pianificazione strategica che invece rappresenta il risultato dell' *"esame di possibili comportamenti alternativi di impresa, nell'ottica di un continuo sforzo di assumere una posizione attiva nei confronti dell'ambiente esterno e della propria situazione interna"*.

La pianificazione strategica, nell'ottica temporale di medio lungo termine, rappresenta la definizione di pianificazione che meglio si adatta anche al presente studio.

#### La definizione di Sandro Frova <sup>(13)</sup>

Nello scritto a cura del Guatri "Economia delle aziende industriali e commerciali", Sandro Frova, nel capitolo dedicato alla pianificazione aziendale la definisce come un *"processo sistematico di formulazione degli obiettivi di impresa, di individuazione e gestione delle risorse, di definizione delle politiche, attraverso il quale il management sia costantemente confrontato con le minacce e le opportunità future; essa coinvolge molteplici livelli e funzioni e si estrinseca in piani di medio/lungo periodo caratterizzati sia dal legame con i budgets annuali che dalla possibilità di essere modificati e/o riconsiderati in qualsiasi momento"*.

Nella definizione di Frova la pianificazione aziendale è un processo sistematico. Questo significa che l'autore vede questo processo come una funzione che deve essere normalmente svolta in azienda, come potrebbe essere la produzione, la logistica, l'amministrazione, etc.

Questa formulazione va ad elevare il significato proprio della pianificazione che viene a rientrare nel più ampio sistema di azienda. In questo modo la pianificazione andrà ad intersecarsi con le altre funzioni aziendali.

---

<sup>(13)</sup> FROVA SANDRO, *Pianificazione*, in *Economia delle aziende industriali e commerciali*, a cura di GUATRI LUIGI, Egea, Milano 1992.

E' da notare che l'autore prende come riferimento per la pianificazione il medio lungo periodo. Infatti, poi, nel proseguo della definizione Frova dice che essa è direttamente collegata con il budget annuale. Ciò è dovuto al fatto che il piano, metodologia con la quale si esplica la pianificazione, dà delle linee guida, ma è il budget che le riprende e le rende operative.

La seconda caratteristica che viene esposta riguarda la possibilità che i piani possano essere modificati. Tramite il controllo è, infatti, possibile analizzare gli scostamenti dei risultati ottenuti a consuntivo rispetto alle previsioni effettuate nel piano e di conseguenza è possibile intraprendere le azioni correttive tali da poter meglio indirizzare le politiche aziendali. Questi mutamenti vengono poi riacquisiti dai piani che quindi si modificano in base al processo di controllo che viene effettuato sugli stessi.

La definizione di Giorgio Pellicelli <sup>(14)</sup>

Pellicelli nel suo studio sulla strategia e la pianificazione nelle imprese espone la seguente definizione: *“pianificare significa inserire nell'attività del presente tutti gli elementi del futuro che possono essere predeterminati, tutto ciò in modo che nelle decisioni prese oggi si tenga conto sia delle modificazioni che l'ambiente può verosimilmente portare all'economia dell'impresa, sia di quanto l'impresa pensa di fare nel futuro”*.

In sostanza, nella definizione sopra riportata si riprende il pensiero di alcuni degli autori sopra citati, ma in una logica diversa.

L'autore, infatti, propone la pianificazione come un pensare al futuro. Questo significa impostare sia la gestione sia l'azienda al futuro. Non è sufficiente prevedere, perché nella maggior parte delle volte la previsione di quello che accadrà da un senso di incertezza, di aleatorio ai piani e alle strategie che si vogliono intraprendere.

E' cosa ben più saggia pensare oggi, nel presente, a come le azioni intraprese dall'azienda andranno ad incidere sull'ambiente esterno e di conseguenza quali sono le reazioni nei confronti della stessa da parte dell'ambiente. Soltanto ragionando con un'ottica rivolta al futuro è possibile anticipare le contromosse dei concorrenti e quindi ottenere successo sul mercato. Un'azienda che pensa solo all'oggi rimane in balia delle

---

<sup>(14)</sup> PELLICELLI GIORGIO, *Strategia e pianificazione delle imprese*, G. Giappichelli Editore, Torino 1992.

forze esterne e difficilmente riesce a imporre la propria volontà sull'ambiente che la circonda.

Insomma, la pianificazione e la previsione del futuro sono alla base delle decisioni che vengono prese nel presente.

Inoltre, l'autore specifica che pianificare non significa prevedere, in quanto la previsione è sinonimo di anticipare il futuro senza volerlo modificare, mentre con la pianificazione si va ad adattare la struttura dell'impresa in base ai mutamenti dell'ambiente. Si cerca quindi di non volere eliminare il rischio o l'incertezza bensì si vuole predisporre l'impresa a fronteggiarli o quantomeno attutire le conseguenze negative che ne possono derivare e amplificare i riflessi positivi.

Pellicelli poi classifica la pianificazione in base al tempo:

- pianificazione di lungo periodo (oltre cinque anni);
- pianificazione di medio periodo (tra uno e cinque anni);
- pianificazione di breve periodo (inferiore ad un anno e coincide con il budget annuale).

Come si può notare anche lui non distingue, come tanti altri autori, il significato di programmazione e pianificazione, tuttavia nella sua classificazione temporale questo concetto, anche se implicito, viene ad emergere: il fatto di prevedere una pianificazione a breve termine, fatta coincidere con il budget, ovvero sia con la programmazione, ne è la dimostrazione.

#### La distinzione terminologica dei termini di pianificazione e programmazione secondo Massimo Saita

Come abbiamo analizzato all'inizio del presente capitolo, pianificazione e programmazione vengono, molto spesso, considerati sinonimi. Il Saita, in uno dei suoi scritti <sup>(15)</sup>, compie una dissertazione sulla distinzione dei due termini. In particolare il Saita sostiene che, effettivamente, sul piano pratico si usano indifferentemente entrambi i termini, ma che sul piano dottrinale e teorico di due termini vengono utilizzati da vari autori con un significato notevolmente diverso.

---

<sup>(15)</sup> SAITA MASSIMO, *Il controllo direzionale: principi e relazioni con il sistema organizzativo e informativo*, Libreria Universitaria Editrice, Verona 1983.

Allora, l'autore pone in rilievo una serie di criteri che permettono di attribuire un significato diverso ai due termini.

**criterio temporale:** Distinzione tra predizione dei fenomeni futuri dell'azienda in previsioni di lungo, medio e breve periodo; le previsioni di lungo periodo costituiscono l'oggetto della pianificazione. Quelle di breve periodo, invece, la programmazione.

**criterio gestionale:** Con la pianificazione vengono preventivati tutti gli aspetti di gestione, mentre la programmazione riflette solo singoli aspetti di gestione. Da ciò si può concludere che il piano aziendale è un documento risultante da previsioni collegate e sistematiche, mentre il programma riflette la previsione di singoli settori aziendali quali la produzione, la vendita, etc.

**criterio funzionale:** La funzione di previsione dell'attività viene definita programma, mentre il piano è il documento che sintetizza tale attività.

**criterio amministrativo:** Secondo cui la programmazione è un momento amministrativo in senso lato, che conduce alla configurazione di un modello produttivo aziendale; la pianificazione è invece un momento di ragioneria, in cui il modello produttivo si configura come una sintesi di valori.

**criterio macroeconomico:** Il termine pianificazione è tipico dei sistemi macroeconomici (si parla, infatti, di piani nazionali) mentre il termine programmazione deve essere utilizzato nell'ambito dell'economia aziendale.

**CAPITOLO 2**

***Il Sistema di Pianificazione, Programmazione e Controllo***

**1. La descrizione del Sistema di Pianificazione, Programmazione e Controllo**

La tradizione zappiana dell'economia aziendale ci insegna che essa si sviluppa in tre dottrine che consentono di studiare gli aspetti della realtà dinamica dell'azienda:

- organizzazione, che si occupa della combinazione delle risorse articolati in strutture e procedure per un'efficiente gestione aziendale;
- gestione, rappresentata dall'insieme di decisioni e operazioni economiche coordinate tra loro per il raggiungimento degli obiettivi aziendali;
- rilevazioni, o ragioneria, che raggruppa l'insieme di strumenti, operazioni e metodologie per la rilevazione e l'interpretazione dei fatti aziendali.

Il sistema di amministrazione e controllo, il quale contiene il Sistema di pianificazione, programmazione e controllo, è l'evoluzione naturale della tradizionale ragioneria.

Racchiudere le tre componenti, pianificazione programmazione e controllo, nell'ambito di un unico sistema evidenzia come queste siano inevitabilmente legate tra di loro. Nell'ottica del nostro studio possiamo, per semplicità di analisi, dire che il sistema è fondato su due nuclei strettamente connessi in una relazione di tipo logico. La prima componente riguarda la formulazione degli obiettivi derivanti dalla visione strategica che mira ad ispirare le scelte della gestione futura. La seconda è invece rappresentata dalle attività manageriali che permettono la realizzazione degli obiettivi formulati precedentemente.

Nella formulazione degli obiettivi strategici rientrano le componenti previsionali, ossia la pianificazione e la programmazione. Nel capitolo precedente, abbiamo già sot-

tolineato come questi due termini siano differenti ma anche come taluni autori tendano ad attribuire agli stessi dei significati diversi.

Ricordiamo che, ai fini del seguente elaborato, per pianificazione si intende l'attività volta ad assolvere il compito di valutare la fattibilità delle idee, convertirle in linee precise, specificando mediante la definizione di obiettivi che le esprimano e individuare le alternative per la loro realizzazione. Lo sviluppo temporale è, conseguentemente, quello di medio e lungo periodo (3 – 5 anni).

La programmazione, invece, tende a tradurre gli obiettivi formulati nell'ambito della pianificazione in scelte concrete, tenuto conto delle risorse a disposizione. La programmazione, nell'ambito dei sistemi di controllo tradizionali, costituisce l'elemento essenziale del controllo di gestione.

Il controllo rappresenta la fase conclusiva del processo insito nel sistema e consente, come vedremo nei paragrafi successivi, di analizzare le differenze che sorgono tra le previsioni e quanto si è verificato.

Tra gli obiettivi caratterizzanti del sistema ritroviamo:

- stabilire la direzione di marcia da seguire;
- definizione e comunicazione delle strategie;
- attuazione delle strategie mediante la definizione degli obiettivi a breve termine;
- assegnazione degli obiettivi e loro raggiungimento;
- misurazione, comparazione e verifica dei risultati ottenuti rispetto a quelli programmati inizialmente.

Il tutto richiede che alla base del processo sussista un solido ed accurato sistema di misurazioni della gestione e quindi di strumenti e di metodologie coerenti con l'attività svolta. Tali strumenti diventano parte integrante del sistema.

Di seguito si analizzeranno le diverse componenti del Sistema di Pianificazione, Programmazione e Controllo, nonché le singole parti di cui esso è composto e le metodologie <sup>(16)</sup> operative con le quali esse si svolgono.

---

<sup>(16)</sup> Ciascuna componente del Sistema comprende una serie di strumenti o di metodologie quantitative. La pianificazione ha il piano, la programmazione il budget e il forecast, il controllo la contabilità gestionale, la contabilità generale e il reporting.

## 2. Le componenti del Sistema di Pianificazione, Programmazione e Controllo

Affinché il Sistema di Pianificazione, Programmazione e Controllo sia sufficientemente ben implementato, e quindi, possa avere una qualche utilità ai fini decisionali e strategici dell'azienda, anche le sue componenti devono essere strutturate con criterio.

In particolare, il Sistema si forma di diverse componenti, tra le quali spiccano la struttura organizzativa dell'azienda, il sistema informativo, il processo, le rilevazioni e le informazioni di supporto alla pianificazione, alla programmazione e al controllo.



Analizziamo nel dettaglio queste componenti.

### 2.1 La struttura organizzativa

La struttura organizzativa assume particolare rilevanza nell'ambito del Sistema di pianificazione, programmazione e controllo. Nell'azienda, nella complessità della sua struttura organizzativa, in cui il potere decisionale e le responsabilità sono diffusamente sparse nella struttura, il vertice solo non riesce ad accentrarli interamente. Questo consente lo sviluppo armonico dell'azienda, nella quale l'alta direzione attua un processo di decentramento decisionale delegando gradualmente parte dei propri poteri ad unità organizzative sottostanti, formando in questo modo una struttura sostanzialmente piramidale del potere.

Questa distribuzione comporta, come inevitabile conseguenza, anche la diffusione delle responsabilità ai soggetti a cui viene devoluto il potere decisionale. La responsabilizzazione del management in base ai risultati conseguiti è molto importante per “tenere

sotto controllo” gli stessi da parte della direzione aziendale. In questo modo il management, nonostante la discrezionalità attribuitagli, rimane condizionato dal raggiungimento degli obiettivi che gli sono stati attribuiti dal vertice. Ciò assicura lo svolgimento dell’attività aziendale in base ad una visione unitaria. Se così non fosse, ogni manager tenderebbe a rincorrere i propri obiettivi trascurando quelli degli altri, e conseguentemente quelli aziendali.

La corretta distribuzione delle responsabilità nell’ambito del processo di pianificazione e programmazione è un elemento essenziale per la piena accettazione dello stesso sistema di controllo in un’azienda. Per fare questo, l’azienda viene suddivisa in centri nei quali convergono le responsabilità su determinate variabili, la cui analisi permette successivamente, in fase di controllo, la valutazione del raggiungimento degli obiettivi fissati dai manager. Detti centri vengono definiti, quindi, centri di responsabilità.

Tipicamente i centri di responsabilità possono essere così classificati:

- **centri di spesa**, in cui non è possibile, o quantomeno è molto difficile, quantificare l’output del centro, e quindi l’efficienza. In questi centri, allora, la responsabilità che viene attribuita al manager è rappresentata quasi esclusivamente da contenimento delle spese sostenute nell’ambito del centro, quindi da una migliore utilizzazione delle risorse che gli sono state attribuite. Si tratta, ad esempio, dei centri relativi alla direzione aziendale, all’amministrazione ed ai servizi generali <sup>(17)</sup>;
- **centri di costo**, in cui è possibile determinare con sufficiente attendibilità l’output e misurare conseguentemente l’efficienza. La responsabilità del capo del centro consiste dunque nel contenimento dei costi e di rispettare determinati standard di efficienza. E’ il caso, ad esempio, dei centri produttivi, centri ausiliari alla produzione (come, ad esempio, quello di manutenzione), etc.;
- **centri di ricavo**, in cui la responsabilità è determinata dai ricavi per i prodotti e servizi venduti. Sono centri di ricavo, ad esempio, le unità organizzative di vendita (filiali, prodotti, canali commerciali), in cui si riassumono i ricavi per pro-

---

<sup>(17)</sup> In questi centri non vengono prodotti ricavi verso l’esterno, in quanto sono di supporto a tutti gli altri centri aziendali. Di conseguenza, al suo interno sono allocate unicamente spese e costi. Il solo modo per valutare l’efficienza del manager è il confronto dell’ammontare complessivo delle spese previste a budget rispetto a quelle sostenute a consuntivo.

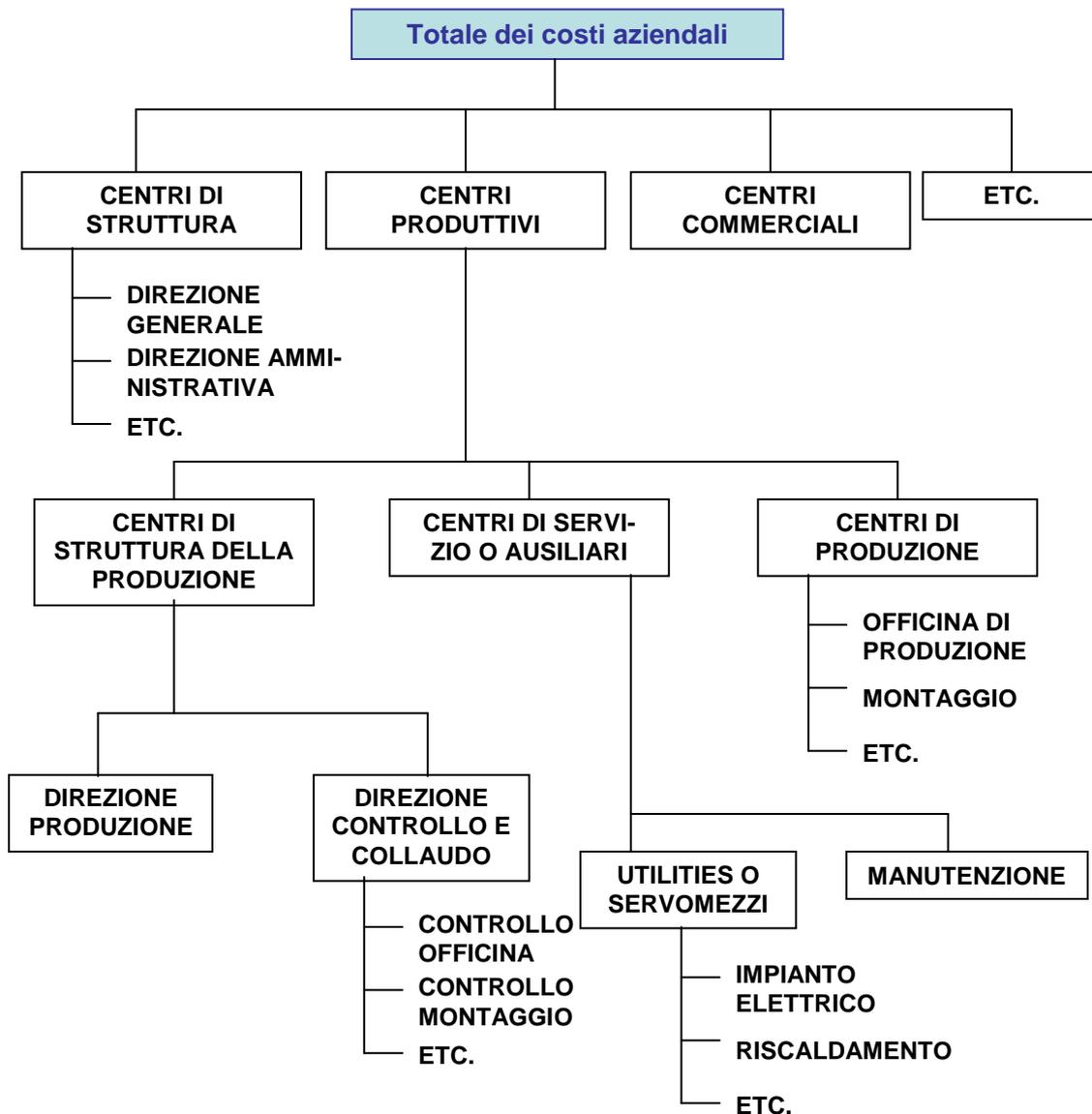
dotto, canale, area geografica, etc. Per conseguire risultati ottimali, il manager ha a disposizione diverse variabili tra cui i volumi di vendita, i prezzi, il numero dei venditori, l'incidenza delle spese commerciali;

- nei **centri di profitto** la responsabilità affidata al manager è determinata sulla base sia dei ricavi sia dei costi dei fattori produttivi, ossia in termini di margini di contribuzione. La valutazione che viene quindi effettuata dall'alta direzione è fondata sui profitti conseguiti in questi centri. Sono tipicamente centri di profitto i centri commerciali. E' possibile ritrovare centri di profitto anche nell'ambito della produzione. Si pensi, ad esempio, ai centri ausiliari alla produzione, i quali accolgono sia i costi dei fattori produttivi acquistati per poter svolgere la loro attività, sia i ricavi derivanti dai prezzi di trasferimento ai centri produttivi per il servizio a questi prestatato;
- **centri di investimento**, in cui la responsabilità è concentrata sugli investimenti (sia di capitale fisso sia di capitale circolante) ed è misurata mediante la redditività del capitale investito (ROI – Return On Investment) o dal profitto residuale che viene ottenuto dal centro in seguito al riaddebito dei costi finanziari sostenuti per il capitale investito;
- **centri finanziari**, in cui confluiscono i flussi finanziari. La misurazione dell'efficienza di questi centri è misurata dal cash flow che sono in grado di generare;
- **centri contabili**. Si tratta di centri fittizi in cui confluiscono i conti che non hanno rilevanza economica o finanziaria. Un tipico centro contabile o fittizio è il centro immobili, in cui sono raggruppati il capitale investito per i fabbricati in cui viene svolta l'attività ed i costi relativi all'utilizzo e alla gestione degli stessi. Questi vengono poi ribaltati sugli altri centri sottoforma di proventi da affitti attivi, in modo da ripartire correttamente il costo degli immobili sui vari centri dell'azienda..

Un esempio di struttura dei centri di responsabilità che si può riscontrare in un'azienda industriale è la seguente <sup>(18)</sup>:

---

<sup>(18)</sup> Tratta da SAITA MASSIMO, *Programmazione e controllo*, Giuffrè – Milano 1996.



## 2.2 Il sistema informativo

Le informazioni di utilità interna ed esterna all'azienda sono racchiuse nel sistema informativo aziendale <sup>(19)</sup>. Sia gli organi del vertice strategico, sia quelli della linea intermedia e del nucleo operativo, mediante il suo utilizzo, possono facilmente accedere

<sup>(19)</sup> Alcuni autori [FERRARIS FRANCESCHI ROSELLA, *Pianificazione e controllo vol. 1*, G. Giappichelli Editore – Torino 2007] definiscono il sistema informativo aziendale come una complessa rete di elementi, finalizzata a fornire input conoscitivi per le decisioni aziendali, nella quale convivono profili oggettivi e soggettivi.

alle informazioni di cui hanno bisogno per assumere le decisioni più appropriate. Nel dettaglio ritroviamo che:

- il vertice strategico necessita sia di informazioni che provengono dall'elaborazione dei dati interni sia di informazioni esterne all'impresa. Durante il processo di pianificazione è importante tenere conto, oltre che delle caratteristiche dell'impresa, come la situazione economica, finanziaria e patrimoniale, anche dell'analisi dell'evoluzione del mercato, al fine di poter individuare i punti di forza e di debolezza, le opportunità e le minacce;
- i dirigenti della linea intermedia utilizzano per la maggior parte i dati che provengono dall'interno dell'azienda, come quelli relativi ai costi di produzione, ai margini di redditività e analisi di natura finanziaria. Il compito di questo livello aziendale è quello di coordinare il lavoro all'interno dell'area in cui il manager è responsabile, sulla base dei dati interni che potranno essere sia preventivi (ad esempio, il budget), sia consuntivi (contabilità gestionale e la contabilità generale), sia "misti" (come il reporting);
- il nucleo operativo, in quanto più a diretto contatto con l'esterno, necessita sia di informazioni che provengono dall'interno, ed in particolare dai manager di linea intermedia, sia quelle che derivano dall'esterno, con riferimento ai rapporti intrattenuti dall'azienda con i soggetti esterni (fornitori, clienti, etc.).

Oggi, le moderne tecniche informatiche hanno permesso di realizzare, specie per le imprese di medie e grandi dimensioni, sistemi informativi altamente integrati <sup>(20)</sup> fra loro. Abbiamo, ad esempio, i sistemi ERP (*Enterprise Resource Planning*) che consentono, tra le altre cose, di colloquiare direttamente anche con i soggetti esterni all'impresa.

Fondamentalmente, il sistema informativo aziendale è composto da due componenti. La prima comprende la componente fisica o materiale, ossia, in buona sostanza, l'hardware e il software utilizzati per la raccolta, l'elaborazione e la trasmissione delle

---

<sup>(20)</sup> L'integrazione dei sistemi amministrativi aziendali è studiata, tra gli altri, da SAITA MASSIMO, *Configurable Enterprise Accounting (C.E.A.) – Il Sistema Amministrativo Configurabile*, Giuffrè Editore - Milano 1996. L'autore studia il sistema amministrativo integrato andando ad analizzare le singole componenti di input fondamentali: i sottosistemi informativi, che producono flussi di informazioni e di documenti di natura gestionale, statistica e contabile, il piano dei conti o segment, e la struttura delle prime note o model.

informazioni. La seconda componente riguarda l'insieme coordinato <sup>(21)</sup> delle informazioni e delle procedure utilizzate per la trasmissione nei tempi e nei modi opportuni a soddisfare le esigenze conoscitive di chi deve usufruirne ai fini decisionali o per gli adempimenti agli obblighi della legislazione civilistica e fiscale.

In buona sostanza, gli obiettivi a cui il sistema informativo deve tendere riguardano innanzitutto la documentazione dei fatti amministrativi. Questo ha come sub-obiettivo la diffusione delle informazioni sia all'interno dell'azienda, quindi per fini gestionali e decisionali, sia all'esterno. Deve quindi essere di supporto alle scelte degli organi decisionali e operativi. Perché ciò avvenga deve fornire tutti quegli strumenti che sono ricompresi nel Sistema di pianificazione, programmazione e controllo di gestione, ossia deve essere in grado di elaborare piani, predisporre i budget, elaborare le informazioni a consuntivo mediante la contabilità analitica e riepilogare il tutto nei report. Non solo. Gli scopi gestionali e decisionali sono sicuramente alla base del sistema informativo aziendale, come supporto agli utilizzatori interni. Il sistema, però, può elaborare informazioni anche per gli utilizzatori esterni ed in generale di tutti gli stakeholder. Si tratta cioè di produrre tutti i rendiconti e gli altri documenti relativi all'attività aziendale imposti dalla legge <sup>(22)</sup>.

Il sistema informativo aziendale può essere idealmente distinto in due sottosistemi:

- sistema informativo non contabile o extracontabile, dove si raccolgono e organizzano sia informazioni quantitative sia qualitative riguardanti l'impresa, il mercato e l'ambiente esterno che fanno da supporto alle scelte del vertice strategico e del nucleo operativo. Ne sono esempi le statistiche interne, le informazioni economiche, le analisi di mercato e socio-economiche, etc.;
- sistema informativo contabile, costituito da informazioni di natura quantitativa che riguardano sia i fatti interni sia quelli esterni di gestione. Fanno parte di que-

---

<sup>(21)</sup> Ecco perché le informazioni confluiscono tutte in un sistema. Prese singolarmente le informazioni assumono una certa importanza. Sommando tutti i vantaggi che si possono ottenere da ciascuna informazione si produce un risultato inferiore rispetto alla scelta di unirle tutte in un sistema che le elabora e le coordina. In pratica:

**vantaggi della somma delle informazioni > somma dei vantaggi delle informazioni**

<sup>(22)</sup> Come, ad esempio, il bilancio, il libro giornale, il libro inventari, i libri tenuti ai fini delle imposte dirette e indirette, etc.

sta parte del sistema informativo la contabilità generale, la contabilità analitico gestionale, il budget, etc.

La componente informativa assume notevole rilevanza nell'ambito del processo di pianificazione, programmazione e controllo, in particolare nella progettazione del sistema, nella fase di definizione degli obiettivi e nella fase di controllo.

In generale, il sistema di amministrazione e controllo può essere così schematicamente rappresentato <sup>(23)</sup>:



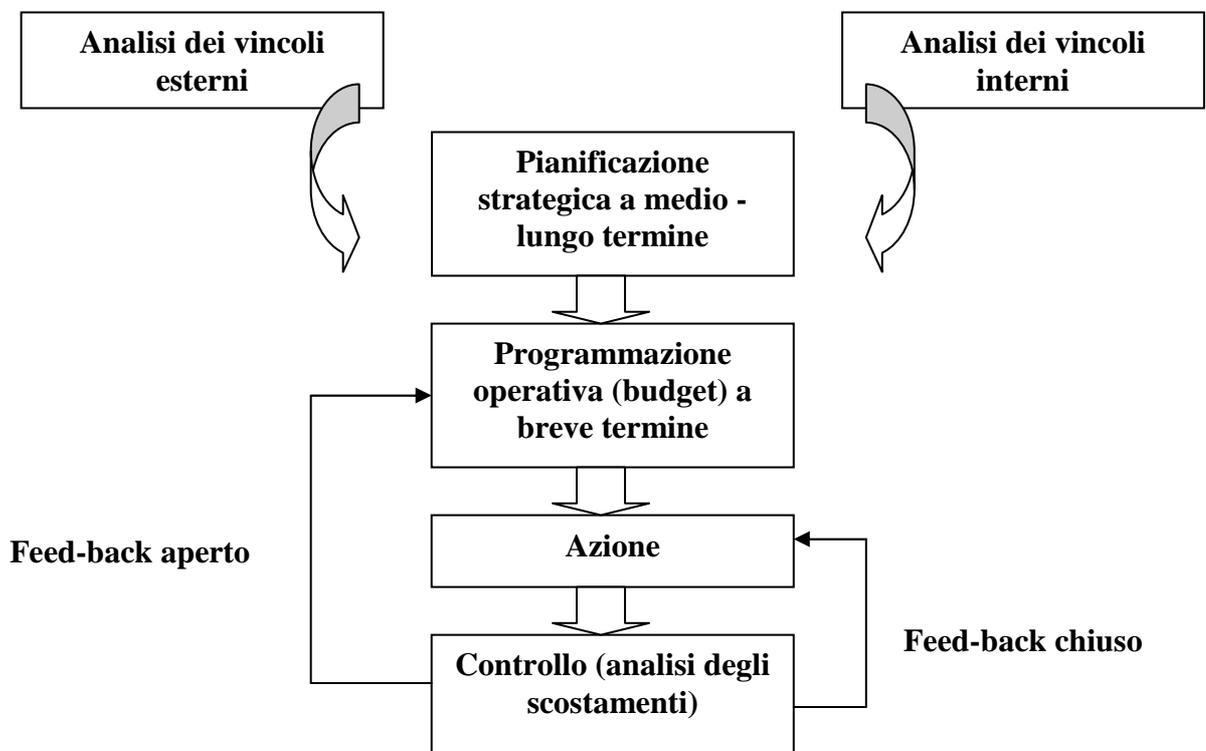
Tutto il sistema è composto da una serie di input che confluiscono nei database delle prime note contabili che, grazie all'utilizzo di sistemi amministrativi integrati, vanno ad alimentare sia il sistema di contabilità generale sia quello di contabilità analitico gestionale. Ciascuno di essi genera, in seconda istanza, una serie di output annuali (sono ad esempio il Bilancio di esercizio e le dichiarazioni fiscali) e infrannuali. Il sistema di contabilità analitico gestionale confrontato con il budget permette di alimentare il sistema di reporting, fondamentale per il controllo di gestione.

<sup>(23)</sup> Tratta da SAITA MASSIMO, *Economia e strategia aziendale*, Giuffè Editore – Milano 2001.

### 2.3 Il processo

Il sistema di cui ci stiamo occupando è per definizione un processo logico di eventi, condizioni, analisi, feed-back. In che senso? Nel senso che le varie componenti dello stesso, e quindi pianificazione, programmazione e controllo, sono fasi interdipendenti tra di loro e che fanno parte di un processo unitario più ampio: quello di pianificazione, programmazione e controllo.

Tale processo può essere così schematicamente sintetizzato:



In questo paragrafo ci si limiterà unicamente all'analisi del processo in sé e non delle singole componenti che verranno, invece, singolarmente trattate nei paragrafi successivi. Ma per affrontarle correttamente è di importanza fondamentale saperle inquadrare nell'ambito del sistema di cui fanno parte, altrimenti si avrebbe solamente un'analisi settoriale dello stesso.

Il punto di partenza del processo consiste nell'analisi dei vincoli interni ed esterni all'azienda. Ogni decisione aziendale in merito agli obiettivi da raggiungere non può prescindere da un'attenta e preventiva verifica di fattibilità, con la quale si considerano

in anticipo le condizioni esterne ed interne che limitano la concreta possibilità di realizzare i programmi. Sarebbe, infatti, dispendioso, e anche stupido, porre in essere un determinato progetto senza tenere in considerazione delle dovute variabili ambientali, delle risorse disponibili all'azienda, etc. Come abbiamo detto, bisogna analizzare i vincoli interni ed esterni, tra cui troviamo:

<b>VINCOLI INTERNI</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>• condizioni economiche, sociali, politiche e giuridiche;</li><li>• configurazione del mercato e della domanda globale;</li><li>• numero, quote di mercato e le politiche produttive e commerciali dei concorrenti;</li><li>• situazione del mercato del lavoro, della tecnologia e degli altri fattori produttivi da impiegare;</li><li>• situazione del mercato dei capitali.</li></ul>
<b>VINCOLI ESTERNI</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>• disponibilità di personale competente;</li><li>• esistenza di risorse tecnologiche adeguate;</li><li>• reperibilità dei fattori produttivi;</li><li>• possibilità di acquisire i mezzi finanziari necessari;</li><li>• situazione dell'organizzazione aziendale e delle relazioni umane fra i soggetti dell'impresa.</li></ul>

Con le informazioni relative ai vincoli interni ed esterni che vengono elaborate dal sistema informativo è poi possibile prendere le decisioni aziendali per raggiungere i fini aziendali. A questo punto, quindi, interviene la fase della pianificazione aziendale. Si tratta di elaborare scelte di medio lungo periodo in quanto coinvolgono le dimensioni, la struttura produttiva, la rete distributiva e l'immagine aziendale, che sono aspetti non facilmente modificabili nel breve periodo.

I piani sono poi trasformati in programmi operativi, fissando obiettivi di breve periodo che consentano di realizzare i livelli di redditività e di sviluppo previsti dai piani a medio lungo termine. In questa sede, stabilite le azioni per risolvere i problemi della gestione corrente, vengono stabiliti anche i soggetti responsabili del raggiungimento degli obiettivi.

Formulati i programmi, i soggetti aziendali devono operare concretamente cercando di uniformare le proprie azioni a quanto stabilito nella programmazione. Man mano che l'attività di impresa si svolge, si procede al controllo, ossia alla verifica della conformità dei risultati della gestione agli obiettivi programmati. Il controllo, quindi deve essere attuato durante lo svolgimento dell'attività aziendale e non al termine del periodo di riferimento. Questo permette, eventualmente, di intraprendere le azioni correttive per reindirizzare la gestione sulla scorta di quanto previsto nella programmazione.

Il controllo in particolare si svolge attraverso la rilevazione dei risultati consuntivi e attraverso il calcolo e l'analisi delle cause degli scostamenti. Ma di questo se ne parlerà qualche paragrafo più avanti.

I feed-back sono dei provvedimenti correttivi conseguenti al verificarsi di uno scostamento. In particolare:

- se la causa dello scostamento è interna, ossia consiste in inefficienze verificatesi in qualche reparto aziendale ed è eliminabile attraverso opportune azioni correttive, si attua un feed-back chiuso, cioè si interviene sulla fase operativa, per evitare che in futuro si ripeta il motivo che ha generato lo scostamento;
- se la causa è invece esterna e incontrollabile, si avvia un processo di feed-back aperto, cioè si modificano i programmi, onde evitare il mantenimento di obiettivi irrealizzabili <sup>(24)</sup>.

#### *2.4 Le rilevazioni e le informazioni*

Tra le informazioni fondamentali per il sistema di pianificazione, programmazione e controllo, i costi rivestono un'importanza fondamentale. Essi costituiscono, infatti, dei parametri per le decisioni aziendali del management. Prendere delle decisioni, come precisato dalla Ferraris <sup>(25)</sup>, significa scegliere tra diverse alternative di azioni quella che convenientemente garantisce il raggiungimento degli obiettivi definiti in fase di pianificazione. Logicamente, per poter determinare quale delle alternative proposte è la

---

<sup>(24)</sup> Questa procedura di controllo viene messa in atto mediante un particolare strumento del sistema di pianificazione, programmazione e controllo che è il forecast, o preconsuntivo o prechiusura.

<sup>(25)</sup> FERRARIS FRANCESCHI ROSELLA, *Pianificazione e controllo*, vol. 2, G. Giappichelli Editore – Torino 2007.

migliore, è necessario che le stese siano valutate in termine di risorse da impiegare, ossia in termini di costi.

Il costo <sup>(26)</sup> rappresenta, in senso tecnico, il consumo di fattori produttivi in vista di uno scopo utile. Da un punto di vista economico-monetario, i costi sono i valori attribuiti ai consumi dei fattori produttivi elementari (materie prime, costo del lavoro, costi per servizi, etc.). Per costo di produzione, invece, si intende la somma dei valori dei consumi dei singoli fattori produttivi per una determinata operazione.

La determinazione dei costi, abbiamo visto, ha, nel sistema di pianificazione, programmazione e controllo, finalità conoscitive. In particolare, i costi sono utilizzati, ad esempio, per la valutazione delle rimanenze finali di magazzino, per procedere alla valutazione di poste bilancio anche diverse dalle rimanenze (per esempio, le costruzioni in economia), per orientare i prezzi di vendita <sup>(27)</sup>, per la misurazione di risultati economici particolari e nelle determinazioni dei calcoli di efficienza.

In realtà i costi hanno anche scopi di controllo e “di decisioni”. Con riferimento al controllo ci si rifà al controllo di gestione e, in particolare, al confronto tra i risultati a consuntivo e quelli previsti a budget, che normalmente sono determinati in base a costi standard. I costi però sono utilizzati anche dal management a fini decisionali, come le scelte di make or buy.

Senza entrare troppo nel merito, rinviando il discorso a testi più specifici, di seguito vengono riportate le principali classificazioni dei costi:

CLASSIFICAZIONE	DEFINIZIONE
<b>Costi variabili</b>	variano al variare dei volumi di produzione o di vendita, in misura solitamente proporzionale
<b>IN BASE ALLA VARIABILITÀ</b>	<b>Costi fissi</b> non variano, entro determinati livelli produttivi, al variare della produzione
	<b>Costi semivariabili</b> sono caratterizzati dal fatto di essere composti in parte da costi fissi e in parte da costi variabili

---

<sup>(26)</sup> Definizione tratta da FACCHINETTI IMERIO, *Contabilità analitica, calcolo dei costi e decisioni aziendali*, Il Sole 24 Ore – Milano 2001.

<sup>(27)</sup> I costi dei singoli prodotti non vengono utilizzati per la fissazione dei prezzi di vendita, ma per poter orientare le politiche di vendita, con conseguenti riflessi anche sulle politiche di prezzo.

PARTE PRIMA

Capitolo 2 – Il Sistema di Pianificazione, Programmazione e Controllo

CLASSIFICAZIONE		DEFINIZIONE
IN BASE ALL'IMPUTABILITÀ AL PRODOTTO	<b>Costi diretti</b>	possono essere imputati in modo specifico ovvero con specifici criteri ad un centro di responsabilità, prodotto, canale/mercato, commessa, etc.
	<b>Costi indiretti</b>	non sono specifici o direttamente imputabili al prodotto, al centro, etc. Essi però possono essere attribuiti al prodotto, centro, commessa, mediante appositi criteri <sup>(28)</sup>
IN BASE ALLA REALTÀ DEL COSTO	<b>Costi reali</b>	corrispondono al consumo dei fattori produttivi onerosi
	<b>Costi figurativi</b>	corrispondono al consumo di fattori pervenuti all'azienda a titolo non oneroso
IN BASE ALLA FUNZIONE AZIENDALE	<b>Costi industriali o per il prodotto</b>	comprendono tutti i costi necessari per ottenere i prodotti o per effettuare le lavorazioni
	<b>Costi commerciali o di vendita</b>	sono relativi all'area commerciale dell'azienda, ossia al settore dedicato al collocamento dei prodotti
	<b>Costi amministrativi</b>	sono i costi sostenuti per il settore amministrativo aziendale
	<b>Costi generali</b>	sono i costi necessari al funzionamento della direzione generale.
IN BASE ALLA CONTROLLABILITÀ	<b>Costi controllabili</b>	L'ammontare degli stessi, imputato al centro di costo, è influenzato in modo significativo dalle azioni del responsabile del centro
	<b>Costi non controllabili</b>	Il loro ammontare non dipende dalle azioni del responsabile del centro

Di particolare rilevanza per il budget e per il controllo di gestione ci sono anche i costi standard. I costi standard sono costi preventivi calcolati sulla base di dati tecnici ed eco-

<sup>(28)</sup> I criteri di ribaltamento possono essere i seguenti:

- **su base unica:** tutti i costi indiretti vengono ripartiti sui prodotti in base ad un unico parametro (ad esempio, ore di manodopera diretta);
- **su base multipla:** ciascun costo diretto viene ripartito sui prodotti in base a specifici criteri (ad esempio, la manodopera indiretta viene ripartita in base alle ore di manodopera diretta, gli ammortamenti in base alle ore macchina, etc.)

nomici desunti sia dall'esperienza passata sia in via sperimentale e indicano gli obiettivi che devono essere raggiunti in relazione a prefissate ipotesi di svolgimento dei processi produttivi. Essi sono il punto di partenza per la redazione del budget e sono assunti come base di confronto con i costi consuntivi nel controllo di gestione.

### **3. La Pianificazione**

La pianificazione è stata già definita nel capitolo precedente e quindi si fa rinvio a quanto già detto in quella sede. Nei paragrafi che seguono, per ciascuna fase del processo di pianificazione, programmazione e controllo si svilupperanno, brevemente, anche le metodologie adottate per lo sviluppo pratico delle stesse. Per quanto riguarda la pianificazione, la metodologia che viene utilizzata è il piano. Del piano si tratterà diffusamente in un capitolo successivo.

### **4. La Programmazione**

#### *4.1 Descrizione*

La programmazione costituisce, nell'ambito del sistema di pianificazione, programmazione e controllo, la fase immediatamente conseguente alla pianificazione. Con questo processo si intende trasformare quelle che sono le linee guida contenute nel piano in azioni operative. La programmazione si esprime in concreto con la formulazione del budget di esercizio.

#### *4.2 Le metodologie della Programmazione: il budget*

Il budget rappresenta la metodologia con la quale si estrinseca la programmazione. Esso è la formulazione in termini quantitativi e monetari di programmi aziendali concernenti future operazioni di gestione configurate in funzione del raggiungimento di determinati obiettivi. In pratica, gli obiettivi strategici definiti in sede di pianificazione devono essere disaggregati in obiettivi di gestione operativa, i quali costituiranno le basi per la predisposizione del budget.

Il budget esprime dunque ciò che dovrebbe accadere se si realizzassero le condizioni operative ipotizzate, le quali sono alla base della definizione degli standard. Infatti, la quantità standard è la misura dei risultati che si dovrebbero ottenere nell'ipotesi di un'efficienza aziendale regolare, buona o perfetta. Anche se non si vuole pervenire alla determinazione di dati ideali, corrispondenti alle condizioni ottimali di funzionamento, occorrerà sempre che i dati rispondano almeno ad una efficienza media o normale. Se, infatti, si utilizzassero dei dati concreti, relativi cioè a condizioni presenti nell'azienda, non si potrà mai considerare il budget come strumento di miglioramento dell'efficienza aziendale. Come si misura questo miglioramento? Semplice, a consuntivo bisognerà confrontare i risultati ottenuti con quelli previsti a budget. Dalla differenza tra i due si valuteranno chiaramente i miglioramenti (o peggioramenti) realizzati dall'azienda.

Chiarita l'utilità degli standard nella redazione del budget è importante sottolineare che esso ha anche la funzione di guidare e responsabilizzare i manager verso gli obiettivi di breve periodo. Questa responsabilizzazione sorge appunto mediante la previsione di quantità e costi standard. Essi spingono i manager verso il raggiungimento di obiettivi di efficienza a cui può essere attribuito, in taluni casi, un particolare incentivo.

Normalmente il budget è riferito ad un anno, con articolazione interna trimestrale o mensile, a seconda delle esigenze e della dimensione aziendale.

La costruzione del budget si sviluppa in una serie di fasi tra di loro coordinate. In primo luogo, vengono riprese i piani di azione pluriennali dai quali emergono gli obiettivi di vendita si dovranno perseguire nell'esercizio. A questa fase corrisponde la predisposizione del piano integrato di vendita, produzione e scorte. Ciò permette di determinare i quantitativi di beni che devono essere prodotti sia per la vendita, sia per la giacenza di magazzino, necessaria per evitare interruzioni nella produzione. Segue, quindi, il budget del sistema produttivo il cui compito è quello di determinare il costo di produzione dei singoli prodotti. Abbiamo poi il budget commerciale dal quale emergono i ricavi delle vendite e i costi commerciali, fissi e variabili. La fase successiva riguarda la redazione dei budget delle strutture centrali, tra cui assume particolare rilevanza il budget degli investimenti.

A conclusione di questo processo abbiamo i budget aziendali, tra cui abbiamo il budget di tesoreria, il budget economico e quello patrimoniale. Come meglio si preciserà

nel capitolo sul piano, i budget appena richiamati sono tra loro legati da una particolare relazione matematica:

$$BPi + BE = BT + BPF$$

dove abbiamo che:

BPi = budget patrimoniale iniziale

BPF = budget patrimoniale finale

BE = budget economico

BT = budget di tesoreria

da cui si ottiene che:

$$BPF = BPi + BE - BT$$

Come si può osservare dall'analisi fino a qui condotta, il budget, in termini di profondità di analisi, è più analitico rispetto al piano pluriennale ma più sintetico rispetto alla contabilità analitica, come vedremo nei paragrafi successivi. Sarà dunque necessario che il sistema informativo riesca, mediante l'utilizzo di opportune codifiche, a collegare i risultati provenienti dalle diverse fasi di pianificazione, programmazione e controllo.

#### *4.3 Le metodologie della Programmazione: il forecast*

Il forecast, o preconsuntivo o pre-chiusura, costituisce uno strumento innovativo per il controllo di gestione. La sua funzione essenzialmente è come quella del budget di esercizio, con la sola differenza che combina al suo interno non solo dati previsionali, ma anche dati consuntivi.

Il perché dell'importanza e della rilevanza del forecast sono da ricercarsi nei limiti previsionali del budget. Come sappiamo, il budget viene elaborato prima dell'inizio dell'esercizio a cui si riferisce. Durante l'esercizio, però, ci si può rendere conto che quanto ipotizzato a budget si riveli coerente alla dinamica gestionale che si ha a consuntivo. Questo può essere dovuto alla presenza di fatti e altri eventi che incidono sull'attività aziendale e che, per un modo o per l'altro, hanno intaccato la gestione. Il budget, come è noto, non può essere modificato durante l'esercizio. La spiegazione è semplice: se si modificasse il budget ogni volta che ci si accorge che di errori nelle pre-

visioni, verrebbe meno il suo significato di strumento di controllo ex ante e diventerebbe uno strumento di controllo a consuntivo.

Per ovviare a tutto ciò e permettere al management di riformulare talune previsioni interviene il forecast. Il flusso di informazioni contenuto nel forecast è composto in parte da rilevazioni consuntive, quelle cioè realizzatisi fino alla data di redazione dello stesso, e in parte da rilevazioni previsionali tragguardate alla fine dell'esercizio. Così facendo abbiamo, ad esempio, che il forecast redatto alla fine del primo trimestre, conterrà tre mesi di consuntivo (da gennaio a marzo) e nove mesi di preventivo (da aprile a dicembre). In pratica, possono presentarsi le seguenti situazioni:

<b> mese di redazione</b>	<b> mesi a consuntivo</b>	<b> mesi a preventivo</b>
Marzo	3	9
Giugno	6	6
Settembre	9	3

Dal punto di vista manageriale questi strumenti costituiscono un indubbio vantaggio per la direzione aziendale, in quanto permette di riformulare le previsioni iniziali che, con il solo budget, non sarebbe possibile. Bisogna sottolineare, tuttavia, che il forecast, più che uno strumento di previsione, è un consuntivo anticipato, in quanto il punto di riferimento deve rimanere sempre il budget, nel quale sono fissati gli obiettivi da raggiungere.

## **5. Il Controllo**

### *5.1 Il Controllo applicato: il Controllo di Gestione*

L'ultima fase del processo del sistema di pianificazione, programmazione e controllo è, appunto, il controllo. In realtà, il controllo può essere inteso in diverse accezioni, tali da permettere di dire che tutto il sistema di pianificazione, programmazione e controllo è pervaso dal controllo. Infatti, il sistema di controllo, in base alla sua classificazione temporale, può essere distinto in:

- controllo antecedente o ex ante, relativo alla fase di preventivo, ovvero prima che si verifichi il fatto aziendale. In questa tipologia di controllo si inseriscono le fasi di pianificazione e di programmazione.
- controllo susseguente o consuntivo o ex post, è rivolto all’analisi dei fatti aziendali una volta che questi si sono manifestati. Il controllo susseguente può essere ulteriormente visto come controllo feed back (rivolto all’indietro), con il quale si cerca di rimuovere eventuali disfunzioni che si sono già manifestate, e controllo feed forward (rivolto al futuro)

Il controllo di gestione, dal punto di vista oggettivo, prende come riferimento l’aspetto economico (espresso dai costi e dai ricavi), l’aspetto patrimoniale (attività e passività, ossia del capitale investito) e l’aspetto monetario (rappresentato dai flussi di cassa in entrata ed in uscita). Il controllo espresso sulla base dei singoli aspetti di gestione può essere successivamente intersecato con le attività generatrici di valore <sup>(29)</sup>, formando così una sorta di matrice che potrebbe essere così rappresentata:

	Controllo economico	Controllo patrimoniale	Controllo monetario
Marketing e vendite			
Produzione			
Logistica			
Servizi			
Approvvigionamenti			
Sviluppo tecnologico			
Infrastrutture			
Risorse umane			

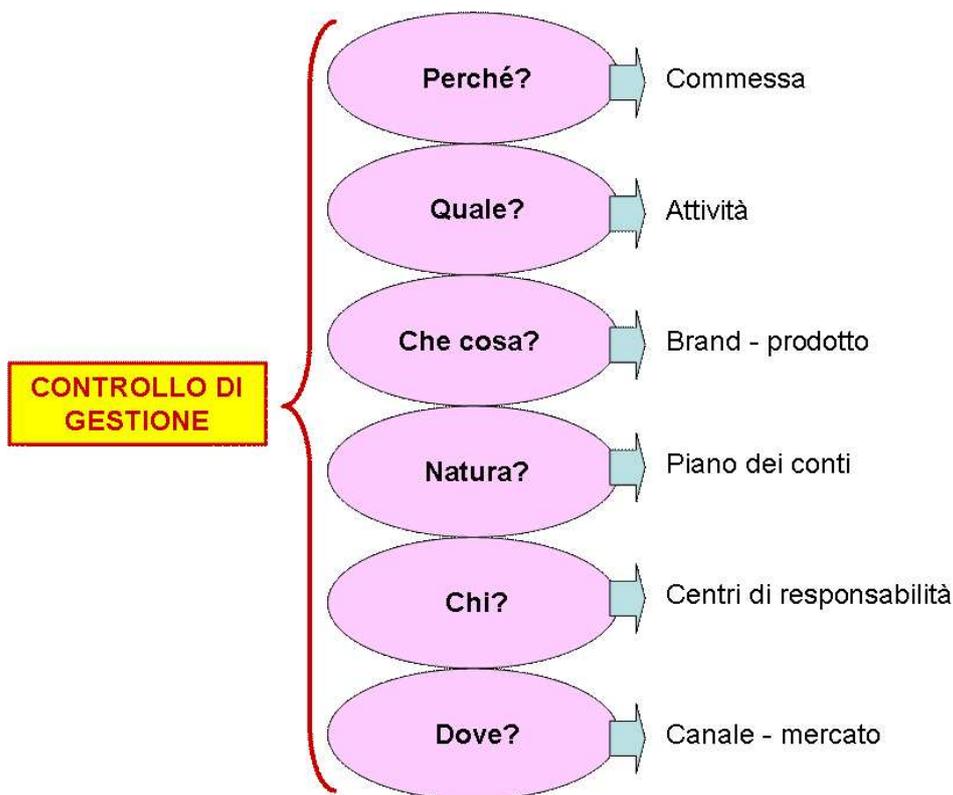
<sup>(29)</sup> I fenomeni aziendali sono generalmente studiati dai vari sistemi (gestione, amministrazione e controllo, organizzazione e qualità). Tuttavia, questo non è sufficiente per capire a pieno le loro dinamiche. Intervengono allora le attività, che sono state studiate dal Porter nell’ambito della catena del valore [vedasi M.E. PORTER, *Il vantaggio competitivo*, Edizioni di Comunità – Milano 1987]. Esse possono essere divise in due raggruppamenti:

- **attività primarie**, ossia tutte le attività che vengono svolte dall’entrata delle materie prime nei magazzini dell’azienda fino all’assistenza del cliente dopo la vendita del prodotto. Sono, quindi, attività primarie la logistica in entrata, l’attività di produzione, il marketing e le vendite e i servizi post vendita.
- **attività di supporto**, che forniscono risorse aziendali tali da permettere lo svolgimento delle attività primarie. Si tratta dell’attività di approvvigionamento, della gestione delle risorse umane, dello sviluppo della tecnologia e delle attività infrastrutturali.

Il controllo di gestione, economico finanziario e patrimoniale, si sviluppa su sei dimensioni ognuna delle quali è atta a rispondere ad una delle seguenti domande:

1. quale natura dei costi, flussi, componenti patrimoniali è soggetta a controllo economico finanziario e patrimoniale?
2. chi è responsabile dei costi, ricavi, flussi finanziari, attività e passività?
3. per quale motivo si sostengono i costi?
4. che cosa viene controllato?
5. dove si verificano costi e ricavi?
6. quale attività viene svolta?

Ciascuna delle sopracitate domande trova risposta nelle dimensioni del sistema di controllo di gestione, e rispettivamente:



1. **piano dei conti:** ogni tipologia di rilevazione nell'ambito del controllo (ex ante e ex post) ha una propria struttura tecnico contabile e quindi è necessario prevedere per le stesse diversi piani dei conti legati alla diversa tipologia di natura di rilevazioni.

2. **centri di responsabilità:** abbiamo esaminato precedentemente che i centri di responsabilità sono il riflesso della struttura organizzativa dell'azienda e che a ciascuno di essi è attribuita la responsabilità su una determinata grandezza d'azienda (costi, ricavi, profitti, investimenti, etc.).
3. **commesse:** rispondono alla domanda per quale motivo si sostengono costi. La determinazione dei costi per commessa è alternativa o concomitante alla rilevazione dei costi per centri di responsabilità. Oggi, con i moderni sistemi amministrativi integrati (come gli ERP) è possibile rilevare contemporaneamente i costi sia per centro di responsabilità sia per commessa.
4. **prodotti o raggruppamenti di prodotto o brand:** il controllo di gestione ha il compito di rilevare i costi ed i ricavi per singoli prodotti, in modo da evidenziare i vari livelli di margine.
5. **canali/mercati:** i canali commerciali e i mercati di sbocco rappresentano, nell'ambito del controllo di gestione, il dove costi e ricavi si verificano.
6. **attività:** un'altra modalità di rilevazione dei costi è quella per attività che vengono svolte nell'ambito di uno o più centri di responsabilità.

Il controllo, oltre a sviluppare la sua attenzione nei confronti della gestione, si focalizza anche sugli altri sistemi aziendali, ossia l'organizzazione e la qualità.

### *5.2 Le metodologie del Controllo: la contabilità generale e il Bilancio*

Il primo strumento per il controllo, seppur di limitate funzionalità ai fini del controllo di gestione, è proprio la contabilità generale. La contabilità generale fornisce le informazioni di carattere generale e globale sull'andamento dell'azienda. La funzione della contabilità generale, se non il suo primario obiettivo, è quello di rilevare le operazioni di gestione intercorse tra l'azienda e i terzi <sup>(30)</sup>, per permettere agli amministratori la redazione del Bilancio di esercizio.

---

<sup>(30)</sup> Si tratta quindi di rilevare operazioni economiche che sono già avvenute. Essendo passati all'analisi del controllo gioca forza che gli strumenti preposti a quest'attività verifichino se quello che era stato preventivato a budget sia stato raggiunto oppure no. Siamo quindi dunque nella fase di rilevazioni a consuntivo.

Il Bilancio di esercizio, prescindendo un po' da quello che è il dispositivo normativo del Codice civile, ha il compito di determinare periodicamente il reddito di esercizio e il capitale di funzionamento. Queste grandezze sono alla base di molti studi economici aziendali.

Il reddito di esercizio è la quantità complessa <sup>(31)</sup> che deriva dalla contrapposizione dei componenti positivi e negativi di reddito (ossia ricavi e costi di competenza dell'esercizio) e sta ad indicare il contributo positivo, nel caso in cui si tratti di un utile, o negativo, nel caso di perdita, al mantenimento dell'equilibrio economico della gestione <sup>(32)</sup>.

Il capitale di funzionamento è rappresentato dal valore dell'insieme dei fattori produttivi e di finanziamento a disposizione dell'azienda per raggiungere i propri fini istituzionali. Dal punto di vista economico-aziendale, il capitale prende il nome di patrimonio netto ed è dato dalla differenza tra le attività e le passività, nel caso in cui le prime siano superiori alle seconde. Esso, però, può essere visto anche come:

$$PN_{finale} = PN_{iniziale} + \text{nuovi apporti} \pm \text{reddito di esercizio} - \text{prelevamenti} \quad (33)$$

Questa seconda relazione evidenzia meglio la definizione del reddito di esercizio quale apporto positivo (o negativo) alla determinazione del capitale di funzionamento.

---

<sup>(31)</sup> Il termine "complessa" è dovuta al fatto che il reddito di esercizio non è una quantità immediatamente rilevabile bensì richiede un processo di determinazione molto articolato. Il punto di partenza è, appunto, quello della rilevazione contabile dei fatti di gestione.

<sup>(32)</sup> L'equilibrio economico si ha nel momento in cui i componenti positivi di reddito sono sufficienti a coprire quelli negativi, ossia si ha un utile d'esercizio, e che quest'ultimo sia in grado di remunerare adeguatamente il capitale sociale ed incrementare il valore dell'impresa.

Non è quindi sufficiente che il vi sia un pareggio tra ricavi e costi. E' necessario, affinché vi sia equilibrio economico, un utile d'esercizio sufficientemente congruo per garantire agli investitori di capitale di rischio (imprenditore individuale o soci) una adeguata remunerazione per il loro investimento. Di questo aspetto si tratterà più approfonditamente in seguito. In ogni caso, perché la remunerazione sia congrua, essa deve rendere almeno quanto le attività finanziarie prive di rischio (ad esempio, i titoli di Stato, come Bot, Cct, etc.) più un premio per aver investito i propri capitali in un'attività potenzialmente rischiosa. In formula:

$$r = r_f + s$$

dove:

r = remunerazione congrua per l'imprenditore

r<sub>f</sub> = remunerazione attività prive di rischio

s = premio per il rischio

<sup>(33)</sup> Da intendersi, oltre che come prelevamenti da parte del titolare, come distribuzione di dividendi.

Entrambe le quantità aziendali sopra analizzate dovrebbero essere determinate solo alla fine della vita aziendale. Tuttavia, per poterle monitorare nel tempo, la vita dell'azienda viene suddivisa in tanti periodi amministrativi, al termine di ognuno dei quali viene redatto il Bilancio di esercizio, nel quale vengono evidenziati dette quantità.

Le funzioni di controllo della contabilità generale, e del suo output, sono quelle legate, quindi, alla determinazione del capitale di funzionamento e del reddito di esercizio.

### *5.3 Le metodologie del Controllo: la contabilità analitico - gestionale*

Come abbiamo esaminato nel paragrafo precedente, la contabilità generale ha come scopo la determinazione del reddito di esercizio e del capitale di funzionamento, nonché la formazione del bilancio di esercizio, mediante la rilevazione dei fatti esterni di gestione aziendale. Tuttavia, per il controllo di gestione e per l'utilità che questo riveste per la direzione aziendale, è necessario uno strumento che permetta di ottenere informazioni più analitiche e tempestive. La contabilità analitica riesce a coprire la falla della contabilità generale.

La contabilità analitica (o gestionale) è un complesso di scritture che riguarda la rilevazione consuntiva, l'imputazione, il raggruppamento, l'analisi, la dimostrazione e il controllo dei costi e dei ricavi aziendali, nonché il calcolo di risultati economici particolari. La contabilità analitica ha quindi lo scopo di consentire una corretta osservazione economica dei fenomeni aziendali e fornire un valido supporto informativo ai processi decisionali. Non solo. Essa deve:

- controllare i costi al fine di attuare politiche di riduzione degli stessi;
- verificare l'efficienza aziendale, soprattutto mediante il raffronto fra dati standard e dati consuntivi;
- programmare l'attività aziendale;
- controllare lo svolgimento dell'attività per verificare se viene effettuata secondo le linee del programma;
- valutare i risultati economici riferiti a particolari operazioni o attività;

- controllare i prezzi di vendita per orientare le decisioni aziendali verso politiche di vendita o di prezzi che tendono a massimizzare il risultato economico aziendale;
- rilevare i valori da attribuire alle rimanenze di prodotti e semilavorati;
- fornire informazioni per le scelte fra le varie alternative (calcoli di convenienza economica comparata).

La sua massima utilità è raggiunta nell'ambito delle imprese industriali, in cui, evidentemente, la formazione dei costi è più complessa a causa dei processi di trasformazione fisico-tecnica delle materie prime in prodotti finiti. Tuttavia, essa può essere vantaggiosamente utilizzata anche da altri tipi di imprese, allo scopo di assumere decisioni più consapevoli e di controllare meglio la economicità di gestione.

La contabilità analitico gestionale e la contabilità generale sono quindi strumenti profondamente diversi. Tuttavia, tra le due esistono numerosi collegamenti, tra cui, il fatto che entrambe le contabilità analizzano uno stesso fenomeno ma con modalità differenti: il reddito di esercizio. Inoltre, esiste un interscambio di informazioni tra le due. In particolare, la contabilità generale fornisce i dati di base alla contabilità analitica e quest'ultima ne fornisce altri, come la valorizzazione dei prodotti finiti per la determinazione del magazzino alla chiusura dell'esercizio.

Concludendo l'analisi comparata dei questi due strumenti, si può dire che:

	<b>Contabilità generale</b>	<b>Contabilità analitica</b>
Scopo	Fornisce informazioni di carattere generale e globale sull'azienda: <ul style="list-style-type: none"> <li>• reddito;</li> <li>• capitale di funzionamento;</li> <li>• controllo dei movimenti finanziari della gestione.</li> </ul>	Fornisce informazioni di dettaglio dei fenomeni aziendali: <ul style="list-style-type: none"> <li>• costi e ricavi;</li> <li>• attività e passività;</li> <li>• risultati di singole operazioni o di aggregati ridotti di operazioni.</li> </ul>
Destinatari dei risultati	Sono prevalentemente le classi di interesse esterne all'azienda. E' uno strumento di informazione.	Sono in via esclusiva gli organi interni di gestione aziendale. E' prevalentemente strumento di gestione.
Forme di svolgimento	Normalmente la partita doppia.	Variano a seconda dell'organizzazione contabile e dei risultati ai quali si vuole giungere.
Riferimento temporale dei dati	Rilevati in via consuntiva.	Effettua rilevazioni in via preventiva e in via consuntiva.

PARTE PRIMA  
Capitolo 2 – Il Sistema di Pianificazione, Programmazione e Controllo

	<b>Contabilità generale</b>	<b>Contabilità analitica</b>
Estensione spaziale dei dati	Fatti aziendali esterni, che comportano variazione numerarie e che sono in grado di influire sul reddito.	Fatti che sono suscettibili di analisi sotto ogni aspetto, con particolare riferimento ai costi, ai ricavi e ai risultati parziali.
Momento della rilevazione	Momento della manifestazione numeraria (espressione esterna dei ricavi e dei costi).	Momento del consumo dei fattori di produzione o dell'ottenimento dei risultati.
Tipi di analisi delle operazioni aziendali	Di norma costi e ricavi sono rilevati per natura (con riferimento alle cause immediate che fanno sorgere i costi o i ricavi).	Costi e ricavi sono di norma rilevati per destinazione, con riferimento alla causa finale specifica dell'operazione.
Obbligatorietà	Trattasi di rilevazioni di norma previste come obbligatorie.	Non è prevista come obbligo legale, perciò può assumere forme diverse in relazione ai vari scopi per cui viene composta.
Grado di analisi	Si riferisce alla situazione generale dell'impresa.	E' interessata alle singole parti perché deve fornire informazioni per operare agli organi interni.
Grado di precisione	Massimo possibile	Minore precisione, ossia la massima precisione conveniente in ordine agli svantaggi e ai vantaggi che comporta.
Tempestività	Relativa.	Massima possibile.
Valori	Utilizza nella maggior parte quelli di origine numeraria.	Può utilizzare valori diversi.
Output	Fornisce i dati per il bilancio di esercizio.	Fa parte del sistema informativo per la direzione e per il controllo di gestione.

Oggi, invece di contabilità analitica, si preferisce usare il termine contabilità gestionale. L'utilizzo di questo vocabolo dipende dal processo evolutivo che ha avuto la contabilità industriale. Infatti, le informazioni che il sistema produce attualmente non riguardano solo i costi e ricavi (come invece facevano prima la contabilità industriale e dei costi e poi quella analitica): la contabilità gestionale va ad analizzare anche le componenti del capitale investito (ovvero le attività e le passività) e i flussi finanziari (in entrata e in uscita).

La contabilità analitico gestionale può essere svolta, anche in dipendenza della struttura organizzativa dell'azienda, per centro di responsabilità (se la produzione av-

viene in serie) ovvero per commessa (come nel caso dell'editoria, dell'impiantistica, etc.).

La configurazione dei costi utilizzata può essere a direct costing <sup>(34)</sup> oppure a full costing <sup>(35)</sup>.

I collegamenti tra la contabilità analitica e la contabilità generale possono essere attuati mediante diverse metodologie. Abbiamo:

- sistema duplice misto: la contabilità generale è svolta in partita doppia, mentre la contabilità analitica è sviluppata extra contabilmente.
- sistema duplice contabile: entrambe le contabilità sono sviluppate utilizzando la partita doppia e sono collegate mediante appositi conti di ripresa della contabilità analitica.
- sistema unico contabile: è legato alla logica patrimoniale del Besta <sup>(36)</sup> in cui la contabilità analitica è incorporata nella contabilità generale, in modo che dalla stessa si ottengano le determinazioni dei costi, dei ricavi e dei risultati analitici e le determinazioni relative al bilancio e il controllo della gestione finanziaria dell'azienda.

Come accennato nell'ambito dei sistemi informativi aziendali, oggi i moderni sistemi permettono che, mediante l'inserimento di un'unica prima nota, si possano sviluppa-

---

<sup>(34)</sup> La contabilità gestionale a costi diretti o direct costing attribuisce all'oggetto di costo sia i costi variabili sia i costi fissi specifici ad esso direttamente imputabili. Sia i costi variabili sia i costi fissi specifici possono essere riferiti direttamente ai prodotti ottenuti. Nella contabilità a direct costing vengono calcolati due margini di contribuzione:

1.  **margine di contribuzione di primo livello (o margine lordo di contribuzione):** dato dalla differenza tra i ricavi di vendita e il costo variabile industriale del venduto.
2.  **margine di contribuzione di secondo livello (o margine netto di contribuzione):** si ottiene dalla differenza tra il margine lordo di contribuzione e i costi fissi specifici.

<sup>(35)</sup> La contabilità gestionale a costi pieni o full costing attribuisce all'oggetto di calcolo sia i costi variabili sia i costi fissi. Vengono quindi imputate anche quote di costi comuni e generali, pervenendo ad una serie di configurazione di costi:

- **costo primo:** dato dalla somma dei costi specifici imputati direttamente;
- **costo industriale o costo di produzione:** si ottiene aggiungendo al costo primo una quota di costi generali di produzione imputati direttamente secondo vari possibili criteri;
- **costo complessivo:** al costo industriale viene aggiunta una quota di costi generali di amministrazione e di vendita, una quota di oneri finanziarie e una quota di oneri tributari;
- **costo economico-tecnico:** si ottiene aggiungendo al costo complessivo quote riferibili agli oneri figurativi, come, ad esempio, lo stipendi direzionale spettante all'imprenditore che svolge la sua opera di lavoro nell'impresa, la congrua remunerazione del capitale investito.

<sup>(36)</sup> BESTA FABIO, *La ragioneria, parte I: Ragioneria generale, vol. 1.*

re tante differenti rilevazioni contabili a seconda del sistema amministrativo in cui si inseriscono. Ad esempio, l'acquisto di materie prime sarà rilevato:

***Sistema di contabilità generale***

DARE: acquisti di materie prime      AVERE: debiti verso fornitori

***Sistema di contabilità analitica-gestionale***

DARE: magazzino materie prime      AVERE: debiti verso fornitori

***5.4 Le metodologie del Controllo: l'analisi degli scostamenti e il reporting***

La fase terminale del controllo di gestione, nella sua tradizionale accezione, è data dall'analisi degli scostamenti e dal sistema di reporting.

L'analisi degli scostamenti viene condotta mediante il confronto tra i risultati preventivati mediante il budget e i risultati a consuntivo realizzati nell'esercizio e rilevati tramite la contabilità analitica. Il calcolo degli scostamenti è utile per individuare le cause che li hanno generati e quindi intraprendere le azioni correttive adeguate.

Il procedimento sommario per effettuare l'analisi degli scostamenti è il seguente:

- determinazione dello scostamento complessivo dato dalla differenza tra i dati standard del budget e i dati consuntivi della contabilità analitico – gestionale;
- scomposizione dello scostamento globale in scostamenti elementari, che possono essere molteplici e di segno opposto;
- individuazione delle cause degli scostamenti;
- adozione di azioni correttive, laddove le cause degli scostamenti sono controllabili dall'impresa.

Gli scostamenti vengono anche definite varianti, in quanto, appunto, esprimono la variazione (in termini assoluti o percentuali) rispetto alle previsioni di budget. Tali varianti possono essere variamente classificate in:

- *varianti di budget*, le quali esprimono il mancato raggiungimento degli obiettivi di volumi di attività previsti a budget;
- *varianti di composizione*, esaminano le conseguenze degli spostamenti nel mix dei prodotti, canali, mercati, etc. rispetto alle risultanze del budget;

- *varianti di efficienza*, che mostrano le differenze tra i prezzi ed i rendimenti dei fattori produttivi e dei prodotti rispetto a quelli previsti a budget.

Il calcolo e la scomposizione degli scostamenti permette di condurre un'accurata analisi sulle motivazioni del sorgere di una differenza tra i risultati attesi e quelli conseguiti, sulla responsabilità di tale differenza e su come sia possibile intervenire per poter correggere la situazione creatasi.

Tra le finalità e gli obiettivi dell'analisi degli scostamenti ritroviamo:

1. correggere tempestivamente le disfunzioni della gestione in modo che gli obiettivi aziendali evidenziati nel budget possano essere ancora raggiunti;
2. confrontare i fatti nuovi che si sono manifestati in modo da verificare l'attendibilità del budget iniziale;
3. si valutano sia gli aspetti economici sia quelli finanziari della gestione;
4. responsabilizzare le persone sui risultati rilevati nei diversi centri di responsabilità, e non solo a livello globale d'azienda;
5. esaltazione del ruolo dei controller, a cui è affidato il compito di segnalare tempestivamente le differenze rispetto al budget e di assistere i responsabili nell'interpretazione dei dati e nelle decisioni conseguenti.

I risultati dell'analisi degli scostamenti vengono riepilogati nei report, o rendiconti di controllo, con cui si evidenzia il confronto tra budget e consuntivi. Nella realtà operativa possono assumere forme diverse, esattamente come avviene per il budget e per i piani. Il sistema di reporting si basa su una serie di principi:

- *rilevanza delle informazioni*: le informazioni che vengono a generarsi dal sistema di amministrazione e controllo sono moltissime. E' fondamentale, tuttavia, per il sistema di reporting riuscire a riprendere quelle che sono le informazioni rilevanti per il processo decisionale, differenziandole rispetto al livello aziendale a cui si rivolge. Le informazioni possono essere di natura diversa, con un diverso riferimento temporale e diversa frequenza;
- *selettività delle informazioni*: le informazioni, già filtrate dal principio di rilevanza, devono essere ulteriormente scremate in modo che vengano individuate quelle che hanno priorità rispetto alle altre. Questo principio, quindi, va ad affinare la qualità dell'informazione ai fini del processo decisionale;

- *aggregazione per centro, prodotto, canale, etc.*: questo principio, definito anche *segmental reporting*, ha lo scopo di individuare tutti i possibili segment (conti economici, patrimoniali, centri, canali, prodotti, brand, etc.) del business dell'azienda. L'utilizzo, ad esempio, di un'analisi condotta sul segment "prodotto" ha lo scopo di verificare la redditività dello stesso, la convenienza da parte dell'azienda di mantenerlo ancora nel portafoglio prodotti, etc.;
- *articolazione*: la completezza delle informazioni del sistema di reporting è garantita dall'articolazione del sistema stesso. I criteri utilizzati per l'articolazione del reporting sono, essenzialmente, quello economico-finanziario-patrimoniale, quello temporale e quello statico o dinamico;
- *rappresentazione formale e temporale*: come accennato sopra, la struttura del reporting e quindi la sua rappresentazione è differente a seconda dell'azienda. Tuttavia, la struttura formale del reporting permette agli utilizzatori una maggiore comprensione del fenomeno che stanno analizzando. Ciò può realizzarsi anche mediante l'utilizzo di grafici, diagrammi e tabelle.

Dal punto di vista temporale, invece, è fondamentale analizzare la frequenza del reporting e la sua tempestività. Nell'ambito decisionale, un'informazione tempestiva anche se imprecisa è preferita ad una precisa ma pervenuta tardi.

### *5.5 Il controllo applicato alla pianificazione: il monitoraggio del piano*

Abbiamo finora visto come il controllo si sviluppi comparando i dati a consuntivo elaborati dalla contabilità analitico - gestionale con i dati preventivi derivanti dal budget. Esiste, inoltre, un altro "controllo" che viene effettuato sul piano pluriennale: si tratta del cosiddetto monitoraggio del piano. Con il monitoraggio è possibile analizzare le scelte operative, effettuate in sede di programmazione operativa con il budget e verificatesi successivamente a consuntivo, e le scelte strategiche precedentemente operate in sede di pianificazione pluriennale.

Questo processo di confronto, per avere una qualche utilità strategica e decisionale, non deve essere effettuato mediante il confronto di contenuti tra piani e consuntivo riferito ad un momento terminale dell'orizzonte di pianificazione medesima. Al contra-

rio, è necessario effettuare questo parallelismo su intervalli temporali contenuti nel piano strategico. Questo permette di verificare, nelle evidenze dei fatti di gestione e dei fenomeni ambientali, che la rotta che l'azienda sta seguendo è quella prevista dal piano oppure no.

Se la direzione che l'azienda ha preso è quella prospettata dal piano allora non sussistono problemi. Se, invece, l'azienda sta seguendo una direzione diversa, vuoi per i mutamenti del mercato e dell'ambiente esterno o interno, allora è necessario effettuare opportune e tempestive correzioni, se non addirittura rivoluzionare le formulazioni strategiche iniziali. Come è logico, se queste valutazioni fossero condotte al termine dell'orizzonte temporale del piano, sarebbe troppo tardi intraprendere qualsiasi azione correttiva, in quanto la situazione aziendale sarebbe ormai compromessa.

Oltre a quanto delineato sopra, il monitoraggio valuta anche la strategia, nel senso che si preoccupa anche di analizzare le posizioni competitive e i fattori di successo dell'impresa. L'obiettivo del monitoraggio è quindi di verificare la validità delle strategie poste in essere dal management e formalizzate nel processo di pianificazione nel piano ai cambiamenti dell'ambiente interno ed esterno. In sostanza, vengono analizzati i fattori di successo competitivo aziendale e come si modificano nel tempo.

### *5.6 Le metodologie del Controllo: la Balanced-Scorecard*

Una delle metodologie di controllo di "ultima generazione" è costituita dalla Balanced-Scorecard (BSC). Si tratta di uno strumento di controllo particolarmente innovativo, in quanto tende a legare fra loro non solo i dati quantitativi di natura economica e finanziaria, ma anche la strategia, gli obiettivi strategici e i risultati ottenuti, attraverso l'utilizzo di parametri di misurazione, appunto, non solo economici e finanziari.

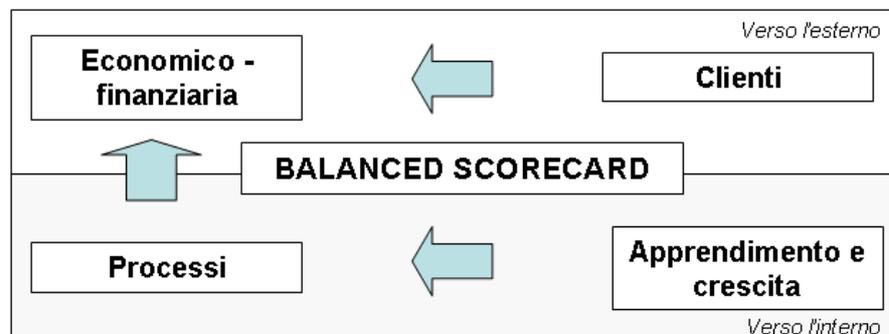
Tale sistema è stato messo a punto da Kaplan e Norton<sup>(37)</sup> agli inizi degli anni '90, come nuova visione del controllo di gestione. Punto fondamentale della critica promossa dalla BSC è che i tradizionali sistemi di controllo forniscono unicamente indicatori di tipo economico e finanziario, non sufficienti per valutare in modo completo le perfo-

---

<sup>(37)</sup> R.S. KAPLAN, D.P. NORTON, *Putting the balanced score card to work*, in *Harvard Business Review*, settembre-ottobre 1993 e *Using the balanced score card as a strategic management system*, in *Harvard Business Review*, gennaio-febbraio 1996.

mance aziendali. Perché sia completo, il controllo deve focalizzarsi, secondo quanto previsto da Kaplan e Norton nella BSC, di quattro elementi, definiti più correttamente prospettive di miglioramento:

- *financial perspective*: tradizionalmente, questa prospettiva è sicuramente la più analizzata e studiata. Tra gli obiettivi strategici, sinteticamente, si può dire che questa prospettiva individua la remunerazione del capitale investito, i margini sulle vendite, la crescita del fatturato e la riduzione del rischio aziendale.
- *customer perspective*: l'orientamento verso il cliente costituisce una leva molto importante per la BSC. Gli obiettivi strategici non possono che essere la soddisfazione dei clienti, il miglioramento del servizio post vendita e l'attrazione di nuovi clienti.
- *internal business process perspective*: gli obiettivi strategici individuati nel modello relativamente a questa prospettiva sono il miglioramento della produttività (con particolare riferimento, quindi, ai costi di produzione), la riduzione dei tempi di consegna e l'innalzamento della qualità mediante un controllo più approfondito.
- *learning and growth perspective*: gli obiettivi di questa prospettiva riguardano lo sviluppo delle competenze, la diffusione delle informazioni e lo sviluppo di nuovi prodotti. Essi rispondono alla necessità di innovazione e di costituzione del capitale di risorse immateriali aziendali. Ciò permette all'azienda di ottenere un vantaggio competitivo rispetto agli altri concorrenti. Si tratta evidentemente di un processo che riguarda il medio e lungo periodo.



La Balanced Scorecard rappresenta sicuramente l'ultimo stadio di evoluzione del controllo di gestione. Tuttavia, l'implementazione di questo strumento di controllo in assenza degli strumenti che lo precedono o in contesti aziendali di modeste dimensioni, rischia di invertire il processo di miglioramento che il controllo di gestione dovrebbe subire.

E' bene ricordare, tuttavia, che è sempre importante, anche a certi livelli di sviluppo del controllo di gestione, avere dati economico-finanziari certi e precisi, tali da permettere al management aziendale di prendere coscientemente le decisioni strategiche ed operative.

### CAPITOLO 3

## *La strategia e il processo di pianificazione strategica*

### 1. Strategia aziendale e orientamento strategico di fondo

Nei capitoli precedenti, in particolar modo nel primo, abbiamo avuto modo di esaminare il significato di pianificazione. Sovente, nella letteratura economico aziendale, ritroviamo che la pianificazione si lega molto al concetto di strategia. Robert N. Antony, ad esempio, dice che:

*“La pianificazione strategica è il processo di decisione su gli obiettivi della organizzazione, su i loro cambiamenti, su le risorse da usare per il loro raggiungimento e su le politiche che debbono informare l’acquisizione, l’uso e l’assegnazione di tali risorse.”*

Nell’ottica della nostra analisi, quindi, non possiamo dimenticarci della strategia. Essa è alla base della pianificazione stessa. Di conseguenza, prima di trattare della pianificazione è necessario chiarire cosa intendiamo per strategia, facendo una minima classificazione ed esaminando gli elementi di cui si compone.

Anche in questo caso la definizione di strategia non è univoca nell’ambito della dottrina aziendalistica.

Essa ha subito un processo di evoluzione nel tempo grazie ai contributi delle diverse scuole di pensiero. Chandler e Andrews <sup>(38)</sup> inclusero nel concetto di strategia aziendale, collegandola all’organizzazione, i fini dell’impresa, i mezzi e le politiche necessarie per porli in essere. La base fondamentale per il processo di decisione strategica era data dall’analisi della situazione esterna e di quella interna.

---

<sup>(38)</sup> “Strategy is the pattern of objective, purpose, or goals and the major policies and the plans for achieving these goals, stated in such way as to define what business the company is or is to be in and the kind of company it is or is to be” – Andrews, The concept of Corporate Strategy.

Successivamente Ansoff collegò il concetto di strategia con le politiche militari, dove il fine principale è il raggiungimento dell'obiettivo (vincere la guerra) senza discutere le finalità dello stesso. Infatti, la parola strategia deriva dal greco "strategos", che significa letteralmente "colui che conduce l'esercito". Quindi, per formulare una strategia vincente, bisogna valutare i propri punti di forza e di debolezza e confrontarli con quelli del nemico (nell'ottica aziendale dei concorrenti) per definire le azioni di attacco e/o di difesa che consentano di ottenere i migliori risultati. Dunque, la strategia risulta essere collegata direttamente anche con il vantaggio competitivo <sup>(39)</sup>.

Mintzberg introduce, invece, nella nozione di strategia il concetto di apprendimento. Il processo di formazione delle strategie è dinamico, nel senso che varia in base all'evoluzione della realtà aziendale mediante un processo di apprendimento, definito *learning by doing*. Norman riprese qualche anno dopo gli stessi concetti ampliandoli con quanto formulato anche da Peters e Waterman in tema di fattori di successo per l'impresa. Questa revisione porta Norman alla conclusione che la formulazione delle strategie si configura attraverso sei fasi fondamentali:

1. l'analisi dello scenario esterno e la consapevolezza della necessità di intervenire strategicamente;
2. la formulazione di una business idea da verificare;
3. la messa a punto della strategia dopo aver effettuato le verifiche;
4. lo sviluppo di risorse strutturali per l'attuazione della strategia;
5. l'attuazione operativa della stessa;
6. il monitoraggio della strategia che, può portare ad un consolidamento della stessa se ha portato al successo o alla sua revisione se non è stata valida.

Qualsiasi fondamento del processo strategico deve poi essere ricercato nel cosiddetto orientamento strategico di fondo. Esso costituisce la visione da parte dell'imprenditore, o del management, dell'impresa. Contribuiscono alla determinazione delle scelte imprenditoriali di fondo il campo di attività (fedeltà al campo iniziale o entrata in nuovi), orizzonte temporale (ottica di lungo periodo per assicurare la sopravvi-

---

<sup>(39)</sup> "Strategy is a deliberate search for a plan of action that will develop a business's competitive advantage and compound it" – Henderson, Boston Consulting Group.

venza dell'azienda nel tempo), sviluppo dimensionale (che può essere assente, forzata o fisiologica) e sviluppo qualitativo (*totally quality management*).

In tema di strategia sorge poi il problema dell'esplicitazione della stessa. Sicuramente tutte le aziende hanno una strategia: solo per il fatto di esistere l'azienda necessita di un insieme di scelte fondamentali e di relativi comportamenti riguardanti la struttura dell'azienda e l'interazione con l'ambiente che la circonda. L'esistenza dell'azienda e le scelte da essa poste in essere fanno concludere l'esistenza di una strategia.

Tuttavia, la sua diffusione all'interno dell'azienda potrebbe essere un processo delicato. Wrapp<sup>(40)</sup> ha analizzato il problema ed ha supposto l'esistenza di diversi gradi di esplicitazione della strategia in base ai destinatari e all'uso che della stessa si vuole fare:

- la strategia per la redazione del bilancio di esercizio: sarà in tal caso solo un'enunciazione massima che dà agli azionisti un accenno dell'orientamento futuro dell'azienda<sup>(41)</sup>;
- la strategia per il consiglio di amministrazione e per gli analisti finanziari: sicuramente è più completa e corredata da indicatori finanziari ed economici;
- la strategia per l'alta direzione: presenta un elevato livello di dettaglio sulle informazioni;
- la strategia per l'uso esclusivo dell'Amministratore delegato: include informazioni che non vengono divulgate e che sono di competenza esclusiva dello stesso.

Nella diversificazione per destinatario, la strategia non viene modificata nel suo contenuto bensì nel suo grado di esplicitazione. La diffusione della strategia e la sua comunicazione nell'organizzazione dell'azienda avviene tramite il processo di pianificazione.

## 2. La classificazione delle strategie

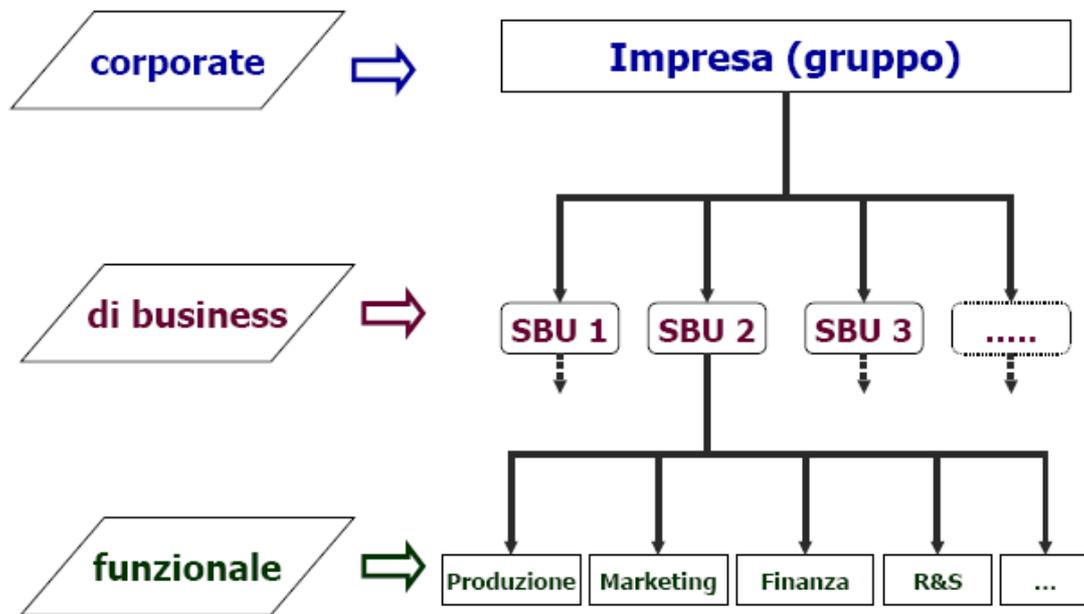
La strategia si articola in tre differenti livelli della struttura organizzativa, e precisamente a livello aziendale o di gruppo (*corporate strategies*), a livello di combinazioni

---

<sup>(40)</sup> H.E. WRAPP, *Good Manager don't make policy decisions*, Harvard Business Review, n. 4 Jul/Aug 1984.

<sup>(41)</sup> Gli amministratori, nella Relazione sulla gestione, provvederanno ad informare gli utilizzatori del bilancio della possibile evoluzione della gestione. Tali informazioni sono ben misere rispetto a quanto effettivamente il management ha formalizzato nel processo di pianificazione strategico.

di prodotto/mercato (business unit) ed a livello funzionale. Il tutto può essere così sinteticamente rappresentato:



### 2.1 Strategia di gruppo o corporate strategy

Le strategie di corporate attengono alle decisioni da assumere, agli strumenti da impiegare ed ai comportamenti da adottare in relazione alla missione aziendale.

Con le strategie si vanno ad analizzare tre differenti e fondamentali aspetti:

- 1) **strategia di diversificazione o di portafoglio:** in questo caso la strategia dell'impresa è rivolta all'analisi delle aree strategiche d'affari (ASA) o ai singoli prodotti dell'azienda. Attraverso questa analisi è possibile selezionare le ASA in base al loro ciclo di vita e alla loro attrattività. Si deciderà perciò di abbandonare le ASA con un tasso di sviluppo negativo e si cercherà di entrare in quelle in cui il tasso di sviluppo è in positivo e in crescita.

L'attrattività delle singole aree dipende da una serie di fattori, ossia i fattori di mercato (ciclo di vita del settore, tasso di sviluppo, elasticità alle politiche di prezzo), concorrenza, fattori economici e finanziari (ROE, ROI, indebitamento, economie di scala), fattori macroambientali e fattori tecnologici.

Di particolare importanza nell'analisi del portafoglio è la matrice del Boston Consulting Group (matrice BCG), la quale mette in relazione il tasso di crescita del mercato e la quota di mercato relativa all'impresa rispetto al concorrente principale.

Tasso di crescita del mercato	alto	1 <b>Star</b> <sup>(42)</sup>	2 <b>Question mark</b> <sup>(43)</sup>
	basso	4 <b>Cash cow</b> <sup>(44)</sup>	3 <b>Dog</b> <sup>(45)</sup>
		alto	basso
		Quota di mercato relativa	

Un altro contributo in tema di analisi del portafoglio è stata elaborata dalla General Electric con la collaborazione di McKinsey. Anche in questo caso la rappresentazione è in forma matriciale. Il posizionamento delle unità di business sui diversi quadranti della matrice fornisce specifiche indicazioni strategiche:

- le unità di business che si posizionano in alto in entrambe le dimensioni hanno un elevato potenziale di profitto e dovrebbero essere sviluppate;
- le unità di business che si collocano in basso in entrambe le dimensioni presentano prospettive poco interessanti ed andrebbero “mietute”, cioè andrebbero gestite in modo da massimizzare i flussi di cassa, minimizzando o evitando nuovi investimenti;

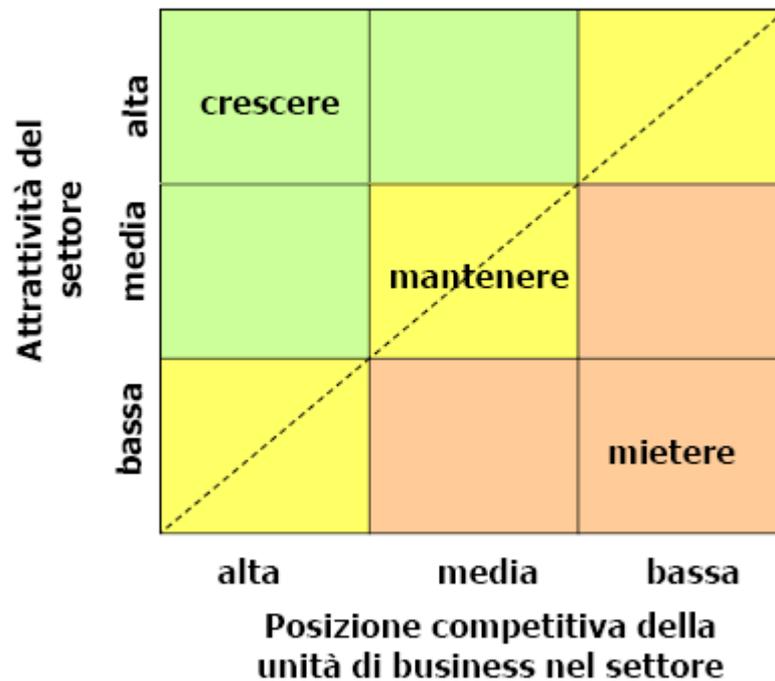
<sup>(42)</sup> **Star:** rappresentano unità strategiche operanti in settori in forte sviluppo e in cui l'impresa controlla una quota elevata di mercato. Esse producono risultati economici positivi, generano molti mezzi finanziari, ma richiedono anche molti mezzi finanziari per tenere una posizione forte in un mercato in crescita.

<sup>(43)</sup> **Question mark (o children o wildcats):** si tratta di business “opportunità” in mercati in forte sviluppo. Queste ASA producono perdite o utili molto modesti e generano un cash flow negativo, in quanto assorbono notevoli risorse finanziarie, necessarie per realizzare gli investimenti per conquistare una forte quota di mercato.

<sup>(44)</sup> **Cash cow:** sono ASA che occupano posizioni competitive in settori maturi con scarse prospettive di crescita. Esse producono utili e generano un flusso di cassa positivo, perché l'effetto dell'esperienza fa diminuire i costi e il lento sviluppo del settore non impone nuovi investimenti.

<sup>(45)</sup> **Dog:** sono unità strategiche che detengono una quota modesta in un settore in declino. Esse producono utili e cash flow bassi o nulli.

- per le unità di business che si collocano lungo la diagonale andrebbe adottata una strategia di “mantenimento”: non dovrebbero cioè essere effettuati né investimenti di sviluppo né particolari programmi di disinvestimento o di riduzione dei costi.



- 2) **strategie di integrazione:** riguardano le strategie legati ai processi aziendali e la convenienza di effettuarli all'interno dell'azienda o esternalizzarli <sup>(46)</sup>, anche mediante particolari contratti di cooperazione. Si tratta, ad esempio, di decidere in merito ad attività non legate con il core business dell'azienda, attività che richiedono un'elevata competenza professionale di cui l'azienda non dispone, attività di carattere tecnico produttivo non strategiche, attività di natura logistica o commerciale.
- 3) **strategia globale o di internazionalizzazione:** attiene all'analisi dei vantaggi delle strategie di internazionalizzazione (economie di scala, globalizzazione delle preferenze dei consumatori, etc.), alle strategie di sviluppo nei mercati internazionali (localizzazione geografica della produzione e modalità di entrata in detti mercati), al ruolo dei settori nel processo di internazionalizzazione (non tutti i settori permettono

<sup>(46)</sup> La convenienza di effettuare una determinata attività o fase del processo produttivo all'interno o all'esterno dell'azienda dipende dalla valutazione di *make or buy*. Con tale processo valutativo si confrontano i costi derivanti dall'opzione *make* e quelli derivanti dall'opzione *buy*. Quella, tra le due, che permette di ottenere costi più bassi, evidentemente, è quella da preferire.

alle imprese di sviluppare il processo di internazionalizzazione) e al vantaggio competitivo delle nazioni (<sup>47</sup>).

## 2.2 La strategia di business o competitiva

La strategia di business o competitiva è basata sul presupposto che il successo nei confronti dei concorrenti è da ritenersi una strategia vincente, a prescindere da ogni altra considerazione. Essa si basa fundamentalmente su:

- 1) **le fonti del vantaggio competitivo:** esse sono rappresentate da fonti di cambiamento interno (risorse, capacità, strutture, etc.) o esterno (domanda di mercato, variazione nei prezzi, etc.).
- 2) **tipologie di vantaggio competitivo:** esso può derivare da vantaggi di costo o di differenziazione (<sup>48</sup>). I primi sono legati allo sviluppo della stessa attività dei concorrenti ma a costi più bassi rispetto ai concorrenti. I secondi, invece, derivano dalla possibilità di effettuare delle differenziazioni in tutta la catena del valore rispetto ai concorrenti. In questo ambito l'azienda cerca di ottenere il cosiddetto premium price, inteso come il maggior prezzo che il consumatore è disposto a pagare per avere il prodotto dell'azienda, e di creare valore per il cliente, tramite la capacità di percepire il valore da parte del cliente e la capacità di ridurre i costi per lo stesso. E' indubbio che una strategia di differenziazione si accompagna anche a maggiori costi da sostenere da parte dell'azienda.
- 3) **le determinanti del vantaggio competitivo:** esse sono le variabili che possono dare origini sia a vantaggi di costo sia di differenziazione. In particolare, troviamo le economie o diseconomie di scala, l'apprendimento, il modello di utilizzazione delle capacità produttive, i collegamenti con la catena del valore, le interrelazioni tra le unità di business, l'integrazione o deintegrazione verticale, il fattore tempo, le politiche discrezionali, la localizzazione geografica ed i fattori istituzionali.

---

<sup>(47)</sup> Per approfondimenti in materia si veda PORTER M.E., *Il vantaggio competitivo delle nazioni*, Mondadori, Milano 1991.

<sup>(48)</sup> La differenziazione è un concetto molto soggettivo. Infatti, il cliente può tranquillamente notare, per alcune tipologie di prodotti, l'esistenza di differenze, in termini di qualità, prezzo, servizi connessi, etc. Per altri la differenziazione prescinde dall'oggettività e quindi è più difficile esaltarla.

### 2.3 Strategia di funzione

Le strategie di funzione attengono agli obiettivi da raggiungere, alle decisioni da assumere, agli strumenti da utilizzare a livello di singola funzione aziendale.

L'obiettivo principale di questa strategia, che coinvolge le varie aree funzionali, è quello di massimizzare la produttività delle risorse.

A questo livello si parla di strategia finanziaria, strategia di marketing, strategia di produzione, strategia di ricerca e sviluppo, strategia nelle relazioni industriali strategia di personale, etc.

## 3. La nozione di pianificazione strategica

Nel primo capitolo ci siamo addentrati nell'analisi dottrinale del concetto di pianificazione. Già in quella sede ci si è accorti di come il concetto di pianificazione aziendale fosse, da un certo punto di vista, stato ampliato da un altro concetto: quello della strategia. Sopra abbiamo definito la strategia come un sistema di scelte relative alle risorse da impiegare e alle azioni da intraprendere affinché l'azienda possa raggiungere i suoi obiettivi. Ora, se la pianificazione aziendale è l'insieme delle decisioni prese dal management per intraprendere le azioni volte al raggiungimento degli obiettivi <sup>(49)</sup>, la pianificazione strategica *“tiene conto della stretta correlazione fra azienda ed ambiente esterno con il quale si trova in vicendevole dipendenza”* <sup>(50)</sup>.

Da queste affermazioni emerge chiaramente la dinamicità dell'azienda e il suo imprescindibile legame con l'esterno. In pratica, con la pianificazione strategica si ha la congiunzione tra strategia e processo di pianificazione aziendale. Tale concetto è meglio spiegato da Chung <sup>(51)</sup>:

*“Strategic planning involves more than just formulating action plans; it introduces strategic thinking into the planning process. When managers think strategically they ask themselves the following questions:*

---

<sup>(49)</sup> “La pianificazione è la determinazione cosciente delle azioni e dei relativi sviluppi necessari per raggiungere gli obiettivi; la pianificazione pertanto è decisione” da HAROLD KOONTZ, *A Preliminary Statement of Principles of Planning and Control*, Journal of the Academy of Management – 1958.

<sup>(50)</sup> BASTIA P., *Sistemi di pianificazione e controllo*, Il Mulino, Bologna 2001.

<sup>(51)</sup> CHUNG, *Management. Critical Success Factor*, 1987.

- a) *What is our business? What should be in?*
- b) *Who are our customers, and what do they want?*
- c) *Who are our competitors? What are their strengths and limitations?*
- d) *What is our competitive strength? How should we use our resources to gain a competitive edge?*
- e) *What major changes are occurring in our environments? How will these changes affect our businesses?"*

Nella definizione riportata sopra vengono presi in considerazione tutti gli elementi necessari per intraprendere un corretto processo di pianificazione strategica e gli elementi della strategia.

La pianificazione strategica coinvolge soprattutto i livelli alti dell'organizzazione aziendale, i quali svolgono compiti di coordinamento, dal momento che hanno a disposizione maggiori informazioni rispetto agli altri livelli gerarchici, e, soprattutto, hanno l'autorità per imprimere percorsi innovativi.

Una volta definite le strategie, esse devono essere diffuse all'interno dell'organizzazione aziendale, in modo tale che siano condivise e che tutti nell'azienda possano operare per raggiungere i fini comuni stabiliti dal management. Tale diffusione si concretizza mediante il processo di pianificazione strategica.

#### **4. Le ragioni della pianificazione**

L'importanza della pianificazione era già sentita agli inizi del secolo scorso. Henri Fayol, nel 1916, identificava la pianificazione come una delle funzioni principali del management insieme all'organizzazione, al controllo, al comando e al coordinamento.

Il boom economico del secondo dopoguerra ha amplificato notevolmente l'importanza della pianificazione, anche se, successivamente negli anni '70, con i grandi eventi economici della crisi petrolifera hanno fatto saltare ogni previsione effettuata ed hanno sminuito il valore di questa funzione. La pianificazione tuttavia, continua ad esistere anche se sono leggermente cambiati il contesto ed i metodi di applicazione.

La pianificazione aziendale ha la funzione poi di essere uno strumento a supporto della direzione aziendale affinché si possano assumere le decisioni strategiche. Lorange<sup>(52)</sup> analizza il ruolo della pianificazione in base a quattro aspetti:

- allocazione delle risorse aziendali scarse (finanziarie, tecnologiche ed umane), al fine di rendere perseguibile una decisione strategica;
- supporto all'azienda nel processo di adattamento alle minacce ed alle opportunità provenienti dall'ambiente, di identificazione delle alternative, di efficace armonizzazione strategica con l'ambiente;
- coordinamento delle attività strategiche coerentemente con i punti di forza e di debolezza dell'azienda (analisi interna dell'azienda);
- sviluppo del management, attraverso un sistema di apprendimento dai risultati delle decisioni strategiche effettuate nel passato, che rafforzi le professionalità e le competenze.

C'è però da notare che in passato l'utilizzo degli strumenti formali di pianificazione è stato più volte criticato per l'uso non corretto che se n'è fatto; oggi, invece, si tende sempre più a rivalutare la formalizzazione della strategia purché si ponga la giusta attenzione su modo di pianificare.

Particolare attenzione alla formalizzazione della pianificazione è stata data dalla scuola del Management Science, tra cui ritroviamo autori come Anthony, Lorange, Hax, Chandler e Ansoff. Secondo questo filone l'imprenditore è un essere razionale, un *homo economicus*, che identificati gli obiettivi, sceglie tra il ventaglio di alternative possibili quella che gli permette di raggiungere la massima utilità complessiva.

All'interno di queste teorie se ne sono sviluppate delle altre, in particolare quella dell'*operation research* che ha delineato e sostenuto i processi formali di esplicitazione della strategia, ossia il planning. La pianificazione, dunque, diventa un importante strumento di diffusione della strategia per i seguenti motivi:

- costituisce il quadro di riferimento per l'applicazione degli strumenti di analisi;
- mostra il processo di formazione delle strategie;

---

<sup>(52)</sup> LORANGE P., *Pianificazione strategica*, McGraw-Hill, Milano 1990.

- è uno strumento di comunicazione della strategia, permettendo la diffusione delle informazioni e degli obiettivi in tutta l'organizzazione;
- è un processo di apprendimento organizzativo;
- permette l'efficace allocazione delle risorse aziendali;
- è una metodologia di analisi strutturata;
- è uno strumento di supporto alle decisioni strategiche;
- permette il miglioramento continuo attraverso il controllo della progressiva attuazione della strategia e l'eliminazione degli errori eventualmente commessi (autocorrezione);
- simula il *problem solving* <sup>(53)</sup>.

Nei loro scritti <sup>(54)</sup>, Hofer e Schendel sostengono che è la stessa necessità di non rendere soltanto causale la formazione della strategia e di gestirla in modo opportuno a far nascere il bisogno di pianificare <sup>(55)</sup>.

## 5. Il processo di pianificazione

Il processo di pianificazione è definibile come l'insieme delle attività mediante le quali vengono analizzati e stabiliti la missione aziendale (o *mission*) e gli obiettivi di fondo dell'organizzazione il cui conseguimento è garantito dallo svolgimento del processo di controllo. Il processo si basa su due punti fondamentali:

---

<sup>(53)</sup> Il *problem solving* costituisce un particolare modello di soluzione di problemi che ha alla base un'epistemologia e una logica ben precise ed evolute e va quindi distinto dagli altri modelli. In particolare, il *problem solving* strategico si rifà a quella branca specialistica della logica matematica nota come "logica strategica" (Elster, 1979, 1985; Nardone e Salvini, 1997; Nardone, 1998).

Tale logica si differenzia dalle logiche tradizionali per la sua caratteristica di mettere a punto il modello di intervento sulla base degli obiettivi prefissati e delle specifiche caratteristiche del problema affrontato, piuttosto che sulla base di una rigida teoria precostituita.

Nell'approccio strategico evoluto il presupposto fondamentale è la rinuncia a qualsiasi teoria forte che stabilisca a priori la strategia di intervento. Da questa prospettiva è sempre la soluzione che si adatta al problema e non viceversa, come avviene invece nella maggioranza dei modelli di intervento tradizionali.

Al *problem solver strategico* non interessa conoscere le verità profonde e il perché delle cose, ma solo "come" farle funzionare nel miglior modo possibile. La sua prima preoccupazione è quella di adattare le proprie conoscenze alle "realtà" parziali che si trova di volta in volta ad affrontare, mettendo a punto strategie fondate sugli obiettivi da raggiungere e in grado di adattarsi, passo dopo passo, all'evolversi della "realtà".

<sup>(54)</sup> HOFER E SCHENDEL, *La formulazione della strategia aziendale*, Franco Angel, Milano 1984.

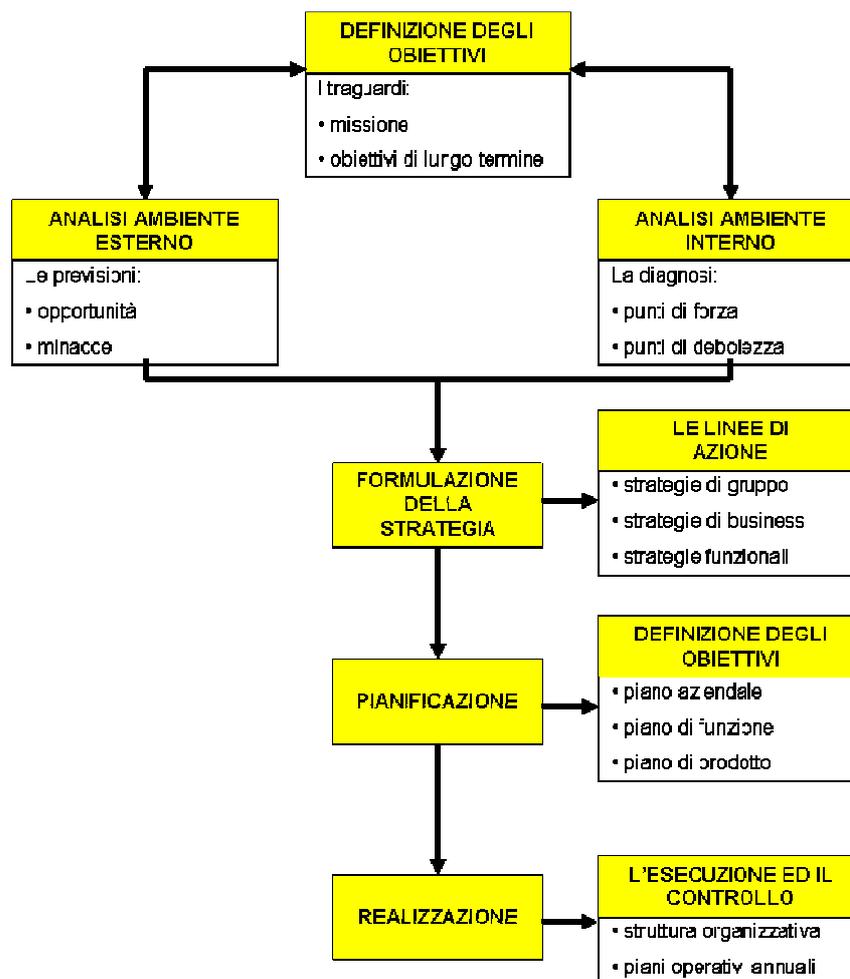
<sup>(55)</sup> Il concetto è stato ripreso e condiviso anche da IZZO F., *La pianificazione strategica*, in SICCA L., *Lezioni di gestione strategica dell'impresa*, CEDAM, Padova 1997.

- l'analisi del passato, in termini di comportamenti, risultati economico finanziari, etc.;
- previsione delle dinamiche future, interne ed esterne all'organizzazione.

Come già accennato precedentemente, la pianificazione strategica coinvolge soprattutto gli alti livelli dell'organizzazione. E' poi compito di questi ultimi, una volta definiti gli obiettivi strategici, diffonderli all'interno dell'azienda.

Il processo di pianificazione strategica si sviluppa nelle seguenti fasi:

1. definizione della mission e degli obiettivi aziendali;
2. analisi della situazione di partenza;
3. formulazione delle strategie;
4. redazione del piano strategico;
5. esecuzione del piano e controllo.



Esaminiamo le singole fasi nel dettaglio.

### *5.1 Definizione della mission e degli obiettivi strategici di fondo*

Abbiamo sopra ricordato che il punto di partenza fondamentale per il processo di pianificazione strategia è la definizione degli obiettivi. Ogni organizzazione ha uno o più obiettivi da conseguire che possono essere stati definiti in modo esplicito o che possono essere solo nella mente dell'imprenditore. Tali obiettivi sono validi se sono compatibili con l'ambiente economico, sociale, politico in cui opera l'impresa e con le risorse disponibili.

Nell'ambito degli obiettivi, la missione è quella che racchiude in sé l'essenza dell'azienda. Essa, infatti, esprime in modo ampio gli scopi che l'impresa persegue, la sua cultura, la sua filosofia, i suoi valori chiave e quindi, il suo orientamento strategico di fondo.

Le finalità dell'azienda potranno essere poi di tipo:

- qualitativo: accesso a nuovi mercati, acquisizione di nuovi segmenti di clientela, rivisitazione e diversificazione dell'offerta, riorganizzazione aziendale, etc.;
- contabile: maggiore redditività, maggiore fatturato, minore indebitamento, etc.

All'interno di una determinata missione di impresa esistono gli obiettivi di lungo termine che esprimono i risultati il management aziendale che si prefigge di raggiungere nel lungo periodo, utilizzando le risorse disponibili o che intende procurarsi sul mercato.

Tra gli obiettivi a lungo termine ritroviamo:

1. redditività: l'azienda, oltre agli altri, si assume l'obiettivo generale di accrescere ricchezza nel tempo, in modo tale da incrementare il suo valore. Da notare come questo sia in contrasto con obiettivi di breve termine, come l'aumento del dividendo per azione.
2. sviluppo: include la realizzazione di economie di scala, conservare posizioni dominanti, aumentare le vendite, incrementare la quota di mercato, penetrare in mercati internazionali.

3. leadership: l'azienda tende a raggiungere o a mantenere una posizione di guida nell'innovazione tecnologica, nelle condizioni di lavoro e nel livello dei costi.
4. equilibrata struttura finanziaria: gli obiettivi precedentemente descritti devono essere raggiunti mantenendo le condizioni di equilibrio aziendale, specialmente nella composizione delle fonti di finanziamento (capitale proprio o capitale di terzi). La mancanza di questo equilibrio potrebbe causare l'aumento degli oneri finanziari, con evidente compromissione degli altri equilibri aziendali.

Gli obiettivi di breve termine discendono da quelli a lungo e rappresentano mete intermedie da raggiungere per conseguire i secondi. Essi sono assegnati a specifiche aree organizzative, devono potersi esprimere quantitativamente ed essere realizzati entro un termine definito.

### *5.2 L'analisi della situazione di partenza: l'ambiente esterno e l'ambiente interno*

Per poter concretamente definire gli obiettivi che derivano dalla mission e valutare che effettivamente siano realizzabili è necessario interfacciarli con la situazione di partenza in cui l'azienda si trova, sia in termini di contesto esterno sia di situazione interna.

Con l'analisi dell'ambiente, l'azienda tenta di prevedere l'evoluzione dei fenomeni che possono modificare lo scenario e influire sulla gestione. Tendenzialmente l'analisi dell'ambiente esterno può essere condotta a livello di macroambiente, quindi nei suoi aspetti generali, o di microambiente, ovvero con riferimento al mercato a allo specifico settore in cui l'azienda opera.

#### Ambiente esterno: l'analisi del macroambiente

Analizzare il macroambiente significa considerare l'ambiente politico, economico, sociale, tecnologico e naturale dei paesi in cui l'azienda agisce o intende agire.

Ai fini della formulazione della strategia, l'analisi dell'ambiente politico deve consentire all'impresa di conoscere il prevedibile sviluppo legislativo futuro. Infatti, l'introduzione di nuove norme, o la soppressione di quelle attuali, potrebbe portare vantaggi o svantaggi all'azienda, e quindi costituire un'opportunità o una minaccia. In que-

sto ambito rientrano anche i vantaggi (o svantaggi) di una particolare politica fiscale volta, ad esempio, all'incentivazione a trasferire in un determinato paese la produzione, tramite delle agevolazioni fiscali sul costo del lavoro, oppure vantaggi derivanti da aliquote di imposta più miti.

Dal punto di vista sociale, l'ambiente fornisce molti spunti per la valutazione della strategia. Si pensi, ad esempio, ai rapporti con i lavoratori, con i consumatori e con la società in generale. Da tutti questi fattori si può capire in che modo produrre, che cosa produrre e quanto: informazioni e dati dai quali il management che formula la strategia non può prescindere.

Da un certo punto di vista anche la cultura è un elemento essenziale da valutare. Infatti, il comportamento del consumatore può essere studiato mediante l'analisi del suo livello culturale. La cultura può essere definita come il complesso dei simboli e delle realizzazioni prodotte da una determinata società, e trasmessi di generazione in generazione quali determinanti e regolatori del comportamento umano <sup>(56)</sup>. L'aumento del livello culturale del consumatore implica una variazione anche nel suo comportamento legato ai consumi.

#### Ambiente esterno: l'analisi del microambiente

Nell'analisi dell'ambiente esterno è poi necessario prendere in considerazione anche il microambiente. Fanno parte del microambiente lo studio del mercato e del settore di riferimento.

Analizziamo, innanzitutto, il significato di settore. Il settore è l'ambiente specifico in cui l'azienda opera o intende operare. Quando il management studia il settore attuale o potenziale deve poi tenere conto delle componenti dello stesso, ossia i potenziali entranti, i prodotti sostituti, i clienti ed i fornitori, nonché gli attuali concorrenti.

I potenziali entranti costituiscono una minaccia che l'azienda deve circoscrivere e contro la quale deve proteggersi, creando barriere all'entrata. La rilevanza della minaccia dipende dal livello di dette barriere e dalla vivacità delle reazioni che il potenziale entrante può attendersi.

---

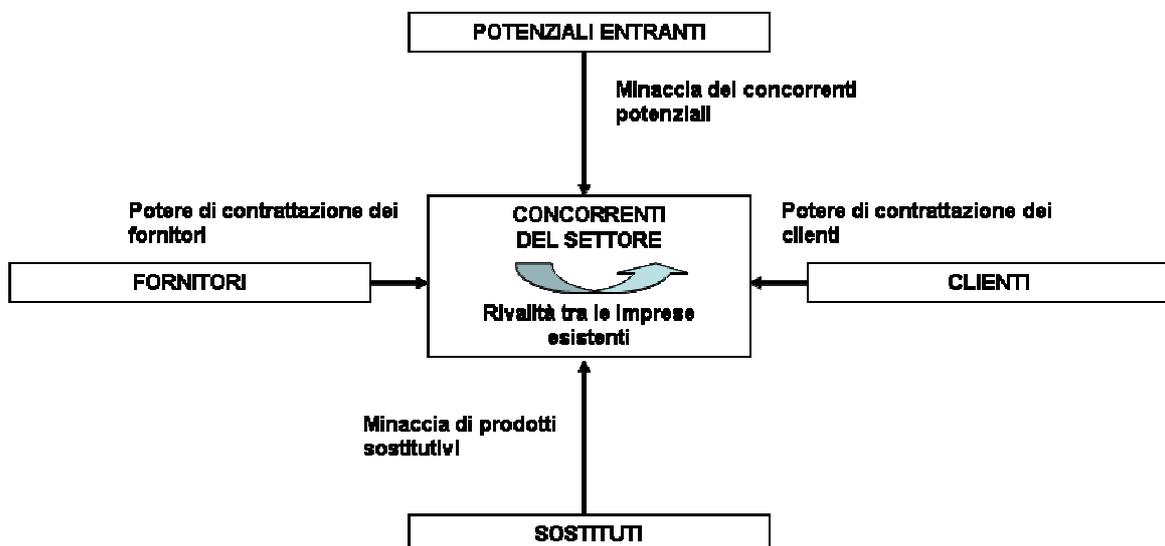
<sup>(56)</sup> ORLANDINI PAOLA, *Economia aziendale per il settore pubblico*, G. Giappichelli Editore, Torino 2004.

Anche i prodotti sostitutivi <sup>(57)</sup> costituiscono una minaccia che può definirsi permanente, in quanto la sostituzione è sempre possibile.

Il potere contrattuale dei clienti può influenzare notevolmente la redditività dell'impresa in quanto potrebbe costringere la stessa a concedere riduzioni di prezzo, giocando sulla rivalità tra concorrenti.

Gli stessi fornitori, inoltre, possono costituire una minaccia per l'azienda in quanto possono aumentare i prezzi delle loro forniture, ridurre la qualità dei prodotti o limitare le quantità vendute a un dato cliente.

Quanto descritto può essere così schematizzato <sup>(58)</sup>:



L'analisi dell'ambiente interno

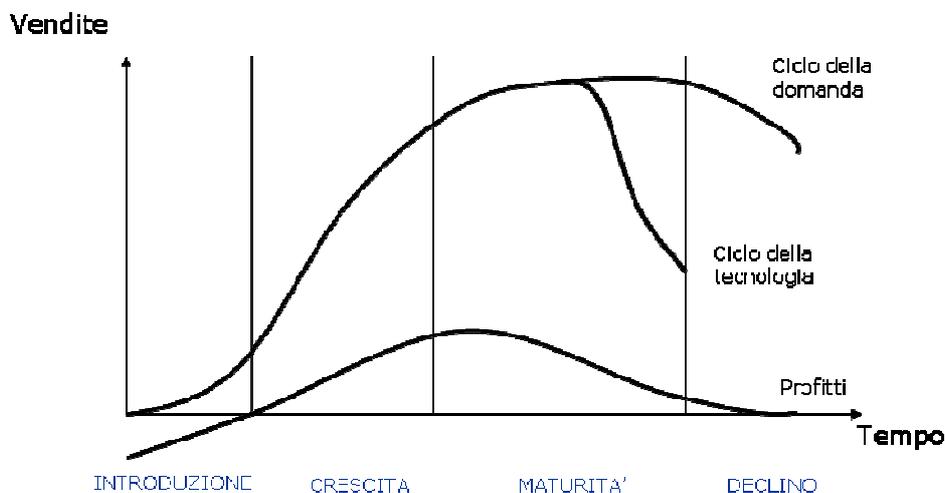
Con l'analisi dell'ambiente interno si va a verificare la disponibilità delle risorse umane e materiali a disposizione dell'impresa, i risultati ottenuti, e si vanno ad individuare i punti di forza e di debolezza. In altre parole, si va ad esaminare lo stato di salute dell'azienda.

La diagnosi può essere condotta analizzando:

<sup>(57)</sup> I prodotti sostitutivi svolgono una funzione simile per lo stesso gruppo di consumatori, basandosi però su tecnologie diverse. Il loro prezzo impone un tetto al quello che le aziende del prodotto-mercato possono praticare.

<sup>(58)</sup> Fonte: PORTER M.E., *Competitive Advantage*, The Free Press, New York 1982.

1. La redditività del capitale. Si sviluppa tramite il calcolo degli indici di redditività ed ha lo scopo di valutare se l'utile conseguito è adeguato alle risorse finanziarie impiegate nell'impresa.
2. La struttura dei costi. Considera il rapporto tra i costi fissi ed i costi variabili e la capacità delle singole produzioni di assorbire i costi fissi. Infatti, un'impresa che ha elevati costi fissi dovrà, per migliorare la redditività, avere un elevato volume di produzione. Nella disamina della struttura dei costi interviene in aiuto la break-even analysis.
3. La struttura finanziaria. E' condotta anch'essa mediante il calcolo di indici finanziari i quali hanno lo scopo di conoscere il grado di liquidità dell'azienda e il suo livello di indebitamento.
4. Il portafoglio prodotti. Tale analisi è rivolta ad individuare la posizione di ciascun prodotto nel proprio ciclo di vita, il quale può essere rappresentato secondo il seguente grafico:



Come si osserva chiaramente dalla figura esposta sopra, la domanda del prodotto, la curva dei profitti e del ciclo della tecnologia variano a seconda della fase in cui il prodotto si trova. Ad esempio, nella fase di introduzione la domanda (in termine di volumi di vendita) sarà molto bassa e, dal punto di vista reddituale, l'impresa sarà in perdita, in quanto i costi da sopportare, specie quelli fissi, sono decisamente superiori rispetto ai ricavi di vendita. Nel grafico non è indicato il cash flow, ma, quasi sicuramente, anche questo sarà

negativo, in quanto il prodotto ancora richiede investimenti e il ritorno, in termine di vendite, non è ancora soddisfacente. Per ulteriori approfondimenti si rinvia a testi specifici <sup>(59)</sup>.

5. La struttura organizzativa. Questa analisi ha lo scopo di verificare se la struttura organizzativa attuale è adeguata per sostenere le strategie che l'impresa intende sviluppare. Questo permette l'efficienza della gestione.
6. Analisi dei punti di forza e di debolezza. Essa è volta ad individuare i settore e gli aspetti nei quali l'impresa eccelle e quelli nei quali non ottiene buoni risultati. L'esame riguarda aree diverse a seconda del tipo di impresa, del mercato nel quale essa opera e del livello di approfondimento che si vuole dare all'analisi. Per capire se un determinato aspetto è un punto di forza o di debolezza l'azienda deve prima determinare i criteri in base ai quali effettuare il paragone. Generalmente vengono utilizzati standard calcolati in base alla storia dell'impresa, ricerche scientifiche o esperienza del settore, comportamento della concorrenza, etc.

### 5.3 Definizione delle strategie aziendali

Con la fissazione della mission e degli obiettivi e l'analisi della situazione di partenza, il management dispone di sufficienti informazioni per poter formulare le strategie aziendali. In pratica, dopo aver fissato i traguardi, in base agli scenari esterni e alla situazione interna attuale, bisogna individuare la strada da percorrere, cioè le azioni da intraprendere e le risorse da impiegare per conseguirli.

In altre parole, è necessario formulare la strategia vincente. Della strategia, della sua classificazione e dei livelli in cui si articola ne abbiamo già parlato nei paragrafi precedenti, a cui si rinvia.

Molto sinteticamente, si aggiunge che la definizione delle strategie si articola in tre fasi. La prima consiste nella ideazione di strategie alternative. La configurazione di più strategie tra loro alternative permette al management di compiere una valutazione com-

---

<sup>(59)</sup> Ad esempio, LAMBIN JEAN-JACQUES, *Marketing strategico e operativo – Market-driven management*, McGraw-Hill, Milano 2004 oppure un testo di economia aziendale come SAITA MASSIMO, *Economia e strategia aziendale*, Giuffrè Editore, Milano 2001.

parata e scegliere, conseguentemente, quella che più si addice all'azienda e quella che apporta maggiori benefici. Successivamente si procede alla valutazione delle strategie alternative precedentemente formulate. Infine, la strategia o le strategie prescelte vengono formalizzate e diffuse nell'organizzazione aziendale.

Ovviamente, ogni strategia deve essere determinata coerentemente con il mercato, con il settore di riferimento e con l'azienda. Se le strategie non fossero coordinate con questi elementi si rischierebbe di porre in essere delle azioni che sicuramente non porterebbero l'azienda al raggiungimento dei suoi obiettivi.

#### 5.4 La redazione del piano

L'ultimo passo prima del compimento operativo delle strategie è la redazione del piano. Nel piano sono descritti i risultati derivanti dalle analisi strategiche condotte in sede di pianificazione. Con esso le strategie aziendali precedentemente elaborate vengono esplicitate, comunicate e fatte condividere, sia ai collaboratori interni sia agli interlocutori esterni.

Il piano, quindi, costituisce lo strumento per tradurre in termini economici, finanziari e patrimoniali le strategie adottate, formalizzando il processo di pianificazione.

Nella letteratura si usa distinguere, tra i piani strategici, il business plan e il piano industriale.

Il business plan è un piano strategico attinente al progetto di creare una nuova azienda o di effettuare specifici progetti di investimento. Il piano industriale, invece, è il documento che illustra le intenzioni strategiche del management relative alle strategie competitive dell'azienda, le azioni che saranno realizzate per il raggiungimento degli obiettivi strategici, l'evoluzione dei *key value driver* e dei risultati attesi.

Il piano strategico, solitamente, si articola in:

- una parte qualitativa, in cui si descrive l'ambiente esterno e dell'azienda, evidenziando le opportunità e i rischi del mercato e del settore di riferimento e i punti di forza e di debolezza dell'azienda;
- una parte quantitativa, da cui si evincono l'impatto economico e finanziario delle scelte strategiche e le risorse necessario per la loro realizzazione.

La descrizione del piano e la sua costruzione saranno approfonditi maggiormente nel capitolo successivo.

### *5.5 L'esecuzione e il controllo*

Dopo l'approvazione e disponendo di una struttura organizzativa adeguata, il piano strategico deve essere realizzato: ciò avviene attraverso la formulazione di piani operativi annuali che costituiscono la guida per la gestione. Lo strumento atto a questo è, come abbiamo visto nel capitolo precedente, il budget annuale.

Trascorso un anno del piano, il secondo, divenuto il primo anno del nuovo ciclo, servirà da base per la formulazione del nuovo budget e si provvederà a pianificarne un altro in aggiunta. In tal modo il piano diventa scorrevole.

In questo modo il budget diventa uno strumento di verifica della validità del piano strategico. Poi, grazie all'analisi degli scostamenti tra i dati consuntivi ed i dati di budget è possibile valutare il grado di raggiungimento degli obiettivi ed individuare le azioni correttive da intraprendere, ovvero aggiornare il piano in relazione all'evoluzione dei fatti e delle situazioni.

## CAPITOLO 4

### *La metodologia della pianificazione: il piano*

#### 1. La redazione del piano nel processo di pianificazione

Lo strumento, o meglio, la metodologia su cui si basa la pianificazione aziendale è il piano. Tale documento rappresenta l'*output* formale <sup>(60)</sup> di tutto il processo di pianificazione.

I piani nella loro analiticità possono costituire uno strumento per comunicare le intenzioni strategiche, i valori aziendali e le aspirazioni del management, quindi l'orientamento strategico di fondo <sup>(61)</sup>, e, contestualmente, la sequenza delle azioni e pietre miliari da conseguire, le risorse da impegnare in termini di personale, fattori produttivi e disponibilità finanziarie <sup>(62)</sup>.

La caratteristica principale del piano è di avere una dimensione temporale di medio-lungo termine <sup>(63)</sup>, generalmente di tre o cinque anni. Diversamente, il budget (chiamato anche programma o piano operativo) è il risultato di un secondo momento della pianificazione: infatti, una volta stabiliti quelli che sono le scelte di fondo, le strategie, le risorse e le disponibilità finanziarie, esposte su un arco temporale sufficientemente ampio da permetterne il soddisfacimento degli obiettivi aziendali, si passa ad un programma ope-

---

<sup>(60)</sup> Il processo di pianificazione, così come quelli di programmazione e controllo, in quanto sistema, può essere organizzato come il più generale sistema amministrativo aziendale (vedi SAITA MASSIMO, *Economia e strategia aziendale*, Giuffrè Editore – Milano 2001), in flussi di *input* e flussi di *output*, dove i primi sono sostanzialmente l'analisi della situazione di partenza (in termini di ambiente generale, settore-mercato, impresa), l'individuazione dei punti di forza e di debolezza dell'impresa, la definizione degli obiettivi globali e di quelli strumentali o intermedi e la formulazione delle strategie (aziendali e divisionali). L'analisi e la valutazione di tutte queste variabili contribuiscono alla costruzione del piano, potendolo quindi intendere come il risultato o *output* documentale del processo di pianificazione.

<sup>(61)</sup> CODA VITTORIO, *L'orientamento strategico di fondo*, Utet – Torino 1988.

<sup>(62)</sup> ANSOFF H.I., *Corporate Strategy*, McGraw Hill – New York 1965.

<sup>(63)</sup> Si ricorda, infatti, che il termine pianificazione, diversamente dalla programmazione, è rivolto ad un periodo di tempo più lontano dell'esercizio successivo a quello in cui viene implementato il processo di pianificazione.

rativo che si realizza appunto con il budget. Difficilmente, infatti, una strategia potrebbe vedere la sua realizzazione nell'arco del breve periodo. Da ciò emerge che il budget costituisce l'“*approfondimento*” e l'implementazione di uno specifico anno di piano.

Come vedremo in modo più dettagliato nei paragrafi successivi, i piani aziendali sono molteplici, ciascuno legato ad una specifica funzione o dimensione aziendale. E' per questo motivo che generalmente si parla di sistema di piani. Secondo il Giannessi <sup>(64)</sup> i piani sono destinati ad orientare la vita probabile dell'azienda negli intervalli di tempo corrispondenti al futuro prevedibile, quindi ad indirizzare il comportamento dei soggetti coinvolti a vario titolo nelle vicende aziendali. Avendo un fine comune, ossia quello di portare l'azienda al raggiungimento degli obiettivi strategici di fondo, i piani devono essere tra di loro collegati e coordinati. Ne discende dunque la sistematicità dei piani: ognuno di essi è imprescindibile dall'altro.

## **2. Le classificazioni dei piani nella dottrina economico-aziendale**

Gli autori dei testi sulla pianificazione aziendale si sono nel tempo dilettrati a creare numerose classificazioni di piani, anche se poi i contenuti sono pressoché gli stessi.

Esistono innanzitutto piani di funzione e piani generali <sup>(65)</sup>. I piani di funzione esprimono in modo analitico la programmazione di ciascuna funzione aziendale e confluiscono nel cosiddetto piano generale. In essi sono contenute le risorse, i tempi e le altre informazioni necessarie per favorire la concreta attuazione dei piani strategici aziendali.

In questo senso i piani funzionali sono un *di cui* del piano generale. Quest'ultimo è quindi una sorta di rappresentazione riassuntiva di quanto contenuto nei piani di funzione e riguarda l'impresa nel suo complesso. A sua volta il piano generale si articola nei seguenti piani:

---

<sup>(64)</sup> GIANNESI EGIDIO, *Il piano finanziario nel sistema dei piani d'azienda*, Libreria Goliardica – Pisa 1956.

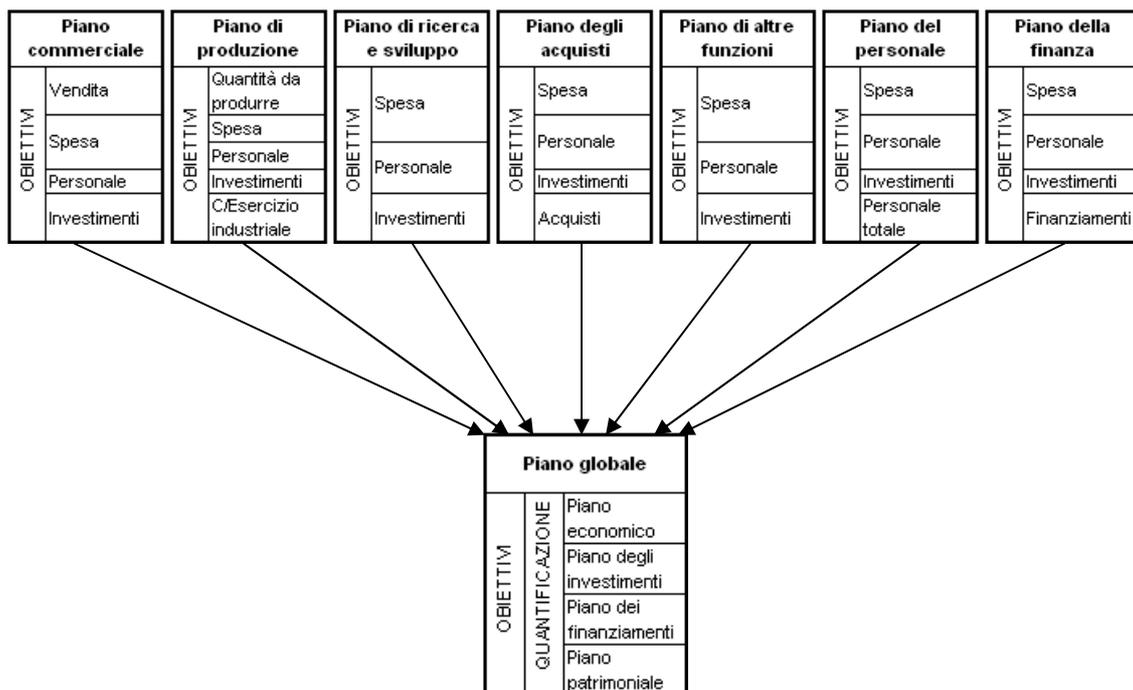
<sup>(65)</sup> DEZZANI FLAVIO, *La pianificazione d'impresa* in BRUSA-DEZZANI, *Budget e controllo di gestione*, Giuffrè Editore – Milano 1983.

## PARTE PRIMA

### Capitolo 4 – La metodologia della pianificazione: il piano

1. piano economico, che raccoglie i costi ed i ricavi delle singole funzioni. Ha l'obiettivo di rappresentare i risultati economici previsti, ossia gli utili e le perdite che si prevede di conseguire in futuro;
2. piano degli investimenti: in esso vengono raccolti tutti gli impieghi durevoli di capitale (nella sostanza l'attivo immobilizzato) che si prevede di dover effettuare per poter raggiungere gli obiettivi che ci si è prefissati;
3. piano dei finanziamenti: evidenzia i fabbisogni e le disponibilità di mezzi finanziari per gli esercizi di piano;
4. piano patrimoniale: espone la struttura del capitale negli anni di piano, ossia le attività, le passività e il patrimonio netto dell'azienda.

Il tutto può essere così schematizzato <sup>(66)</sup>:



La figura mostra chiaramente nella parte superiore la distinzione dei singoli piani funzionali, ognuno dei quali ha precisi obiettivi da raggiungere per adempiere ai fini aziendali. Abbiamo così che l'attività di produzione, l'attività commerciale, quella di ricerca e sviluppo, degli acquisti, eccetera predispongono, in base ai loro obiettivi, i ri-

<sup>(66)</sup> Schema tratto da Dezzani, op. cit.

spettivi piani che confluiranno successivamente, come in una sorta di “consolidamento”, nel piano generale aziendale.

Altri autori <sup>(67)</sup> sostengono invece la seguente ripartizione, parzialmente conforme a quella sopra citata:

1. piano degli affari.
2. piano economico;
3. piano finanziario;
4. piano patrimoniale.

Questa rappresentazione riprende, in prima lettura, solo tre delle componenti del piano generale descritto dal Brusa. In realtà ne aggiunge uno, il piano degli affari, e non ne viene ricompreso un altro, quello degli investimenti. Partendo dal secondo, sicuramente, questo piano non è stato dimenticato ma semplicemente è racchiuso negli altri piani sopra citati. Più precisamente il contenuto del piano degli investimenti potrebbe essere racchiuso nelle analisi svolte a livello di piano patrimoniale o, in sede di analisi finanziaria, nel piano finanziario. E’ quindi sottointeso, che questo piano non può essere dimenticato, visto che è praticamente essenziale per lo sviluppo del piano generale di impresa. Inoltre, pare, come dicevamo, ne aggiunga uno nuovo. Tuttavia, questo “piano” non è nient’altro, come vedremo, che la descrizione della formalizzazione della *business idea* in termini di formula di prodotto e di posizionamento sul mercato che sarà poi tradotta in termini economici e finanziari negli altri tre piani.

Un’altra classificazione potrebbe essere quella descritta dalla Ferraris Francheschi <sup>(68)</sup> che prevede i seguenti piani:

1. piani economici generali, relativi alle relazioni dell’azienda con il sistema generale in cui essa si trova inserita;
2. piani finanziari, tra cui il piano del fabbisogno finanziario, il piano degli investimenti, il piano patrimoniale e il piano economico. Quest’ultimo piano ha il

---

<sup>(67)</sup> CAMPEDELLI BETTINA, *I piani di impresa*, Giappichelli Editore – Torino 2004 e ROFFIA PAOLO, *Strumenti di pianificazione, controllo e reporting direzionale*, Giappichelli Editore – Torino 2001.

<sup>(68)</sup> FERRARIS FRANCESCHI ROSELLA, *Pianificazione e controllo*, Volume II – Analisi, valutazioni, strumenti, Giappichelli Editore – Torino 2007.

compito di accertare l'esistenza nel futuro dell'equilibrio economico a valere nel tempo <sup>(69)</sup>;

3. piani sociali, concernenti le relazioni tra i vari soggetti coinvolti nelle vicende aziendali (tra cui la responsabilità sociale, rapporti con il personale, ecc.);
4. piani tecnici, relativi alla combinazione più efficiente dei fattori produttivi in ogni aspetto in modo da scegliere quella più conveniente in senso propriamente tecnico;
5. piani giuridici, ossia quelli che disciplinano gli obblighi giuridici che l'azienda può contrarre.

L'autrice elenca un'altra serie di piani che riguardano le fasi di vita dell'azienda. Si tratta dei:

1. piani di impianto, composti dal piano degli investimenti, dal piano economico di breve, dal piano del fabbisogno finanziario iniziale e dal piano finanziario;
2. piani di medio lungo periodo formulati durante la vita dell'azienda per guidare la redazione dei piani di breve periodo (budget);
3. piani di liquidazione, di cessione, di fusione o di trasformazione, redatti in fase di cessazione della vita dell'azienda o in sede di particolari operazioni aziendali straordinarie.

Come abbiamo sommariamente esposto sopra, i piani sono stato diversamente classificati e nominati dalla dottrina aziendalistica. Nella realtà operativa aziendale, queste classificazioni e denominazioni si moltiplicano ulteriormente, in base al business dell'azienda, alla finalità del piano e ad altre variabili. La classificazione che verrà esposta nella presente tesi tenderà ad avvicinare dottrina e realtà aziendale e quindi andrà

---

<sup>(69)</sup> GIANNESI EGIDIO, *Il "kreislauf" tra costi e prezzi come elemento determinante delle condizioni di equilibrio del sistema d'azienda*, Giuffrè Editore – Milano 1982. L'autore esplica che l'equazione economica e quella per il fabbisogno di finanziamento non hanno uno svolgimento autonomo, ma interferiscono strettamente tra loro. E' chiaro, infatti, che gli andamenti economici possono provocare effetti decisivi sugli andamenti finanziari e questi, reciprocamente, possono influire in maniera determinante sugli andamenti economici. Un chiaro effetto che questa reciproca influenza è l'autofinanziamento aziendale. Questa grandezza se positiva permette all'azienda di non ricorrere in capitale oneroso di terzi; ciò equivale ad avere minori oneri finanziari che gravano sul reddito di esercizio. Una cattiva gestione, con un conseguente disequilibrio economico, provoca invece un basso autofinanziamento che, se non sufficiente per effettuare gli investimenti e rimborsare i finanziamenti precedentemente ricevuti, dovrà essere integrato con capitale preso a prestito, con evidente riflesso negativo sul reddito di esercizio.

a condensare i diversi punti di vista degli autori precedentemente citati senza dimenticare l'operatività del piano.

Nei paragrafi successivi verranno quindi esaminati:

- il piano degli affari;
- il piano economico;
- il piano degli investimenti;
- il piano dei finanziamenti;
- il piano dei flussi finanziari;
- il piano patrimoniale.

### **3. La dimensione descrittiva del piano**

Tutti i piani nella loro interezza non sono composti interamente da schemi che contengono esclusivamente informazioni di tipo quantitativo, quindi con dati pressoché solo numerici, ma sono integrati da una sorta di relazione che contiene informazioni di tipo qualitativo. Si tratta appunto della cosiddetta dimensione descrittiva.

In generale il piano, nella sua dimensione quantitativa, è introdotto da una breve descrizione degli obiettivi generali dell'azienda, con particolare riferimento ai risultati attesi per il futuro in relazione ad una specifica idea o progetto. Questa descrizione è fondamentale per rappresentare in modo organico ed efficiente un'idea imprenditoriale o problemi relativi alla sua messa appunto.

Se il piano è usato come mezzo di comunicazione ai possibili finanziatori, sia di capitale proprio sia di capitale preso a prestito, tale introduzione ai dati numerici è essenziale per fare in modo che tali soggetti siano interessati alla realizzazione del progetto e quindi invogliati nell'investire le proprie risorse finanziarie nell'azienda.

All'introduzione segue quindi una descrizione del business. In esso vengono esposti quelli che sono i prodotti dell'azienda, i suoi servizi e la valenza di ciascuno di essi nella soddisfazione dei bisogni dei possibili acquirenti e del loro grado di utilità che possono generare. Oltre ai prodotti ed ai servizi, viene brevemente descritta la storia dell'azienda, i suoi pregi, la sua area di attività, la forma giuridica, l'evoluzione nel tempo della sua posizione nel mercato di riferimento. Da queste piccole premesse si a-

nalizza in modo più dettagliato ed approfondito il prodotto e il mercato, utilizzando oltre alla semplice descrizione narrativa anche strumenti che colpiscono di più visivamente come grafici e tabelle. Molto spesso anche la percezione visiva incide molto su quello che è più significativo. Si pensi, ad esempio, ai colori attribuiti a determinate parole, alla forma stessa dei grafici (torte, istogrammi, linee spezzate) o alla dimensione del carattere e in generale al suo formato. La descrizione del mercato attuale e delle possibili variazioni future è indispensabile per poter conoscere il posizionamento dell'azienda nel momento in cui redige il piano sia negli esercizi futuri, in termini di previsione <sup>(70)</sup>. La definizione del mercato implica anche la definizione delle opportunità che lo stesso offre, permettendo così all'azienda di trovare il segmento di mercato nel quale inserirsi.

Una volta determinato il mercato di riferimento è necessario scomporlo nelle cosiddette aree strategiche d'affari. Le aree strategiche d'affari, o più semplicemente ASA, sono dei segmenti del mercato, ciascuna individuabile per le combinazioni particolari di prodotto/mercato, in cui opera l'azienda. Esse possono appartenere a settori diversi o nell'ambito dello stesso settore a nicchie differenziate.

La stima delle opportunità offerte dal segmento di mercato si determina mediante la conoscenza del tasso di sviluppo del settore e del posizionamento dell'azienda, lo studio del comportamento dei concorrenti, anche potenziali, l'analisi delle relazioni istituite a monte e a valle <sup>(71)</sup> delle aziende che già operano nel mercato.

#### **4. Il piano degli affari**

Il piano degli affari, sostanzialmente, traduce in termini quantitativi quanto già esposto nella dimensione descrittiva del piano. Infatti, esso formalizza l'idea di business attraverso la sintetica raffigurazione, nell'orizzonte pluriennale, degli elementi fonda-

---

<sup>(70)</sup> Un indice particolarmente interessante per la valutazione del posizionamento dell'azienda nel mercato è senza dubbio la quota di mercato detenuta. Si tratta di un indice che mostra in che percentuale la domanda del mercato è soddisfatta dai prodotti o servizi venduti dall'azienda. Avendo a disposizione le previsioni mandamentali del mercato e utilizzando i piani aziendali sarà inoltre possibile calcolare anche la quota di mercato prevista e i tassi di sviluppo della stessa.

<sup>(71)</sup> Si tratta, ad esempio, dei contratti di fornitura che possono instaurarsi tra un'azienda fornitrice di un determinato prodotto e le aziende clienti. Un classico esempio è l'integrazione verticale tra le piccole aziende torinesi e la FIAT. Le prime sono legate da accordi di fornitura pressoché vincolanti con la seconda e per ciò sono meno libere di agire nel mercato, in quanto dipendenti in misura esclusiva da un unico cliente. L'entrata in un mercato simile dovrà perciò essere attentamente valutata.

mentali che qualificano lo sviluppo dell'impresa: la formula di prodotto e il posizionamento di mercato.

Il piano degli affari non è nient'altro che una matrice in cui si esplicano le relazioni tra prodotto e mercato, e gli obiettivi di vendita che l'azienda si prefigge nell'arco temporale di pianificazione. Le scelte di produzione devono essere effettuate alla luce della capacità produttiva degli impianti a disposizione dell'azienda, con conseguenti riflessi sul piano degli investimenti nel caso in cui si decida di ampliarla. Tutto questo condiziona l'azienda e il suo posizionamento nel mercato.

Il piano degli affari mostra in termini quantitativi i volumi e i prezzi, e conseguentemente i ricavi determinati moltiplicano il volume per il prezzo, per singolo prodotto rapportandoli in termini di area geografica e canale distributivo.

La matrice che rappresenta il piano degli affari può essere così elaborata. Sia dato:

$t = 1, 2, \dots, n$  = numero di prodotti

$s = 1, 2, \dots, m$  = numero di canali di distribuzione

$u = 1, 2, \dots, k$  = numero di aree geografiche

$V$  = volumi di vendita

$P$  = prezzo di vendita

$R$  = ricavo di vendita =  $R_{su} = V_{su} \times P_{su}$  per ogni prodotto da 1 a  $n$ .

Se sulle righe della matrice posizioniamo le aree geografiche e sulle colonne i canali di distribuzione otteniamo, per ogni singolo prodotto:

$$\begin{vmatrix} R_{11} & R_{12} & \dots & R_{1m} \\ R_{21} & R_{22} & \dots & R_{2m} \\ \dots & \dots & \dots & \dots \\ R_{k1} & R_{k2} & \dots & R_{km} \end{vmatrix}$$

I ricavi complessivi per singolo prodotto saranno quindi dati dalla somma dei ricavi conseguiti in ciascuna area geografica e per canale di distribuzione, ossia:

$$R_t = \sum_{s=1}^m \sum_{u=1}^l V_{su} \cdot P_{su}$$

PARTE PRIMA

Capitolo 4 – La metodologia della pianificazione: il piano

Conseguentemente, i ricavi totali per le vendite degli *n* prodotti dell’azienda saranno dati dalla somma dei singoli *R<sub>t</sub>*, cioè:

$$R = \sum_{t=1}^n R_t$$

La rappresentazione in forma tabellare è la presente:

PIANO DEGLI AFFARI ANNO N+2													
PIANO DEGLI AFFARI ANNO N+1												Totale	
canale distributivo 1			canale distributivo 2			canale distributivo ...			canale distributivo m			Totale	
PIANO DEGLI AFFARI ANNO N													area
canale distributivo 1			canale distributivo 2			canale distributivo ...			canale distributivo m			Totale	
prodotti	volumi	prezzi	ricavi	volumi	prezzi	ricavi	volumi	prezzi	ricavi	volumi	prezzi	ricavi	area
<b>prodotto 1</b>													
area geografica 1													
area geografica 2													
area geografica ...													
area geografica k													
<b>Totale canale</b>													
<b>prodotto 2</b>													
area geografica 1													
area geografica 2													
area geografica ...													
area geografica k													
<b>Totale canale</b>													
<b>prodotto ...</b>													
area geografica 1													
area geografica 2													
area geografica ...													
area geografica k													
<b>Totale canale</b>													
<b>prodotto n</b>													
area geografica 1													
area geografica 2													
area geografica ...													
area geografica k													
<b>Totale canale</b>													
<b>Totale generale</b>													

La determinazione dei volumi di produzione e la loro collocazione nei diversi canali distribuzione/aree geografiche costituisce una delle più importanti fasi della formalizzazione degli obiettivi aziendali per il periodo di piano. E’ quindi evidente come tutti gli altri piani derivino da questo o comunque siano ad essi collegato.

Infatti, dalla previsione dei volumi di vendita deriva l’eventuale ampliamento della capacità produttiva <sup>(72)</sup>, l’intero piano economico <sup>(73)</sup>, i flussi di cassa connessi alle vendite, i finanziamenti necessari all’acquisto delle materie e dei servizi e, infine, il piano patrimoniale come modifica del capitale investito.

<sup>(72)</sup> L’aumento della capacità produttiva viene realizzato con l’acquisti di nuovi impianti che viene pianificato all’interno del piano degli investimenti, in cui sono anche fatte le diverse analisi di convenienza tra differenti investimenti.

<sup>(73)</sup> I volumi di produzione generano la determinazione dei costi variabili di produzione, quali i costi delle materie prime, della manodopera diretta, ecc.

Il piano degli affari non sempre viene citato nei libri di testo come tale. A volte è possibile che esso non venga neppure considerato come ulteriore piano, ma che venga direttamente inglobato nel piano economico. Tuttavia, la sua importanza non è da poco; vediamo perché.

Innanzitutto la suddivisione dei ricavi, e di conseguenza dei volumi e dei prezzi di vendita, rappresentata in forma tabellare aiuta il lettore del piano a meglio apprendere le strategie di vendita dell'azienda redattrice. Non tutti i mercati geografici, ad esempio, possono assumere la medesima valenza nell'ambito di una strategia. Alcuni di essi potrebbero essere già saturi, altri troppo rischiosi sia dal punto di vista socio-politico sia dal punto di vista dei concorrenti.

In secondo luogo, la suddivisione dei ricavi in base alle ASA è un ottimo aiuto per la successiva costruzione del budget e quindi dell'intero impianto del controllo di gestione. Infatti, nei sistemi amministrativi evoluti (<sup>74</sup>), anche il piano pluriennale costituisce un *book* o libro contabile in cui vengono collocati i vari *event* o fatti amministrativi, a ciascuno dei quali è attribuito uno specifico *segment* o oggetto di rilevazione. I *segment* possono essere molto numerosi: tra di essi, quasi sicuramente, il prodotto, il canale di distribuzione e il mercato di sbocco sono i più rilevanti ai fini del controllo di gestione.

Con tali sistemi informativi sarà quindi possibile strutturare anche un piano economico, un piano degli investimenti, un piano dei finanziamenti, un piano dei flussi finanziari e un piano patrimoniale riferibile a ciascun *segment*, con conseguente possibilità di effettuare un controllo di gestione molto più sofisticato e poter correttamente misurare la redditività di ogni ASA, e quindi valutare la validità della strategia affrontata.

La struttura così esposta del piano degli affari ci permette evidentemente di strutturare correttamente per aree strategiche di affari anche tutti gli altri piani che derivano da questo.

---

<sup>(74)</sup> A tale proposito si veda MASSIMO SAITA, con la collaborazione di FABRIZIO PRETI e PAOLA SARACINO, *Configurable Enterprise Accounting (C.E.A.) – Il Sistema Amministrativo Configurabile*, Giuffrè Editore – Milano 1996.

#### 4.1 Strumenti statistico-matematici per la costruzione del piano degli affari

Dopo aver definito la struttura <sup>(75)</sup> è ora interessante capire come si può giungere alla determinazione dei ricavi per singola area di affari. Molto spesso, infatti, non è così chiaramente prevedibile determinare il volume di vendita ma risulta più facile, anche se con qualche perdita dal punto di vista della precisione ma non della sostanza, calcolare i ricavi di vendita partendo da quelli che sono i ricavi a consuntivo dell'esercizio precedente al primo esercizio di piano e da lì, in base alle conoscenze in possesso del management del mercato, dei canali di distribuzione, dei suoi punti di forza e di debolezza, utilizzare opportuni tassi di crescita <sup>(76)</sup>.

Come arrivare a determinare i tassi di crescita è un po' più complicato. Intervengono a questo punto alcuni strumenti tipici della statistica applicata, tra cui assumono particolare rilevanza l'interpolazione e la regressione statistica <sup>(77)</sup>. Senza addentrarci troppo in questo ampio ambito di studio, ci si può limitare a dire che l'interpolazione è una tecnica statistica che prevede l'utilizzo di funzioni matematiche (come la retta <sup>(78)</sup>, la parabola, l'iperbole, etc.) per descrivere un determinato fenomeno in modo sintetico. Utilizzando i ricavi di vendita degli anni di consuntivo è possibile stimare la funzione di regressione che spiega come si movimentano i ricavi negli anni a consuntivo. Naturalmente più anni prendiamo a consuntivo più preciso risulterà essere la nostra funzione di interpolazione <sup>(79)</sup>.

---

<sup>(75)</sup> Per quanto concerne l'impostazione del piano degli affari, come del resto di tutti gli altri piani, la sua struttura è determinata in base alle caratteristiche dell'azienda e di quello che il piano intende mettere in evidenza, ad esempio anche in base al destinatario del piano stesso (in base quindi ai diversi *stakeholders* del piano).

<sup>(76)</sup> I tassi di crescita, come altri indici che vedremo in seguito, sono i parametri fondamentali per la costruzione del piano.

<sup>(77)</sup> L'approfondimento e le conoscenze basi per questi modelli possono essere raccolti in MICHELE ZENGA, *Introduzione alla Statistica Descrittiva*, Vita e Pensiero, 1988 (per quanto concerne l'interpolazione lineare) e MICHELE ZENGA, *Metodi Statistici per l'Economia e l'Impresa*, Giappichelli – Torino 1994 (per quanto riguarda la regressione multipla).

<sup>(78)</sup> La retta, nel caso di descrizione di un fenomeno con una sola variabile indipendente, e il piano, nel caso di  $n$  variabili indipendenti, costituiscono senza dubbio uno strumento molto valido di analisi e allo stesso tempo di abbastanza facile utilizzo.

<sup>(79)</sup> Bisogna comunque osservare che nell'utilizzo dei dati di consuntivo è necessario fare molta attenzione ai parametri "eccezionali", ossia valori eccessivamente alti o eccessivamente bassi rispetto gli altri o rispetto la media. Questi valori non vanno considerati perché non rientrano nel normale trend aziendale e quindi rischiano di deviare i risultati descrittivi della funzione di interpolazione. E' quindi importante, prima di applicare questi strumenti al caso concreto, andare a rettificare i ricavi tramite un processo di normalizzazione di dati a consuntivo.

Tradizionalmente, ma dipende sempre dal caso in esame, la retta è la funzione più utilizzata nell'ambito dell'interpolazione, grazie anche ad una particolare caratteristica che la contraddistingue: quella di essere funzionale anche alla determinazione dei dati previsionali. Infatti, se la variabile indipendente della funzione rappresenta gli anni mentre la variabile dipendente rappresenta i ricavi di vendita legati a quell'anno, la retta di interpolazione spiegherebbe come si formano le vendite anche negli anni oltre a quelli di consuntivo, ossia gli anni di piano. Ecco, quindi come poter utilizzare efficacemente uno strumento statistico-matematico in economia aziendale.

Siano dati i seguenti valori:

$i = 1, 2, \dots, n$ , dove  $n$  rappresenta l'esercizio precedente al primo anno di piano

$x_i =$  anni di consuntivo

$y_i =$  ricavi di vendita per prodotto/mercato-area geografica/canale

La retta di interpolazione sarà dunque:

$$Y = p_0 + p_1 X$$

Tralasciando le evidenti complicazioni di analisi statistica che ne deriverebbero, i parametri  $p_0$  e  $p_1$  rappresentano rispettivamente il valore di  $y$  nel caso in cui  $x = 0$  e la variazione della variabile dipendente  $Y$  quando la variabile indipendente  $X$  aumenta (o diminuisce) di un'unità. Ai fini della nostra ricerca, il valore di  $p_0$  non assume un proprio significato. Il loro valore può essere così determinato:

$$p_1 = \frac{Cov(X, Y)}{Var(X)}$$

$$p_0 = M(Y) - p_1 \cdot M(X)$$

Supponiamo, per esempio, che le vendite degli ultimi 6 anni siano state le seguenti:

<b>anno</b>	<b>vendite /000</b>
2003	2.000
2004	1.900
2005	1.980
2006	2.030
2007	2.100
2008	2.120

Elaborando i dati necessari per la costruzione delle formule sopra esposte otteniamo:

PARTE PRIMA  
Capitolo 4 – La metodologia della pianificazione: il piano

anno	$y_i$	$x_i$	$x_i - M(X)$	$y_i - M(Y)$	$(x_i - M(X))^2$	$(x_i - M(X))(y_i - M(Y))$
2003	2.000	0	-2,5000	-21,6667	6,2500	54,1667
2004	1.900	1	-1,5000	-121,6667	2,2500	182,5000
2005	1.980	2	-0,5000	-41,6667	0,2500	20,8333
2006	2.030	3	0,5000	8,3333	0,2500	4,1667
2007	2.100	4	1,5000	78,3333	2,2500	117,5000
2008	2.120	5	2,5000	98,3333	6,2500	245,8333
	12.130	15			17,5000	625,0000

$$\begin{aligned}
 M(X) &= 3 & \text{Var}(X) &= 3,50 \\
 M(Y) &= 2.022 & p_1 &= 35,71 \\
 \text{Cov}(X,Y) &= 125,00 & p_0 &= 1.932
 \end{aligned}$$

La retta di interpolazione è quindi:

$$Y = 1.932 + 35,71 \cdot X$$

Osservando tale retta possiamo trarre le seguenti conclusioni. All'aumentare di un'unità il tempo, ossia la variabile indipendente X, le vendite aumentano di 35,71 migliaia di Euro. Con le caratteristiche della retta di interpolazione precedentemente espresse, è possibile utilizzare tale strumento statistico per prevedere le vendite future dell'azienda. Ad esempio, se volessimo calcolare le vendite previste per il 2009, sarebbe sufficiente sostituire alla X dell'equazione della retta interpolante 6. Così facendo otteniamo che il volume dei ricavi per il 2009 è pari a 2.146mila Euro.

Bisogna tuttavia ammettere che questi strumenti matematici non sempre riescono a rappresentare bene il fenomeno che si sta analizzando. Per capire la loro bontà di adattamento si ricorre a particolari indici, quali la media dei residui e il coefficiente di determinazione.

La media dei residui si calcola nel seguente modo:

$$I_1 = \sum_{i=1}^n |y_i - \hat{y}_i|$$

O, in alternativa:

$$I_2 = \sqrt{\sum_{i=1}^n (y_i - \hat{y}_i)^2}$$

Il coefficiente di determinazione è utilizzabile solo quando la funzione interpolante è una retta. Esso esprime in che percentuale, rispetto alla devianza totale, la funzione

retta interpolante riesce a spiegare il fenomeno analizzato. Esso è dato dal rapporto tra la devianza spiegata e la varianza totale.

$$I_d^2 = \frac{\sum_{i=1}^n (\hat{y}_i - M(Y))^2}{\sum_{i=1}^n (y_i - M(Y))^2}$$

Tramite opportuni calcoli si giunge alla seguente semplificazione:

$$I_d^2 = \frac{Cov^2(X, Y)}{Var(X) \cdot Var(Y)}$$

Semplificando un po' il processo <sup>(80)</sup> il tasso di crescita potrebbe essere calcolato come media aritmetica (o ponderata laddove i dati non fossero sufficientemente omogenei) dei tassi di crescita degli anni a consuntivo. In tale modo sarà possibile utilizzare tale dato per la determinazione dei ricavi di vendita del piano. In altre parole, si può dire che i ricavi di vendita di un determinato anno di piano,  $R_{t+1}$ , sono in funzione dei ricavi dell'anno precedente,  $R_t$ , ossia:

$$R_{t+1} = f(R_t)$$

Più precisamente nel nostro caso, una volta determinato il tasso di crescita dei ricavi di vendita  $g$ , la funzione assumerà la seguente formula:

$$R_{t+1} = R_t \cdot (1 + g)$$

Naturalmente nella determinazione di questi valori, qualsiasi sia lo strumento statistico utilizzato, sarà necessaria un'attenta valutazione dei valori da parte degli addetti alla pianificazione e alle strategie aziendali, tenendo in considerazione del passato, della situazione presente e delle prospettive future. La sola analisi matematica non può garantire risultati attendibili.

---

<sup>(80)</sup> La determinazione dei coefficienti della retta interpolante richiede infatti numerosi calcoli, anche se, con gli strumenti informatici in nostro possesso, oggi potrebbero essere facilmente determinati tramite un foglio di calcolo o con un programma statistico-matematico.

## 5. Il piano economico

Il piano economico è quello che più caratterizza la pianificazione aziendale delle piccole e medie imprese. Infatti, come per il budget, le aziende tendono a tralasciare la triplice visione dei fatti aziendali (economico, finanziario e patrimoniale) dedicandosi esclusivamente all'aspetto economico. Ciò è essenzialmente dovuto al ridotto campo di azione delle stesse e, soprattutto, alle limitate risorse finanziarie che vengono destinate all'area di pianificazione, amministrazione e controllo.

Tutto ciò è possibile anche per il fatto che il piano economico, così come il budget economico, è il punto di partenza per la derivazione di tutti gli altri piani: non è indispensabile costruire tutti i piani per avere la visione reddituale prospettica dell'azienda.

Il piano economico evidenzia, in sostanza, quelli che sono i costi e ricavi previsti negli anni di piano. La struttura del piano può anch'essa variare a seconda dell'azienda e dei suoi obiettivi; tuttavia, si tende ad utilizzare la forma scalare <sup>(81)</sup> raggruppando i costi e ricavi per specifiche aree in modo da mostrare alcuni importanti e significativi margini. L'esposizione di margini progressivi aiuta meglio il lettore a capire come il reddito di esercizio si sia formato con conseguente analisi dell'apporto in termini di redditività delle singole aree di gestione (caratteristica, atipica, finanziaria, straordinaria e tributaria).

Un altro discorso da affrontare prima di arrivare a capire come si costruisce il piano economico è quello relativo alla configurazione di costi (e dei ricavi). Esistono diverse classificazioni, tra cui troviamo:

- *classificazione per natura*: è la più immediata ed ovvia, in quanto si basa sulle caratteristiche fisiche ed economiche dei fattori impiegati nei produttivi <sup>(82)</sup>. Essi si definiscono anche costi originari, in quanto la loro origine proviene diretta-

---

<sup>(81)</sup> La forma "scalare" è alternativa a quella "a sezioni contrapposte". La prima mostra attraverso la somma algebrica di ricavi e costi la formazione del reddito di esercizio tramite risultati parziali, mentre la seconda divide i ricavi e i costi in due sezioni in modo che il reddito di esercizio è dato dalla differenza tra il totale dei ricavi e il totale dei costi.

<sup>(82)</sup> Si parla quindi di costi delle materie prime, costi del personale, ammortamenti, oneri finanziari, etc.

mente dalle variazioni numerarie certe, assimilate e presunte rilevate nell'ambito della contabilità generale sottoforma di componenti negativi di reddito <sup>(83)</sup>;

- *classificazione per destinazione o per funzione*: i costi non vengono più rilevati in base alle variazioni numerarie bensì in base alla loro destinazione o funzione. Si rilevano quindi i costi della funzione industriale (o costo del venduto), quelli della funzione amministrativa, commerciale, distributiva, relativa alle spese generali e alla ricerca e sviluppo;
- *classificazione in base alla variabilità*: essa si basa sul comportamento dei costi al variare della quantità di produzione. Si parla quindi di costi variabili, costi fissi e di costi semivariabili o misti <sup>(84)</sup>.

Anche in questo caso la scelta della struttura del piano economico deve essere fatta in base alla struttura aziendale, agli strumenti a disposizione del management e in funzione dell'obiettivo della redazione del piano. Senza dubbio la classificazione dei costi per destinazione è quella più consigliabile soprattutto in funzione del fatto che dal piano deriverà poi il budget e che la classificazione per natura non è utile nell'ambito del controllo di gestione. Non dimentichiamoci, infatti, che la contabilità generale, che in Italia ha come base di impianto il sistema del reddito dello Zappa <sup>(85)</sup>, non è uno strumento valido per il controllo di gestione. A questo supplisce una contabilità analitico gestionale, sviluppata secondo il sistema patrimoniale anglosassone, il cui autore originario è stato Fabio Besta <sup>(86)</sup>, la quale ha il compito di trasformare le componenti originarie di costo in costi per destinazione.

Come è logico presumersi, nell'ambito, invece, dell'analisi finanziaria condotta dalle banche, la struttura di costi preferibile è quella per natura nella quale vengono evidenziati margini come il valore aggiunto o il margine operativo lordo. Quindi la stesura di un piano economico a costo del venduto perderebbe un po' di significatività per un analista esterno che deve valutare la bontà del piano pluriennale in un'ottica di conces-

---

<sup>(83)</sup> MASSIMO SAITA, *Programmazione e Controllo*, Giuffrè Editore – Milano 1996.

<sup>(84)</sup> Questa classificazione assume notevole rilevanza nella *break even analysis*, di cui ci occuperemo meglio in seguito.

<sup>(85)</sup> GINO ZAPPA, *Le produzioni nell'economia delle imprese*, Tomo I e Tomo II, Giuffrè Editore – Milano 1956 e 1957.

<sup>(86)</sup> FABIO BESTA, *La Ragioneria*, a cura di Alfieri, Ghidiglia, Rogobon-Vallardi – Milano 1922.

sione di finanziamento. Differentemente un analista interno vedrebbe nel piano economico redatto a costo del venduto un ottimo strumento decisionale ai fini delle strategie da adottare, sia in termini di efficacia sia di efficienza.

Tuttavia, non di rado si vede, anche per piani con finalità interne, utilizzare la forma a valore aggiunto, in quanto più simile alla struttura di Conto economico prevista dal nostro legislatore per il Bilancio di esercizio, e quindi più facilmente confrontabile. Infatti, per le aziende meno dotate amministrativamente, anche il Bilancio di esercizio, nonostante derivi dalla contabilità generale e non dalla contabilità analitica, è già un rudimentale strumento per il controllo di gestione. Non ci si deve dimenticare però che l'armonizzazione contabile che si sta muovendo a livello europeo tramite i principi contabili emanati dallo IASB sta portando una serie di innovazioni. La più rilevante ai nostri fini è senz'altro quella prevista dallo IAS 1 *Presentazione del bilancio* il quale prevede la possibilità di redigere il Conto economico utilizzando una classificazione dei costi basata o sulla natura degli stessi o sulla loro destinazione.

Questa previsione risulta particolarmente favorevole anche per i fini del controllo di gestione che, come abbiamo più volte ribadito, analizza i costi per destinazione e non per natura. Inoltre, per molte imprese, specie per quelle di produzione, l'esposizione dei costi nel Conto economico per destinazione meglio rappresenta la loro realtà gestionale.

Le aziende con strutture amministrative più avanzate, invece, hanno software gestionali che permettono, grazie all'integrazione dei sistemi amministrativi, di utilizzare un "bilancio gestionale" che non deriva dalla contabilità generale bensì dalla contabilità analitico gestionale, provvedendo direttamente all'analisi delle variazioni intervenute a consuntivo rispetto al piano, in modo tale da poter intraprendere le azioni correttive necessarie a modificare il piano pluriennale per gli esercizi a venire.

Ecco allora come si può rappresentare il piano economico:

1. piano economico a "Valore aggiunto";
2. piano economico a "Costo del venduto";
3. piano economico a "Margini di contribuzione".

PARTE PRIMA  
Capitolo 4 – La metodologia della pianificazione: il piano

**1. Piano economico a “Valore aggiunto”**

	N	N+1	N+2	N+3	N+4
Ricavi di vendita					
+/- Variazione rimanenze di prodotti					
+ Altri ricavi					
<b>Valore della produzione</b>					
- Consumi di materie e merci					
- Costi per servizi					
- Costi per godimento beni di terzi					
- Oneri diversi di gestione					
<b>Valore aggiunto</b>					
- Costo per il personale					
<b>Margine operativo lordo</b>					
- Ammortamenti immobilizzazioni					
- Svalutazione crediti					
- Accantonamenti per rischi ed oneri					
<b>Reddito operativo</b>					
+/- Risultato gestione atipica					
+/- Risultato gestione finanziaria					
<b>Risultato gestione ordinaria</b>					
+/- Risultato gestione straordinaria					
<b>Risultato prima delle imposte</b>					
- Imposte dell'esercizio					
<b>Reddito dell'esercizio</b>					

Come evidenziato dallo schema sopra proposto, in questa struttura di piano economico vengono mostrati alcuni margini che hanno notevole importanza come:

- *valore della produzione ottenuta*: questo margine comprende tutti i ricavi che hanno origine dalla gestione caratteristica dell'impresa, ossia la produzione e lo scambio di beni o servizi a cui si aggiungono gli altri ricavi tipici e la variazione delle rimanenze <sup>(87)</sup>;
- *valore aggiunto*: rappresenta il valore che l'azienda aggiunge attraverso la produzione ai beni ed ai servizi acquisiti dai terzi, all'esterno dell'azienda. E' dato dalla differenza tra il valore della produzione e i costi per acquisti di materie e

<sup>(87)</sup> Si tratta infatti della produzione *ottenuta* e non di quella *venduta*, quindi è necessario evidenziare tutti i ricavi, non solo quelli relativi ai prodotti venduti ma anche quelli prodotti che sono in magazzino in attesa di essere venduti.

merci, di servizi, per godimento beni di terzi e degli oneri diversi di gestione direttamente afferenti alla gestione caratteristica;

- *marginale operativo lordo*: è dato dalla differenza tra il valore della produzione ed i costi dei fattori produttivi a veloce ciclo di utilizzo (tutti i costi per beni e servizi acquistati all'esterno e il costo per il personale). Nel linguaggio anglosassone è definito anche come Ebitda, ossia *Earning Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization* (utile prima degli interessi, delle imposte, degli ammortamenti e delle svalutazioni) <sup>(88)</sup>. Il margine può anche essere determinato come segue:

Valore aggiunto

- Costo per il personale dipendente

= *Margine operativo lordo (o Ebitda)*

- *reddito operativo*: rappresenta l'utile o la perdita derivante dalla gestione caratteristica dell'azienda. Nella terminologia anglosassone viene anche definito come Ebit ossia *Earning Before Interest and Taxes* (Utile prima degli interessi e delle imposte). Il reddito operativo è calcolato anche come differenza tra il margine operativo lordo e gli ammortamenti, gli accantonamenti e le altre svalutazioni dell'attivo.

Gli altri margini che ritroviamo in questa tipologia di piano economico sono:

- *risultato della gestione accessoria o atipica*: rappresenta la differenza tra i ricavi o proventi e i costi che non fanno parte né dell'attività tipica o caratteristica dell'azienda, della gestione finanziaria o di quella straordinaria. Si tratta, ad esempio, di ricavi e costi derivanti da un immobile civile dato in affitto per il solo fine di trarne i canoni di locazione;
- *risultato della gestione finanziaria*: dato dalla differenza tra i proventi e gli oneri finanziari;

---

<sup>(88)</sup> Questo margine è molto spesso utilizzato insieme all'Ebit o reddito operativo nelle valutazioni del capitale economico come base di riferimento su cui applicare un moltiplicatore differente a seconda del settore di appartenenza dell'azienda.

PARTE PRIMA  
Capitolo 4 – La metodologia della pianificazione: il piano

- *risultato della gestione ordinaria*: è rappresentato dalla somma algebrica dei margini analizzati fino ad ora, ossia del reddito operativo, del risultato della gestione atipica e del risultato della gestione finanziaria;
- *risultato della gestione straordinaria*: indica la differenza tra proventi ed oneri che non fanno parte della gestione ordinaria, ma che appunto che sono estranei alla stessa. In un piano pluriennale, tali componenti non dovrebbero essere esposti, in quanto di difficile previsione, salvo in caso in cui non si ipotizzi, ad esempio, di cedere un ramo d'azienda. L'eventuale plusvalenza o minusvalenza derivante da tale vendita costituisce sicuramente un provento o un onere straordinario che dovrà essere previsto nel piano economico.

**2. Piano economico a “Costo del venduto”**

	<b>N</b>	<b>N+1</b>	<b>N+2</b>	<b>N+3</b>	<b>N+4</b>
Ricavi di vendita					
- Costo del venduto					
<b>Margine industriale lordo</b>					
- Costi amministrativi					
- Costi commerciali					
- Costi distributivi					
- Costi di ricerca e sviluppo					
- Costi generali					
<b>Reddito operativo</b>					
+/- Risultato gestione atipica					
+/- Risultato gestione finanziaria					
<b>Risultato gestione ordinaria</b>					
+/- Risultato gestione straordinaria					
<b>Risultato prima delle imposte</b>					
- Imposte dell'esercizio					
<b>Reddito dell'esercizio</b>					

Rispetto alla configurazione a “valore aggiunto”, quella a “costo del venduto” mostra in particolare i seguenti risultati:

- *costo del venduto*: tale valore è dato da
  - + *Rimanenze iniziali di magazzino*
  - + *Acquisti*
  - *Rimanenze finali di magazzino*
  - + *Costo del lavoro industriale*
  - + *Ammortamenti industriali*
  - + *Spese industriali*

PARTE PRIMA  
Capitolo 4 – La metodologia della pianificazione: il piano

- *marginale industriale lordo*: evidenzia il reddito che emerge dalla gestione produttiva dell'azienda e quindi quanto reddito ancora può essere eroso dalle altre funzioni aziendali (commerciale, amministrativa, distributiva, etc.).

Si rinvia la trattazione dei margini successivi, reddito operativo, risultato della gestione accessoria, etc. a quanto già esposto precedentemente per il piano economico redatto a “valore aggiunto”.

Piano economico a “Margine di contribuzione”					
	N	N+1	N+2	N+3	N+4
Ricavi di vendita					
- Costi variabili del venduto					
<b>I° Margine di contribuzione</b>					
- Costi fissi diretti					
<b>II° Margine di contribuzione</b>					
- Costi fissi indiretti					
<b>Reddito operativo</b>					
+/- Risultato gestione atipica					
+/- Risultato gestione finanziaria					
<b>Risultato gestione ordinaria</b>					
+/- Risultato gestione straordinaria					
<b>Risultato prima delle imposte</b>					
- Imposte dell'esercizio					
<b>Reddito dell'esercizio</b>					

Nel piano economico configurato a “margine di contribuzione” vengono appunto evidenziati i margini di contribuzione che rappresentano quanta parte dei ricavi ancora rimane dopo aver coperto i costi variabili per la copertura dei costi fissi (il primo per quelli diretti ed il secondo per quelli indiretti).

Veniamo ora alla costruzione del piano economico. Come è stato evidenziato nel paragrafo precedente, il primo passo per la stesura del piano pluriennale è appunto la redazione del piano degli affari. In esso vengono evidenziati i ricavi di vendita, determinati dal prodotto di volume e prezzo, con la ripartizione per ASA.

Dai ricavi di vendita è possibile attraverso una funzione matematica collegare ad essi alcune tipologie di costi, come quelli di acquisto delle materie e merci o quelli per il personale <sup>(89)</sup>. In altri termini:

R = ricavi di vendita

A = costi per acquisti di materie

S = costi per personale

$$A_t = f(R_t)$$

$$S_t = f(R_t)$$

Esistono invece altre categorie di costi che non sono direttamente collegabili ai ricavi ma che facilmente possono essere determinati in base a tassi di crescita medi degli esercizi a consuntivo e applicati al valore di riferimento dell'anno precedente al primo esercizio di piano. Si tratta, ad esempio, alcune categorie di costi per servizi o gli oneri diversi di gestione. In altri termini:

g = tasso di crescita dei costi per servizi

Z = costi per servizi

$$Z_{t+1} = Z_t \cdot (1 + g)$$

Altri ancora sono calcolati al di fuori del piano economico. Sono, ad esempio, gli ammortamenti delle immobilizzazioni, che vengono determinati in base ai piani di ammortamento (per le immobilizzazioni esistenti nel momento di redazione del piano) e dal piano degli investimenti (per quelle il cui acquisto è previsto a livello di piano). Medesimo discorso vale nel caso in cui la società abbia acquisto dei beni mediante un contratto di leasing. I canoni di leasing dovranno essere previsti separatamente e quindi, a livello di piano economico, il loro calcolo non potrà avvenire mediante l'utilizzo di tassi di crescita o di incidenza sul fatturato. Costituiranno quindi un "input manuale".

Si fa presente un'altra particolarità del leasing. A seconda dei principi contabili di riferimento, il leasing finanziario <sup>(90)</sup> potrà essere contabilizzato in modo differente. In

<sup>(89)</sup> Tali legami matematici possono essere definiti relazioni causali.

<sup>(90)</sup> Con il termine leasing finanziario si usa descrivere quel contratto con il quale vengono concessi in locazione beni materiali o immateriali, acquistati o fatti acquistare dal locatore su scelta e indicazione del conduttore che ne assume tutti i rischi ed i benefici connessi alla proprietà del bene, ed in cui la stessa proprietà può essere trasferita o meno al locatore al termine del contratto mediante il pagamento di un prezzo, normalmente inferiore rispetto al valore di mercato del bene, detto "di riscatto".

particolare, si utilizza il metodo finanziario <sup>(91)</sup> nel caso in cui si adottino i principi contabili internazionali IAS/IFRS, mentre si utilizza il metodo patrimoniale o dei canoni <sup>(92)</sup> se si applicano le disposizioni del Codice civile e dei principi contabili emessi dall'Organismo Italiano di Contabilità.

Da una procedura di calcolo più elaborata derivano invece gli oneri e i proventi finanziari. Gli interessi, infatti, derivano da ben due piani diversi: dal piano dei finanziamenti derivano quelli relativi al capitale di terzi preso a prestito (in genere a medio lungo termine), mentre dal piano dei flussi finanziari derivano gli oneri (o i proventi) sull'indebitamento (o le disponibilità liquide), di solito, quindi, di breve termine.

Come si può osservare per gli oneri finanziari, i piani non sono tra loro sempre la continuazione l'uno dell'altro ma a volte le posizioni si invertono, nonostante il processo generale sia quello economico – finanziario – patrimoniale.

Ad esempio, gli interessi (attivi o passivi) sulle disponibilità liquide o sull'indebitamento finanziario vengono calcolati ed esposti nel piano economico successivamente alla redazione del piano dei flussi finanziari. In pratica, si passa dal piano economico al piano dei flussi finanziari, al piano dei finanziamenti (da cui deriva il costo per interessi passivi sull'indebitamento a medio e lungo termine) per tornare nuovamente a completare il piano economico con la parte relativa alla gestione finanziaria.

Esistono, tuttavia, altri proventi che non sono rappresentati da interessi e che quindi non sono collegati direttamente al piano dei finanziamenti o dei flussi finanziari, ma che

---

Sono, invece, leasing operativi i contratti di locazione diversi da quello di leasing finanziario. Da un punto di vista sostanziale, quindi, il leasing finanziario rappresenta una modalità di finanziamento per l'uso, prima, e l'acquisto successivamente di un bene.

<sup>(91)</sup> Con il metodo finanziario il bene oggetto di leasing finanziario deve essere iscritto al momento della stipula del contratto nello stato patrimoniale per il suo fair value o, se non disponibile, per il valore attuale dei pagamenti minimi dovuti al concedente. In contropartita, nel passivo, verrà iscritto il debito complessivo verso la società di leasing. Ecco come, a livello di rappresentazione in bilancio, ciò permette di evidenziare la natura di finanziamento per l'acquisizione di un bene insita nel contratto di leasing finanziario. Al pagamento di ogni rata (comprensiva di una quota capitale ed una quota interessi) la quota capitale andrà a decurtare il debito iscritto nel passivo dello stato patrimoniale, mentre la quota interessi verrà imputata a conto economico. Al termine dell'esercizio sarà, inoltre, necessario contabilizzare a conto economico la quota di ammortamento sul bene, in linea con le modalità di ammortamento delle altre immobilizzazioni di proprietà dell'azienda.

<sup>(92)</sup> La contabilizzazione del leasing operativo con il metodo patrimoniale o dei canoni dà invece risalto alla forma giuridica del contratto di leasing, ossia quale contratto di locazione. Per questo motivo le rate pagate alla società di leasing sono iscritte a conto economico mentre l'immobilizzazione verrà inserita nelle immobilizzazioni solo al termine del contratto, nel caso in cui venga esercitata l'opzione di riscatto. Da quel momento saranno imputate a conto economico anche le quote di ammortamento calcolate sul prezzo di riscatto.

attengono alla gestione degli investimenti. Si tratta, ad esempio, dei dividendi ricevuti dalle società partecipate. Questi dividendi costituiscono un provento finanziario che dovrà, quindi, essere anch'esso previsto nel piano economico. La sua stima può essere effettuata in base ai piani economici e finanziari, se redatti, delle società partecipate o, in mancanza, in base alle politiche di dividendo adottate dalle stesse.

Per ultimo, le imposte di competenza dell'esercizio sono calcolate in base alle aliquote vigenti Ires e Irap negli anni di piano.

### 5.1 La break even analysis e il break even point

Uno strumento molto utile nell'ambito della pianificazione aziendale per la valutazione delle strategie è al break even analysis. Tale analisi utilizza la configurazione del piano economico a margine di contribuzione (dove i costi vengono distinti in variabili e fissi) per determinare il cosiddetto *break even point* o punto di pareggio ovvero la situazione economica in cui i costi fissi e variabili eguagliano i ricavi e quindi l'utile è pari a zero. La situazione economica pertanto potrà fare riferimento ai singoli prodotti, ai singoli canali o all'intera azienda. Tale analisi è utile anche per i calcoli di convenienza economica relativi ad investimenti specifici.

Vediamo ora come si costruisce il *break even point*.

Sia dato che:

cv = costi variabili unitari

CF = costi fissi

Q = volume di vendita

p = prezzo unitario

Ricordando quanto abbiamo detto prima, dal punto di vista matematico, il *break even point* è dato uguaglianza tra costi e ricavi:

$$C = R$$

dove:

$$C = CF + cv \cdot Q$$

$$R = p \cdot Q$$

Di conseguenza otteniamo che:

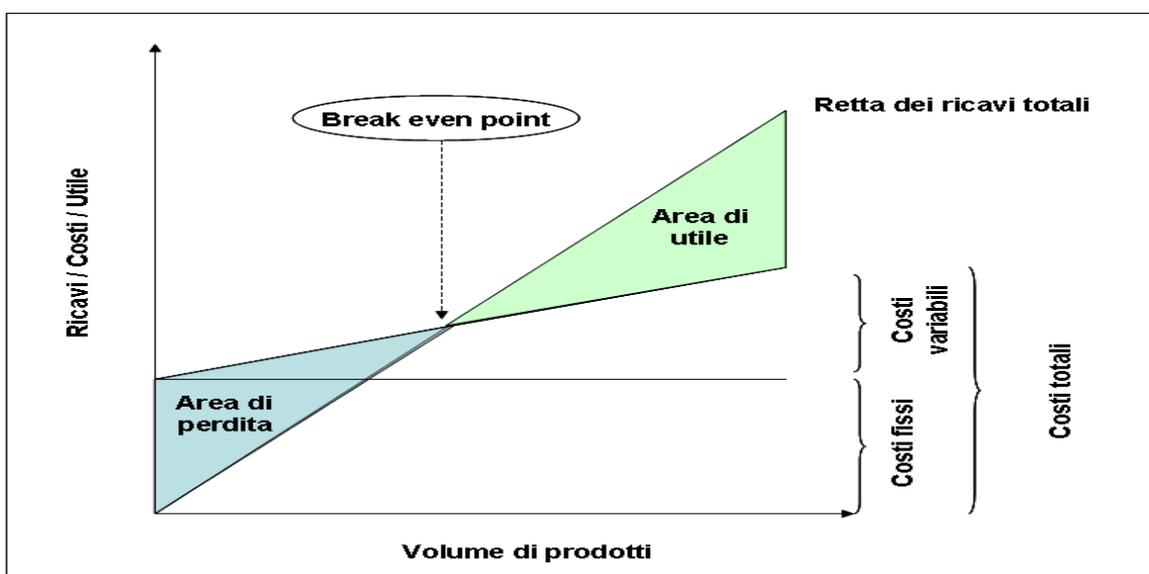
$$CF + cv \cdot Q = p \cdot Q$$

$$Q^* = \frac{CF}{p - cv}$$

dove  $Q^*$  rappresenta appunto la quantità di *break-even point*, ossia la quantità che consente l'uguaglianza tra costi totali e ricavi. La vendita di una quantità superiore a  $Q^*$  genera un'utile per l'azienda, al contrario una perdita.

Dal punto di vista grafico le relazioni matematiche che legano le funzioni di costo e di ricavo possono essere rappresentate sugli assi cartesiani con delle rette, dove sull'asse delle ascisse troviamo la quantità o volume di vendita, mentre sull'asse delle ordinate troviamo il valore dei ricavi, dei costi e dell'utile (o perdita). L'intersezione tra le rette di costo e di ricavo è il *break-even point*.

La retta che rappresenta i ricavi è una retta che passa per l'origine con inclinazione (coefficiente angolare) pari al prezzo unitario di vendita. La retta parallela all'asse delle ascisse è invece la retta dei costi fissi <sup>(93)</sup>. La retta dei costi variabili totali non parte dall'origine degli assi bensì dall'incrocio tra l'asse delle ordinate e la retta dei costi fissi. In questo modo la retta dei costi variabili rappresenta i costi totali <sup>(94)</sup>. Graficamente:



<sup>(93)</sup> Ricordiamo che la retta dei costi fissi rimane così fino a quando non varia la capacità produttiva. I costi fissi infatti sono tali se rimane immutata la capacità produttiva dell'azienda. Al suo variare anche i costi fissi varieranno. Si verrà quindi a creare una spezzata a forma di "scala" dove il gradino evidenzia l'incremento della capacità produttiva.

<sup>(94)</sup> Così facendo si dà la rappresentazione grafica dei costi totali che matematicamente sono dati dalla somma tra i costi variabili totali e i costi fissi.

### 5.2 La valutazione dell'equilibrio economico

Nella stesura dei documenti che formano il piano pluriennale, piano economico, dei flussi di finanziari e patrimoniale, è di primaria importanza che il management tenga conto anche della valutazione degli equilibri aziendali che da essi derivano, ossia l'equilibrio economico, finanziario/monetario e patrimoniale. Solo in questo modo la funzione della pianificazione non va ad intaccare quella che è la consolidata situazione aziendale, al contrario può aiutare a migliorarla tramite una gestione più accurata.

Il piano economico, in quanto mostra il reddito di esercizio, è il piano destinato allo studio dell'equilibrio economico. L'equilibrio economico si raggiunge nel momento in cui il reddito di esercizio è positivo ed è sufficiente per remunerare il capitale economico (capitale proprio o patrimonio netto).

Esistono numerosi indicatori <sup>(95)</sup> che consentono di misurare l'equilibrio economico.

Il più ovvio e prontamente determinabile è il risultato di esercizio stesso. Già questo dato ci permette di capire se l'azienda ha mantenuto o meno l'equilibrio economico: se il reddito è positivo si potrebbe asserire che la condizione è stata mantenuta.

Esistono poi numerosi indici tra il principale di essi è il Roe, acronimo di *Return On Equity*, che è quello più comunemente viene utilizzato per misurare la redditività del capitale proprio. Il suo valore è dato da rapporto tra il reddito di esercizio (utile o perdita) e il capitale proprio. La sua bontà si valuta confrontando con i risultati ottenuti negli esercizi precedenti, con il corrispondente indice dei concorrenti e soprattutto con la redditività media di investimenti con rischio zero (tipicamente titoli di Stato prontamente liquidabili a breve termine, come i Buoni ordinari del Tesoro) incrementata di un premio per il rischio che l'imprenditore corre, e che intende remunerare, per via dell'iniziativa economica intrapresa.

Un altro indicatore molto importante per la misurazione della redditività è il Roi, ossia *Return On Investment*, che rappresenta appunto la redditività del capitale investito. Più di ogni altro indice, il presente, se supportato da un sistema informativo-contabile sufficientemente avanzato, permette di determinare la redditività ottenuta da ogni singo-

---

<sup>(95)</sup> Con indicatore si vuole intendere qualsiasi indici o quoziente o ratios, margine, flusso e fondo.

PARTE PRIMA  
Capitolo 4 – La metodologia della pianificazione: il piano

---

la area strategica di affari con riferimento al reddito derivante esclusivamente dalla gestione caratteristica. Infatti, l'indice è determinato dal rapporto tra il reddito operativo, quindi relativo esclusivamente all'attività tipica dell'azienda, e il capitale investito <sup>(96)</sup>.

Vediamo ora in modo schematico quelli che sono altri indici che misurano la redditività aziendale.

$$\text{Roe - Return on Equity} = \frac{\text{Reddito d'esercizio}}{\text{Capitale proprio}}$$

$$\text{Roi - Return on Investment} = \frac{\text{Reddito operativo}}{\text{Capitale investito o Totale attivo}}$$

$$\text{Ros - Return on Sales}^{(97)} = \frac{\text{Reddito operativo}}{\text{Ricavi delle vendite}}$$

$$\text{Incidenza gestione extracaratteristica}^{(98)} = \frac{\text{Reddito di esercizio}}{\text{Reddito operativo}}$$

$$\text{Rotazione del capitale investito}^{(99)} = \frac{\text{Ricavi delle vendite}}{\text{Capitale investito o Totale attivo}}$$

$$\text{Rotazione del magazzino} = \frac{\text{Consumi}^{(100)}}{(\text{R.F.} + \text{R.I.}) / 2}$$

---

<sup>(96)</sup> Sia numeratore sia denominatore faranno entrambi riferimento o alla gestione globale o alla gestione della singola area strategica d'affari.

<sup>(97)</sup> Il Ros esprime la redditività delle vendite, ossia quanta parte delle vendite non è stata erosa dai costi della gestione caratteristica, utilizzabile quindi per la copertura delle altre gestioni.

<sup>(98)</sup> Questo indice mostra in che misura il reddito operativo non è stato consumato dalla gestione finanziaria, straordinaria, fiscale e atipica.

<sup>(99)</sup> L'indice di rotazione del capitale investito rappresenta il numero di volte in cui il totale dell'attivo patrimoniale si è monetizzato tramite le vendite durante l'esercizio. Maggiore è il suo valore più l'indice risulta essere positivo.

<sup>(100)</sup> I consumi possono essere determinati, in mancanza del costo del venduto, come somma algebrica tra gli acquisti effettuati nell'anno e la variazione delle rimanenze di magazzino. Se questa variazione è positiva (R.F. > R.I.) i consumi saranno inferiori agli acquisti, al contrario i primi saranno superiori ai secondi.

Possono, inoltre, essere costruite altre categorie di indici che misurano la produttività. Si tratta, dei seguenti:

- fatturato per dipendente;
- valore aggiunto per dipendente;
- incidenza del costo del lavoro sul valore aggiunto;
- costo medio del lavoro per dipendente.

Questi indici, come i precedenti, si possono utilizzare per valutare il loro andamento nel tempo sia per fare il confronto con i medesimi indici di un'altra azienda del settore presa come *benchmark*. E' evidente che i primi due indicatori sopra esposti (fatturato e valore aggiunto per dipendente) più sono elevati più sono positivi, mentre i secondi (incidenza del costo del lavoro sul valore aggiunto e costo medio per dipendente) dovranno essere bassi per poter essere valutati positivamente ai fini dell'analisi della produttività.

## 6. Il piano degli investimenti

Il piano degli investimenti raccoglie tutti gli impieghi durevoli di capitale (acquisti di immobilizzazioni materiali, immateriali e finanziarie, nonché concessione di finanziamenti a terzi a medio – lungo termine) che le singole aree strategiche d'affari e le funzioni aziendali prevedono di effettuare per raggiungere i loro obiettivi durante il periodo del piano pluriennale.

Se all'interno del piano degli investimenti prendiamo in esame gli impianti possiamo osservare che in esso troviamo il fondamento della capacità produttiva esistente e quella necessaria per soddisfare il volume delle vendite previsto dal piano pluriennale.

Ecco allora come tale piano risulti determinate ai fini delle scelte strategiche di vendita. E' in base alla capacità produttiva (esistente e futura) <sup>(101)</sup> che il management effet-

---

<sup>(101)</sup> Nel definire la capacità produttiva si deve tenere conto delle sue diverse concezioni:

- capacità teorica: volume di produzione effettuabile in condizioni di ottimalità;
- capacità effettiva: volume di produzione che in media si ottiene dagli impianti;
- capacità di riserva: volume di produzione in esubero necessaria a far fronte a possibili incrementi di domanda, o per eventuali imprevisti o emergenze;
- capacità conveniente: data dalla capacità effettiva e quella di riserva.

La differenza tra la capacità teorica e quella effettiva viene definita capacità inutilizzata, dovuta essenzialmente alla presenza di tempi di ferma degli impianti (interruzione giornaliera di lavoro, operazioni di

tua le sue azioni strategiche. Senza una struttura produttiva adeguata non è, infatti, possibile avviare il processo di produzione che porta all'azienda il flusso di ricavi derivanti dalle vendite di beni e servizi.

Per arrivare alla determinazione degli investimenti in nuovi impianti è tuttavia necessario analizzare con cura quelli già esistenti. Come è logico presumersi, molti degli impianti già presenti in azienda sono ancora funzionanti, mentre altri saranno al termine della loro vita utile e quindi saranno da sostituire, o addirittura la hanno già conclusa e sono in attesa della dismissione o della vendita. Da questo primo quadro gli addetti alla pianificazione hanno già una situazione della capacità produttiva esistente in azienda. Da lì bisognerà dunque osservare gli obiettivi in termini di volumi produttivi e operare le scelte di rinnovo <sup>(102)</sup> e di ulteriori acquisti nel caso in cui si voglia ampliare più del normale la capacità produttiva <sup>(103)</sup>.

### *6.1 Modalità di acquisizione dei nuovi investimenti*

Esaminata la procedura generale che porta allo sviluppo e alla costruzione del piano pluriennale degli investimenti, vediamo ora, molto sommariamente <sup>(104)</sup>, quali sono le principali modalità di acquisizione di nuovi investimenti.

La principale, e forse la più comune, è quella dell'acquisto presso fornitori terzi. Con tale procedura l'azienda si procura i beni strumentali necessari allo svolgimento dell'attività aziendale acquistandoli a titolo oneroso da economie esterne. I beni in oggetto possono essere già esistenti sul mercato oppure l'azienda potrebbe richiedere al suo fornitore la costruzione degli stessi in base alle proprie esigenze. L'acquisto da terzi porta numerosi vantaggi ma sicuramente anche degli svantaggi, soprattutto dal punto di

---

manutenzione e pulizia, guasti, etc.). Da MASSIMO SAITA, *Economia e strategia aziendale*, Giuffrè Editore – Milano 2000.

<sup>(102)</sup> Bisogna sottolineare che il rinnovo degli impianti può avvenire anche senza che si abbia una sostanziale variazione della capacità produttiva dell'azienda. E' questo il caso della sostituzione degli impianti ormai superati tecnologicamente o che hanno concluso la loro vita produttiva. Insomma, sono sostituzioni dovute al normale logorio degli impianti (che non riescono più a mantenere gli stessi volumi di produzione), non necessariamente connesse a strategie di ampliamento dei volumi produttivi.

<sup>(103)</sup> Ad esempio perché ci si sta espandendo in nuovi mercati oltre a quelli tradizionalmente serviti oppure perché quelli già esistenti richiedono maggiori prodotti.

<sup>(104)</sup> Per una trattazione più sistematica e completa si rinvia ad appositi manuali, anche di ragioneria e contabilità, come, ad esempio, MASSIMO SAITA e PAOLA SARACINO, *La Contabilità Generale e i processi amministrativi nel Sistema Amministrativo Integrato*, Giuffrè Editore – Milano 2006.

vista finanziario. E' noto, infatti, che l'acquisto, specialmente in caso di personalizzazione del bene, comporta delle elevate uscite monetarie che possono essere sanate, è vero, tramite i finanziamenti a medio lungo termine bancari (come ad esempio il mutuo). Non di meno però, tali finanziamenti rischiano di far aumentare gli oneri finanziari, con evidente impatto sui risultati economici.

Un'altra modalità per effettuare i nuovi investimenti è la costruzione in economia (o produzione interna). Questo è un processo produttivo interno con il quale l'azienda, utilizzando i suoi impianti, macchinari, materiali e personale dipendente, produce direttamente i beni strumentali di cui necessita.

Naturalmente questo è possibile farlo nel momento in cui la costruzione è economicamente conveniente rispetto all'acquisizione con altre modalità. Diventa però una necessità quando i beni strumentali necessari al processo produttivo dell'azienda non sono prodotti da altre imprese. A fronte di questo inconveniente l'azienda deve far fronte utilizzando le proprie risorse. Tale modalità di acquisto merita un'analisi più accurata, specialmente in termini di valutazione del bene.

Infatti, quando si acquista presso terzi un'immobilizzazione, il suo valore è pressoché certo e corrisponde al corrispettivo pagato al fornitore. Quando, invece, l'immobilizzazione è costruita internamente il suo valore è dato dal costo di produzione, ossia dall'insieme dei costi direttamente sostenuti per la sua costruzione, maggiorato di una quota parte di costi indiretti generali. Concorrono alla formazione del costo di produzione anche gli oneri finanziari derivanti da finanziamenti direttamente ottenuti per la costruzione dell'immobilizzazione.

Tali costi di produzione sono imputati a conto economico insieme a tutti gli altri costi di gestione. Al termine dell'esercizio, se la costruzione non è ultimata, o al momento dell'ultimazione del bene è necessario sospendere da conto economico tali costi ed imputarli al bene costruito internamente. Questa operazione però non deve andare a rettificare direttamente in conto i costi riferiti alla costruzione bensì si deve procedere, come si usa dire nel linguaggio ragioneristico, ad uno storno indistinto di costi, mediante un conto che accoglie componenti positivi di reddito e che rientrerà a far parte del valore della produzione, se si redige un conto economico a "costi, ricavi e rimanenze" o a retti-

fica del costo del venduto, se si utilizza un conto economico con esposizione dei costi per destinazione.

Se la costruzione è ultimata la contropartita degli incrementi di immobilizzazioni per lavori interni di conto economico sarà la voce di immobilizzazione che accoglie le stesse tipologie di beni acquistati da fornitori terzi. Se, al contrario, la costruzione non è ultimata, alla fine dell'esercizio sarà necessario utilizzare come contropartita la voce immobilizzazioni in corso. Tale conto rimarrà aperto fino al momento in cui la costruzione viene ultimata.

Anche il conferimento da parte dei soci costituisce un modo per procurarsi i beni strumentali. Come si sa l'apporto da parte dei soci non è fatto solo in occasione di costituzione della società ma può essere ripetuto anche successivamente in sede, ad esempio, di aumenti di capitale sociale. Il conferimento, tuttavia, crea degli inconvenienti di natura, potremmo dire, burocratica. Infatti, per le società di capitale, l'aumento di capitale mediante conferimento di beni in natura da parte dei soci deve essere preceduto da una perizia estimativa redatta da un professionista <sup>(105)</sup> che attesti che il valore attribuito al bene è almeno pari all'aumento di capitale sociale e del sovrapprezzo.

Vi è poi la locazione. Effettivamente, questa non è una vera e propria modalità di acquisizione come generalmente la intendiamo. La locazione, infatti, porta ad avere la disponibilità di un bene, senza mai poterne ottenere la proprietà, mediante il pagamento di un determinato numero di canoni periodici. Tutto ciò può rappresentare per l'azienda sia un vantaggio che uno svantaggio. Da un certo punto di vista, l'azienda ottiene il possesso del bene strumentale che necessita senza avere il problema, come nell'acquisto da terze economie, di ingenti esborsi monetari. Il rovescio della medaglia è costituito dal fatto che il possesso, anche se continuato nel tempo, non genererà mai la possibilità per l'impresa di poter diventare proprietaria del bene.

Una forma, potremmo dire, intermedia tra l'acquisto e la locazione è il contratto di leasing. Il leasing, come è stato già detto precedentemente, è una particolare operazione che può essere classificata sia come modalità di acquisto sia come modalità di finanziamento dell'acquisto stesso. Definita anche locazione finanziaria, il leasing è, appun-

---

<sup>(105)</sup> Per le società per azioni e per le società in accomandita per azioni, il professionista è scelto dal tribunale, mentre per le società a responsabilità limitata, è scelto direttamente dalla società, purché il professionista sia iscritto nell'albo dei revisori contabili.

to, un contratto di locazione di beni, mobili o immobili, acquistati o fatti costruire dal locatore su scelta o indicazione del conduttore che ne assume tutti i rischi e benefici connessi alla proprietà del bene.

Alla scadenza del contratto, il conduttore ha la possibilità di diventare proprietario dei beni locati dietro versamento di un prezzo stabilito, il cosiddetto prezzo di riscatto. Ecco, quindi, come il contratto di leasing coniughi i vantaggi tipici della locazione (pagamento rateizzato del prezzo di acquisto tramite i canoni periodici) con quelli dell'acquisto (vantare il diritto reale di proprietà sul bene nel momento di esercizio dell'opzione di acquisto senza avere un elevato esborso finanziario <sup>(106)</sup>).

Non è comunque possibile affermare in termini assoluti che il leasing sia preferibile all'acquisto da terzi. Una valutazione sulla convenienza <sup>(107)</sup> di ciascuna ipotesi può essere effettuata solo confrontando il valore attuale dei flussi finanziari corrispondenti a ciascuna soluzione ed i differenti costi delle due alternative <sup>(108)</sup>.

Un'altra importante cosa da sottolineare è la rappresentazione di queste modalità nel piano pluriennale. Infatti, il trattamento è differente a seconda che si tratti di acquisto, costruzione e apporto, oppure di locazione o leasing.

I primi trovano collocazione anche numerica direttamente nel piano degli investimenti come nuove acquisizioni previste per gli anni di piano.

Per i secondi, invece, nel piano degli investimenti si potrà trovare solo la descrizione dell'operazione, in quanto, non si ha il trasferimento della proprietà (o comunque risulta essere dilazionato), mentre i veri e propri riflessi si trovano nel piano economico, come costi per godimento beni di terzi. Per quanto riguarda il trattamento contabile dei contratti di leasing, finanziario ed operativo, si rimanda al paragrafo relativo al piano economico.

---

<sup>(106)</sup> E', infatti, noto che generalmente il prezzo di riscatto costituisce una percentuale molto bassa rispetto al valore teorico in capo al concedente.

<sup>(107)</sup> Si rinvia a un qualunque manuale di matematica finanziaria per eventuali approfondimenti .

<sup>(108)</sup> I costi si riferiscono nel caso dell'acquisto mediante mutuo agli interessi passivi sul finanziamento e all'ammortamento; quelli relativi al leasing sono invece i canoni di leasing (comprensivi degli interessi passivi impliciti) e del costo del riscatto.

### 6.2 La valutazione comparata degli investimenti di piano

Uno degli aspetti più critici in sede di pianificazione degli investimenti è la decisione circa quale, tra le varie opzioni, risulta essere il più conveniente.

Abbiamo visto nel paragrafo precedente come siano numerose e variabili le modalità di acquisizione dei fattori produttivi a lento ciclo di utilizzo. In questa sezione ci dedicheremo allo studio di come scegliere l'investimento migliore, data una certa modalità di acquisto <sup>(109)</sup>. Esistono due categorie di metodi.

La prima non tiene conto del valore attuale dei flussi di cassa scontati. Questi sono:

#### 1) *Pay-back period* – Periodo di recupero dell'investimento

L'indice di preferenza del *pay-back*, detto anche periodo di pareggio finanziario o tempo di recupero del capitale, rappresenta il tempo necessario affinché si possa recuperare integralmente il capitale impiegato  $C_0$ . Il tempo di recupero, in altre parole, è la prima scadenza alla quale si realizza un'inversione di segno nei saldi di cassa  $S_k$  <sup>(110)</sup>.

In pratica:

$$t_p = \{ \min_k t_k \mid C_0 \cdot S_k \leq 0, k = 0, 1, 2, \dots, n \}$$

Tra più alternative di investimento si preferisce quella con tempo di recupero minore.

Si prenda come esempio la seguente situazione. Dati due progetti di investimento  $A = (C_A, t_A)$  e  $B = (C_B, t_B)$ , definiti da:

$t_k$	flussi <sub>A</sub>	$S_A$	flussi <sub>B</sub>	$S_B$
0	-1.000	-1.000	-1.000	-1.000
1	300	-700	200	-800
2	400	-300	200	-600
3	500	<b>200</b>	200	-400
4	100	300	400	<b>0</b>
5	100	400	800	800

---

<sup>(109)</sup> I calcoli di convenienza che sono qui esposti, basandosi sui flussi finanziari derivanti dall'investimento sono applicabili a tutte le modalità di acquisto che abbiamo visto in precedenza (acquisto da terzi, costruzione interne, leasing, locazione, etc.).

<sup>(110)</sup> In generale i flussi di cassa connessi all'acquisizione dell'investimento assumono segno negativo, mentre le entrate generate dai ricavi, conseguiti grazie allo stesso, assumono segno positivo. Nel momento in cui la somma algebrica progressiva delle uscite e delle entrate varia di segno si ha il tempo di recupero.

Come si può facilmente notare, l'investimento A genera un saldo di cassa positivo nell'anno 3, in anticipo di un anno rispetto all'investimento B. Si può quindi concludere che l'investimento A è da preferire all'investimento B.

## 2) Redditività dell'investimento (Return on Investment, ROI)

Consente di misurare il rendimento economico di un investimento rapportando i flussi di entrata medi annui ai flussi di uscita per l'acquisto dell'investimento. Tra più alternative di investimento si preferisce quella con ROI maggiore. Se si tratta di valutare un unico progetto di investimento, il ROI dovrà essere confrontato con quello relativo ai beni strumentali già presenti in azienda.

I metodi che invece tengono conto del valore attuale dei flussi di cassa scontati sono:

### 1) Valore attuale netto

Con questo metodo si vanno ad attualizzare i flussi di entrata e di uscita provocati dall'investimento mediante l'utilizzo di un tasso di redditività riferibile agli investimenti effettuati dall'impresa. Da questo valore si detrae il flusso di uscita iniziale dell'investimento. In formula:

$$Van = \sum_{n=1}^t \frac{F_n}{(1+i)^n} - I_0$$

dove:

$F_n$  = flussi di cassa (entrate – uscite)

$i$  = tasso di redditività

$n$  = anni relativi ai flussi di cassa

$I_0$  = flusso di cassa iniziale per l'acquisizione dell'investimento

Per poter confrontare i vari investimenti è necessario costruire un apposito indice di profittabilità, in cui vengono rapportati i flussi di cassa attualizzati con l'investimento iniziale. Maggiore è l'indice più l'investimento è conveniente.

**2) Tasso interno di rendimento o Internal Rate of Return (I.R.R.)**

Il tasso interno di rendimento è il tasso per cui i flussi di cassa attualizzati derivanti dall'investimento eguaglia la somma degli investimenti attualizzati (nel caso in cui gli investimenti vengono effettuati in tempi diversi). In formula:

$$\sum_{n=1}^t \frac{F_n}{(1+i)^n} = \sum_{n=1}^t \frac{I_n}{(1+i)^n}$$

dove:

$F_n$  = flussi di cassa (entrate – uscite)

$i$  = tasso interno di rendimento

$n$  = anni relativi ai flussi di cassa

$I_n$  = flussi di cassa per l'acquisizione dell'investimento

Tra più alternative di investimento si preferisce quella che presenta un tasso interno di rendimento maggiore. Nel caso di un solo investimento il tasso interno di rendimento dovrà essere confrontato con l'IRR medio aziendale.

Assume la denominazione di discounted cash flow il tasso interno di rendimento che si ottiene eguagliando i flussi di cassa attualizzati derivanti dall'investimento con il valore iniziale dell'investimento. In tal caso l'investimento viene fatto in un'unica soluzione.

### 6.3 La struttura del piano degli investimenti

La rappresentazione del piano degli investimenti potrebbe essere così schematizzata:

	<b>N</b>	<b>N+1</b>	<b>N+2</b>	<b>N+3</b>	<b>N+4</b>
<i>Immobilizzazioni immateriali:</i>					
- marchi					
- brevetti					
- concessioni					
- licenze					
- software					
<b>Totale immobilizzazioni immateriali</b>					

## PARTE PRIMA

### Capitolo 4 – La metodologia della pianificazione: il piano

---

*Immobilizzazioni materiali:*

- terreni
- fabbricati
- impianti e macchinari
- attrezzature industriali e commerciali
- automezzi
- macchine elettroniche d'ufficio
- mobili e arredamenti
- altri beni

---

**Totale immobilizzazioni materiali**

---

*Immobilizzazioni finanziarie:*

- partecipazioni
- finanziamenti a terzi
- altri titoli a medio lungo termine

---

**Totale immobilizzazioni finanziarie**

---

**Totale investimenti**

---

Nella parte descrittiva da allegare al piano degli investimenti si potrà fare riferimento ad eventuali contratti di leasing e di locazioni non finanziarie che l'azienda prevede di stipulare negli anni relativi al piano.

Bisogna sottolineare, però, che la struttura del piano degli investimenti non è, nella realtà operativa, di così facile rappresentazione. La problematica è piuttosto contenuta se il piano degli investimenti comprendesse, per quanto riguarda le immobilizzazioni, solo gli acquisti. Risulta un po' più complicata la gestione delle dismissioni. Infatti, connessi agli investimenti ed ai disinvestimenti ci sono gli ammortamenti. Per una corretta gestione degli stessi è fondamentale imputare correttamente lo storno del cespite nel giusto anno di formazione, in modo tale da non andare ad alterare il processo di ammortamento in corso per gli altri beni, acquistati nel medesimo esercizio in cui è stato acquistato il cespite dismesso.

Un'altra complicazione riguarda le costruzioni in economia che abbiamo affrontato precedentemente. Gli incrementi di immobilizzazioni dovuti alle costruzioni interne devono essere tenuti distinti dagli acquisti da terzi per vari motivi, tra cui, forse il più importante ai fini della costruzione del piano, quello relativo al fatto che questi incrementi non hanno generato esborsi finanziari. Chiariamo meglio il concetto. In realtà, i costi di conto economico che vengono rettificati indirettamente dal conto incrementi di immobilizzazioni per lavori interni hanno già generato delle variazioni finanziarie. Se questi, a

livello di piano degli investimenti fossero compresi nella voce relativa agli acquisti ordinari da terzi, il piano dei flussi finanziari accoglierebbe due volte le uscite per l'acquisizione di questi beni: una tramite le variazioni finanziarie generate dalla gestione operativa (acquisto dei fattori produttivi, pagamento del personale dipendente, costi per servizi, etc.) e variazioni collegate all'attività di investimento.

Operativamente, quindi, per ovviare a questa situazione, nel piano degli investimenti si crea una riga *ad hoc*, che accoglierà gli incrementi (o i decrementi) che non hanno provocato variazioni finanziarie, ossia i cosiddetti giroconti.

### **7. La determinazione del fabbisogno finanziario e il piano dei flussi finanziari**

Sia in fase della costituzione, sia durante il normale svolgimento della sua gestione, l'azienda ha la necessità di disporre di una certa quantità di capitali per far fronte ai suoi investimenti in fattori produttivi a lento ciclo di utilizzo, per il sostenimento dei costi dei fattori produttivi a veloce ciclo di utilizzo, per poter avere determinate scorte di magazzino affinché l'attività aziendale non subisca interruzioni, per poter concedere certe dilazioni di pagamento ai suoi clienti e per mantenere un minimo di fondi liquidi in cassa o presso gli Istituti di credito. Questa quantità di capitali viene definita fabbisogno finanziario. La sua determinazione è molto complessa ma è anche indispensabile per poter avere una corretta gestione.

Per poterlo calcolare è necessario innanzitutto procedere alla determinazione del cosiddetto fabbisogno finanziario lordo, ossia il totale degli investimenti (a breve ed a medio lungo termine) che l'azienda deve effettuare. Le basi informative per il recupero dei dati necessari al suo calcolo sono:

- l'ultimo bilancio consuntivo;
- il piano economico (con i costi dei fattori produttivi veloce ciclo di utilizzo);
- il piano degli investimenti (con i fattori produttivi a lento ciclo di utilizzo);
- i piani di rimborso dei finanziamenti già ottenuti e tutt'ora a disposizione.

Tuttavia, la vera quantità di capitali che necessita l'azienda è determinata sottraendo dal fabbisogno finanziario lordo l'autofinanziamento aziendale, andando così a trovare il fabbisogno finanziario netto. Alla quantificazione del fabbisogno finanziario netto se-

guono l'individuazione delle possibili modalità di copertura e l'accertamento della reperibilità delle fonti di finanziamento prescelte (di cui si tratterà nel paragrafo dedicato al piano dei finanziamenti).

Esaminiamo ora più nel dettaglio la formazione dei due aggregati. La prima fase consiste nella determinazione, come abbiamo visto, del fabbisogno finanziario lordo dato da:

$$\begin{array}{l} \text{Investimenti in immobilizzazioni} \\ - \text{Disinvestimenti di immobilizzazioni} \\ +/- \text{Variazione del CCN operativo}^{(111)} \\ + \text{Rimborso/remunerazione del capitale proprio} \\ + \text{Rimborso/remunerazione di debiti finanziari} \\ \hline = \text{Fabbisogno finanziario lordo} \\ \hline \hline \end{array}$$

Successivamente, se al fabbisogno finanziario lordo sottraiamo l'autofinanziamento aziendale troviamo il fabbisogno finanziario netto, ossia, il totale delle fonti di finanziamento necessarie per la copertura delle scelte di investimento implementate dall'azienda.

$$\begin{array}{l} \text{Fabbisogno finanziario lordo} \\ - \text{Autofinanziamento aziendale} \\ \hline = \text{Fabbisogno finanziario netto} \\ \hline \hline \end{array}$$

Prima di proseguire è però necessario definire l'autofinanziamento. Esso è la capacità dell'impresa di finanziare i propri investimenti senza ricorrere a fonti di capitale proprio o di terzi. Esso è misurato utilizzando il metodo diretto tramite la differenza dei ricavi monetari e dei costi monetari (se utilizziamo il metodo diretto) oppure utilizzando un metodo indiretto.

Quest'ultimo consiste nel sommare al reddito di esercizio i costi non monetari e sottrarre da esso i ricavi non monetari:

---

<sup>(111)</sup> Del Capitale Circolante Netto (CCN) si possono dare diverse nozioni a seconda delle quantità a cui fa riferimento. Sappiano che in termini finanziari il CCN è dato dalla differenza tra l'attivo corrente (ossia tutti gli impieghi a breve termine) e le passività correnti (ossia le fonti di terzi a breve termine). Il CCN operativo fa riferimento, invece, alla differenza tra le attività (senza distinzione di scadenza) non finanziarie (come crediti commerciali, altri crediti, rimanenze di magazzino, etc.) e le passività (senza tenere conto della scadenza) non finanziarie (debiti commerciali, altri debiti, etc.).

$$\begin{aligned} & \text{Reddito di esercizio} \\ & + \text{Quota di ammortamento} \\ & + \text{Quota di fondo TFR} \\ & + \text{Quota di fondi per rischi ed oneri} \\ & \hline & = \text{Autofinanziamento} \\ & \hline \end{aligned}$$

Questa procedura può essere spiegata anche logicamente da questa equazione:

$$\begin{aligned} & \text{Ricavi totali} - \text{Costi totali} = \text{Reddito di esercizio} \\ & (\text{Ricavi monetari} + \text{Ricavi non monetari}) - (\text{Costi monetari} + \text{Costi non monetari}) = \\ & \quad \text{Reddito di esercizio} \\ & \text{Ricavi monetari} - \text{Costi monetari} = \text{Reddito di esercizio} + \text{Costi non monetari} - \text{Ricavi non monetari} \end{aligned}$$

Entrambi i membri dell'ultima equazione rappresentano il cosiddetto cash flow operativo, che rappresenta appunto l'autofinanziamento, che, come abbiamo detto, è la capacità dell'azienda di generare risorse finanziarie direttamente dalla propria gestione, senza ricorrere al capitale preso a prestito.

### 7.1 Le relazioni fondamentali per la determinazione del fabbisogno finanziario

La determinazione del fabbisogno finanziario necessita la determinazioni di alcune quantità non direttamente fruibili dai piani costruiti in precedenza. Se gli investimenti (ed i disinvestimenti) in immobilizzazioni li abbiamo già determinati con il piano degli investimenti, così come l'autofinanziamento è possibile calcolarlo grazie al piano economico, la stessa cosa non vale per le variazioni intervenute nel CCN operativo. Ricordiamo brevemente le sue componenti:

$$\begin{aligned} & -/+ \Delta \text{ Crediti commerciali e altri} \\ & -/+ \Delta \text{ Rimanenze di magazzino} \\ & +/- \Delta \text{ Debiti commerciali, tributari e altri} \\ & - \text{ Pagamento TFR} \\ & - \text{ Utilizzo fondi per rischi ed oneri} \\ & \hline & = \Delta \text{ CCN operativo} \\ & \hline \end{aligned}$$

Per poter determinare le variazioni intervenute nelle singole poste è indispensabile andare a determinare i loro valori finali (in quanto quelli iniziali li conosciamo grazie all'ultimo anno di consuntivo, per il primo piano, o con riferimento all'esercizio precedente, per gli anni di piano successivi al primo). Esistono diverse tecniche calcolo, anche a seconda della tipologia di voce che si sta analizzando. Prendiamone in esame alcune.

### 1) Determinazione dei crediti commerciali finali

I crediti commerciali finali sono il risultato del seguente processo:

$$\text{Crediti finali} = \text{Crediti iniziali} + \text{Ricavi} + \text{Iva a debito} - \text{Incassi}$$

Di questa equazione ci mancano solo gli incassi, in quanto i crediti iniziali emergono dall'ultimo bilancio a consuntivo, se stiamo analizzando il primo anno di piano, o dall'esercizio di piano precedente rispetto a quello di calcolo, altrimenti. Per il calcolo degli incassi possiamo utilizzare l'indice di dilazione media dei crediti commerciali, che rideterminato è dato da <sup>(112)</sup>:

$$\text{Incassi} = \text{Crediti comm.li iniziali} + \text{Crediti comm.li totali} \cdot \frac{(365 - \text{dilazione media})}{365}$$

I crediti commerciali totali sono determinati dalla somma dei ricavi di vendita e la relativa Iva a debito, mentre la dilazione media rappresenta il numero di giorni che in media l'azienda concede ai propri clienti per pagare i crediti che ha nei loro confronti. Questa può essere calcolando facendo la media dei dati a consuntivo o stimandola tramite una funzione di regressione.

---

<sup>(112)</sup> La determinazione degli incassi come esposta sopra deriva da una rivisitazione dell'indice di dilazione media dei crediti commerciali:

$$\text{Dilazione media dei crediti commerciali (D)} = \frac{\text{Crediti commerciali finali (CF)} \cdot 365}{\text{Crediti commerciali totali (CT)}}$$

$$D = CF \cdot 365 / CT$$

dove  $CF = CI$  (crediti iniziali) +  $CT - I$  (incassi)

$$D \cdot CT = (CI + CT - I) \cdot 365$$

$$D \cdot CT = CI \cdot 365 + CT \cdot 365 - I \cdot 365$$

$$I \cdot 365 = CI \cdot 365 + CT \cdot (365 - D)$$

$$I = CI + CT \cdot \frac{(365 - D)}{365}$$

La determinazione degli incassi, anche se a prima vista più complicata, è molto utile anche per la costruzione del piano dei flussi di cassa (se si utilizza il metodo diretto).

### 2) Determinazione dei debiti commerciali finali

I debiti commerciali finali, simmetricamente ai crediti commerciali finali, sono il risultato del presente calcolo:

$$\text{Debiti finali} = \text{Debiti iniziali} + \text{Costi} + \text{Iva a credito} - \text{Pagamenti}$$

Come nel punto precedente, anche in questo caso manca un dato nell'equazione di cui sopra, ossia i pagamenti. I debiti iniziali sono noti ed i costi derivano dal piano economico e l'Iva a credito è determinata di conseguenza. Questi sono determinati con la seguente formula:

$$\text{Pagamenti} = \text{Debiti comm.li iniziali} + \text{Debiti comm.li totali} \cdot \frac{(365 - \text{dilazione media})}{365}$$

I debiti commerciali totali, come i crediti commerciali totali, sono dati dalla somma tra i costi totali e la relativa Iva a credito.

I costi di cui facciamo riferimento nel calcolo dei pagamenti sono rappresentati dai costi per acquisti di materie e di merci, dai costi per servizi, dai costi per godimento beni di terzi e dagli oneri diversi di gestione.

### 3) Determinazione delle rimanenze finali di magazzino

Le rimanenze finali sono già state calcolate nell'ambito del piano economico, anche se non è stato specificato in tale sede il loro calcolo.

Per la loro determinazione possiamo utilizzare l'indice di giacenza media di magazzino:

$$\text{Giacenza media di magazzino (G)} = \frac{((\text{R.F.} + \text{R.I.}) / 2) \cdot 365}{\text{Consumi}}$$

Dal momento che i consumi sono dati dalla seguente formula:

$$\text{Consumi} = \text{Rimanenze iniziali (RI)} + \text{Acquisti (A)} - \text{Rimanenze finali (RF)}$$

l'indice di giacenza media di magazzino può anche essere riscritto in questo modo

$$G = \frac{RF^{(113)} \cdot 365}{RI + A - RF}$$

Andando a riformulare il suddetto calcolo in funzione di RF, le rimanenze finali saranno così rideterminate:

$$\begin{aligned}(RI + A - RF) \cdot G &= RF \cdot 365 \\ RI \cdot G + A \cdot G - RF \cdot G &= RF \cdot 365 \\ (RI + A) \cdot G &= (G + 365) \cdot RF \\ RF &= \frac{(RI + A) \cdot G}{G + 365}\end{aligned}$$

La variazione delle rimanenze da utilizzare per la determinazione la variazione del capitale circolante netto è ora facilmente calcolabile comparando le rimanenze finali e le esistenze iniziali.

#### 4) Determinazione dei debiti tributari

Un altro esempio di calcolo per la determinazione della variazione del capitale circolante netto è quello relativo alla variazione dei debiti tributari. Tali debiti sono costituiti essenzialmente dalle imposte sul reddito (Ires e Irap) e dall'Iva. Dal momento che tali tributi non hanno la stessa base di calcolo sarà bene esaminarli separatamente.

Partiamo dall'Iva. L'Imposta sul valore aggiunto ha come presupposto oggettivo lo scambio di beni e di servizi. Quindi le poste interessate da detta imposta sono essenzialmente costituite dai ricavi di vendita e delle prestazioni (per il calcolo dell'Iva esigibile o a debito) ed i costi per acquisti, per servizi e per godimento beni di terzi (per il calcolo dell'Iva detraibile o a credito). Una volta stabilita la periodicità delle liquidazioni (mensili o trimestrali) è anche possibile determinare il

---

<sup>(113)</sup> L'utilizzo delle sole rimanenze finali, piuttosto della media tra le iniziali e le finali, rappresenta una semplificazione del calcolo dell'indice.

debito Iva alla fine di ogni anno di piano, per semplicità ipotizzando che le liquidazioni periodiche siano in media uguali durante l'anno. In pratica, dati:

L = liquidazione annuale = Iva a debito – Iva a credito

V = totale dei versamenti dell'anno

I = credito (-) / debito (+) Iva iniziale

F = credito (-) / debito (+) Iva finale

P = periodicità delle liquidazioni (mensile = 12; trimestrale = 4)

allora

$$V = I + L \cdot (P - 1) / P$$

Di conseguenza i crediti / debiti finali per Iva saranno pari a:

$$F = I + L - V$$

Per quanto riguarda il calcolo delle imposte sul reddito (Ires e Irap per le società di capitali e solo Irap per le società di persone e per le imprese individuali) il calcolo è, si potrebbe dire, molto più tortuoso. Questo è dovuto al fatto che le imposte devono essere sostanzialmente calcolate due volte: la prima volta in sede di piano economico ante determinazione del fabbisogno finanziario e la seconda volta quando vengono rideterminati gli oneri od i proventi finanziari derivanti, rispettivamente, dal fabbisogno finanziario o dall'eccedenza di liquidità. In pratica, le imposte (come componente negativo di reddito da iscrivere nel piano economico) saranno così calcolate:

I = imposte di competenza finali

t = aliquota di imposta (Ires)

RAFF = reddito ante calcolo del fabbisogno finanziario

OF = oneri finanziari netti su fabbisogno finanziario (oneri al netto dei proventi)

$$I = RAFF \cdot t - OF \cdot t$$

I debiti tributari dell'esercizio saranno dunque costituiti dalla presente somma:

+ Liquidazioni Iva totali dell'anno

- Versamenti Iva effettuati

+ Imposte di competenza (Ires e Irap)

- Acconti Ires e Irap <sup>(114)</sup>

**= Debiti tributari**

### 5) Altri debiti (debiti per il personale dipendente)

La determinazione delle competenze dei dipendenti può generare, in sede di redazione del piano pluriennale, una serie di debiti che devono essere necessariamente coperti. Si tratta in particolare dei debiti per le retribuzioni di dicembre ed i relativi contributi previdenziali. Se le retribuzioni sono pagate entro il 31 dicembre non generano problemi a livello di debito verso i dipendenti, in quanto i versamenti saranno coincidenti con le retribuzioni complessivamente calcolate e quindi i debiti saranno pari a zero. Diverso invece è il caso in cui l'azienda decida di pagare il proprio personale nel successivo mese di gennaio. In tal caso il piano dovrà contenere un debito nei confronti dei dipendenti pari alle retribuzioni di dicembre (che per semplicità si possono ipotizzare pari a un tredicesimo delle retribuzioni totali dell'anno <sup>(115)</sup>).

Sicuramente, indipendentemente dalla cadenza del pagamento delle retribuzioni, l'azienda dovrà considerare i contributi previdenziali che dovranno essere versati entro il 16 del mese successivo al periodo di riferimento delle retribuzioni (tali contributi comprenderanno anche quelli relativi alla tredicesima mensilità). Siccome in entrambi i casi le retribuzioni si riferiscono a dicembre i contributi dovranno essere necessariamente rilevati a debito <sup>(116)</sup>.

Riassumendo:

$$VC = \text{contributi versati (pari a 11/13 dei contributi totali)}$$

<sup>(114)</sup> Gli acconti delle imposte dirette sui redditi sono nella misura del 99% delle imposte dovute per l'esercizio precedente. Tali acconti devono essere corrisposti in sede di versamento del saldo delle imposte dovute per l'esercizio precedente nella misura del 40% dell'acconto dovuto e il residuo 60% entro la fine dell'undicesimo mese dalla chiusura dell'esercizio (novembre per i soggetti solari).

<sup>(115)</sup> Vengono considerate mediamente tredici mensilità. Infatti, quasi tutti i contratti stipulati prevedono una tredicesima mensilità, che viene corrisposta generalmente nel mese di dicembre. Alcune categorie di dipendenti hanno per contratto anche una quattordicesima mensilità (corrisposta di norma a giugno o a luglio).

<sup>(116)</sup> Ai fini dei nostri calcoli possiamo dire che i contributi da versare (oltre a quelli di competenza del datore di lavoro, dal momento che quest'ultimo funge da sostituto di imposta, anche quelli a carico del dipendente) sono circa il 40% delle retribuzioni lorde. Siccome nel piano economico è stato determinato complessivamente il costo per il personale, i contributi si possono essere così calcolati:

$$\text{contributi} = (\text{costo del personale} / 1,4) \cdot 0,4$$

VP = retribuzioni corrisposte (pari alle intere retribuzioni nel caso in cui il pagamento delle retribuzioni di dicembre sia effettuato entro il 31/12 oppure pari a 12/13 del totale delle retribuzioni, in caso di pagamento a gennaio)

C = contributi totali dell'anno

P = retribuzioni totali dell'anno

DC = debiti per contributi

DP = debiti verso personale

$$DC = C - VC$$

$$DP = P - VP$$

In entrambi i casi si presume che gli eventuali debiti iniziali siano interamente pagati.

### *7.2 Determinazione del fabbisogno finanziario*

Dopo aver determinato tutte le componenti del fabbisogno finanziario lordo e successivamente determinato il fabbisogno finanziario netto (sottraendo dal primo l'autofinanziamento) determiniamo così la quantità di capitali necessari al finanziamento della gestione, degli investimenti in fattori produttivi a lento ciclo di utilizzo e l'eventuale restituzione dei debiti finanziari in scadenza.

Tuttavia, è necessario considerare il fatto che, a parte il ricorso a speciali fonti di finanziamento non fruttifere (come può essere, ad esempio, il finanziamento infruttifero dei soci), la maggioranza dei finanziamenti richiedono, oltre alla restituzione del capitale, anche il pagamento di interessi. Di conseguenza, il fabbisogno finanziario deve tenere conto anche della copertura degli interessi passivi che maturano sullo stesso, in quanto questi vanno a ridurre l'autofinanziamento e quindi aumentano il fabbisogno finanziario che richiederà nuovo capitale per finanziarlo, creando così una spirale pressoché infinita.

In pratica, conoscendo l'importo del fabbisogno finanziario <sup>(117)</sup> e dei tassi medi di interesse per il capitale preso a prestito, la reale quantità di capitale da richiedere sarà:

$$FN = \text{fabbisogno finanziario netto ante interessi}$$

---

<sup>(117)</sup> Quota di fabbisogno finanziario coperto con il capitale preso a prestito da terzi.

FG = fabbisogno finanziario globale

i = tasso di interesse sui finanziamenti

t = aliquota imposta (Ires)

I = interessi passivi

$$FG = FN + I$$

$$I = FG \cdot (i \cdot (1 - t))$$

$$I = (FN + I) \cdot (i \cdot (1 - t))$$

$$I = FN \cdot (i \cdot (1 - t)) + I \cdot (i \cdot (1 - t))$$

$$I - I \cdot (i \cdot (1 - t)) = FN \cdot (i \cdot (1 - t))$$

$$I(1 - (i \cdot (1 - t))) = FN \cdot (i \cdot (1 - t))$$

$$I = \frac{FN \cdot (i \cdot (1 - t))}{1 - (i \cdot (1 - t))}$$

Facciamo un piccolo esempio chiarificatore. Supponiamo che il fabbisogno finanziario lordo sia pari a 200 e che l'autofinanziamento sia 50. Il tasso di interesse medio sul capitale preso a prestito è pari al 10% mentre l'effetto fiscale è pari al 30%.

Il fabbisogno finanziario netto sarà dunque pari a 150, ossia 200 (fabbisogno finanziario lordo) meno 50 (autofinanziamento). Tramite i calcoli di cui sopra, il fabbisogno finanziario globale è pari a 161, deducendo così che gli interessi passivi al netto del beneficio fiscale sono pari a 11. Per cui gli interessi passivi lordi saranno pari a 16 e quindi il beneficio fiscale pari a 5. L'autofinanziamento si modificherà in questo modo:

Autofinanziamento iniziale	50
- Interessi passivi lordi	16
+ Beneficio fiscale	5
<b>Autofinanziamento finale</b>	<b>39</b>

Il fabbisogno finanziario netto sarà dunque pari a 200 (fabbisogno finanziario lordo) meno 39 (autofinanziamento rideterminato) e cioè pari a 161. A dimostrazione di ciò è sufficiente ricalcolare ora gli interessi passivi sull'ammontare del fabbisogno finanziario globale, ossia il 10% su 161, ovvero 16.

PARTE PRIMA

Capitolo 4 – La metodologia della pianificazione: il piano

7.3 La rappresentazione del fabbisogno finanziario nel piano dei flussi finanziari (o piano delle fonti e degli impieghi)

Il fabbisogno finanziario, calcolato in base alle indicazioni contenute nei precedenti paragrafi, può essere rappresentato nel piano dei flussi finanziari, anche detto piano delle fonti e degli impieghi. La forma del piano può essere di due tipi: a sezioni contrapposte od in forma scalare.

La forma a sezioni contrapposte evidenzia da un lato gli impieghi di risorse finanziarie (investimenti in immobilizzazioni e la variazione del capitale circolante netto operativo – in pratica il fabbisogno finanziario lordo) e dall'altra parte le fonti necessarie alla copertura degli impieghi, ossia l'autofinanziamento aziendale e i capitali necessari per la copertura del fabbisogno finanziario.

Impieghi di risorse finanziarie	Fonti di finanziamento
<b>Investimenti in fattori produttivi a lento ciclo di utilizzo:</b>	<b>Autofinanziamento:</b>
+ immobilizzazioni immateriali	+ Reddito dell'esercizio netto
+ immobilizzazioni materiali	+ Ammortamenti
+ immobilizzazioni finanziarie	+ Accantonamenti ai fondi per rischi ed oneri
<i>Totale investimenti in fattori produttivi a lento ciclo di utilizzo</i>	+ Accantonamento al fondo TFR
	<i>Totale autofinanziamento</i>
<b>Investimenti in capitale circolante netto:</b>	<b>Fabbisogno finanziario netto</b>
+/- incremento rimanenze di magazzino	Finanziamenti con capitale proprio
+/- incremento dei crediti commerciali	- .....
+/- incremento degli altri crediti	- .....
-/+ incremento dei debiti commerciali	- .....
-/+ incremento dei debiti tributari	<i>Totale finanziamenti con capitale proprio</i>
-/+ incremento degli altri debiti	
<i>Totale investimenti in capitale circolante netto</i>	Finanziamenti con capitale di credito
	- .....
<b>Utilizzo dei fondi:</b>	- .....
+ utilizzo fondo per rischi ed oneri	- .....
+ utilizzo fondo TFR	- .....
<i>Totale utilizzo dei fondi</i>	- .....
	- .....
<b>Pagamento debiti finanziari:</b>	<i>Totale finanziamenti con capitale di credito</i>
+ pagamento dei debiti finanziari a breve termine	
+ pagamento dei debiti finanziari a medio-lungo termine	
<i>Totale pagamento dei debiti finanziari</i>	
<b>Totale impieghi di risorse finanziarie</b>	<b>Totale fonti di finanziamento</b>

La forma scalare, invece, non evidenzia distintamente le fonti e gli impieghi ma arriva comunque a determinare, tramite una serie di somme algebriche, il fabbisogno finanziario netto. Tale struttura del piano è molto simile a quella prevista dai principi con-

PARTE PRIMA  
Capitolo 4 – La metodologia della pianificazione: il piano

---

tabili internazionali per il rendiconto finanziario dei flussi di cassa (*cash flow*). Abbiamo, infatti, una prima area dedicata alla gestione operativa, dove vengono indicati l'autofinanziamento aziendale, le variazioni intervenute nel capitale circolante netto<sup>(118)</sup>, gli utilizzi dei fondi per rischi ed oneri e del fondo trattamento di fine rapporto, gli investimenti in fattori produttivi a lento ciclo di utilizzo (immobilizzazioni materiali, immateriali e finanziarie) e il rimborso dei finanziamenti ottenuti in precedenza. Quello che residua se è di segno negativo rappresenta il fabbisogno finanziario netto o se è di segno positivo il residuo di cassa e banca.

<b>Autofinanziamento:</b>		
+ Reddito dell'esercizio netto	XXX	
+ Ammortamenti	XXX	
+ Accantonamenti ai fondi per rischi ed oneri	XXX	
+ Accantonamento al fondo TFR	XXX	
<i>Totale autofinanziamento</i>	XXX	XXX
<b>Investimenti in capitale circolante netto:</b>		
-/+ incremento rimanenze di magazzino	(XXX)	
-/+ incremento dei crediti commerciali	(XXX)	
-/+ incremento degli altri crediti	(XXX)	
+/- incremento dei debiti commerciali	XXX	
+/- incremento dei debiti tributari	XXX	
+/- incremento degli altri debiti	XXX	
<i>Totale investimenti in capitale circolante netto</i>	XXX	XXX
<b>Utilizzo dei fondi:</b>		
- utilizzo fondo per rischi ed oneri	(XXX)	
- utilizzo fondo TFR	(XXX)	
<i>Totale utilizzo dei fondi</i>	(XXX)	(XXX)
<b>Investimenti in fattori produttivi a lento ciclo di utilizzo:</b>		
- immobilizzazioni immateriali	(XXX)	
- immobilizzazioni materiali	(XXX)	
- immobilizzazioni finanziarie	(XXX)	
<i>Totale investimenti in fattori produttivi a lento ciclo di utilizzo</i>	(XXX)	(XXX)

---

<sup>(118)</sup> In questo caso le variazioni nelle singole poste del CCNC sono considerate con segno opposto rispetto a quanto abbiamo esaminato in precedenza, poiché l'obiettivo dell'analisi è quello di osservare la formazione della liquidità o dell'indebitamento aziendale. Infatti, gli incrementi di crediti commerciali vengono presi con segno meno in quanto sottraggono liquidità (o al contrario richiedono fonti per poterle finanziare) mentre l'aumento dei debiti commerciali viene evidenziato con segno più dal momento che apporta liquidità (o meglio costituiscono una fonte di finanziamento).

PARTE PRIMA

Capitolo 4 – La metodologia della pianificazione: il piano

<b>Pagamento debiti finanziari:</b>		
- pagamento dei debiti finanziari a breve termine	(XXX)	
- pagamento dei debiti finanziari a medio-lungo termine	(XXX)	
<i>Totale pagamento dei debiti finanziari</i>		(XXX)
<b>Fabbisogno finanziario netto</b>		<u>(XXX)</u>
<b>Copertura del fabbisogno finanziario netto</b>		
Finanziamenti con capitale proprio		
- .....	XXX	
- .....	XXX	
- .....	XXX	
<i>Totale finanziamenti con capitale proprio</i>		XXX
Finanziamenti con capitale di credito		
- .....	XXX	
<i>Totale finanziamenti con capitale di credito</i>		XXX
<b>Totale finanziamenti</b>		<u>XXX</u>

7.4 La valutazione dell'equilibrio finanziario

L'analisi dell'equilibrio finanziario è una delle fasi più delicate della costruzione del piano. Infatti, una volta costruito il piano dei flussi finanziari e prima di decidere su come coprire il proprio fabbisogno finanziario bisogna fare molto attenzione agli indicatori finanziari. Questo serve soprattutto per trovare una giusta ponderazione tra l'utilizzo del capitale di terzi e del capitale proprio. E' quindi di fondamentale importanza valutare anche l'impatto a livello economico delle scelte intraprese. Come è noto, il capitale preso a prestito da terzi comporta il pagamento periodico di interessi, che vanno ad intaccare il reddito di esercizio riducendolo, mentre il capitale proprio genera la necessità di ottenere un utile soddisfacente che sarà distribuito ai soci come dividendo. Soprattutto nel secondo caso è necessario confrontare il rendimento del capitale proprio con il rendimento medio delle attività finanziarie senza rischi (come titoli di Stato) incrementato del cosiddetto premio di rischio, ossia la remunerazione aggiuntiva spettante

all'imprenditore per avere intrapreso un'attività di impresa, notoriamente più rischiosa rispetto all'investimento in titoli.

Esaminiamo molto brevemente quali sono i principali strumenti per misurare l'equilibrio finanziario.

Esistono, innanzitutto, i margini. Essi sono determinati confrontando diversi aggregati dell'attivo patrimoniale con altri del passivo, che visti in un'ottica finanziaria, non sono altro che, rispettivamente, gli impieghi e le fonti. I principali margini sono tre:

1. margine di struttura, dato dalla differenza tra il patrimonio netto (o capitale proprio) e gli impieghi durevoli (tipicamente l'attivo immobilizzato). E' preferibile, infatti, che gli investimenti a medio lungo termine siano coperti da una fonte altrettanto durevole, tra cui il patrimonio netto è quello che, in termini di esigibilità, sarà rimborsato per ultimo. Un margine di struttura negativo è, dunque, un sintomo di disequilibrio finanziario.
2. capitale circolante netto, dato dalla differenza tra le attività correnti e le passività correnti. Tale margine esprime l'esistenza o meno di una coerenza temporale tra fonti e impieghi. Infatti, un CCN positivo è sintomo di equilibrio temporale, mentre un CCN negativo mostra che l'azienda finanzia in parte le immobilizzazioni con il capitale di terzi a breve termine (per un ammontare pari appunto al CCN).
3. margine di tesoreria, dato dalla differenza tra le liquidità e le passività correnti. Ancora più restrittivo rispetto al CCN, evidenzia se l'azienda è in grado di far fronte ai suoi impegni a breve termine con le sole liquidità (immediate e differite) senza ricorrere, come avviene nel CCN, alle disponibilità di magazzino.

Vi sono poi gli indici o quozienti finanziari. Tipicamente, questi possono essere rappresentati da:

$$\begin{aligned} \text{Indice di copertura delle immobilizzazioni} &= \frac{\text{Capitale proprio}}{\text{Attivo immobilizzato}} \\ \text{Indice di disponibilità (o } \textit{current ratio}) &= \frac{\text{Attivo corrente}}{\text{Passività correnti}} \end{aligned}$$

PARTE PRIMA  
Capitolo 4 – La metodologia della pianificazione: il piano

---

$$\text{Indice di liquidità} = \frac{\text{Liquidità immediate} + \text{liquidità differite}}{\text{Passività correnti}}$$

Come si può chiaramente notare tali indici prendono come riferimento esattamente gli indici che abbiamo visto poco fa, ossia il margine di struttura (indice di copertura delle immobilizzazioni), il CCN (indice di disponibilità) e il margine di tesoreria (indice di liquidità), ponendo al numeratore il valore del minuendo e al denominatore quello del sottraendo, trasformandoli quindi da valori assoluti a valori relativi. Il privilegio degli indici, infatti, è costituito dalla possibilità di confrontare i valori nel tempo e nello spazio (quindi con altre aziende, facendo una sorta di *benchmarking*).

Vi sono anche altri indici di cui abbiamo già parlato poco sopra, ossia degli indici di rotazione e di durata. Di questi in particolare possiamo richiamare:

$$\text{Rotazione del capitale investito} = \frac{\text{Ricavi delle vendite}}{\text{Totale impieghi}}$$

$$\text{Rotazione del magazzino} = \frac{\text{Consumi}}{(\text{Riman. iniziali} + \text{Riman. finali}) / 2}$$

$$\text{Dilazione dei crediti commerciali} = \frac{\text{Crediti commerciali finali} \cdot 365}{\text{Ricavi delle vendite} + \text{Iva}}$$

$$\text{Dilazione dei debiti commerciali} = \frac{\text{Debiti commerciali finali} \cdot 365}{\text{Acquisti} + \text{Iva}}$$

Un altro strumento molto utile per l'analisi dell'equilibrio finanziario è il rendiconto finanziario. Con esso è possibile osservare le variazioni (flussi) intervenute in un determinato aggregato (fondo) tra un esercizio e l'altro. Rispetto agli indici ed ai margini questo tipo di analisi è definita dinamica e non statica, come lo era per i primi. Il rendiconto finanziario può assumere diverse forma a seconda del fondo preso in considerazione. Si ha così:

- il rendiconto finanziario delle risorse totali (*fun ds flow statment*), se il fondo in esame è il totale dell'attivo patrimoniale;

- il rendiconto delle variazioni di CCN (*net working capital statment*), se, appunto, il capitale circolante netto è il fondo di cui si osservano le variazioni;
- il rendiconto dei flussi di cassa (*cash flow statment*), se l'aggregato analizzato sono le liquidità dell'azienda.

Per la loro costruzione si rinvia a testi specifici (<sup>119</sup>).

## 8. Il piano dei finanziamenti

Ultimata la descrizione del calcolo del fabbisogno finanziario e delle redazioni del piano dei flussi finanziari è giunto il momento di discutere come fare a coprire l'eventuale fabbisogno finanziario netto che si viene a generare.

Come già osservato in precedenza, la decisione sulla scelta della modalità di copertura del fabbisogno finanziario è molto delicata.

### 8.1 La scelta tra capitale proprio e capitale di terzi

Il punto focale della costruzione del piano dei finanziamenti è appunto la decisione sulla modalità di finanziamento del fabbisogno finanziario netto. La scelta è sostanzialmente improntata sul capitale proprio e sul capitale preso a prestito da terzi.

Le implicazioni sono notevoli e non solo dal punto di vista finanziario. Innanzitutto, un'azienda che già risulta notevolmente indebitata rischia, in caso di ulteriore accesso ai finanziamenti di terzi, di trovarsi in una condizione in cui potrebbe non più riuscire a far fronte ai suoi impegni, rischiando quindi una possibile insolvenza. Inoltre, l'elevato indebitamento genera problemi anche a livello economico. Infatti, gli oneri finanziari, sotto forma di interessi passivi, vanno ad intaccare la formazione del reddito di esercizio, riducendolo.

Tuttavia, come si suole dire, non sempre tutti i mali vengono per nuocere. Infatti, in determinate situazioni il ricorso al capitale di terzi è più conveniente rispetto alla scelta del capitale proprio. E' dimostrabile che nel caso in cui la redditività del capitale inve-

---

<sup>(119)</sup> MASSIMO SAITA, *Manuale di contabilità, bilancio e controllo*, Il Sole 24 Ore, Milano – 1999, FERRERO, DEZZANI, PISONI, PUDDU, *Le analisi di bilancio – indici e flussi*, Giuffrè Editore, Milano 2003, IMERIO FACCHINETTI, *Le analisi di bilancio*, Il Sole 24 Ore, Milano – 2004.

stato (espressa dal ROI) sia superiore rispetto al costo del denaro (determinabile come rapporto tra gli oneri finanziari ed il capitale di terzi oneroso), la redditività del capitale proprio aumenta all'aumentare dell'indebitamento. In sostanza, fintanto che a livello economico non c'è un grosso impatto degli oneri finanziari, l'indebitamento costituisce una "leva" per far incrementare il ROE. Vediamone il motivo.

RE = reddito dell'esercizio

RO = reddito operativo

OF = oneri finanziari

CI = capitale investito (capitale proprio + capitale di terzi)

i = costo delle passività finanziarie onerose

D = passività finanziarie onerose

E = capitale proprio

t = aliquota fiscale

d = incidenza sul reddito operativo (al netto degli oneri finanziari) della gestione straordinaria (S) e dei proventi finanziari (PF)

$$RE = (RO + PF - OF + S) (1 - t)$$

$$RE = (RO - OF) (1 + d) (1 - t)$$

Dal momento che:

$$ROI = RO/CI \rightarrow RO = ROI \cdot CI$$

$$i = OF/D \rightarrow OF = i \cdot D$$

possiamo riscrivere quanto abbiamo visto sopra nel seguente modo:

$$RE = (ROI \cdot CI - i \cdot D) (1 + d) (1 - t)$$

Dividiamo entrambi i membri per E:

$$ROE = (ROI \cdot E / E + ROI \cdot D / E - i \cdot D / E) (1 + d) (1 - t)$$

$$ROE = [ROI + (ROI - i) \cdot D / E] (1 + d) (1 - t)$$

Ecco, ora, come sia chiaramente visibile l'effetto leva di cui si parlava prima. Come si nota, il ROI viene variato della differenza tra lo stesso e il costo del capitale di terzi ponderato per l'indebitamento (dato dal rapporto tra il capitale di terzi e il capitale proprio). Se tale differenza risulta essere positiva il ROE cresce all'aumentare dell'indebitamento, al contrario decresce. In questo modo, fintanto che il costo dei finanziamenti non supera la redditività del capitale investito, risulta essere conveniente indebitarsi, in quanto non c'è un effetto negativo sull'equilibrio economico. Va, tutta-

via, considerato anche il riflesso sulla situazione finanziaria, in quanto il notevole indebitamento potrebbe sconvolgere gli equilibri di cui si parlava nel precedente paragrafo.

Un'altra cosa che va considerata dal lato opposto è che la scelta del capitale proprio come mezzo di finanziamento richiede un adeguato rendimento per i soci. Come anticipato in precedenza non è sufficiente che l'azienda chiuda l'esercizio in utile. E' necessario che questo utile sia congruo alle aspettative dei soci ed in particolare il rendimento deve essere almeno superiore al tasso delle attività finanziarie prive di rischio aumentato di un premio per l'investimento azionario pesato per il rischio intrapreso per l'attività imprenditoriale. In formula:

$i_e$  = costo del capitale proprio

$r$  = rendimento degli investimenti senza rischio

$r_m$  = rendimento generale medio del mercato azionario

$\beta$  = coefficiente beta, misura il rischio della specifica azienda, espresso dalla volatilità del suo rendimento rispetto a quello dell'intero mercato

$$i_e = r + \beta \cdot (r_m - r)$$

Quindi nella scelta tra capitale proprio e capitale di terzi bisogna attentamente ponderare i rischi ed i benefici ad essi connessi e cercare di creare una struttura, soprattutto in un'ottica pluriennale come quella descritta dal piano, sostanzialmente equilibrata.

### *8.2 Le modalità di copertura del fabbisogno finanziario*

La forma giuridica dell'impresa incide in maniera spesso determinante sulla scelta delle fonti di finanziamento. Per esempio, rispetto alle imprese individuali e alle società di persone, le società di capitali, ed in particolare le società per azioni <sup>(120)</sup>, hanno maggiori opportunità di raccolta di fondi, sia sotto il profilo quantitativo (quantità di capitali reperibili) sia sotto il profilo qualitativo (forme tecniche di raccolta).

---

<sup>(120)</sup> Le Società per azioni rimangono quelle tra le diverse forme societarie che dispongono di un numero più elevato di modalità di finanziamento (specie con riferimento alla possibilità di emettere prestiti obbligazionari) nonostante la riforma del diritto societario operata con il D.Lgs. 6/2003 abbia ampliato le possibilità a scelta anche per le Società a responsabilità limitata.

Con riferimento alle Società per azioni le principali fonti di finanziamento possono essere così articolate a seconda:

- del soggetto: i finanziamenti possono essere a titolo di capitale proprio (o capitale di rischio) e a titolo di capitale di terzi (o di debito). Questi ultimi possono essere attinti presso diversi finanziatori, quali banche, società finanziarie, enti pubblici, dipendenti, o presso il pubblico generale dei risparmiatori;
- della durata: i finanziamenti possono essere a breve scadenza (rimborso entro 12 mesi), a media scadenza (rimborso entro i 5 anni) e a lunga scadenza (rimborso oltre i 5 anni).

Vediamo separatamente le modalità di finanziamento mediante il capitale e proprio e quelle mediante capitale di debito.

### 1) Finanziamenti con il capitale proprio

Il capitale proprio (o *equity*) viene apportato dai soggetti che partecipano alla proprietà dell'impresa e si assumono il rischio della gestione. Si tratta di fonti destinante a permanere in maniera durevole nell'impresa che costituiscono il cosiddetto capitale di rischio, in quanto per esso non è previsto obbligo di remunerazione. La remunerazione del capitale proprio, infatti, è legata esclusivamente all'andamento della gestione aziendale.

Il capitale sociale è l'insieme dei mezzi apportati dai soci in sede di costituzione dell'impresa e, successivamente, attraverso gli aumenti deliberati dall'assemblea dei soci. Quando le azioni vengono emesse con un sovrapprezzo (le azioni sono emesse sopra la pari), il flusso generato dagli aumenti di capitale sociale è superiore al valore nominale di quello sottoscritto (tale sovrapprezzo viene contabilizzato in una apposita riserva di patrimonio netto).

Oltre a sottoscrivere nuove azioni gli azionisti, nel corso della gestione aziendale, possono finanziare la società attraverso:

- **versamenti in conto capitale**, detti anche finanziamenti a fondo perduto, che hanno le stesse caratteristiche del capitale sociale in quanto non sono soggetti a rimborso e non devono essere remunerati. Hanno però

l'enorme vantaggio di poter essere restituiti ai soci senza attivare le tortuose procedure previste dal Codice civile per la riduzione del capitale sociale. Essi rappresentano una posta ideale di patrimonio netto e vengono pertanto iscritti in bilancio tra le riserve;

- **versamenti in conto finanziamento**, che costituiscono dei veri e propri finanziamenti da parte degli azionisti con l'obbligo di rimborso (a scadenza determinata o indeterminata) e di remunerazione. Tali finanziamenti hanno trovato un'apposita collocazione in bilancio in seguito alla riforma del diritto societario nella voce D.3 Debiti verso soci per finanziamenti.

Rientra poi tra i finanziamenti di capitale proprio l'autofinanziamento, ossia il reinvestimento nell'attività aziendale degli utili prodotti dalla gestione.

## 2) Finanziamenti con il capitale di terzi

Si tratta dei finanziamenti di terzi (banche, società finanziarie, risparmiatori, enti pubblici, dipendenti, etc.) che rimangono nell'impresa per un periodo di tempo determinato e per i quali esiste un obbligo di remunerazione.

La forma più comune è quella del credito bancario. Esso può assumere differenti forme tecniche e rispondere a esigenze sia di breve sia di medio – lungo periodo. I finanziamenti bancari possono, infatti, essere ottenuti per tempi lunghi per finanziare l'attivo immobilizzato (come per esempio i mutui bancari) oppure per tempi brevi per finanziare l'attivo circolante (come per esempio le aperture di credito in conto corrente per elasticità di cassa). Solitamente le imprese fanno ricorso a più forme tecniche di credito bancario, che si differenziano per scadenza, garanzie e condizioni contrattuali. I contratti bancari possono essere ricondotti a tre distinte categorie:

- **prestiti bancari**, mediante i quali le imprese ottengono fondi sotto varie forme tecniche, classificabili in due gruppi:
  1. **finanziamenti in conto corrente**: consentono di utilizzare scoperti di conto corrente secondo le esigenze che di volta in volta si presentano. L'impresa può quindi utilizzare in conto corrente somme superiori a quelle versate, impegnandosi a corrispondere alla banca inte-

ressi passivi e commissioni. I finanziamenti in conto corrente hanno il requisito dell'elasticità (perché consentono di alternare utilizzi e rientri) e si distinguono in:

- **aperture di credito in conto corrente**, che sono un contratto con il quale una banca si obbliga a tenere a disposizione del cliente una somma di denaro per un dato periodo di tempo o a tempo indeterminato. Può essere assistito da garanzie reali o personali;
  - **anticipazioni in conto corrente garantite da titoli o da merci**, che rappresentano un contratto di prestito, abbinato a un contratto di pegno, con cui la banca concede al cliente un finanziamento commisurato al valore attribuito ai beni oggetto di garanzia (titoli, merci, etc.);
2. **finanziamenti a scadenza fissa**: vengono utilizzati in un'unica soluzione per l'intero importo concesso e devono essere rimborsati a una scadenza prestabilita. Possono essere accordati con le seguenti modalità:
- aperture di credito semplici;
  - sovvenzioni cambiarie;
  - mutui ipotecari, mediante i quali la banca concede prestiti a medio lungo termine garantiti da ipoteche su beni immobili.
- **operazioni di smobilizzo**, mediante le quali le imprese trasferiscono alla banca i propri crediti commerciali, riscuotendo in tal modo i corrispettivi delle vendite senza dover attendere le scadenze pattuite con i clienti. Tra queste forme troviamo lo sconto delle cambiali, l'incasso delle cambiali o delle ricevute bancarie con la clausola salvo buon fine e gli anticipi su fatture.
  - **crediti di firma**, costituiti da garanzie personali che la banca offre ai terzi sulla solvibilità dell'impresa (impegnandosi ad accettare o avallare cambiali tratte, a rilasciare fidejussioni o lettere di credito, etc.).

La banca inoltre ha una funzione molto importante in sede di crisi aziendali. Molto spesso avviene che in tali situazioni venga chiesto alla banca la trasformazione qualitativa dei debiti nei suoi confronti, generalmente da breve termine a medio lungo termine. Non di rado avviene però anche la cosiddetta capitalizzazione del debito, ossia la trasformazione del finanziamento da titolo di debito a titolo di capitale proprio.

Accanto alle forme tradizionali di finanziamento ne esistono di particolari, fornite dalle banche o da società specializzate che fanno parte, solitamente, di gruppi bancari. A seconda delle caratteristiche del fabbisogno, tali tipologie di credito possono assumere le seguenti forme tecniche:

- **leasing finanziario:** come abbiamo già visto nell'ambito delle modalità di acquisizione degli investimenti, esso è un contratto atipico (cioè non disciplinato dal codice civile) mediante il quale un'impresa prende in locazione finanziaria beni mobili o immobili fatti costruire o acquistati da una società di leasing; alla scadenza del contratto il conduttore ha la possibilità di acquisire la proprietà dei beni locati dietro versamento di un importo pattuito (prezzo di riscatto). Il leasing permette all'impresa utilizzatrice di evitare ingenti uscite finanziarie connesse all'acquisto del bene, facendosi, di fatto, finanziare dalla società di leasing.
- **factoring:** è un contratto mediante il quale un'impresa cede a una banca o a una società di factoring la totalità o una parte dei propri crediti commerciali non supportati da titoli di credito. Il factoring unisce al servizio finanziario di smobilizzo dei crediti (se è prevista la forma con accredito anticipato) un servizio amministrativo (tenuta della contabilità clienti e valutazione della loro solvibilità) e un servizio assicurativo (se è prevista la clausola pro-soluto, il rischio di insolvenza è a carico del factor, il quale garantisce il buon fine dei crediti). Con la clausola pro-solvendo invece il rischio di insolvenza è invece a carico del cedente.
- **forfaiting:** è un contratto che prevede la cessione pro-soluto di cambiali emesse da esportatori a società finanziarie estere. È un finanziamento in cui i

titoli vengono ceduti al loro valore nominale al netto di uno sconto forfetario.

- **confirming:** è un contratto mediante il quale una banca o una società specializzata garantisce al fornitore nazionale la solvibilità dell'acquirente estero, confermando l'ordine di acquisto dell'importatore e obbligandosi a regolare per cassa l'importo fatturato dietro consegna dei documenti di spedizione e degli effetti cambiari previsti in contratto.

Per le società quotate esiste inoltre la possibilità di rivolgersi direttamente al mercato mobiliare. Questo è possibile farlo mediante l'emissione di prestiti obbligazionari, certificati di investimento, cambiali finanziarie, etc. Le obbligazioni ed i certificati di investimento consentono di acquisire fondi a medio lungo termine; le cambiali finanziarie hanno invece scadenza a breve termine e permettono di raccogliere capitali da impiegare per soddisfare il fabbisogno di circolante.

Esiste poi la possibilità di farsi finanziare mediante l'intervento dello Stato e delle Regioni. Il processo di finanziamento, in questo caso, può avere diversi scopi, che vanno dagli incentivi alla ricerca e all'innovazione, al sostegno alle piccole e medie imprese o alle imprese operanti in aree depresse o colpite da calamità naturali. Gli strumenti di intervento a disposizione delle istituzioni sono:

- la leva finanziaria, che consiste nell'erogazione di fondi o nella concessione di finanziamenti a tasso agevolato;
- la leva fiscale, che consiste nella concessione di esenzioni fiscali, detrazioni, riduzioni di aliquote fiscali e crediti di imposta.

Ciascun intervento deve essere previsto e disciplinato da apposite leggi e deve essere contenuto nei limiti stabiliti dall'Unione Europea.

### *8.3 La struttura del piano dei finanziamenti*

Il piano dei finanziamenti, dalle premesse sopra fatte, non è altro, quindi, che un documento contenente le modalità di copertura del fabbisogno finanziario netto determinato precedentemente nel piano dei flussi finanziari. Ad esso saranno correlati anche i pia-

ni di ammortamento finanziario del prestito (nel caso in cui si tratti di un debito a medio lungo termine) in modo da permettere la determinazione dei flussi in uscita che ci saranno negli esercizi futuri e, di conseguenza il relativo piano.

Nella descrizione dei finanziamenti è opportuno evidenziare anche il relativo costo in modo da poter determinare i riflessi che si avranno sul piano economico.

**Fabbisogno finanziario** ----->                   **XXXX**

Modalità di copertura:

<b>tipologia di finanziamento</b>	<b>importo</b>	<b>costo</b>	<b>modalità di rimborso</b>
<b>A) FINANZIAMENTI DI CAPITALE PROPRIO</b>			
- Aumento di capitale sociale	XXXX		
- Versamenti in conto capitale	XXXX		
- .....	XXXX		
<b>Totale finanziamenti di capitale proprio</b>	<b>XXXX</b>		
<b>B) FINANZIAMENTI DI CAPITALE DI TERZI</b>			
- Aperture di credito in conto corrente	XXXX	%	.....
- Anticipazioni garantite	XXXX	%	.....
- Mutui passivi	XXXX	%	.....
- Sovvenzioni bancarie	XXXX	%	.....
- Anticipi su fatture	XXXX	%	.....
- Factoring	XXXX	%	.....
- Leasing	XXXX	%	.....
- Emissione di prestiti obbligazionari	XXXX	%	.....
- Obbligazioni convertibili	XXXX	%	.....
- .....	XXXX	%	.....
<b>Totale finanziamenti di capitale di terzi</b>	<b>XXXX</b>		
<b>Totale finanziamenti</b>	<b>XXXX</b>		

Una volta concluso il processo di formulazione delle modalità di copertura e della determinazione degli oneri finanziari definitivi, è necessario rivedere il piano economico e il piano dei flussi finanziari in modo da renderli completi delle variazioni apportate in sede di copertura del fabbisogno finanziario.

## 9. Il piano patrimoniale

Il piano patrimoniale è il documento conclusivo della stesura del piano pluriennale. Questo è dovuto al fatto che per poterlo redigere è necessario avere tutte le informazioni

contenute negli altri piani, in particolare quelle del piano economico e quelle del piano dei flussi finanziari.

Come abbiamo già ricordato nell'ambito del piano dei flussi finanziari, la determinazione degli elementi attivi e passivi patrimoniali è legata ai flussi della gestione economica e della gestione finanziaria.

Si ricorda, per esempio, come si determinano i crediti e i debiti commerciali finali.

$$\text{Crediti finali} = \text{Crediti iniziali} + \text{Ricavi} + \text{Iva a debito} - \text{Incassi}$$

$$\text{Debiti finali} = \text{Debiti iniziali} + \text{Costi per acquisti} + \text{Iva a credito} - \text{Pagamenti}$$

Dalle considerazioni sopra esposte si evidenzia chiaramente come i risultati patrimoniali sono inevitabilmente legati ai risultati patrimoniali stessi dell'inizio dell'esercizio (ossia crediti o debiti finali dell'esercizio precedente), ai risultati economici (ricavi o acquisti) e ai risultati finanziari (incassi o pagamenti).

Ecco allora come il piano patrimoniale non sia altro che un prospetto riassuntivo di tutti gli altri piani. Infatti, in esso ritroviamo:

- gli elementi patrimoniali dell'esercizio precedente (o dell'ultimo anno di consuntivo se si sta analizzando il primo anno di piano);
- il risultato netto dell'esercizio derivante dal piano economico;
- gli investimenti derivanti dal piano degli investimenti;
- i crediti, le rimanenze ed i debiti derivanti dal piano dei flussi finanziari;
- le fonti di finanziamento per la copertura del fabbisogno finanziario.

### 9.1 La struttura del piano patrimoniale

La struttura del piano patrimoniale è, molto banalmente, simile a quella di uno Stato patrimoniale di bilancio, con una struttura, quindi, a sezioni contrapposte, dove troviamo, per convenzione, a sinistra le attività e a destra le passività e il patrimonio netto. Tuttavia, nella prassi aziendale, è possibile riscontrare anche altri modelli di analisi ciascuno dei quali offre non poche opportunità di analisi della situazione patrimoniale dell'azienda.

Un primo modello potrebbe quindi essere quello dello Stato patrimoniale di bilancio riclassificato secondo i criteri finanziari. In esso le attività (che nella logica finanziaria vengono definite impieghi di fondi) sono classificate secondo un criterio di liquidità decrescente, ossia le poste sono ordinate partendo da quelle più liquide (disponibilità di cassa, titoli di Stato facilmente liquidabili, etc.) a quelle meno liquide (tipicamente le immobilizzazioni). Le passività (che nella prassi finanziaria vengono definite come fonti di finanziamento) sono classificate secondo un criterio di esigibilità decrescente, ossia le poste sono esposte partendo da quelle che dovranno essere pagate o rimborsate entro l'esercizio successivo (come, ad esempio, i debiti commerciali, i debiti tributari, gli scoperti in conto corrente bancario) a quelle che saranno pagate o rimborsate oltre l'esercizio successivo (indebitamento a medio lungo termine e il capitale proprio che per sua natura sarà rimborsato ai soci, a parte particolari eccezioni, solo in sede di liquidazione della società, una volta estinti tutti gli altri debiti).

Da questo prospetto è possibile analizzare in maniera abbastanza facile il rispetto dell'equilibrio temporale delle fonti e degli impieghi (<sup>121</sup>).

In sintesi, i dati che emergono da tale documento sono i seguenti:

1. Attivo corrente: rappresentato da tutte quelle poste patrimoniali attive esigibili entro il normale ciclo produttivo dell'impresa o, se non determinabile, entro dodici mesi (<sup>122</sup>);
2. Attivo non corrente: in esso vengono esposte tutte quelle voci dell'attivo che non sono attività correnti, quindi le attività immateriali, materiali, finanziarie e tutte le altre poste aventi natura a lungo termine;

---

<sup>(121)</sup> Di questo aspetto se ne parlerà meglio nel prossimo paragrafo.

<sup>(122)</sup> Questa definizione di attività corrente è ripresa in sostanza anche dai principi contabili internazionali IAS/IFRS, i quali dicono, nel paragrafo 57 dello IAS 1, che un'attività "deve essere classificata come corrente quando soddisfa uno dei seguenti criteri:

(a) quando ci si aspetta che sia realizzata, o si prevede che sia venduta o utilizzata nel normale ciclo operativo dell'entità;

(b) è posseduta principalmente per essere negoziata;

(c) si prevede che si realizzi entro dodici mesi dalla data di riferimento del bilancio; o

(d) si tratta di disponibilità liquide o mezzi equivalenti (come definito nello IAS 7 Rendiconto finanziario) a meno che non sia preclusa dall'essere scambiata o utilizzata per estinguere una passività per almeno dodici mesi dalla data di riferimento del bilancio. Tutte le altre attività devono essere classificate come non correnti."

## PARTE PRIMA

### Capitolo 4 – La metodologia della pianificazione: il piano

3. Passività correnti: comprende tutte le fonti finanziarie a breve termine, ossia che sono esigibili entro dodici mesi dalla data di redazione del bilancio di esercizio <sup>(123)</sup>;
4. Passività non correnti: sono esposte tutte quelle voci che non sono classificabili come passività correnti, ossia l'indebitamento a medio – lungo termine, il debito per trattamento di fine rapporto lavoro, i fondi per rischi ed oneri e tutti gli altri debiti esigibili oltre i dodici mesi;
5. Capitale proprio: è rappresentato dal capitale sociale, dalle riserve e dal risultato (utile o perdita) dell'esercizio.

Graficamente possiamo quindi rappresentarlo come segue:

	N	N+1	N+2	N+3	N+4
<b>ATTIVO PATRIMONIALE</b>					
<u>Liquidità immediate</u>	XXXX	XXXX	XXXX	XXXX	XXXX
<u>Liquidità differite</u>					
- Crediti commerciali	XXXX	XXXX	XXXX	XXXX	XXXX
- Altri crediti	XXXX	XXXX	XXXX	XXXX	XXXX
- Crediti e altre attività finanziarie correnti	XXXX	XXXX	XXXX	XXXX	XXXX
<u>Disponibilità di magazzino</u>	XXXX	XXXX	XXXX	XXXX	XXXX
<b>Totale attivo corrente</b>	<b>XXXX</b>	<b>XXXX</b>	<b>XXXX</b>	<b>XXXX</b>	<b>XXXX</b>
<u>Immobilizzazioni finanziarie</u>					
- Partecipazioni e altri titoli	XXXX	XXXX	XXXX	XXXX	XXXX
- Crediti finanziari non correnti	XXXX	XXXX	XXXX	XXXX	XXXX
<u>Immobilizzazioni materiali</u>					
- Terreni e fabbricati	XXXX	XXXX	XXXX	XXXX	XXXX
- Impianti e macchinari	XXXX	XXXX	XXXX	XXXX	XXXX
- Attrezzature	XXXX	XXXX	XXXX	XXXX	XXXX
- Altri beni	XXXX	XXXX	XXXX	XXXX	XXXX

<sup>(123)</sup> Anche per le passività, gli IAS/IFRS prevedono una definizione che si avvicina molto a quella sopra esposta: “Una passività deve essere classificata come corrente quando soddisfa uno dei seguenti criteri:

- (a) è previsto che sia estinta nel normale ciclo operativo di un'entità;
- (b) è assunta principalmente per essere negoziata;
- (c) deve essere estinta entro dodici mesi dalla data di riferimento del bilancio; o
- (d) l'entità non ha un diritto incondizionato a differire il regolamento della passività per almeno dodici mesi dalla data di riferimento del bilancio.”

PARTE PRIMA  
Capitolo 4 – La metodologia della pianificazione: il piano

<u>Immobilizzazioni immateriali</u>					
- Avviamento	XXXX	XXXX	XXXX	XXXX	XXXX
- Altre immobilizzazioni immateriali	XXXX	XXXX	XXXX	XXXX	XXXX
<b>Totale attivo non corrente</b>	<b>XXXX</b>	<b>XXXX</b>	<b>XXXX</b>	<b>XXXX</b>	<b>XXXX</b>
<b>TOTALE ATTIVO</b>	<b>XXXX</b>	<b>XXXX</b>	<b>XXXX</b>	<b>XXXX</b>	<b>XXXX</b>
	<b>N</b>	<b>N+1</b>	<b>N+2</b>	<b>N+3</b>	<b>N+4</b>
<b>PASSIVO PATRIMONIALE</b>					
<u>Passività correnti</u>					
- Debiti finanziari correnti	XXXX	XXXX	XXXX	XXXX	XXXX
- Debiti commerciali	XXXX	XXXX	XXXX	XXXX	XXXX
- Debiti tributari	XXXX	XXXX	XXXX	XXXX	XXXX
- Altri debiti correnti	XXXX	XXXX	XXXX	XXXX	XXXX
<u>Passività non correnti</u>					
- Debiti finanziari non correnti	XXXX	XXXX	XXXX	XXXX	XXXX
- Trattamento di fine rapporto	XXXX	XXXX	XXXX	XXXX	XXXX
- Fondi per rischi ed oneri	XXXX	XXXX	XXXX	XXXX	XXXX
- Altri debiti non correnti	XXXX	XXXX	XXXX	XXXX	XXXX
<b>Totale capitale di terzi</b>	<b>XXXX</b>	<b>XXXX</b>	<b>XXXX</b>	<b>XXXX</b>	<b>XXXX</b>
Capitale sociale	XXXX	XXXX	XXXX	XXXX	XXXX
Riserve	XXXX	XXXX	XXXX	XXXX	XXXX
Risultato dell'esercizio	XXXX	XXXX	XXXX	XXXX	XXXX
<b>Totale capitale proprio</b>	<b>XXXX</b>	<b>XXXX</b>	<b>XXXX</b>	<b>XXXX</b>	<b>XXXX</b>
<b>TOTALE PASSIVO</b>	<b>XXXX</b>	<b>XXXX</b>	<b>XXXX</b>	<b>XXXX</b>	<b>XXXX</b>

Una metodologia di rappresentazione del piano patrimoniale, alternativa a quella che usa i criteri finanziari, è quella che adotta il cosiddetto criterio “funzionale”.

Tale criterio si basa sul concetto che la solvibilità dell’impresa si regge sulla propria capacità di generare risorse necessarie e sufficienti, per quantità, qualità e tempo a far fronte ai propri fabbisogni finanziari.

La riclassificazione “funzionale” pone a confronto il capitale raccolto all’esterno dell’impresa (costituito dal capitale proprio, dall’indebitamento finanziario a medio/ lungo termine e dall’indebitamento finanziario netto a breve termine) con gli investimenti netti della stessa impresa.

Per investimenti netti si intende il capitale investito risultante dall’attivo dello Stato Patrimoniale depurato delle passività direttamente connesse all’esercizio dell’impresa

## PARTE PRIMA

### Capitolo 4 – La metodologia della pianificazione: il piano

(passività di funzionamento, quali il debito per trattamento di fine rapporto, i debiti verso fornitori, i debiti tributari, etc.) e, in quanto tali, non finanziarie e non generatrici di oneri finanziari espliciti.

Tale riclassificazione, pur considerando la dimensione finanziaria del fenomeno, tende a privilegiare il concetto di “investimento produttivo di reddito” (ossia l’area di investimento contrapposta ad un risultato parziale, come il reddito operativo) ed è quindi particolarmente utile ai fini delle analisi reddituali. Infatti, confrontando i risultati parziali delle varie aree reddituali dell’impresa con gli investimenti netti, si può verificare l’effettivo rendimento del capitale investito nell’impresa.

Si tratta quindi di una classificazione che espone da una parte il fabbisogno finanziario, così come lo abbiamo determinato nel piano dei flussi finanziari, e dall’altra parte le modalità di copertura dello stesso, determinate nel piano dei finanziamenti. In un’ottica di pianificazione è quello che a parere dello scrivente rappresenta meglio la dinamica di costruzione del piano pluriennale.

Graficamente possiamo quindi rappresentarlo come segue:

	<b>N</b>	<b>N+1</b>	<b>N+2</b>	<b>N+3</b>	<b>N+4</b>
<b>PROSPETTO DEL FABBISOGNO</b>					
Crediti commerciali	XXXX	XXXX	XXXX	XXXX	XXXX
Altri crediti operativi (correnti e non correnti)	XXXX	XXXX	XXXX	XXXX	XXXX
Rimanenze di magazzino	XXXX	XXXX	XXXX	XXXX	XXXX
Debiti commerciali	(XXXX)	(XXXX)	(XXXX)	(XXXX)	(XXXX)
Debiti tributari	(XXXX)	(XXXX)	(XXXX)	(XXXX)	(XXXX)
Altri debiti operativi (correnti e non correnti)	(XXXX)	(XXXX)	(XXXX)	(XXXX)	(XXXX)
<b>Totale capitale circolante netto operativo</b>	<b>XXXX</b>	<b>XXXX</b>	<b>XXXX</b>	<b>XXXX</b>	<b>XXXX</b>
<u>Immobilizzazioni materiali</u>					
- Terreni e fabbricati	XXXX	XXXX	XXXX	XXXX	XXXX
- Impianti e macchinari	XXXX	XXXX	XXXX	XXXX	XXXX
- Attrezzature	XXXX	XXXX	XXXX	XXXX	XXXX
- Altri beni	XXXX	XXXX	XXXX	XXXX	XXXX
<u>Immobilizzazioni immateriali</u>					
- Avviamento	XXXX	XXXX	XXXX	XXXX	XXXX
- Altre immobilizzazioni immateriali	XXXX	XXXX	XXXX	XXXX	XXXX
Treatmento di fine rapporto	(XXXX)	(XXXX)	(XXXX)	(XXXX)	(XXXX)
Fondi per rischi ed oneri	(XXXX)	(XXXX)	(XXXX)	(XXXX)	(XXXX)
<b>TOTALE CAPITALE INVESTITO NETTO (CIN)</b>	<b>XXXX</b>	<b>XXXX</b>	<b>XXXX</b>	<b>XXXX</b>	<b>XXXX</b>

PARTE PRIMA  
Capitolo 4 – La metodologia della pianificazione: il piano

	N	N+1	N+2	N+3	N+4
<b>PROSPETTO DELLA COPERTURA</b>					
Debiti finanziari correnti	XXXX	XXXX	XXXX	XXXX	XXXX
Debiti finanziari non correnti	XXXX	XXXX	XXXX	XXXX	XXXX
Liquidità immediate	(XXXX)	(XXXX)	(XXXX)	(XXXX)	(XXXX)
Crediti e altre attività finanziarie correnti	(XXXX)	(XXXX)	(XXXX)	(XXXX)	(XXXX)
Partecipazioni e altri titoli	(XXXX)	(XXXX)	(XXXX)	(XXXX)	(XXXX)
Crediti finanziari non correnti	(XXXX)	(XXXX)	(XXXX)	(XXXX)	(XXXX)
<b>Posizione finanziaria netta</b>	<b>XXXX</b>	<b>XXXX</b>	<b>XXXX</b>	<b>XXXX</b>	<b>XXXX</b>
Capitale sociale	XXXX	XXXX	XXXX	XXXX	XXXX
Riserve	XXXX	XXXX	XXXX	XXXX	XXXX
Risultato dell'esercizio	XXXX	XXXX	XXXX	XXXX	XXXX
<b>Totale capitale proprio</b>	<b>XXXX</b>	<b>XXXX</b>	<b>XXXX</b>	<b>XXXX</b>	<b>XXXX</b>
<b>TOTALE CAPITALE ACQUISITO NETTO</b>	<b>XXXX</b>	<b>XXXX</b>	<b>XXXX</b>	<b>XXXX</b>	<b>XXXX</b>

Come per gli altri piani, anche il piano patrimoniale può essere costruito per aree strategiche di affari. Questa disaggregazione dei dati totali è molto interessante dal punto di vista finanziario. Infatti, in questo modo è possibile determinare il capitale investito in ciascuna ASA e, di conseguenza, si riesce a calcolare anche la redditività operativa delle stesse. In questo modo il management ha una visione completa di quelli che sono i settori che generano reddito, di quelli che lo assorbono, di quelli che essendo in fase di sviluppo richiedono maggiori investimenti, etc.

La ripartizione degli elementi patrimoniali all'area strategica di affari può essere fatta in base ad un'attribuzione diretta ma anche ricorrendo ad opportuni parametri di ripartizione, coerentemente con le disaggregazioni che sono state utilizzate sulle componenti positive e negative di reddito.

Tuttavia è logico pensare che gli investimenti attuati o da attuare siano opportunamente disaggregati già in sede di piano degli investimenti. Oppure, i crediti ed i debiti commerciali possono già essere determinati con riferimento alle dilazioni concesse o ricevute delle singole aree strategiche. In ogni caso, un'impostazione corretta dei vari dettagli nell'ambito di ogni singolo piano permette di disaggregare anche i valori patrimoniali rendendo quindi meno arbitraria l'assegnazione degli stessi alle aree strategiche di affari.

### 9.2 La valutazione dell'equilibrio patrimoniale

L'analisi dell'equilibrio patrimoniale mira ad esaminare come sia strutturata la situazione patrimoniale. Per ottenere questi risultati è necessario individuare gli indici di composizione percentuali tra le diverse voci degli impieghi e delle fonti di finanziamento.

In particolare si va ad analizzare:

1. l'elasticità degli investimenti: individuabile mediante l'indice di elasticità degli investimenti e l'indice di elasticità del circolante.

$$\text{Indice di elasticità degli investimenti} = \frac{\text{Attivo immobilizzato}}{\text{Impieghi o capitale investito}}$$

$$\text{Indice di elasticità del circolante} = \frac{\text{Attivo corrente}}{\text{Impieghi o capitale investito}}$$

2. l'elasticità dei finanziamenti: calcolabile tramite l'elasticità del capitale permanente (composto da capitale proprio e capitale di terzi consolidato) e l'elasticità del capitale di terzi.

$$\text{Indice di elasticità capitale permanente} = \frac{\text{Capitale proprio} + \text{Passivo non corrente}}{\text{Fonti di finanziamento}}$$

$$\text{Indice di elasticità capitale di terzi} = \frac{\text{Passivo corrente} + \text{Passivo non corrente}}{\text{Fonti di finanziamento}}$$

3. l'indice di solidità del patrimonio: indica in che misura il capitale proprio sia formato da riserve (che rendono più solido il patrimonio sociale).

$$\text{Indice di solidità del patrimonio} = \frac{\text{Capitale sociale}}{\text{Capitale proprio}}$$

4. l'indice di indipendenza finanziaria: mette in evidenza in che misura il totale delle fonti di finanziamento sia composto dal capitale proprio.

$$\text{Indice di indipendenza finanziaria} = \frac{\text{Capitale proprio}}{\text{Fonti di finanziamento}}$$

## 10. Il piano del valore

Nell'ambito della valutazione di una strategia il management prende in esame l'equilibrio economico, quello finanziario e quello patrimoniale. Negli ultimi anni si è però giunti alla conclusione che l'analisi di questi dati non dà sufficienti informazioni circa le potenzialità dell'azienda in termini di crescita di valore.

Infatti, una volta raggiunto l'equilibrio economico, non è detto comunque che l'impresa abbia prodotto valore. Per ottenere ciò è indispensabile che l'azienda sia in grado non solo di coprire tutti i costi attraverso i ricavi (ossia l'equilibrio economico), ma deve riuscire anche a remunerare il rischio d'impresa sopportato dall'imprenditore per avere investito i propri capitali in un'attività dai risultati incerti (questa remunerazione è definita onere figurativo), consentendo inoltre la formazione di un extra-profitto.

In sintesi si può dire che si può trovare in uno di questi tre casi:

1. ricavi = costi: in questo caso l'azienda distrugge valore;
2. ricavi = costi + oneri figurativi: l'azienda non distrugge valore, ma, nel contempo, non ne crea;
3. ricavi = costi + oneri figurativi + extra-profitto: l'azienda sta creando valore.

Lo strumento per misurare la creazione di valore è l'Economic Value Added ® (EVA®) <sup>(124)</sup>. Attraverso questo indicatore è possibile misurare se l'azienda, attraverso le sue operazioni di gestione, sta creando valore, non ne crea o lo sta distruggendo.

L'EVA® è uno strumento molto importante per la valutazione della strategia: esso costituisce uno dei metodi di valutazione basati sull'orientamento alla creazione di valore. Si rinvia, pertanto, per una trattazione più specifica al capitolo successivo.

## 11. L'approvazione e l'esecuzione del piano

Una volta terminata la redazione del piano in base alle considerazioni svolte nei precedenti paragrafi, la direzione generale deve, prima di renderlo esecutivo, procedere ad

---

<sup>(124)</sup> L'EVA® è stato introdotto da due studiosi agli inizi degli anni novanta. Per maggiori approfondimenti sull'argomento si consiglia: STEWART G. BENNET III, *EVA™: Fact and fantasy*, Journal of applied corporate finance, 1993, STEWART G. BENNET III, *La ricerca del valore: una guida per il management e per gli azionisti*, Egea, Milano – 1997.

approvare il piano pluriennale. Se l'alta direzione non approvasse il piano globalmente o in parte, sarà necessario revisionarlo e procedere ad una nuova formulazione del medesimo.

Se, invece, il piano trova il consenso della direzione generale, esso viene approvato e quindi diventa esecutivo e viene realizzato per mezzo dei piani di funzione: solo se ogni funzione raggiunge i propri specifici obiettivi tutta l'azienda può raggiungere il programmato obiettivo generale.

L'esecuzione del piano viene poi operata annualmente mediante l'elaborazione di programmi operativi che, di norma, sono redatti per ogni primo anno del processo di pianificazione. Essi non sono nient'altro che i budget dell'esercizio e sono il risultato della programmazione analitica e dettagliata per il primo anno del piano strategico.

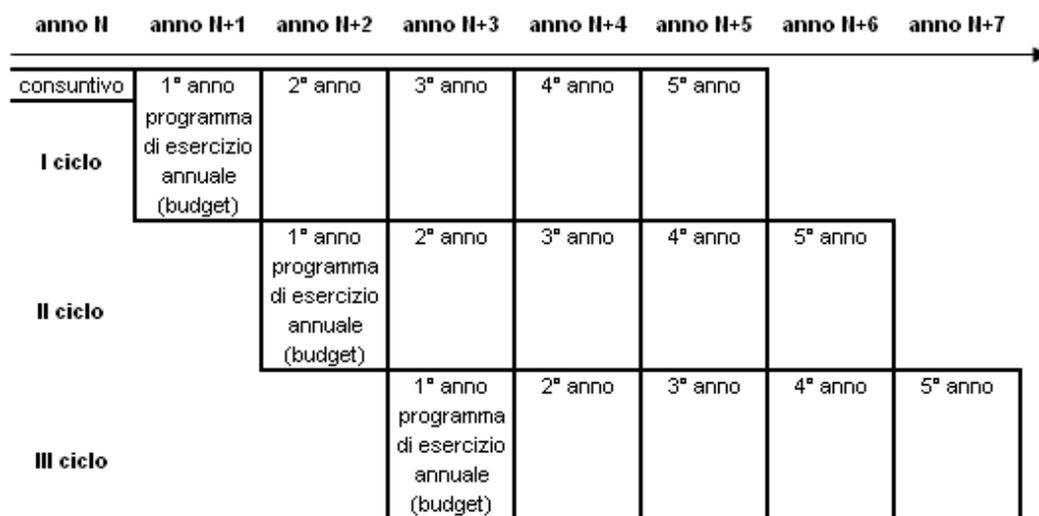
Quindi solo il primo anno di ogni piano sarà trasformato in budget d'esercizio, perché il piano, strutturato come abbiamo detto su circa 3-5 anni, è scorrevole, nel senso che ogni anno si procede al suo aggiornamento e quindi il secondo anno di piano sarà sì trasformato in budget ma dopo aver apportato una serie di variazioni e di riformulazioni di ipotesi. Di conseguenza, il secondo anno di piano diventerà il primo anno del nuovo piano pluriennale sul quale, una volta diventato esecutivo, si modellerà il budget d'esercizio, e così via.

L'aggiornamento del piano e la sua nuova formulazione sono un processo fondamentale per la corretta esecuzione dello stesso. Per quanto siano accurate le previsioni e la formulazione delle ipotesi di un piano, il tempo, il mercato, gli stakeholder ed altri fattori intervengono sulla realtà dell'azienda mutando così il panorama di riferimento. Avere la presunzione che quanto pianificato sarà corretto per tutti gli anni di piano senza necessità di apportare modifiche, costituisce una prima causa di fallimento della strategia aziendale. Pur non essendo sbagliata in principio, questa deve essere adeguata a quei cambiamenti di cui si parlava poc'anzi altrimenti il suo valore rischia di ridursi.

In occasione di ogni aggiornamento del piano, la direzione dell'azienda deve rivedere il piano in funzione delle nuove conoscenze acquisite. Questa fase costituisce quindi una modalità anche di controllo del piano stesso. L'altra forma di controllo è realizzata mediante la formulazione del budget d'esercizio.

E' tuttavia da sottolineare che se gli aggiornamenti e le modifiche apportate al piano sono molto frequenti e consistenti significa che il piano originario era scarsamente affidabile.

In sintesi, l'approvazione, l'adeguamento e il controllo del piano possono essere così rappresentati:



## 12. L'annualizzazione del piano e la derivazione del budget

Come abbiamo potuto osservare, l'approvazione del piano è il punto di partenza per renderlo esecutivo tramite, come si diceva, il budget d'esercizio: questo processo viene identificato nella cosiddetta annualizzazione del piano.

Dal momento che il piano pluriennale è la metodologia con cui si esplica la pianificazione aziendale, la sua annualizzazione costituisce la fase di programmazione aziendale. In sostanza si passa da un livello "strategico", in cui vengono identificate a grandi linee le operazioni strategiche da mettere in atto nel medio – lungo termine, ad un livello "operativo", in cui si delineano queste strategie mettendole sostanzialmente in pratica. Il budget, rispetto al piano, è quindi uno strumento più analitico in quanto, partendo dalle direttive inserite nel documento fondamentale della pianificazione, va a definire come i responsabili operativi intendono attuare le politiche aziendali per raggiungere gli obiettivi strategici.

Ecco come il piano degli affari, quello degli investimenti, quello economico, finanziario e patrimoniale, saranno trasformati da scelte strategiche in scelte operative.

Il budget, essendo collegato alle politiche aziendali, al ciclo produttivo ed a quello economico finanziario, si struttura in modo tale da giungere alla costruzione di documenti simili a quelli che abbiamo visto per il piano pluriennale.

Il sistema dei budget è sostanzialmente così articolato. Si parte con la definizione del piano integrato delle vendite, della produzione e delle scorte, nel quale si vanno ad identificare i volumi di vendita e la gestione delle scorte. Quest'ultima è molto importante perché da essa derivano le scelte in merito ai volumi produttivi. Si ricorda, infatti, che il volume di produzione è così definito:

$$\text{Volume produzione} = \text{Scorte finali} + \text{Volume vendite} - \text{Scorte iniziali}$$

Dal momento, quindi, che le scorte iniziali sono un dato noto, perché non sono altro che le rimanenze finali dell'esercizio precedente, è sufficiente determinare quanto ci si aspetta che il mercato possa assorbire, quindi il volume di vendita, e quante rimanenze finali è necessario mantenere alla fine dell'esercizio in modo tale da non compromettere le politiche di vendita e quindi il normale ciclo commerciale dell'azienda.

La fase successiva consiste, nella sostanza, nella determinazione del costo unitario di produzione. Primario è quindi stabilire, in termini standard, i costi relativi alla manodopera diretta, alle materie prime, ai fattori produttivi a lento ciclo di utilizzo, all'energia, etc. Tutto questo è descritto nel budget dei fattori produttivi. Costruito a parte ma fondamentale per la determinazione del costo di produzione è il budget del personale. Esso, infatti, può essere considerato come un budget a sé stante anche se generalmente viene redatto contemporaneamente al budget dei fattori produttivi, in quanto indispensabile per la determinazione del costo relativo alla manodopera diretta e indiretta.

Una volta stabiliti tutti i singoli costi si procede all'elaborazione del budget economico della produzione, in cui vengono riepilogati tutte le componenti del costo della produzione.

La terza fase è costituita dalla redazione del budget commerciale, nel quale si determinano i ricavi di vendita, il costo standard del venduto, i costi commerciali (variabili e fissi) ed i costi degli investimenti commerciali.

Dopo questa fase è già possibile determinare i primi margini di contribuzione confrontando i ricavi di vendita con il costo industriale del venduto, con i costi commerciali, fissi e variabili, andando così a determinare il margine industriale di contribuzione, dato da ricavi di vendita meno costo industriale del venduto, il margine commerciale di contribuzione, sottraendo dal primo margine i costi commerciali variabili, e il margine di contribuzione netta, togliendo anche i costi commerciali fissi. Per determinare il margine operativo è necessario andare a sottrarre anche i costi fissi di struttura, esposti nel budget dei costi delle strutture centrali.

A ciascuno dei budget analizzati sopra è collegato anche il relativo flusso di cassa generato da detti costi o ricavi. L'accorpamento di detti flussi nel budget di tesoreria permette così di determinare il saldo finale di cassa e l'eventuale indebitamento finanziario da coprire.

Con meccanismi simili a quelli previsti per la determinazione delle componenti del piano patrimoniale è possibile, in ultima analisi, andare a costruire anche il budget patrimoniale. Si rammenta la seguente relazione:

$$\begin{array}{ccccccc} \text{budget} & & & & & & \text{budget} \\ \text{patrimoniale} & + & \text{budget} & = & \text{budget} & + & \text{budget} \\ \text{iniziale} & & \text{economico} & & \text{di tesoreria} & & \text{patrimoniale} \\ & & & & & & \text{finale} \end{array}$$

Come più volte è stato detto per il piano, anche il budget di esercizio può essere costruito per singole aree strategiche di affari, in modo da permettere poi, in sede di consuntivo e poi con l'analisi degli scostamenti, di effettuare le opportune valutazioni in termini di redditività per singola ASA.

C'è tuttavia da sottolineare che, per poter effettuare una congrua analisi degli scostamenti per area strategica, è necessario che anche la contabilità gestionale sia improntata a questo fine, provvedendo, in sede di rilevazioni a consuntivo, alla suddivisione dei costi, dei ricavi e degli elementi del capitale investito per ASA. Allora bisogna in primo luogo impostare un piano dei canali / mercati / prodotti tale da consentire questa ripartizione, in modo che essa non sia necessariamente arbitraria e soggettiva.

In tutto questo procedimento intervengono i sistemi amministrativi che permettono di abbinare a ciascun record di prima nota una apposito campo (*segment*) dove inserire il codice relativo all'area geografica, al canale di distribuzione, etc.

### **13. Il business plan**

Una particolare formulazione del piano pluriennale è il business plan. Questo documento descrive l'idea imprenditoriale, ne esamina i fattori di successo nel lungo periodo e consente di valutarla.

Esso va sostanzialmente ad assolvere due tipologie di funzioni. La prima è che il business plan è uno strumento che permette all'azienda di razionalizzare ed esplicitare la business idea. La sua redazione impone, infatti, l'identificazione dei fattori di successo e delle lacune del progetto consentendo di focalizzare l'idea imprenditoriale nei suoi dettagli. Spesso ciò porta ad aggiustamenti dell'idea originaria dovuti all'individuazione di impedimenti più o meno gravi; qualora il business plan evidenziasse la carenza delle condizioni, interne ed esterne all'impresa, per il successo del progetto, esso viene abbandonato, evitando così gravi perdite future. Invece, quando il business plan evidenzia la fattibilità dell'idea imprenditoriale, gli elementi in esso contenuti definiscono la strategia da seguire nella fase successiva di realizzazione del progetto.

In secondo luogo questo documento consente di valutare da parte dei terzi l'iniziativa economica, le sue potenzialità, i rischi a essa connessi.

In pratica, il business plan ha lo scopo di coinvolgere altri soggetti nella realizzazione dell'idea imprenditoriale. E' utile quindi come supporto informativo nell'ambito di fusioni e acquisizioni, nelle gare d'appalto e, soprattutto, come documentazione da allegare alle domande di finanziamento. Le banche e gli altri istituti finanziari, prima di concedere un fido per l'ottenimento di un qualsiasi finanziamento, richiedono all'imprenditore di sottoporre documenti quali il bilancio dell'ultimo esercizio, le posizioni debitorie aperte nei confronti di altri finanziatori terzi all'azienda ed eventuali garanzie. Tuttavia, la banca può sì basarsi su questi documenti ma che hanno un grave difetto: quello di descrivere il passato e non il futuro. Il bilancio, come sappiamo, è un documento che viene redatto alla fine di un determinato esercizio, ovvero dopo che i fatti

di gestione si sono già compiuti. Da esso si espongono le posizioni di debito nei confronti di altri finanziatori e da esso è possibile sapere se negli anni passati l'azienda è stata in grado di restituirli nei termini prescritti dai contratti precedentemente stipulati.

Da tali informazioni però l'istituto finanziario non è in grado di sapere se effettivamente l'azienda che ha presentato la domanda di fido sarà nelle condizioni nel prossimo futuro di restituire il finanziamento. Invece, l'analisi di un business plan, una volta verificata la fattibilità dell'idea imprenditoriale, permette alla banca di capire se effettivamente l'azienda potrà rispettare gli impegni presi.

La banca allora si concentrerà sull'analisi del fabbisogno finanziario per vedere se effettivamente l'azienda necessita del finanziamento e in che misura, poi andrà a valutare i flussi di cassa prodotti per vedere se essi sono positivi e sufficienti per coprire le uscite finanziarie dovute alla restituzione del prestito.

Di conseguenza il business plan deve essere redatto in modo chiaro e deve descrivere in modo completo l'idea imprenditoriale. Per questo motivo la parte introduttiva relativa alla descrizione del piano deve essere esauriente ed anche essere convincente, in modo da coinvolgere il soggetto che dovrà effettuare il proprio investimento <sup>(125)</sup> o finanziamento. Esso deve quindi essere redatto tenendo in considerazione il fondamentale aspetto economico patrimoniale e finanziario ma anche quello descrittivo, che meglio permette ai lettori di analizzare l'iniziativa imprenditoriale e quindi valutarne l'effettiva possibilità di realizzo.

Generalmente il business plan è costituito di tre parti.

La prima è volta, nel caso della nuove attività, alla descrizione dell'idea imprenditoriale o a quella dei vantaggi ottenibili dalla realizzazione di un determinato progetto nel caso in cui, invece, l'attività di impresa sia già esistente. In questa parte si analizzano le caratteristiche dei prodotti e dei servizi e la loro capacità di poter soddisfare i bisogni del mercato e quindi in che modo l'azienda riuscirà ad ottenere dei vantaggi competitivi

---

<sup>(125)</sup> Il business plan può essere rivolto sia a investitori di capitale di rischio sia a finanziatori. Molto spesso, infatti, si pensa che sia più difficile ottenere prestiti piuttosto che trovare nuovi potenziali soci, in quanto questi ultimi sono meno vincolati da problematiche di tipo burocratico.

Tuttavia, se l'idea imprenditoriale non è fatta pienamente conoscere anche agli investitori istituzionali si rischia di non permettere ai potenziali soci di conoscere i piani e i programmi futuri dell'azienda, ponendo così le basi per un possibile fallimento della stessa.

rispetto alle altre aziende, le tecnologie utilizzate e i punti di forza e di debolezza dell'impresa.

Nella seconda parte, invece, si va ad effettuare lo studio di fattibilità dell'idea imprenditoriale in relazione all'ambiente esterno, inteso generalmente come mercato, fornitori, clienti, competitor, ed interno, ossia con riferimento alle risorse dell'azienda (finanziarie, tecnologiche e di know-how) e la sua organizzazione.

Infine, la terza parte riguarda la valutazione economica, finanziaria e patrimoniale dell'iniziativa. E' in questa fase che entra in gioco il piano aziendale, articolato nelle parti di cui abbiamo trattato nel seguente capitolo, ossia il piano degli affari, degli investimenti, quello economico, dei flussi finanziari, dei finanziamenti e patrimoniale. Si tratta quindi di esporre l'idea imprenditoriale precedentemente descritta in numeri.

CAPITOLO 5

*Il controllo strategico e la valutazione della strategia*

**1. La necessità di valutare la strategia**

Nei capitoli precedenti è stato studiato il processo di pianificazione strategica. Il suo sviluppo, come abbiamo potuto osservare, nell'ambito del sistema di pianificazione, programmazione e controllo, parte dalla definizione degli obiettivi di fondo confrontandoli con l'analisi dell'ambiente esterno e della situazione aziendale interna. Segue poi la formulazione delle strategie, mediante la costruzione di apposite linee di azioni, che verranno formalizzate nel piano pluriennale. L'ultimo passaggio del processo di pianificazione è la fase relativa al controllo strategico.

Il controllo strategico è necessario per capire se realmente, in fase di esecuzione, gli obiettivi stabiliti nella pianificazione sono coerenti con l'evoluzione dell'ambiente, esterno ed interno, e della gestione aziendale. Ciò permette, inoltre, di valutare quanto effettivamente le strategie adottate siano state in grado di migliorare l'azienda e quindi di portarla al successo.

Il problema di fondo è però il seguente: come si può valutare una strategia aziendale?

Numerosi autori hanno affrontato questo particolare campo di studi della strategia aziendale. Coda <sup>(126)</sup> ha descritto la valutazione della strategia in questi termini. *“Valutare la strategia di un'azienda significa esprimere un giudizio sia sulla concezione di fondo dell'azienda – dei suoi fini, del suo campo di attività, del suo modo di essere e di operare – sia sui concreti obiettivi e indirizzi gestionali ed organizzativi in cui tale concezione si esplicita. Questo giudizio può riguardare i profili di fattibilità della strategia (per esempio di fattibilità tecnologica, commerciale, finanziaria e sociale) oppure i pro-*

---

<sup>(126)</sup> CODA V., *I problemi della valutazione della strategia*, in GOZZI A. (a cura di), *La definizione e la valutazione delle strategie aziendali*, Etaslibri, Milano 1991.

*fili di economicità (la strategia è atta ad assicurare un adeguato ritorno economico sui capitali impiegati?) oppure i profili di rispondenza alle esigenze di continuità e sviluppo dell'azienda (la strategia è idonea a promuovere la funzionalità e lo sviluppo duraturo dell'azienda?). Questi diversi profili valutativi non solo non si escludono a vicenda, ma possono ritenersi tra loro collegati secondo un ordine gerarchico, in quanto le valutazioni di economicità presuppongono la fattibilità della strategia e la funzionalità duratura di un'azienda non è ipotizzabile in assenza di una economicità di gestione.”*

Quanto definito da Coda rispecchia a pieno la necessità di valutare la strategia per determinare la sua validità. Il processo valutativo è effettuato sia in via preventiva sia in via consuntiva. In via preventiva vengono esaminate le varie alternative e tra queste viene scelta quella migliore, che meglio si adatta all'azienda e può produrre risultati coerenti con gli obiettivi stabiliti all'inizio del processo di pianificazione. La valutazione a consuntivo mette invece a confronto il risultato ottenuto con quanto era stato preventivato in fase decisionale: si va quindi ad effettuare la cosiddetta valutazione del performance, tipica del processo di controllo.

Quello che è importante ora è stabilire dei metodi da utilizzare per poter valutare le strategie aziendali. Nella letteratura vengono solitamente descritti tre tipologie di metodi:

- metodi contabili;
- metodi finanziari;
- metodi orientati alla creazione del valore.

I metodi contabili e quelli orientati alla creazione del valore sono validamente utilizzabili sia in sede di valutazione preventiva sia a consuntivo; i metodi finanziari sono invece caratteristici delle valutazioni in fase di pianificazione. E' bene tenere presente che nella fase decisionale, la valutazione condotta con i metodi sopra esposti è solo parziale. Infatti, si tratta di metodi che sono di natura squisitamente quantitativa.

Tuttavia, abbiamo visto che nell'ambito della formulazione delle strategie la sola dimensione quantitativa non è sufficiente. E' necessario l'utilizzo anche di valutazioni di tipo qualitativo.

Analizziamo ora i singoli metodi di valutazione.

## **2. I metodi contabili di valutazione della strategia**

I metodi di valutazione della strategia “contabili” sono i metodi che vengono considerati normalmente di tipo tradizionale. L’espressione tradizionale è dovuta al fatto che l’analisi è condotta mediante indicatori di tipo economico e finanziario derivanti dall’impostazione classica degli studi economico aziendali.

Lo strumento principe della valutazione condotta con i metodi contabili è bilancio di esercizio. Esso è utilizzato in fase decisionale per comprendere la situazione economica, patrimoniale e finanziaria dell’azienda, per analizzare quindi l’ambiente interno. Nell’ambito della pianificazione strategica il bilancio viene dunque usato, in base a quanto descritto nel capitolo precedente, come punto di partenza per la stesura del piano pluriennale. Di conseguenza, le informazioni che vengono fornite con il piano sono essenzialmente simili a quelle contenute nel bilancio di esercizio. Le analisi di bilancio mediante indicatori economici, finanziari e patrimoniali possono essere dunque applicate anche al piano pluriennale.

Oltre agli indicatori sopra specificati, tipici dell’analisi di bilancio per indici, un altro strumento utile è il rendiconto finanziario.

L’utilizzo degli indici dell’analisi di bilancio in fase di pianificazione è uno strumento di notevole importanza per la valutazione comparativa delle diverse strategie alternative. Infatti, una delle proprietà degli indici di bilancio è la comparabilità, sia a livello temporale sia a livello spaziale. Nel caso specifico della pianificazione l’analisi è condotta con particolare riferimento alla valutazione alternativa delle strategie.

Questi indicatori possono, poi, essere utilizzati per le valutazioni dei diversi livelli di strategia, ossia l’azienda oppure l’area strategica d’affari.

A livello di ASA, l’indicatore più idoneo ad esprimere un giudizio sull’impatto della strategia sull’economicità del business è la redditività del capitale investito, espressa dal ROI (Return On Investment). Nella sua formulazione più generale, il ROI è dato, come abbiamo avuto modo di vedere precedentemente, dal rapporto tra il reddito operativo e il capitale investito. Sia numeratore sia denominatore devono essere riferiti all’intera azienda oppure alla singola ASA.

Nell'ambito della scelta tra strategie differenti e alternative tra loro, il manager sceglierà la strategia che offre la redditività del capitale investito maggiore.

L'analisi della redditività del capitale investito non può, in sede di valutazione della strategia, prescindere dall'analisi delle cause che comportano la formazione di detto indicatore. Sappiamo, infatti, che il ROI può essere scomposto nella redditività delle vendite e dall'indice di rotazione del capitale investito <sup>(127)</sup>.

E' noto, inoltre, che la redditività del capitale investito contribuisce a determinare la redditività del capitale proprio. Infatti, se scomponiamo il ROE (Return On Equity), ossia la redditività del capitale proprio, nei fattori che lo compongono troviamo che:

$$\text{ROE} = \text{ROI} \cdot \text{leverage} \cdot \text{incidenza gestione extracaratteristica}$$

$$\text{ROE} = \frac{\text{Reddito operativo}}{\text{Capitale investito}} \cdot \frac{\text{Capitale investito}}{\text{Capitale proprio}} \cdot \frac{\text{Reddito esercizio}}{\text{Reddito operativo}}$$

Nella parte dedicata allo sviluppo del piano dei finanziamenti abbiamo osservato come il ROE sia anche influenzato dal livello di indebitamento mediante l'applicazione della cosiddetta leva finanziaria. Tramite questa espressione, sappiamo che il ROE cresce all'aumentare dell'indebitamento, espresso dal rapporto tra il capitale di terzi ed il capitale proprio, se lo spread (leva finanziaria) tra ROI e tasso di onerosità del capitale di terzi è positivo.

Pur di facile costruzione, i metodi contabili di valutazione delle strategie presentano degli inconvenienti, dovuti, appunto, ai loro limiti:

1. i dati, qualora siano utilizzati nell'ambito delle valutazioni a preventivo, sono soggetti ad incertezza, a causa delle ipotesi e delle simulazioni costruite a supporto del piano pluriennale;

---

<sup>(127)</sup> Il ROI può essere calcolato come prodotto tra la redditività delle vendite, espressa dal ROS (Return On Sales), e la rotazione del capitale investito:

$$\begin{aligned} \text{ROI} &= \text{ROS} \cdot \text{rotazione capitale investito} = \\ &= \frac{\text{Reddito operativo}}{\text{Vendite}} \cdot \frac{\text{Vendite}}{\text{Capitale investito}} \end{aligned}$$

2. il trade off tra valutazione ed implementazione di una strategia ed il sistema di valutazione ed incentivazione manageriale;
3. la mancata considerazione del valore finanziario del tempo. Tale limite è superato con i metodi finanziari.

### **3. I metodi finanziari di valutazione della strategia**

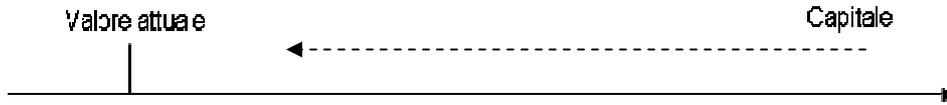
Come accennato sopra, i metodi basati sui dati contabili del piano sono stati superati, per via dei loro limiti, dai metodi finanziari. Tali metodi hanno alla loro base il valore del denaro nel tempo.

Dalla matematica finanziaria comprendiamo che un'operazione finanziaria è un qualsiasi contratto (o accordo) che dia origine allo scambio tra somme di denaro riferite ad epoche diverse. Sono quindi di fondamentale importanza per questa analisi i flussi di cassa derivanti da un determinato investimento o da una strategia. Mediante il processo di pianificazione, in particolare con il piano pluriennale, vengono ipotizzati dei flussi di cassa futuri che derivano dall'applicazione di una determinata strategia alla realtà aziendale. Il management, quindi, nel momento in cui deve valutare la bontà di una strategia o deve scegliere tra un portafoglio di strategie, deve conoscere qual è il valore delle stesse alla data di redazione del piano.

La semplice somma algebrica dei flussi di cassa non giova affatto a questo processo in quanto tali somme sono esposte in base al loro valore nominale. Come abbiamo detto poc'anzi il denaro nella realtà ha un costo e quindi una stessa quantità di denaro oggi ha un valore diverso alla stessa somma domani, fra un mese, fra un anno, o diverso rispetto a ieri. Nel piano, logicamente ci si occupa solo degli avvenimenti futuri, onde per cui è necessario conoscere il valore ad oggi del denaro fra un anno, due, etc.

Per risolvere questo problema intervengono i metodi finanziari che, basandosi sul processo di attualizzazione, permettono di conoscere il valore dei flussi di cassa alla data di formulazione delle strategie.

L'attualizzazione è perciò il processo che consente di stabilire oggi il valore di un capitale con scadenza futura, cioè di anticiparne la disponibilità.



In pratica, il valore attuale coincide con il capitale alla scadenza futura meno un premio di sconto. In regime di capitalizzazione composta, il valore attuale  $V$  di un capitale di data futura  $C$  è dato da:

$$V = \frac{C}{(1+i)^t}$$

Nella formula sopra esposta  $i$  rappresenta il tasso di attualizzazione, ossia il rendimento che il management si attende di ottenere dall'investimento. Tale rendimento è composto da un premio per il tempo, dal tasso di inflazione futuro e dal premio legato alla rischiosità della strategia.

Nella pianificazione aziendale il capitale è rappresentato dai flussi di cassa futuri derivanti dall'attuazione di una determinata strategia, il tempo è quello dell'anno di riferimento dei flussi di cassa e il tasso di attualizzazione è determinato mediante l'utilizzo di un tasso di rendimento garantito di un investimento privo di rischio (free risk), a cui viene aggiunto un premio per il rischio (*Enterprise Risk Premium*), che tenga conto dell'incertezza della strategia che si intende porre in essere. Il valore attuale complessivo è dato dalla somma algebrica dei flussi di cassa  $CF_t$  attualizzati per i singoli anni di piano:

$$V = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+i)^t}$$

Il valore attuale così determinato deve essere successivamente confrontato con l'esborso iniziale per il progetto  $CF_0$ , ottenendo così il cosiddetto valore attuale netto:

$$VAN = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+i)^t} - CF_0$$

Se il valore attuale netto è positivo ( $VAN > 0$ ) allora il progetto è conveniente, altrimenti ( $VAN < 0$ ) non lo è. Si pensi, ad esempio, ad un progetto che comporti un esborso di cassa iniziale, nell'anno  $n_0$ , di 600, e produca flussi di cassa per gli anni successivi dei seguenti importi (tasso di attualizzazione 10%):

t	CF <sub>t</sub>	1 / (1 + i) <sup>t</sup>	VA <sub>t</sub>
1	100	0,909091	91
2	200	0,826446	165
3	400	0,751315	301
4	400	0,683013	273
<b>Σ =</b>			<b>830</b>

Il valore attuale netto sarà invece dato da:

$$VAN = VA - CF_0 = 830 - 600 = 230$$

Come si può chiaramente osservare il valore attuale netto è positivo, quindi il progetto è conveniente. E' bene ricordare che, in presenza di più strategie, progetti o investimenti che generano VAN positivi, la scelta è fatta in base a quello che ha un valore attuale netto più elevato.

Un altro metodo basato sui flussi di cassa attualizzati è il tasso interno di rendimento o *Internal Rate of Return*. Con questa metodologia si va a determinare il tasso di attualizzazione che rende nullo il valore attuale netto. In formule:

$$\sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1 + IRR)^t} - CF_0$$

ovvero

$$\sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1 + IRR)^t} = CF_0$$

In pratica, il tasso interno di rendimento è il tasso di attualizzazione che rende la somma dei valori attuali dei flussi di cassa pari all'esborso iniziale. Tra più alternative di investimento si preferisce quella che presenta un TIR maggiore. Se due alternative hanno il medesimo TIR esse sono ritenute indifferenti, ma non necessariamente identiche. In quest'ultimo caso è necessario effettuare altre valutazioni, come, ad esempio, l'importanza dell'investimento iniziale, il tempo di recupero e l'importo dei singoli flussi di cassa. Infatti, il management tenderà a privilegiare investimenti, progetti o strategie che danno luogo ad un esborso iniziale più contenuto e flussi di cassa futuri più elevati.

Un ulteriore metodo che tiene conto dei flussi di cassa attualizzati è quello relativo alla teoria delle opzioni reali. Questa teoria è utilizzata in particolar modo per la valuta-

zione degli investimenti caratterizzati da una forte incertezza ed aleatorietà nei risultati. L'approccio che contraddistingue questa teoria è che la strategia non deve essere esclusivamente valutata in termini economico-finanziari, ossia basandosi sull'attualizzazione dei flussi di cassa futuri derivanti dall'implementazione della stessa ma deve tenere conto di tutti le opportunità create o distrutte dalla strategia così costruita.

Con la teoria delle opzioni reali sono state individuate cinque opzioni che il management deve vagliare nella formulazione del processo decisionale della valutazione dell'investimento:

1. **opzione di differimento dell'investimento:** valutare l'opportunità di intraprendere una determinata strategia immediatamente oppure aspettare che le condizioni di incertezza sul successo dell'azione diminuiscano.
2. **opzione di crescita:** valutazione della possibilità di prospettive non brillanti nel breve periodo ma di potenzialità connesse alla crescita futura.
3. **opzione di flessibilità:** investimento in una tecnologia innovativa caratterizzata da estrema incertezza ma con elevate potenzialità di flessibilità di utilizzo.
4. **opzione di uscita:** possibilità di sospendere l'investimento in un momento successivo al suo avvio.
5. **opzione di apprendimento:** ogni investimento può, oltre che generare flussi di cassa, arricchire l'azienda di know how.

Il risultato che si ottiene è un valore attuale netto esteso VANE, la cui determinazione è così data:

$$\text{VANE} = \text{VAN} + \text{valore opzioni reali create} - \text{valore opzioni reali distrutte}$$

Il calcolo delle opzioni reali create e distrutte è assai complicato. Tra i metodi e le tecniche utilizzate si riscontrano il modello Black-Scholes <sup>(128)</sup>, basato sulle equazioni differenziali parziali, la teoria degli alberi delle decisioni ed il modello di simulazione Montecarlo <sup>(129)</sup>.

---

<sup>(128)</sup> BLACK F. – SCHOLLES M., *The pricing of options and corporate liabilities*, in *Journal of Political Economy*, n. 81, 1973.

<sup>(129)</sup> FISHMAN GEORGE S., *Monte Carlo. Concepts, algorithms and applications*, New York, Springer 2000.

#### 4. I metodi orientati alla creazione del valore nella valutazione della strategia

L'ultima tipologia di metodi per la valutazione della strategia è rappresentata dai metodi orientati alla creazione del valore. Quando si parla di valore ci si rifà alla nozione di valore economico del capitale, ossia quella misura astratta dal mercato e compiuta secondo criteri di generalità, razionalità, dimostrabilità e obiettività (<sup>130</sup>).

Dall'applicazione della suddetta impostazione alla valutazione della strategia, si ottiene la seguente espressione:

$$\begin{array}{rcl}
 \textit{Valore creato dalla} & = & \text{Valore del capitale} \\
 \textit{strategia} & & \text{economico dopo} \\
 & & \text{l'implementazione} \\
 & & \text{della strategia} \\
 & & - \text{Valore del capitale eco-} \\
 & & \text{nomico in assenza della} \\
 & & \text{strategia} \\
 \\
 \text{dove:} & \swarrow & \\
 \\
 \textit{Valore del capitale eco-} & = & \text{Valore attuale dei} \\
 \textit{nomico dopo} & & \text{flussi di cassa genera-} \\
 \textit{l'implementazione della} & & \text{ti dalla strategia} \\
 \textit{strategia} & & + \text{Valore attuale del capi-} \\
 & & \text{tale economico al ter-} \\
 & & \text{mine del periodo ogget-} \\
 & & \text{to di pianificazione (<sup>131</sup>)}
 \end{array}$$

La letteratura economico-aziendale mette in evidenza la continua evoluzione subita dal set di indicatori e misure di performance, a partire dal tradizionale profitto contabile, agli indici di redditività quali il Return on Investment (ROI) ed il Return on Equity (ROE), al reddito residuale, al rendimento azionario, all'Economic Value Added® (EVA).

Riconoscendo nell'azienda il fine ultimo della creazione di valore destinato alla soddisfazione dei bisogni umani, si rendono conseguentemente necessari lo sviluppo e l'adozione di misure di performance idonee a rilevare ed evidenziare tale grandezza.

(<sup>130</sup>) GUATRI LUIGI, *La teoria della creazione del valore: una via europea*, Egea, Milano 1991.

(<sup>131</sup>) E' ottenuto mediante la differenza tra valore attuale della capitalizzazione del reddito che si presume verrà generato nel periodo immediatamente successivo al termine dell'orizzonte temporale oggetto di pianificazione (determinato come proiezione del reddito dell'ultimo anno di piano per il tasso di crescita nel perpetuo  $g$ ) e del valore dell'esposizione debitoria (intesa come posizione finanziaria netta PFN). In formule:

$$= \frac{R_n \cdot (1 + g)}{i - g} \cdot \frac{1}{(1 + i)^n} - PFN$$

Nella formula sopra,  $i$  rappresenta il costo medio del capitale (weighted average cost of capital – wacc).

Il successo dell'EVA® risiede principalmente nella sua capacità di considerare allo stesso tempo numerose variabili gestionali di notevole rilevanza, ovvero, non soltanto la remunerazione del capitale di debito, ma anche di quello di rischio e l'effettiva capacità dell'azienda di produrre ricchezza. Infatti, l'EVA® è un indicatore che evidenzia la capacità (o meno) del reddito generato alla gestione operativa di coprire tutto il costo del capitale impiegato, sia quello relativo al capitale proprio sia al capitale di terzi.

In tal modo, l'EVA® si caratterizza quale modello idoneo a supportare i processi decisionali in azienda, fornendo dati significativi per numerose valutazioni gestionali e garantendo dati rilevanti ai fini della pianificazione a medio lungo termine sviluppata in azienda.

L'EVA® costituisce uno strumento di misurazione delle performance aziendali finalizzate alla creazione di valore per gli azionisti a medio lungo termine. Tale approccio manageriale viene definito Value-Based Management. Esso è *un processo integrativo volto a migliorare, in tutta un'organizzazione, il modo in cui si prendono le decisioni strategiche e operative, concentrando l'attenzione sui principali fattori generatori del valore aziendale* (<sup>132</sup>).

L'EVA® è determinato dalla differenza tra il reddito operativo netto dopo le imposte (<sup>133</sup>) (nella letteratura anglosassone è il cosiddetto NOPAT – Net Operating Profit After Taxes) e il costo del capitale impiegato, sia a titolo di rischio sia a titolo di debito, necessario per produrre tale reddito. In pratica:

$$\text{EVA}^{\circledast} = \text{NOPAT} - (\text{wacc} \cdot \text{CIN})$$

dove con wacc (Weighted Average Cost of Capital) si intende il costo medio ponderato del capitale e con CIN il capitale investito netto (<sup>134</sup>).

---

(<sup>132</sup>) COPELAND T., KOLLER T., MURRIN J., *Valuation. Measuring and managing the value of companies*, John Wiley & Son, New York, 1994.

(<sup>133</sup>) In economia aziendale, il reddito operativo dopo le imposte rappresenta il fulcro della creazione del valore. Infatti, tale margine è il punto di partenza per capire se è sufficiente per coprire i costi dei capitali presi a prestito, rappresentati dagli oneri finanziari, e per remunerare adeguatamente l'imprenditore, mediante l'utile di esercizio.

(<sup>134</sup>) Il capitale investito netto è dato dalla somma delle attività immobilizzate e del capitale circolante netto commerciale o come somma tra il capitale proprio e l'indebitamento finanziario netto. Nell'ambito della determinazione dell'EVA® è importante andare ad apportare una serie di rettifiche ai valori contabili in modo da esprimere una corretta misura sia del capitale effettivamente investito dai finanziatori dell'impresa. Sono esempi le rettifiche relative allo stanziamento dei fondi per imposte differite, quelle

Il wacc è dato, come si può capire dall'acronimo inglese weighted average cost of capital, dalla media ponderata del costo del capitale di debito, rappresentato dal tasso medio di interesse al netto del beneficio fiscale derivante dallo stesso, e del costo del capitale di rischio, rappresentato dalla somma del rendimento degli investimenti privi di rischio (ad esempio, il tasso di rendimento sui titoli di Stato) maggiorato di un premio per avere investito il capitale nell'azienda, ponderati rispettivamente per il peso del debito e del capitale proprio sul totale del capitale investito netto. In formula:

$$\text{wacc} = i_d (1 - t) \cdot \frac{D}{E + D} + i_e \cdot \frac{E}{E + D}$$

dove:

$i_d$  = rendimento medio del capitale preso a prestito;

$t$  = aliquota media di imposta;

$D$  = indebitamento finanziario;

$E$  = capitale proprio;

$i_e$  = costo del capitale proprio, che a sua volta è dato da:

$$i_e = \text{rendimento free risk} + \text{premio rischio}$$

Se poi, nella formula sopra esposta raccogliamo a fattore comune il CIN otteniamo:

$$\text{EVA}^\circledast = \left( \frac{\text{NOPAT}}{\text{CIN}} - \text{wacc} \right) \cdot \text{CIN}$$

Se analizziamo il rapporto NOPAT / CIN scopriamo che questo indice non è nient'altro che una sorta di ROI (che abbiamo analizzato nell'ambito della misurazione dell'equilibrio economico). Esso, come il ROI, va quindi a descrivere il rendimento medio del capitale investito nell'azienda. Il confronto del ROI con il wacc ci permette di trarre le seguenti conclusioni:

1. se il  $\text{ROI} > \text{wacc}$  significa che la redditività del capitale investito nell'azienda è superiore al costo del capitale investito, e che quindi l'azienda sta producendo extra-profitti e, di conseguenza, valore;

per l'adeguamento della riserva Lifo, gli ammortamenti effettuati sull'avviamento, l'eliminazione e la normalizzazione delle componenti straordinarie di reddito, etc.

## PARTE PRIMA

### Capitolo 5 – Il controllo strategico e la valutazione della strategia

2. se il  $ROI = wacc$  l'azienda non produce extra-profitti, quindi valore, ma riesce a coprire i costi dei capitali investiti.
3. se il  $ROI < wacc$  l'azienda sta distruggendo valore in quanto il rendimento medio del capitale investito non è sufficiente a coprire i relativi costi.

Fatte tutte queste considerazioni, diventa quindi indispensabile per il management gestire queste informazioni per il piano pluriennale che stanno costruendo. Utilizzando la tecnica dell'EVA® a ciascuno degli anni di piano si potrà osservare se le strategie implementate sono adeguate per la produzione di valore. Il documento in cui vengono riassunte queste informazioni è definito piano del valore. Come gli altri piani, anch'esso riporterà sulle varie colonne gli anni di piano e potrà essere strutturato per ASA <sup>(135)</sup>.

La sua forma potrebbe essere simile a quella che è esposta qui sotto.

	N	N+1	N+2	N+3	N+4
<b>PROIEZIONE DI VALORE</b>					
Reddito operativo	XXXX	XXXX	XXXX	XXXX	XXXX
- imposte sul reddito	(XXXX)	(XXXX)	(XXXX)	(XXXX)	(XXXX)
<b>NOPAT</b>	<b>XXXX</b>	<b>XXXX</b>	<b>XXXX</b>	<b>XXXX</b>	<b>XXXX</b>
oneri finanziari netti	XXXX	XXXX	XXXX	XXXX	XXXX
debiti finanziari netti medi	XXXX	XXXX	XXXX	XXXX	XXXX
<b>costo del capitale di terzi</b>	<b>X,XX%</b>	<b>X,XX%</b>	<b>X,XX%</b>	<b>X,XX%</b>	<b>X,XX%</b>
tasso free risk	X,XX%	X,XX%	X,XX%	X,XX%	X,XX%
+ premio di rischio	X,XX%	X,XX%	X,XX%	X,XX%	X,XX%
<b>costo del capitale di rischio</b>	<b>X,XX%</b>	<b>X,XX%</b>	<b>X,XX%</b>	<b>X,XX%</b>	<b>X,XX%</b>
debiti finanziari netti medi DFN	XXXX	XXXX	XXXX	XXXX	XXXX
+ capitale di rischio medio CP	XXXX	XXXX	XXXX	XXXX	XXXX
<b>capitale investito medio CIN</b>	<b>XXXX</b>	<b>XXXX</b>	<b>XXXX</b>	<b>XXXX</b>	<b>XXXX</b>
peso del capitale di terzi = DFN / CIN	0,XXXX	0,XXXX	0,XXXX	0,XXXX	0,XXXX
peso del capitale proprio = CP / CIN	0,XXXX	0,XXXX	0,XXXX	0,XXXX	0,XXXX
costo ponderato del capitale di terzi	X,XX%	X,XX%	X,XX%	X,XX%	X,XX%
+ costo del capitale di rischio	X,XX%	X,XX%	X,XX%	X,XX%	X,XX%
<b>WACC</b>	<b>X,XX%</b>	<b>X,XX%</b>	<b>X,XX%</b>	<b>X,XX%</b>	<b>X,XX%</b>
NOPAT	XXXX	XXXX	XXXX	XXXX	XXXX
- WACC x CIN	(XXXX)	(XXXX)	(XXXX)	(XXXX)	(XXXX)
<b>Economic Value Added®</b>	<b>XXXX</b>	<b>XXXX</b>	<b>XXXX</b>	<b>XXXX</b>	<b>XXXX</b>

La proiezione del valore negli anni di piano consente quindi agli strategic manager di valutare se la strategia che intendono adottare apporterà all'azienda valore, inteso quest'ultimo, appunto, come possibilità di generare un extra-profitto dopo la copertura dei costi e degli oneri figurativi.

<sup>(135)</sup> Questo sarà possibile solo nel momento in cui anche i piani che contengono le informazioni necessarie per costruire il piano di lavoro sono strutturati per aree strategiche di affari.

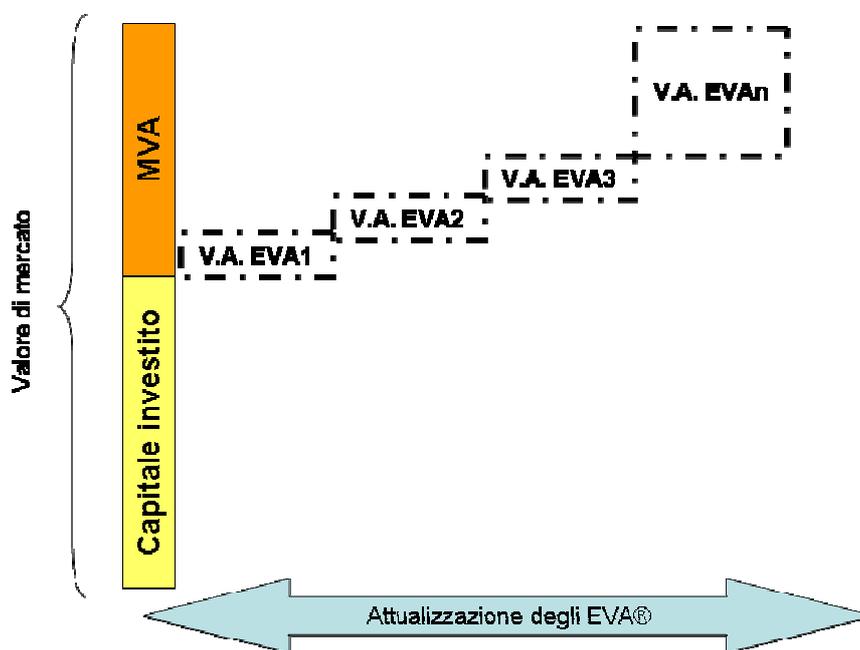
Se prendiamo in considerazione il valore attuale degli EVA® futuri alla data di redazione del piano pluriennale otteniamo il cosiddetto Market Value Added (MVA). Esso esprime quanto valore l'azienda ha aggiunto o sottratto al proprio capitale investito netto. In formule:

$$MVA = \sum_{n=1}^t \frac{EVA_n}{(1 + wacc)^n}$$

Aggiungendo al capitale investito netto il MVA e aggiungendo o sottraendo la posizione finanziaria netta si viene a determinare il valore del capitale economico dell'azienda W.

$$W = CIN + \sum_{n=1}^t \frac{EVA_n}{(1 + wacc)^n} - PFN$$

Il valore economico, quindi può essere inteso come la somma del capitale investito al tempo  $t_0$  ed il Market Value Added, ottenibile, come abbiamo visto sopra, dall'attualizzazione degli  $n$  EVA® futuri.



### 5. L'analisi della sensitività e la *what if analysis*

Un'ultima considerazione deve essere fatta sull'analisi della sensitività. La scelta di trattare questo argomento nel presente capitolo, e non in quello dedicato al piano, è dovuta al fatto che l'analisi della sensitività è spesso utilizzata per la valutazione delle stra-

tegie a preventivo e quindi costituisce uno strumento indispensabile per capire quale tra i tanti scenari a disposizione è più conveniente per l'azienda.

Questa analisi consiste nel valutare gli effetti sui risultati forniti da un modello (ossia dalla funzione che lo descrive analiticamente) indotti da modifiche nei valori delle variabili di ingresso. Abbiamo visto nei capitoli precedenti che la pianificazione è un processo. Come tale, il processo di pianificazione ha degli input e degli output. I primi sono descritti dalle ipotesi, dalle simulazioni e dalla traduzione delle strategie poste in essere dal management (ad esempio, il tasso di crescita del fatturato, l'incidenza dei costi per acquisti, tasso di remunerazione del capitale di terzi, etc.). L'output principale della pianificazione è, come abbiamo osservato, il piano pluriennale.

Con l'analisi della sensitività si parla in genere di analisi per scenari futuri, laddove uno scenario rappresenta una tra le possibili combinazioni di valori assunti dalle variabili indipendenti, o di analisi *what if*, in quanto si va a valutare cosa cambia se cambiano i valori assunti dai parametri decisionali.

L'analisi della sensitività mira in primo luogo a migliorare il processo decisionale, soprattutto attraverso una valutazione della robustezza della decisione presa <sup>(136)</sup>.

Il modo standard di svolgere un'analisi della sensitività è quello di far variare una variabile alla volta mantenendo le altre variabili costanti. In pratica, esprimendo il valore attuale della strategia come funzione delle variabili di ingresso  $(x_1, \dots, x_i, \dots, x_n)$ , ossia  $VA = VA(x_1, \dots, x_i, \dots, x_n)$ , la misura della sensitività del valore attuale alle variazioni di una variabile  $x_i$  è rappresentata da:

$$\Delta VA = VA(x_1, \dots, x_i + \Delta x_i, \dots, x_n) - VA(x_1, \dots, x_i, \dots, x_n)$$

ossia si ottiene applicando alla sola variabile oggetto di analisi  $x_i$  lo scostamento  $\Delta x_i$  (lasciando inalterati i valori delle altre variabili), e valutando l'effetto sulla funzione VA <sup>(137)</sup>.

<sup>(136)</sup> Una decisione risulta robusta quando rimane valida al mutare dei dati in base ai quali è stata presa.

<sup>(137)</sup> In termini infinitesimali, si tratta della derivata parziale della funzione VA rispetto alla variabile  $x_i$  considerata:

$$\Delta VA = \frac{\partial VA}{\partial x_i}$$

In conclusione, questa analisi consente di valutare in che misura l'incertezza che circonda ognuna delle variabili indipendenti possa influenzare il valore assunto dalla base di valutazione. Tale impatto dipende sostanzialmente da due elementi:

- l'intervallo di variabilità di ciascuna variabile (ossia il grado di incertezza);
- la natura delle relazioni analitiche (ossia il tipo di problema decisionale in esame).

Mentre su quest'ultima l'analista non può intervenire, in quanto dipende dal problema che si sta affrontando, sul primo è possibile farlo, nel senso che l'impatto può essere ridotto assumendo informazioni aggiuntive utili a diminuire l'incertezza che circonda la variabile in questione. Questa ricerca di nuove informazioni comporta però il sostenimento di ulteriori costi.

Accanto all'analisi della sensitività ritroviamo la *what if analysis*. Si tratta di una tecnica che, partendo da una variazione delle condizioni di contesto o delle relazioni interne al modello, valuta l'impatto di dette variazioni sui risultati aziendali. Un esempio potrebbe essere costituito dalla variazione degli scenari alternativi che derivano dal cambiamento delle condizioni di contesto. Si parte in sostanza da uno scenario che viene definito di base. Si procede poi con l'identificazione di due o più scenari alternativi <sup>(138)</sup>.

Tramite la *what if analysis* si valutano, in modo comparato, gli effetti di questi scenari alternativi sui risultati aziendali.

---

<sup>(138)</sup> Generalmente si utilizza un'ipotesi ottimistica e una pessimistica.

# PARTE SECONDA

---

## **CAPITOLO 1 – La costruzione del piano pluriennale (o business plan) con Microsoft Excel®**

- 1 – La costruzione del piano pluriennale
- 2 – Le ipotesi e le relazioni

## **CAPITOLO 2 – Il caso: Tre Erre Spa**

- 1 – Descrizione generale della Società
- 2 – Analisi della situazione economica, finanziaria e patrimoniale degli anni a consuntivo
- 3 – Le prospettive future e il piano degli affari
- 4 – Il piano degli investimenti
- 5 – Il piano economico
- 6 – Il piano dei flussi di finanziari di cassa (o cash flow)
- 7 – Il piano patrimoniale
- 8 – Analisi contabile della strategia: indici e rendiconto finanziario
- 9 – L'analisi del valore creato dalla strategia: il piano del valore

CAPITOLO 1

*La costruzione del piano pluriennale (o business plan)  
con Microsoft Excel©*

**1. La costruzione del piano pluriennale**

Prima di addentrarci nell'analisi del caso di redazione del piano pluriennale è bene fare alcune premesse.

Il piano di supporto a detto caso è uno strumento diremmo “fatto in casa”. Infatti, lo studio della pianificazione e del piano è stato un momento di riflessione e di spunto per progettare la costruzione di un piccolo software relativo al piano pluriennale. L'ambiente informatico in cui elaborarlo, per i non addetti alla programmazione, non poteva che essere il pacchetto Office, in particolare Microsoft Excel©.

Mentre la costruzione, per via dei numerosi collegamenti tra le ipotesi, i piani e le altre variabili, è stata particolarmente complessa, il suo utilizzo non lo è. Questo grazie anche all'elasticità del programma di supporto e della facilità con cui si possono inserire le informazioni.

Punto di partenza per la costruzione del piano è l'inserimento dei dati a consuntivo dei bilanci degli ultimi due o tre anni. Il bilancio a supporto dell'elaborazione può essere sia quello redatto secondo le norme del Codice civile sia quello redatto secondo i principi contabili internazionali IAS-IFRS. Nel primo caso, come ci è noto, gli schemi di Stato patrimoniale e di Conto economico sono esattamente quelli previsti dagli articoli 2424 e 2425 del Codice, quindi è sufficiente riportare i dati nelle caselle bianche, con eventualmente alcune integrazioni evidenziate in Nota integrativa (ad esempio, fondi ammortamento delle immobilizzazioni materiali e immateriali).

Per quanto riguarda, invece, il bilancio redatto secondo lo IAS 1, si fa presente che tale principio contabile non detta, come il Codice civile, uno schema di Stato patrimoniale e di Conto economico obbligatorio e rigido bensì richiede esclusivamente una se-

## PARTE SECONDA

### Capitolo 1 – La costruzione del piano pluriennale con Microsoft Excel©

rie di informazioni minime da indicare. Per questo motivo si è deciso di proporre degli schemi che potessero contenere dati sufficienti per la redazione del piano. Non essendo univoca la rappresentazione, alcuni dati potrebbero non essere esposti negli schemi del bilancio che si sta inserendo. E' quindi necessario avere sottomano la Nota integrativa, o meglio le Note al Bilancio, per poter aggiungere tutti i dati che vengono richiesti.

Nella prima schermata di input viene inoltre richiesto l'inserimento dei dati dell'azienda analizzata e il primo anno di piano.

The screenshot shows a Microsoft Excel spreadsheet with a yellow background for a data entry form. The form is titled 'Microsoft Excel - business\_plan\_integrato' and contains the following fields:

1									
2	Denominazione sociale:	DENOMINAZIONE							
3	Indirizzo:	INDIRIZZO							
4	Città:	CITTA'							
5	CAP:	CAP							
6	Provincia:	PROVINCIA							
7	Codice fiscale:	CODICE FISCALE							
8	Partita IVA:	PARTITA IVA							
9									
10	Primo anno di piano:	2008							
11									
12	Numero anni di consuntivo:	2							
13									
14									
15		<input type="checkbox"/> Bilancio redatto secondo i principi contabili internazionali							
16		<input checked="" type="checkbox"/> Bilancio redatto secondo i principi contabili azionari							
17									
18									
19									

The spreadsheet also shows a navigation bar at the bottom with the following tabs: INPUT, BILANCIO\_PPCC, IPOTESI, INVEST\_PPCC, ECON, CASH\_FLOW, PATRIM, ANALISI, REND\_FIN, VAL\_AZIENDA. The status bar at the bottom indicates 'Pronto'.

Una volta inseriti gli schemi di bilancio, è previsto il foglio fondamentale della redazione del piano: il foglio con le ipotesi. In questo foglio, principalmente, vengono tradotte le strategie di azione in dati quantitativi necessari per la costruzione del piano.

Le ipotesi utilizzate per il presente lavoro sono le seguenti:

1. Tasso crescita fatturato
2. Acquisti / Fatturato
3. Tasso crescita salari e stipendi
4. Tasso di crescita degli oneri di gestione
5. Tasso crescita altri proventi
6. Tasso di crescita delle prestazioni di servizi
14. Aliquota IRES
15. Aliquota IRAP
16. Aliquota acconti imposte sul reddito
17. Dividendi / Utile esercizio precedente
18. Aliquota IVA media sui ricavi
19. Aliquota IVA media sui costi

## PARTE SECONDA

### Capitolo 1 – La costruzione del piano pluriennale con Microsoft Excel©

---

- |                                                |                                           |
|------------------------------------------------|-------------------------------------------|
| 7. Rendimento medio delle attività finanziarie | 20. Periodicità di liquidazione IVA       |
| 8. Costo medio del debito finanziario lordo    | 21. Tasso oneri sociali                   |
| 9. Svalutazione crediti                        | 22. Indice ISTAT                          |
| 10. Dilazione media dei crediti commerciali    | 23. Percentuali operazioni non imponibili |
| 11. Dilazione media dei debiti commerciali     | 24. % acquisti non soggetti Iva           |
| 12. Giacenza media di magazzino                | 25. % TFR destinato previd. complementare |
| 13. Pagamento dei dipendenti                   |                                           |

A questo punto il software già mette in atto una serie di calcoli. Infatti, nella tabella che viene proposta sono già contenuti i valori relativi a queste ipotesi, calcolate sulla base dei dati medi a consuntivi. A questo punto l'utente dovrà stabilire se tali dati sono corretti anche per il futuro oppure vadano sostituiti con altri. In quest'ultimo caso sarà necessario inserire nelle celle bianche il valore coerente con le strategie e con le previsioni future. Al di sotto di questa tabella ce n'è un'altra nella quale sono riepilogate le ipotesi precedente formulate. Se nella tabella precedente le celle bianche non erano state compilate in questa verranno riportati i dati medi a consuntivo. Al contrario, saranno indicati quelli inseriti manualmente dall'utilizzatore del software.

Il passo successivo consiste nella formulazione di altre ipotesi, legate questa volta agli investimenti. Come abbiamo avuto occasione di osservare, l'acquisizione di nuovi investimenti ha importanti riflessi su tutti i piani (economico, finanziario e patrimoniale): su piano economico per via degli ammortamenti, sul piano dei flussi di cassa per l'assorbimento della liquidità esistente e di quella generata dalla gestione operativa, e sul piano patrimoniale per via della correlazione temporale tra fonti ed impieghi.

All'utente è lasciato il compito di prevedere l'ammontare degli investimenti e dei disinvestimenti per gli anni di piano. Bisogna poi stabilire l'aliquota di ammortamento. Oltre alle immobilizzazioni materiali e immateriali sono previste anche quelle finanziarie, con particolare riferimento alle partecipazioni e altri titoli ed i crediti finanziari a medio lungo termine.

Una volta completato il piano degli investimenti si passa al piano economico (in valore assoluto e in percentuali sul fatturato) dove dovranno essere completate ulteriori voci, non facilmente prevedibili o prevedibili mediante l'applicazione di rapporti o funzioni (ad esempio i canoni leasing, gli incrementi di immobilizzazioni per costruzioni interne, le svalutazione delle immobilizzazioni, etc.). Nella parte finale del piano eco-

nomico vi è anche la possibilità di calcolare le imposte con maggiore precisione, mediante l’inserimento di variazioni in aumento o in diminuzione.

Al termine dell’analisi economica viene riportata la break-even analysis, con grafico del break-even point.

Altri dati di input dovranno essere poi previsti per il piano dei flussi finanziari per tutte quelle componenti che non sono di facile determinazione a priori e per la parte che riguarda la copertura del fabbisogno finanziario.

Da ultimo abbiamo il piano patrimoniale, che riporta i dati previsionali sia in valore assoluto sia in termini percentuali.

A corredo della redazione del piano sono previsti altri due fogli dedicati rispettivamente all’analisi economica e finanziaria del piano e al rendiconto finanziario, in cui viene rilevato il contributo dell’attività operativa, di investimento e finanziaria alla formazione del flusso di cassa dell’esercizio.

## 2. Le ipotesi e le relazioni

Nel paragrafo precedente ci siamo dedicati alla descrizione in generale del software per l’elaborazione del piano pluriennale. Sono stati messi in evidenza i dati di input (bilancio ed ipotesi) ed i relativi output (singoli piani).

Manca il riepilogo della logica sottostante alla costruzione del piano. Come abbiamo più volte ricordato nella trattazione di questa tesi, l’equazione su cui si basa il tutto è la seguente:

$$\text{Piano patrimoniale finale} = \text{Piano patrimoniale iniziale}^{(139)} + \text{Piano economico} - \text{Piano dei flussi finanziari}$$

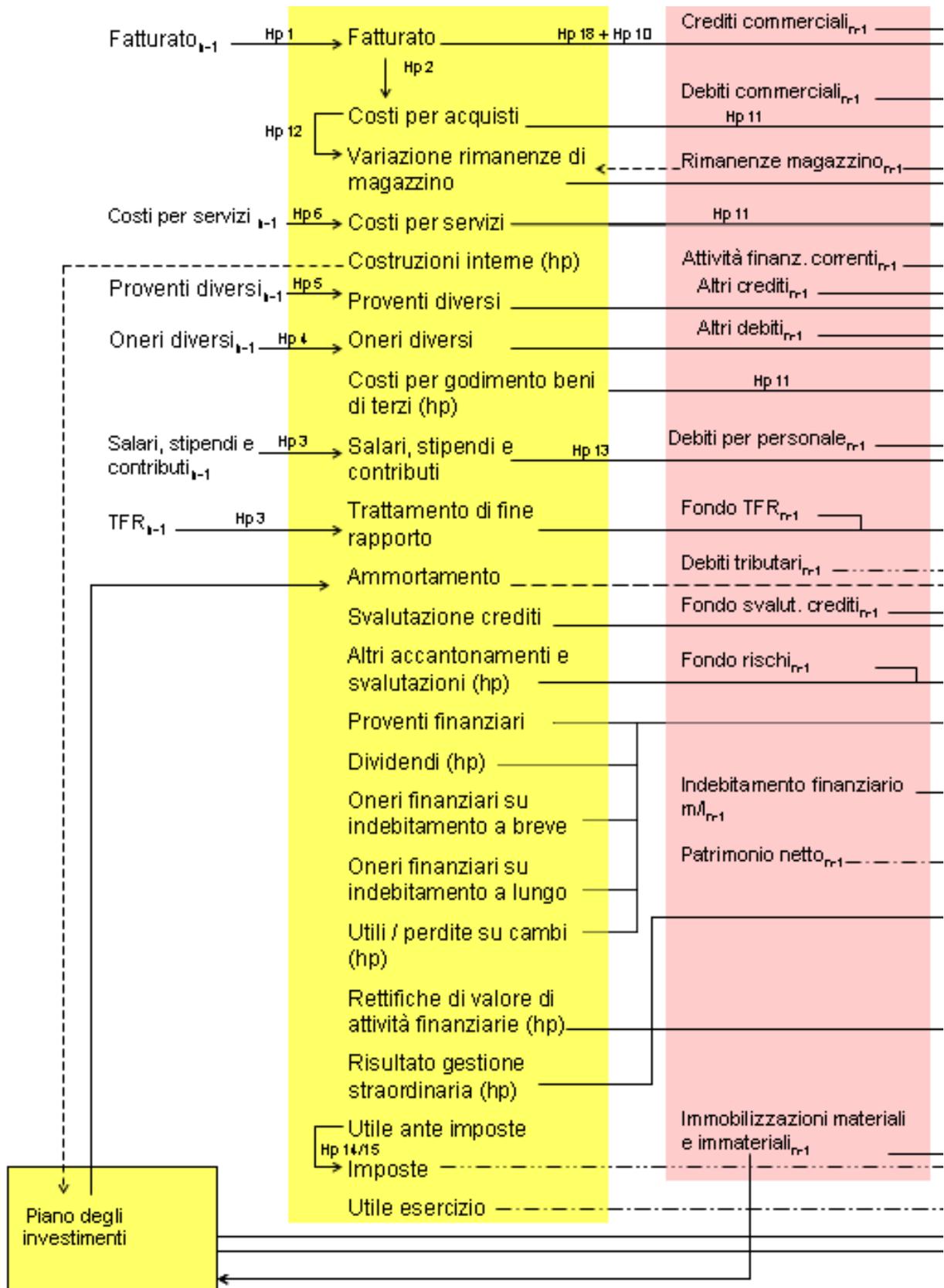
Lungo tutta questa equazione si basano i legami e le relazioni tra le poste dei diversi piani. Altre, quelle di partenza, sono invece definite dalle ipotesi formulate nel foglio definito “input”.

Di seguito è rappresentato, mediante uno schema molto articolato, tutti i legami posti in essere nell’implementazione del software.

<sup>(139)</sup> E’ rappresentato dall’ultimo anno di consuntivo per il primo anno di piano e da quello precedente nel caso di anni successivi al primo.

PARTE SECONDA

Capitolo 1 – La costruzione del piano pluriennale con Microsoft Excel©



## CAPITOLO 2

### *Il caso: Tre Erre Spa*

#### **1. Descrizione generale della Società**

Costituita nel 1972, la Società Tre Erre Spa ha come oggetto sociale la finitura e la commercializzazione di arredamenti, in particolare di poltrone e di divani, nonché salotti in pelle e in tessuto di alta qualità. Questi elevati standard qualitativi relativamente al prodotto ed ai processi industriali sono stati recentemente attestati dalla certificazione di qualità UNI EN ISO 9001 2000, che ha permesso alla Società di posizionarsi nella fascia alta del settore con evidenti riscontri positivi da parte del mercato.

Obiettivo principale di Tre Erre Spa è il mantenimento di elevati standard di efficienza e di competitività, attuato mediante il continuo impulso alle politiche di rinnovamento ed innovazione dei processi industriale e del prodotto. Questo le ha permesso di intrattenere, già da anni, un proficuo rapporto con un'importante catena internazionale di negozi di arredamento, grazie anche al notevole impegno di risorse e di promozione di nuovi modelli al fine di dare una risposta alle esigenze ed ai gusti della clientela e fronteggiare la concorrenza degli altri fornitori della catena. Lo conferma il volume d'affari sviluppato con la stessa. Ciò è reso possibile dalla promozione dello studio e dello sviluppo della modellistica, con particolare attenzione al confort, alla qualità e alla tipicità dei materiali e all'efficienza nello sviluppo industriale dei prototipi realizzati.

Questo ha consentito all'azienda di diffondere il proprio prodotto in tutta Italia ma, soprattutto, all'estero. Infatti, il 90% dei ricavi di vendita proviene dall'estero, in particolare dal mercato europeo, in cui prevalgono Francia, Regno Unito, Germania e Spagna, e dal mercato americano, in primis Stati Uniti e Canada.

La Società risulta essere interamente partecipata dalla società ATL Group Spa (già Atelier Italia Spa), con la quale intrattiene rapporti di natura commerciale. In particola-

re, ATL Group fornisce Tre Erre del semilavorato, ossia della struttura che verrà successivamente rivestita e personalizzata.

## **2. Analisi della situazione economica, finanziaria e patrimoniale degli anni a consuntivo**

Prima di iniziare la stesura del piano pluriennale e delle sue componenti è necessario prendere in esame lo stato attuale dell'azienda. Il documento fondamentale per valutare il suo stato di salute è il bilancio di esercizio, composto da Stato patrimoniale, Conto economico e Nota integrativa.

La società ha redatto il bilancio di esercizio utilizzando le disposizioni del Codice civile ex articoli 2423 e seguenti, opportunamente integrate con i principi contabili emessi dall'Organismo Italiano di Contabilità, in quanto non obbligata all'utilizzo dei principi contabili internazionali IAS/IFRS, emessi dall'International Standard Accounting Board, ai sensi del D.Lgs. 28 febbraio 2005 n. 38<sup>(140)</sup>.

Di seguito vengono riportati gli schemi di Stato patrimoniale e Conto economico degli ultimi tre anni, dal 2007 al 2008:

---

<sup>(140)</sup> In estrema sintesi, dal 2006 le società quotate in Borsa e quelle con strumenti finanziari diffusi sono tenute alla redazione del bilancio di esercizio e del bilancio consolidato secondo i principi IAS/IFRS. Lo sono altrettanto le società da queste controllate, sempre che non si tratti delle cosiddette imprese minori, ossia quelle che possono redigere il bilancio di esercizio in forma abbreviata ai sensi dell'articolo 2435-*bis* del Codice civile.

PARTE SECONDA  
Capitolo 2 – Il caso: Tre Erre Spa

<b>STATO PATRIMONIALE ATTIVO</b>			
	2006	2007	2008
<b>A) CREDITI VERSO SOCI PER VERSAMENTI ANCORA DOVUTI</b>			
- parte già richiamata			
- parte da richiamare			
<b>Totale crediti verso soci (A)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>B) IMMOBILIZZAZIONI</b>			
<b>I - Immobilizzazioni immateriali:</b>			
1) Costi di impianto e di ampliamento meno Fondo ammortamento			
2) Costi di ricerca, di sviluppo e di pubblicità meno Fondo ammortamento			
3) Diritti di brevetto industriale e diritti di utilizzazione delle opere dell'ingegno meno Fondo ammortamento	107.715 (71.572)	158.199 (62.352)	161.778 (90.207)
4) Concessioni, licenze, marchi e diritti simili meno Fondo ammortamento			
5) Avviamento meno Fondo ammortamento			
6) Immobilizzazioni in corso e acconti			
7) Altre meno Fondo ammortamento	168.998 (134.121)	168.999 (167.499)	7.500 (7.500)
<b>Totale immobilizzazioni immateriali</b>	<b>71.020</b>	<b>97.347</b>	<b>71.571</b>
<b>II - Immobilizzazioni materiali:</b>			
1) Terreni e fabbricati meno Fondo ammortamento	7.464.916 (1.095.191)	7.533.859 (1.289.890)	9.470.748 (1.475.665)
2) Impianti e macchinario meno Fondo ammortamento	1.650.248 (966.264)	1.834.441 (1.114.631)	1.878.005 (1.247.709)
3) Attrezzature industriali e commerciali meno Fondo ammortamento	853.813 (745.507)	240.720 (238.853)	251.541 (244.723)
4) Altri beni meno Fondo ammortamento	136.518 (39.450)	716.450 (594.251)	721.402 (657.623)
5) Immobilizzazioni in corso e acconti	0	0	0
<b>Totale immobilizzazioni materiali</b>	<b>7.259.083</b>	<b>7.087.845</b>	<b>8.695.976</b>
<b>III - Immobilizzazioni finanziarie:</b>			
1) Partecipazioni in:			
a) imprese controllate	60.000	60.000	60.000
b) imprese collegate			
c) imprese controllanti			
d) altre imprese	207	207	207
2) Crediti:			
a) verso imprese controllate			
- esigibili entro l'esercizio successivo			
- esigibili oltre l'esercizio successivo			
b) verso imprese collegate			
- esigibili entro l'esercizio successivo			
- esigibili oltre l'esercizio successivo			
c) verso imprese controllanti			
- esigibili entro l'esercizio successivo			
- esigibili oltre l'esercizio successivo			
d) verso altre imprese			
- esigibili entro l'esercizio successivo	0	1.321	1.321
- esigibili oltre l'esercizio successivo			
3) Altri titoli			
4) Azioni proprie			
<b>Totale immobilizzazioni finanziarie</b>	<b>60.207</b>	<b>61.528</b>	<b>61.528</b>
<b>Totale immobilizzazioni (B)</b>	<b>7.390.310</b>	<b>7.246.720</b>	<b>8.829.075</b>

**PARTE SECONDA**  
**Capitolo 2 – Il caso: Tre Erre Spa**

**C) ATTIVO CIRCOLANTE**

**I - Rimanenze**

1) Materie prime, sussidiarie e di consumo	1.778.648	2.117.083	1.259.066
2) Prodotti in corso di lavorazione e semilavorati	471.134	552.726	468.879
3) Lavori in corso su ordinazione			
4) Prodotti finiti e merci	707.358	571.195	885.878
5) Acconti			
<b>Totale rimanenze</b>	<b>2.957.140</b>	<b>3.241.004</b>	<b>2.613.823</b>

**II - Crediti:**

1) Verso clienti			
- esigibili entro l'esercizio successivo	7.356.413	8.628.602	7.633.782
- esigibili oltre l'esercizio successivo	0	0	167.665
2) Verso controllate			
- esigibili entro l'esercizio successivo	607.567	248.584	96.135
- esigibili oltre l'esercizio successivo			
3) Verso collegate			
- esigibili entro l'esercizio successivo			
- esigibili oltre l'esercizio successivo			
4) Verso controllanti			
- esigibili entro l'esercizio successivo	0	0	193.573
- esigibili oltre l'esercizio successivo			
4-bis) Crediti tributari			
- esigibili entro l'esercizio successivo	807.495	113.879	253.863
- esigibili oltre l'esercizio successivo	63.861	0	0
4-ter) Imposte anticipate			
- esigibili entro l'esercizio successivo			
- esigibili oltre l'esercizio successivo			
5) Verso altri			
- esigibili entro l'esercizio successivo	142.861	78.227	115.070
- esigibili oltre l'esercizio successivo	35.851	0	0
<b>Totale crediti</b>	<b>9.014.048</b>	<b>9.069.292</b>	<b>8.460.088</b>

**III - Attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni**

1) Partecipazioni in imprese controllate			
2) Partecipazioni in imprese collegate			
3) Partecipazioni in imprese controllanti			
4) Altre partecipazioni			
5) Azioni proprie			
6) Altri titoli			
<b>Totale attività finanziarie</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

**IV - Disponibilità liquide**

1) depositi bancari e postali	92.968	352.082	782.856
2) assegni			
3) Danaro e valori in cassa	49	1.056	712
<b>Totale disponibilità liquide</b>	<b>93.017</b>	<b>353.138</b>	<b>783.568</b>
<b>Totale attivo circolante (C)</b>	<b>12.064.205</b>	<b>12.663.434</b>	<b>11.857.479</b>

**D) RATEI E RISCONTI**

- Ratei e risconti attivi	46.217	31.972	29.074
- Disaggio su prestiti			
<b>Totale ratei e risconti (D)</b>	<b>46.217</b>	<b>31.972</b>	<b>29.074</b>

<b>TOTALE ATTIVO</b>	<b>19.500.732</b>	<b>19.942.126</b>	<b>20.715.628</b>
----------------------	-------------------	-------------------	-------------------

**PARTE SECONDA**  
**Capitolo 2 – Il caso: Tre Erre Spa**

<b>STATO PATRIMONIALE PASSIVO</b>			
	2006	2007	2008
<b>A) PATRIMONIO NETTO</b>			
I - Capitale	4.290.000	4.290.000	4.290.000
II - Riserva da sovrapprezzo azioni			
III - Riserve di rivalutazione	0	0	1.801.647
IV - Riserva legale	54.134	74.629	100.984
V - Riserve statutarie			
VI - Riserva per azioni proprie in portafoglio			
VII - Altre riserve	743.052	1.132.444	1.633.185
VIII - Utili (perdite) portati a nuovo			
IX - Utile (perdita) dell'esercizio	409.888	527.097	51.340
<b>Totale patrimonio netto (A)</b>	<b>5.497.074</b>	<b>6.024.170</b>	<b>7.877.156</b>
<b>B) FONDI PER RISCHI E ONERI</b>			
1) Per trattamento di quiescenza e obblighi simili			
2) Per imposte, anche differite	150.000	189.129	0
3) Altri			
<b>Totale fondi per rischi e oneri (B)</b>	<b>150.000</b>	<b>189.129</b>	<b>0</b>
<b>C) TRATTAMENTO DI FINE RAPPORTO</b>	1.081.797	1.011.411	955.715
<b>D) DEBITI</b>			
1) Obbligazioni			
- esigibili entro l'esercizio successivo			
- esigibili oltre l'esercizio successivo			
2) Obbligazioni convertibili			
- esigibili entro l'esercizio successivo			
- esigibili oltre l'esercizio successivo			
3) Debiti verso soci per finanziamenti			
- esigibili entro l'esercizio successivo			
- esigibili oltre l'esercizio successivo			
4) Debiti verso banche			
- esigibili entro l'esercizio successivo	1.307.139	1.890.949	2.800.687
- esigibili oltre l'esercizio successivo	1.249.369	633.214	0
5) Debiti verso altri finanziatori			
- esigibili entro l'esercizio successivo			
- esigibili oltre l'esercizio successivo			
6) Acconti			
- esigibili entro l'esercizio successivo	20.171	0	286
- esigibili oltre l'esercizio successivo			
7) Debiti verso fornitori			
- esigibili entro l'esercizio successivo	6.757.123	7.681.020	7.681.777
- esigibili oltre l'esercizio successivo			
8) Debiti rappresentati da titoli di credito			
- esigibili entro l'esercizio successivo			
- esigibili oltre l'esercizio successivo			
9) Debiti verso controllate			
- esigibili entro l'esercizio successivo			
- esigibili oltre l'esercizio successivo			
10) Debiti verso collegate			
- esigibili entro l'esercizio successivo			
- esigibili oltre l'esercizio successivo			
11) Debiti verso controllanti			
- esigibili entro l'esercizio successivo	1.450.639	1.100.327	174.952
- esigibili oltre l'esercizio successivo			
12) Debiti tributari			
- esigibili entro l'esercizio successivo	847.372	188.032	169.801
- esigibili oltre l'esercizio successivo			
13) Debiti verso istituti di previdenza e sicurezza sociale			
- esigibili entro l'esercizio successivo	161.630	225.086	217.218
- esigibili oltre l'esercizio successivo			
14) Altri debiti			
- esigibili entro l'esercizio successivo (per personale)	926.860	964.613	811.032
- esigibili entro l'esercizio successivo (altri)			
- esigibili oltre l'esercizio successivo			
<b>Totale debiti (D)</b>	<b>12.720.303</b>	<b>12.683.241</b>	<b>11.855.753</b>
<b>E) RATEI E RISCONTI</b>			
- Ratei e risconti passivi	51.558	34.175	27.004
- Aggio su prestiti			
<b>Totale ratei e risconti (E)</b>	<b>51.558</b>	<b>34.175</b>	<b>27.004</b>
<b>TOTALE PASSIVO</b>	<b>19.500.732</b>	<b>19.942.126</b>	<b>20.715.628</b>

**PARTE SECONDA**  
**Capitolo 2 – Il caso: Tre Erre Spa**

<b>CONTO ECONOMICO</b>			
	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>
<b>A) VALORE DELLA PRODUZIONE</b>			
1) Ricavi delle vendite e delle prestazioni	31.637.174	36.780.104	34.496.892
2) Variazione delle rimanenze di prodotti in corso di lavorazione, semilavorati e finiti	444.761	(64.572)	230.836
3) Variazioni dei lavori in corso su ordinazione			
4) Incrementi di immobilizzazioni per lavori in corso			
5) Altri ricavi e proventi	1.517.783	1.734.756	1.846.746
<b>Totale valore della produzione (A)</b>	<b>33.599.718</b>	<b>38.460.288</b>	<b>36.574.474</b>
<b>B) COSTI DELLA PRODUZIONE</b>			
6) Per materie prime, sussidiarie, di consumo e merci	18.835.472	21.787.147	19.980.228
7) Per servizi	8.330.181	10.474.095	10.370.117
8) Per godimento beni di terzi	225.731	237.293	157.626
9) Per il personale			
a) salari e stipendi	2.645.351	2.785.710	2.930.020
b) oneri sociali	907.280	959.421	970.421
c) trattamento di fine rapporto	211.365	232.162	226.701
d) trattamento di quiescenza e simili			
e) altri costi	33.000	34.250	8.450
10) Ammortamenti e svalutazioni			
a) ammortamenti immobilizzazioni immateriali	47.183	64.957	33.856
b) ammortamenti immobilizzazioni materiali	420.383	421.265	407.235
c) altre svalutazioni delle immobilizzazioni			
d) svalutazioni dei crediti compresi nell'attivo circolante e delle disponibilità liquide	37.110	43.328	39.076
11) Variazione delle rimanenze di materie prime, sussidiarie, di consumo e merci	(178.315)	(338.435)	858.018
12) Accantonamenti per rischi	150.000	189.129	0
13) Altri accantonamenti			
14) Oneri diversi di gestione	254.188	78.586	109.873
<b>Totale costi della produzione (B)</b>	<b>31.918.929</b>	<b>36.968.908</b>	<b>36.091.621</b>
<b>Differenza tra valore e costi della produzione (A-B)</b>	<b>1.680.789</b>	<b>1.491.380</b>	<b>482.853</b>
<b>C) PROVENTI E ONERI FINANZIARI</b>			
15) Proventi da partecipazioni			
- da imprese controllate			
- da imprese collegate			
- da altre imprese			
16) Altri proventi finanziari			
a) da crediti iscritti nelle immobilizzazioni			
- da imprese controllate			
- da imprese collegate			
- da imprese controllanti			
- da altre imprese			
b) da titoli iscritti tra le immobilizzazioni che non costituiscono partecipazioni			
c) da titoli iscritti tra l'attivo circolante che non costituiscono partecipazioni			
d) proventi diversi dai precedenti			
- da imprese controllate			
- da imprese collegate			
- da imprese controllanti			
- da altre imprese	15.498	19.372	20.944
17) Interessi ed altri oneri finanziari			
- da imprese controllate			
- da imprese collegate			
- da imprese controllanti			
- da altre imprese	189.465	101.489	129.145
17-bis) Utili e perdite su cambi	(233)	(10.657)	(2.149)
<b>Totale proventi e oneri finanziari (C)</b>	<b>(174.200)</b>	<b>(92.774)</b>	<b>(110.350)</b>

PARTE SECONDA  
Capitolo 2 – Il caso: Tre Erre Spa

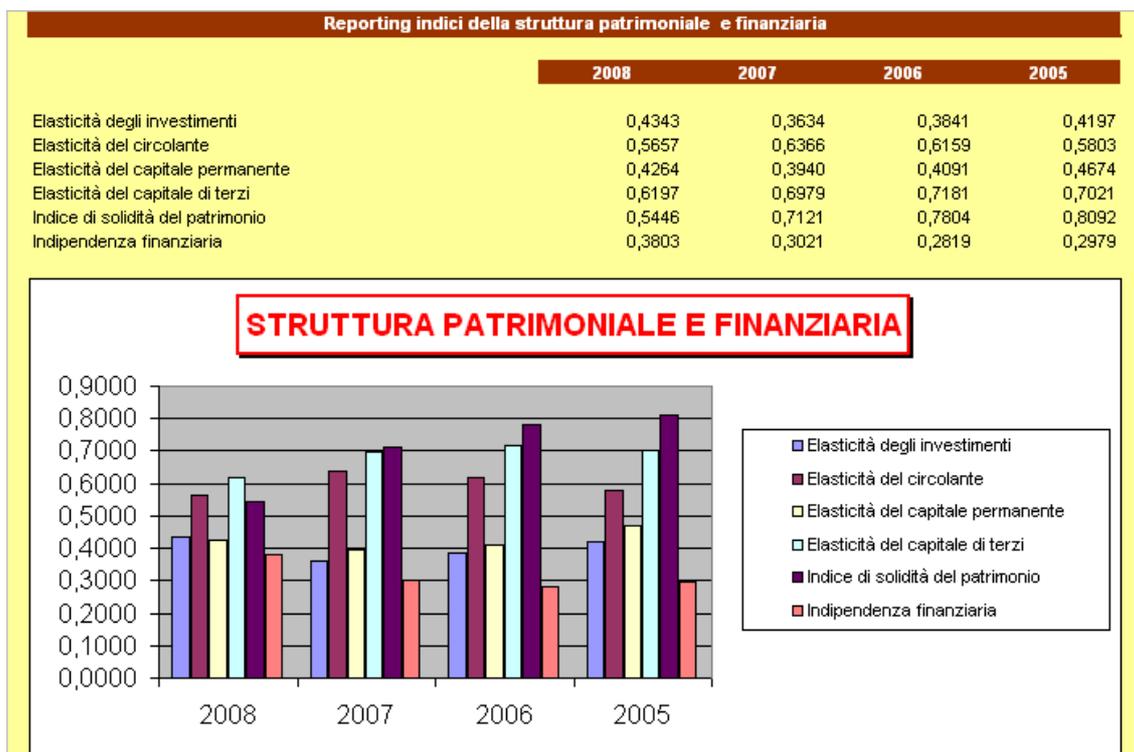
<b>D) RETTIFICHE DI VALORE DI ATTIVITA' FINANZIARIE</b>			
18) Rivalutazioni			
a) di partecipazioni			
b) di immobilizzazioni finanziarie che non costituiscono partecipazioni			
c) di titoli iscritti all'attivo circolante che non costituiscono partecipazioni			
19) Svalutazioni			
a) di partecipazioni			
b) di immobilizzazioni finanziarie che non costituiscono partecipazioni			
c) di titoli iscritti all'attivo circolante che non costituiscono partecipazioni			
<b>Totale rettifiche di attività finanziarie (D)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>E) PROVENTI E ONERI STRAORDINARI</b>			
20) Proventi straordinari			
- plusvalenze da alienazioni i cui ricavi non sono iscrivibili al n.5)	4.188	0	0
- altri proventi straordinari	167.242	199.418	196.096
21) Oneri straordinari			
- minusvalenze da alienazioni i cui effetti contabili non sono iscrivibili al n.14)			
- imposte degli esercizi precedenti			
- altri oneri straordinari	568.972	251.253	257.683
<b>Totale proventi e oneri straordinari (E)</b>	<b>(397.542)</b>	<b>(51.835)</b>	<b>(61.587)</b>
<b>Risultato prima delle imposte (A-B±C±D±E)</b>	<b>1.109.047</b>	<b>1.346.771</b>	<b>310.916</b>
22) Imposte dell'esercizio			
- correnti	699.159	819.674	259.576
- anticipate			
- differite			
<b>23) Utile (perdita) di esercizio</b>	<b>409.888</b>	<b>527.097</b>	<b>51.340</b>

Per poter formulare correttamente le ipotesi di piano è tuttavia necessario avere più chiara la situazione economica, finanziaria e patrimoniale della Società, cosa che non è immediatamente visibile utilizzando gli schemi di bilancio così come riportati per adempiere ai dettami normativi.

Bisogna quindi procedere alla riclassificazione del bilancio e utilizzare opportuni strumenti che permettano di ottenere informazioni più attinenti al nostro lavoro. In particolare, lo Stato patrimoniale è stato riclassificato secondo i criteri finanziari, esponendo gli impieghi in ordine di liquidità decrescente e le fonti in ordine di esigibilità decrescente. Il Conto economico è stato riclassificato secondo la metodologia “a valore aggiunto”.

Di seguito vengono riportati i reporting dei vari indici e margini e il rendiconto finanziario del cash flow. Dettagli sulla riclassificazione, sul calcolo degli indici e del calcolo dei flussi sono riportati in appendice.

PARTE SECONDA  
Capitolo 2 – Il caso: Tre Erre Spa

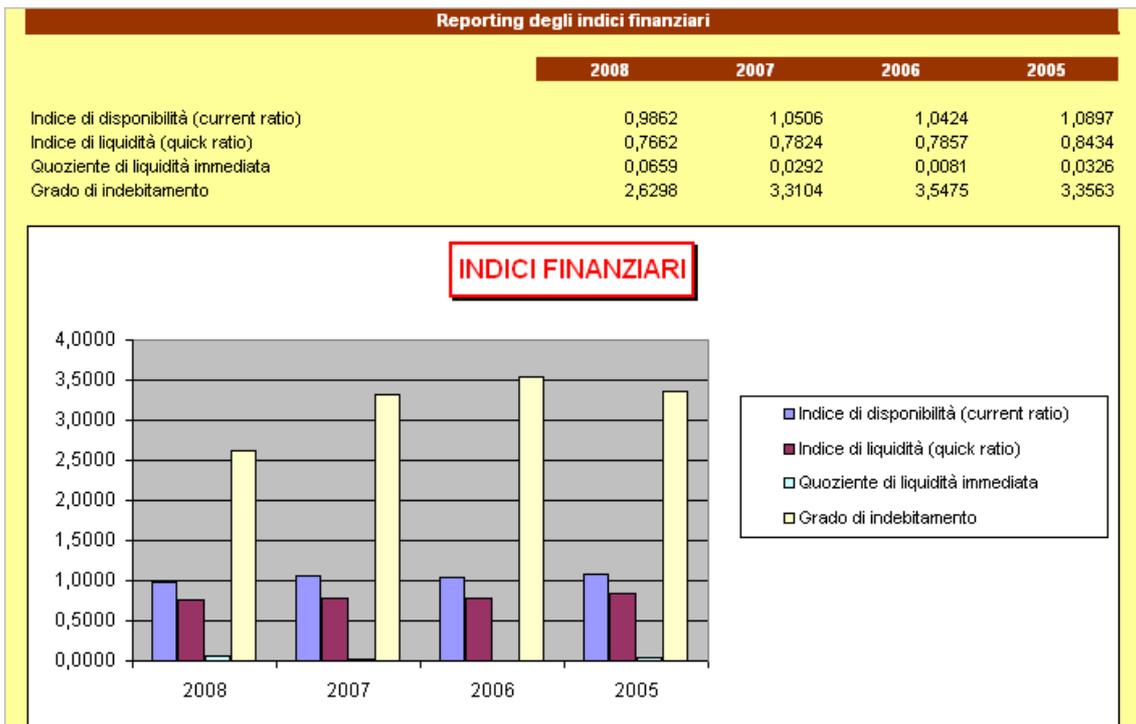
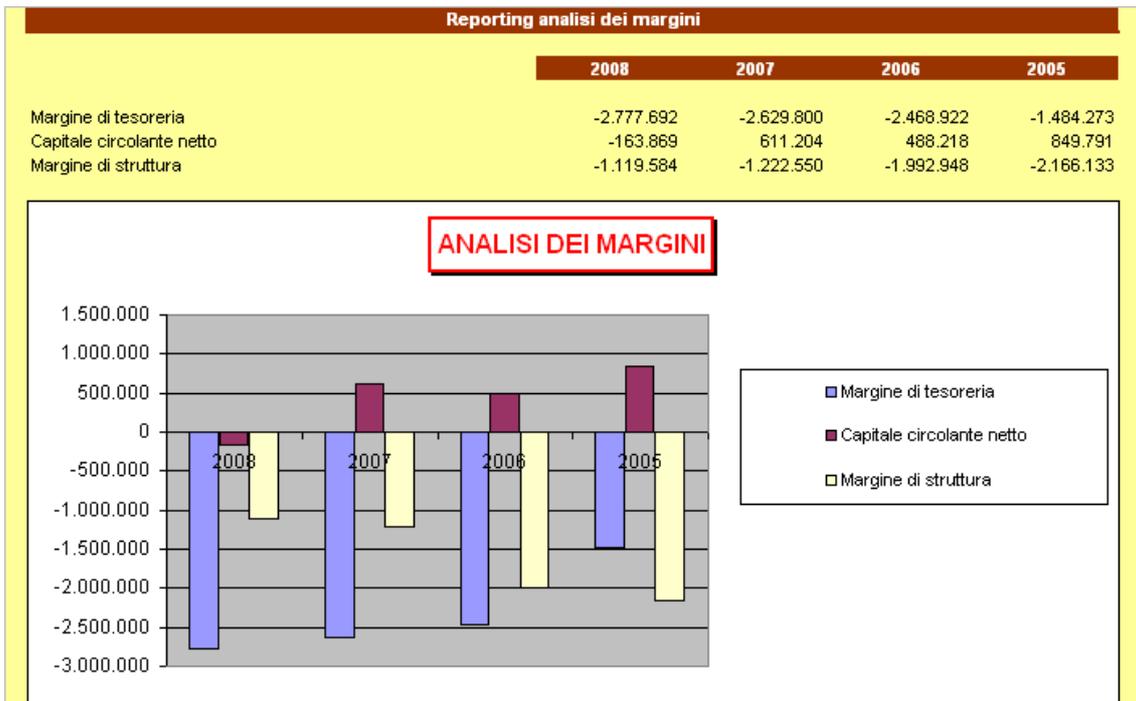


Dall'analisi della struttura patrimoniale e finanziaria si può notare come gli impieghi siano prevalentemente costituiti dal capitale circolante (56,57%) con una tendenza, però, alla riduzione in favore del capitale fisso. Dal lato delle fonti emerge un netto miglioramento in termini di qualità delle stesse: infatti, l'indipendenza finanziaria è notevolmente migliorata nell'arco degli anni di analisi, passando dal 29,79% nel 2005 al 38,03% nel 2008, grazie soprattutto al progressivo rientro del debito finanziario nei confronti degli istituti di credito.

Accanto a questo miglioramento si assiste anche all'incremento del capitale permanente, ossia l'insieme delle fonti a medio e lungo termine (passività consolidate e patrimonio netto). Infatti, dopo una notevole riduzione nel 2006, l'indice ha avuto un continuo incremento.

L'indipendenza finanziaria è stata incrementata anche grazie all'autofinanziamento, inteso in questo caso come utili non distribuiti ma accantonati a riserva.

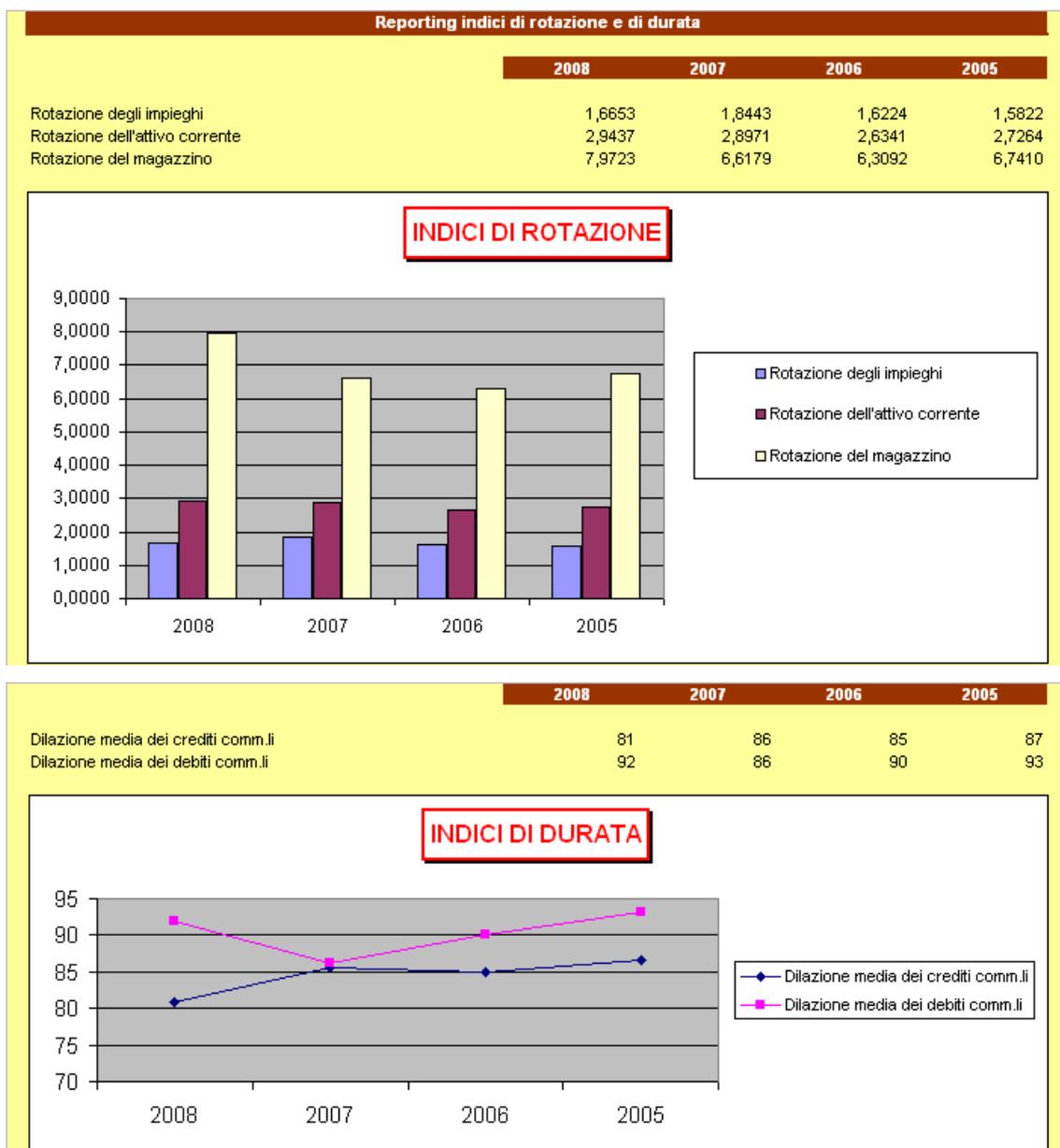
PARTE SECONDA  
Capitolo 2 – Il caso: Tre Erre Spa



L'analisi della situazione finanziari, ossia della correlazione temporale tra le fonti e gli impieghi, denota un progressivo decremento del grado di indebitamento, dovuto a quanto analizzato precedentemente. Tale indice è diminuito nel corso degli anni di circa un'unità: ciò non può che essere positivo.

PARTE SECONDA  
Capitolo 2 – Il caso: Tre Erre Spa

Un lieve peggioramento si osserva nell'ambito degli indici di liquidità e di disponibilità. Tale riduzione può essere spiegata tramite il rendiconto finanziario dei flussi di cassa che analizzeremo successivamente.

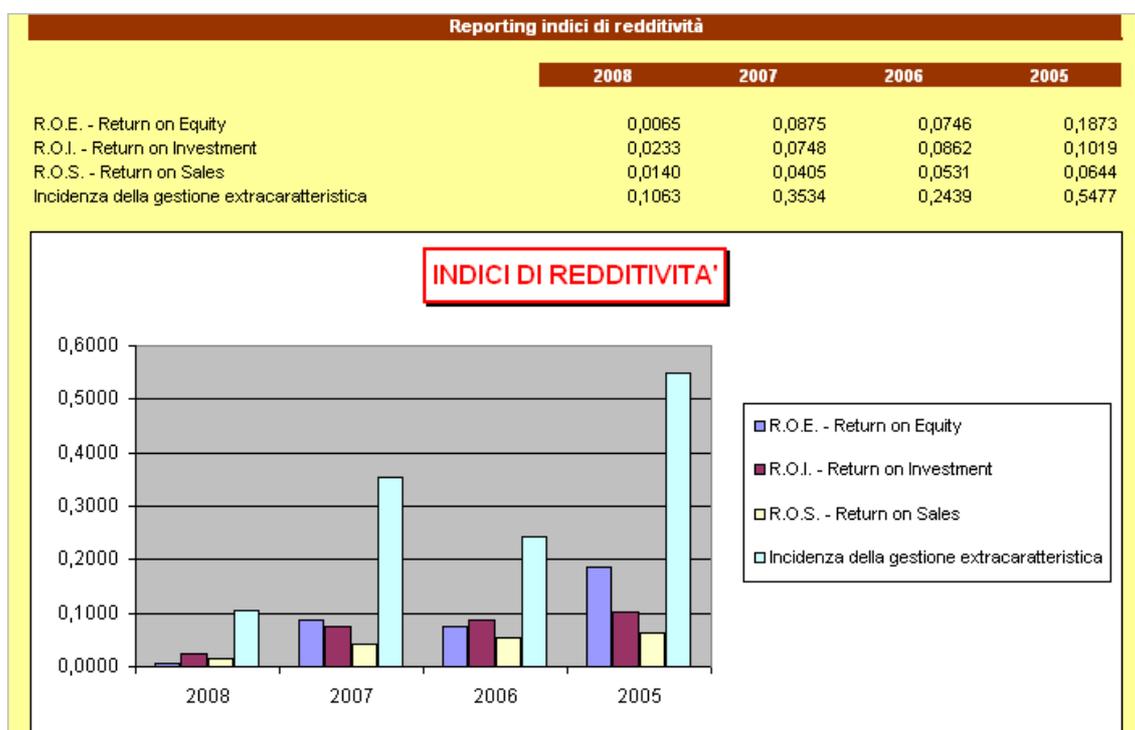


Gli indici di rotazione mostrano quante volte il capitale investito, o dei suoi elementi, si sia convertito in liquidità tramite le vendite durante l'esercizio: più è elevato più è positivo. Come si può notare, l'indice di rotazione degli impieghi, dopo la crescita intervenuta fino al 2007 ha subito una leggera riduzione. Al contrario l'indice di rotazione

PARTE SECONDA  
Capitolo 2 – Il caso: Tre Erre Spa

del capitale circolante è aumentato, così come è successo per l'indice di rotazione del magazzino, che nell'arco di tre anni si è incrementato di più di un'unità.

Dal lato degli indici di durata, la situazione si presenta positiva, in quanto la dilazione media concessa ai propri clienti risulta essere inferiore rispetto a quella concessa dai fornitori all'azienda. Ciò sta a significare che Tre Erre è in grado di reperire le risorse monetarie per pagare i propri fornitori grazie all'incasso dei crediti verso clienti, che avviene prima.



Fino a questo punto possiamo affermare che la situazione sia abbastanza positiva. Qualche problema si verifica invece sul fronte della situazione economica. Infatti, tutti gli indici di redditività, in primis il rendimento del capitale proprio, risultano essere diminuiti rispetto agli esercizi precedenti. Ad esempio, il ROE si è ridotto di più di 8 punti percentuali. La causa è da ricercarsi nella crisi economica che si è verificata nel 2008 e che ha influenzato notevolmente anche il settore dell'arredamento. Questa ha comportato una riduzione notevole del fatturato, più del 6% rispetto al 2007, che ha fatto contrarre sia la redditività delle vendite, sia la redditività operativa. Questi due fattori si sono, a loro volta, riversati sul ROE.

PARTE SECONDA  
Capitolo 2 – Il caso: Tre Erre Spa

L'ultimo passo prima di addentrarci nell'analisi delle prospettive future è l'esame del rendiconto finanziario:

<b>RENDICONTO FINANZIARIO</b>			
	2008	2007	2006
RISULTATO DELL'ESERCIZIO	51.340	527.097	409.888
VARIAZIONE DEL TRATTAMENTO DI FINE RAPPORTO			
- accantonamenti	25.121	264.063	194.631
- utilizzi	(80.817)	(334.449)	(257.945)
VARIAZIONE DEI FONDI PER RISCHI ED ONERI			
- accantonamenti	0	189.129	150.000
- utilizzi	(189.129)	(150.000)	0
VARIAZIONE IMPOSTE DIFFERITE/ANTICIPATE	0	0	0
AMMORTAMENTI E SVALUTAZIONI			
- ammortamenti delle immobilizzazioni immateriali	388.095	421.264	420.382
- ammortamenti delle immobilizzazioni materiali	33.855	64.958	47.183
- svalutazione delle immobilizzazioni immateriali e materiali	0	0	0
RETTIFICHE DI VALORE DI ATTIVITA' FINANZIARIE NON CORRENTI	0	0	0
INCREMENTI DI IMMOBILIZZAZIONI PER LAVORI INTERNI	0	0	0
ALTRE VARIAZIONI	(107.023)	(86.544)	33.567
MINUSVALENZE (PLUSVALENZE) DA CESSIONE IMMOBILIZZAZIONI	0	0	0
<b>Flusso generato dalla gestione reddituale</b>	<b>121.442</b>	<b>895.518</b>	<b>997.706</b>
INCREMENTO CREDITI COMMERCIALI	1.101.842	(1.185.646)	(713.408)
INCREMENTO CREDITI TRIBUTARI	(139.984)	693.616	(226.137)
INCREMENTO CREDITI VERSO CONSOCIATE E ALTRI	(77.967)	458.147	(384.526)
INCREMENTO ALTRE ATTIVITA'	(164.767)	78.106	(80.329)
INCREMENTO RIMANENZE	627.181	(283.864)	(623.076)
INCREMENTO DEBITI COMMERCIALI	757	923.897	698.819
INCREMENTO DEBITI TRIBUTARI	(49.275)	(659.340)	66.138
INCREMENTO ALTRE PASSIVITA'	(1.093.709)	(286.657)	1.723.341
<b>Flusso di cassa assorbito dall'attività operativa</b>	<b>325.520</b>	<b>633.777</b>	<b>1.458.528</b>
Fondi impiegati per investimenti in:			
IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI	8.079	91.285	8.326
IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI	182.676	257.650	392.335
PARTECIPAZIONI	0	0	0
TITOLI E ALTRE ATTIVITA' FINANZIARIE	0	0	0
CREDITI FINANZIARI	0	0	0
<b>Totale fondi impiegati per investimenti</b>	<b>190.755</b>	<b>348.935</b>	<b>400.661</b>
Fondi derivanti da disinvestimenti di:			
IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI	0	0	0
IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI	19.141	7.624	4.690
PARTECIPAZIONI	0	0	0
TITOLI E ALTRE ATTIVITA' FINANZIARIE	0	0	0
CREDITI FINANZIARI	0	0	0
<b>Totale fondi derivanti da disinvestimenti</b>	<b>19.141</b>	<b>7.624</b>	<b>4.690</b>
<b>Flusso assorbito dall'attività di investimento</b>	<b>(171.614)</b>	<b>(341.311)</b>	<b>(395.971)</b>

PARTE SECONDA  
Capitolo 2 – Il caso: Tre Erre Spa

Fondi derivanti da finanziamenti in:			
AUMENTI DI CAPITALE PROPRIO E RISERVE A PAGAMENTO	0	0	0
OBBLIGAZIONI	0	0	0
DEBITI VERSO BANCHE	276.524	0	0
DEBITI VERSO SOCI	0	0	0
ALTRE PASSIVITA' FINANZIARIE	0	0	0
<b>Totale fondi derivanti da finanziamenti</b>	<b>276.524</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Fondi impiegati per la restituzione di finanziamenti in:			
CAPITALE PROPRIO E RISERVE	0	0	0
DISTRIBUZIONE DI DIVIDENDI	0	0	214.503
OBBLIGAZIONI	0	0	0
DEBITI VERSO BANCHE	0	32.345	1.063.704
DEBITI VERSO SOCI	0	0	0
ALTRE PASSIVITA' FINANZIARIE	0	0	0
<b>Totale fondi impiegati per la restituzione di finanziamenti</b>	<b>0</b>	<b>32.345</b>	<b>1.278.207</b>
<b>Flusso assorbito dall'attività di finanziamento</b>	<b>276.524</b>	<b>(32.345)</b>	<b>(1.278.207)</b>
<b>VARIAZIONE DELLA CASSA ED DELLE ALTRE DISPONIBILITA' LIQUIDE EQUIVALENTI</b>	<b>430.430</b>	<b>260.121</b>	<b>(215.650)</b>
<b>CASSA ED ALTRE DISPONIBILITA' LIQUIDE EQUIVALENTI ALL'INIZIO DELL'ESERCIZIO</b>	<b>353.138</b>	<b>93.017</b>	<b>308.667</b>
<b>CASSA ED ALTRE DISPONIBILITA' LIQUIDE EQUIVALENTI ALLA FINE DELL'ESERCIZIO</b>	<b>783.568</b>	<b>353.138</b>	<b>93.017</b>
<b>CASSA ED ALTRE DISPONIBILITA' LIQUIDE EQUIVALENTI ALLA FINE DELL'ESERCIZIO DA E</b>	<b>783.568</b>	<b>353.138</b>	<b>93.017</b>

Grazie allo studio del rendiconto finanziario possiamo capire la dinamica che ha causato la variazione nelle disponibilità liquide dell'azienda.

Dall'analisi sintetica si osserva un progressivo incremento delle liquidità finali, che sono passate da circa 93mila Euro nel 2006 a più di 783mila Euro nel 2008. Infatti, i flussi di cassa complessivi risultano in crescita passando da -216mila a circa 430mila Euro. Questo è stato permesso, per il 2006 e il 2007 da dei buoni flussi di cassa generati dall'attività operativa che hanno consentito il rientro dell'indebitamento finanziario e, contemporaneamente, lo sviluppo di nuovi investimenti. Nell'ultimo esercizio, invece, assistiamo ad un maggiore decremento del flusso di cassa proveniente dall'attività operativa per varie ragioni, tra cui la riduzione del risultato di esercizio e la forte riduzione delle passività circolanti.

Parte del flusso assorbito dalla variazione delle poste suddette risulta poi essere parzialmente compensata dal flusso originato dall'attività di finanziamento, costituito dalla ottenimento di nuovi scoperti bancari.

### 3. Le prospettive future e il piano degli affari

Nel capitolo teorico dedicato alla costruzione del piano, abbiamo esaminato che il punto di partenza fondamentale è, in base al modello proposto, la stesura del piano degli affari, in cui vengono evidenziati i volumi di vendita ed i ricavi, suddivisi per prodotto, area geografica e canale di vendita.

Di questi elementi, alcuni non sono determinabili. Si tratta, in particolare, dei canali di vendita e della tipologia di prodotti <sup>(141)</sup>. Ci limitiamo, dunque, a determinare i ricavi delle vendite in base all'area geografica.

Nelle analisi che abbiamo condotto precedentemente e dalle informazioni contenute nella premessa sappiamo che il 90% circa delle vendite è destinato all'estero, Francia, Regno Unito, Germania e Spagna, Stati Uniti e Canada. Quindi, si può ipotizzare che la struttura dei ricavi negli anni a consuntivo sia, mediamente, la seguente:

	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>
Italia	10%	10%	10%	10%
Estero	90%	90%	90%	90%
Ricavi Italia	2.815.389	3.163.717	3.678.010	3.449.689
Ricavi Estero	25.338.504	28.473.457	33.102.094	31.047.203
<b>Totale ricavi delle vendite</b>	<b>28.153.893</b>	<b>31.637.174</b>	<b>36.780.104</b>	<b>34.496.892</b>

Sta, ora, a noi valutare le prospettive di crescita del fatturato e la sua ripartizione tra estero ed Italia. Come abbiamo potuto osservare, esistono diverse metodologie di previsione delle vendite: è possibile, infatti, utilizzare un'analisi di tipo statistico con cui si va a calcolare la retta di interpolazione ovvero uno studio di tipo matematico, ovvero mediante l'utilizzo di tassi di crescita del fatturato. Entrambi i metodi sono utili per costruire le nostre ipotesi.

Partiamo con la retta di interpolazione. L'utilizzo di questo metodo implica la predisposizione dei dati in modo "ordinato"; si parte con l'attribuzione alle  $y_i$  dei valori dei ricavi di vendita. I valori delle  $x_i$  rappresentano gli anni di formazione delle vendite.

---

<sup>(141)</sup> E' abbastanza evidente che la redazione di un piano fatta dal management all'interno dell'azienda risulterà notevolmente più articolata e comprenderà anche quegli elementi che, per mancanza di informazione, non verranno utilizzati per la costruzione del nostro caso.

PARTE SECONDA  
Capitolo 2 – Il caso: Tre Erre Spa

Fanno seguito altre colonne in cui vengono calcolati alcuni risultati parziali necessari per il calcolo delle medie, della varianza e della covarianza.

I primi dati che verranno analizzati sono quelli delle vendite Italia.

anno	$y_i$	$x_i$	$x_i - M(X)$	$y_i - M(Y)$	$(x_i - M(X))^2$	$(x_i - M(X))(y_i - M(Y))$
2005	2.815.389	1	-1,5000	-461.312	2,2500	691.968
2006	3.163.717	2	-0,5000	-112.984	0,2500	56.492
2007	3.678.010	3	0,5000	401.309	0,2500	200.654
2008	3.449.689	4	1,5000	172.988	2,2500	259.481
	<b>13.106.806</b>	<b>10</b>			<b>5,0000</b>	<b>1.208.596</b>

$$\begin{aligned}
 M(X) &= 2,50000 & \text{Var}(X) &= 1,25000 \\
 M(Y) &= 3.276.702 & p_1 &= 241.719 \\
 \text{Cov}(X,Y) &= 302.149 & p_0 &= 2.672.403
 \end{aligned}$$

La retta di interpolazione è quindi la seguente  $Y = 2.672.403 + 241.719 \cdot X$ . Onde per cui, le vendite Italia che si prevede di ottenere mediante l'utilizzo della funzione sopra determinata sono:

anno	$y_i$	$x_i$
2009	3.881.000	5
2010	4.122.719	6
2011	4.364.438	7
2012	4.606.158	8
2013	4.847.877	9

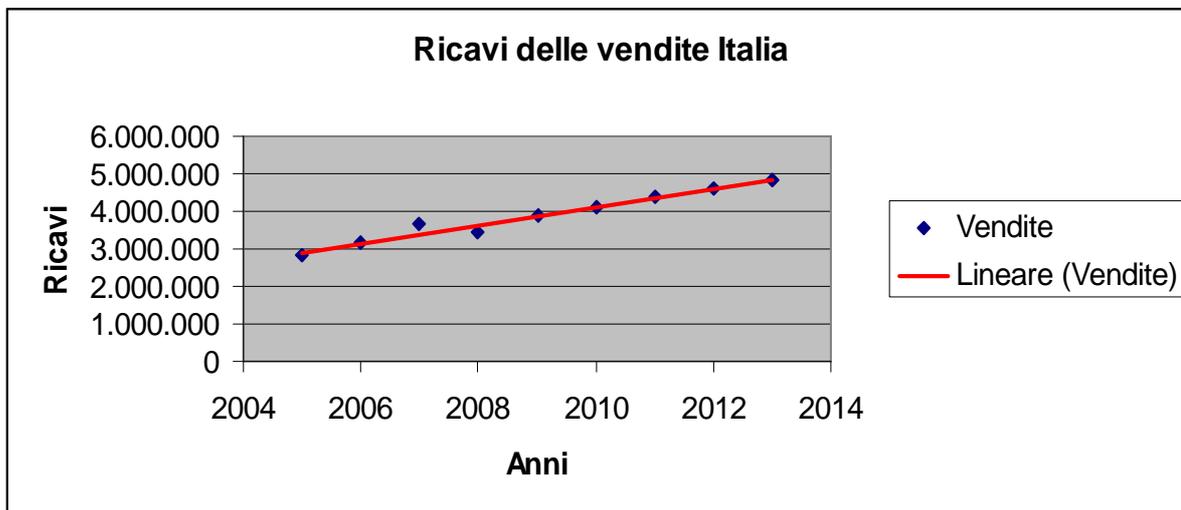
E' interessante osservare la cosiddetta bontà di adattamento della retta di interpolazione rispetto ai dati delle vendite che abbiamo sopra esposto. Come abbiamo osservato in precedenza, la bontà di adattamento è misurata attraverso diversi indicatori, quali la media dei residui e il coefficiente di determinazione. Ai nostri fini utilizzeremo quest'ultimo:

$$I_d^2 = \frac{\text{Cov}^2(X,Y)}{\text{Var}(X) \cdot \text{Var}(Y)}$$

Calcolando anche la varianza di Y otteniamo che il coefficiente di determinazione è pari a 0,7013. Da ciò comprendiamo che la retta di interpolazione spiega il 70,13% del fenomeno "vendite all'estero". Possiamo quindi affermare ce si tratta di un buon risultato.

PARTE SECONDA  
Capitolo 2 – Il caso: Tre Erre Spa

I valori esposti nella tabella sopra, sono stati calcolati, come spiegato precedentemente, sostituendo nella funzione della retta di interpolazione ogni singola  $x_i$  indicata nella tabella. Dal punto di vista grafico avremo la seguente rappresentazione:



Stesso procedimento viene adottato per la determinazione delle vendite effettuate all'estero.

anno	$y_i$	$x_i$	$x_i - M(X)$	$y_i - M(Y)$	$(x_i - M(X))^2$	$(x_i - M(X))(y_i - M(Y))$
2005	25.338.504	1	-1,5000	-4.151.810	2,2500	6.227.716
2006	28.473.457	2	-0,5000	-1.016.858	0,2500	508.429
2007	33.102.094	3	0,5000	3.611.779	0,2500	1.805.890
2008	31.047.203	4	1,5000	1.556.889	2,2500	2.335.333
	<b>117.961.257</b>	<b>10</b>			<b>5,0000</b>	<b>10.877.367</b>

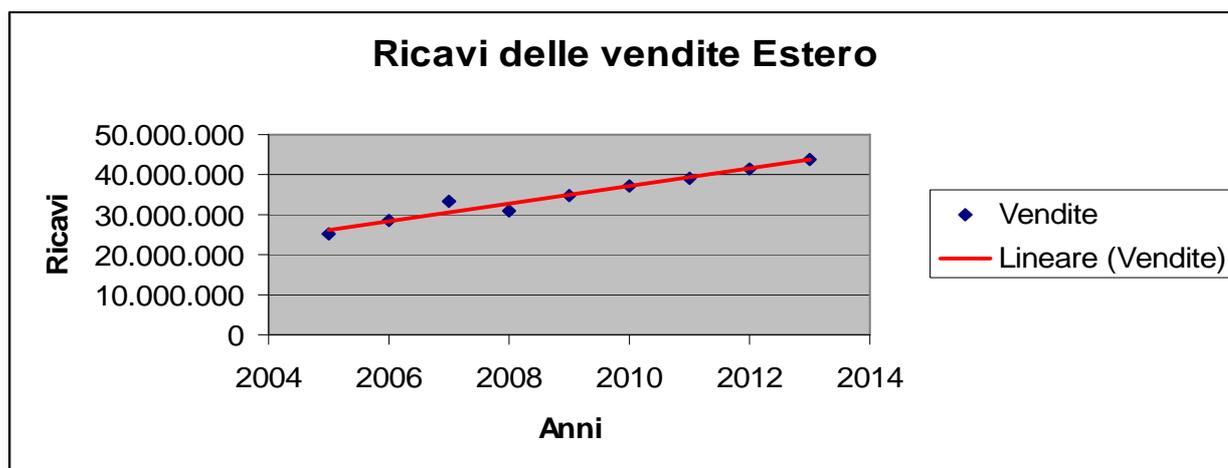
$$\begin{aligned}
 M(X) &= 2,50000 & \text{Var}(X) &= 1,25000 \\
 M(Y) &= 29.490.314 & p_1 &= 2.175.473 \\
 \text{Cov}(X,Y) &= 2.719.342 & p_0 &= 24.051.631
 \end{aligned}$$

La retta di interpolazione è quindi la seguente  $Y = 24.051.631 + 2.175.473 \cdot X$ . Quindi, le vendite estero che si prevede di ottenere mediante l'utilizzo della funzione sopra determinata sono:

anno	$y_i$	$x_i$
2009	34.928.998	5
2010	37.104.471	6
2011	39.279.945	7
2012	41.455.418	8
2013	43.630.891	9

Anche in questo caso è interessante vedere l'adattamento della retta di interpolazione rispetto al fenomeno "vendite all'estero". Il coefficiente di determinazione è ancora 0,7013. Il motivo di questa uguaglianza è data dal fatto che abbiamo ripartito le vendite all'estero e in Italia sempre con la stessa percentuale (che era del 90%). Quindi, il fenomeno "vendite all'estero" è spiegato dalla retta di interpolazione per il 70,13%.

Dal punto di vista grafico avremo la seguente rappresentazione:



Conseguentemente, i ricavi delle vendite complessivi e il tasso di crescita del fatturato possono essere così stimati:

	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Ricavi Italia	3.449.689	3.881.000	4.122.719	4.364.438	4.606.158	4.847.877
Ricavi Estero	31.047.203	34.928.998	37.104.471	39.279.945	41.455.418	43.630.891
<b>Totale ricavi delle vendite</b>	<b>34.496.892</b>	<b>38.809.998</b>	<b>41.227.190</b>	<b>43.644.383</b>	<b>46.061.576</b>	<b>48.478.768</b>
tasso di crescita		12,50%	6,23%	5,86%	5,54%	5,25%

Come osserviamo chiaramente dal prospetto di riepilogo qui sopra riportato, nel 2009, in base alla tendenza dettata dalla retta di interpolazione si dovrebbe assistere ad un incremento delle vendite pari al 12,50%, mentre sappiamo che nel 2008 c'è stata una contrazione delle stesse pari al -6,21%. Gli Amministratori, nella relazione sulla gestione al Bilancio al 31.12.2008, hanno chiarito che ciò è dovuto essenzialmente alla crisi economica e finanziaria che ha coinvolto le imprese di tutto il mondo. Anche nel 2009, almeno per i primi mesi dell'anno è prevista un'ulteriore flessione del fatturato rispetto all'esercizio 2008. Tale riduzione, però, dovrebbe riuscire ad essere recuperata verso la fine dell'esercizio 2009 ovvero inizio 2010. Per cui, tale dato, seppure derivante da

PARTE SECONDA  
Capitolo 2 – Il caso: Tre Erre Spa

un'analisi matematico-statistica accurata, non rappresenta quello che realmente è la situazione mondiale attuale. E' molto più probabile che l'andamento sia simile a quello del 2008 o, al massimo, si può ipotizzare un tasso di crescita pari a zero o poco più, tenendo quindi conto della situazione iniziale negativa e di un probabile recupero verso la fine dell'anno. Diciamo che un tasso di crescita delle vendite per il 2009 di +1,50% potrebbe essere abbastanza verosimile.

Se consideriamo invece gli anni successivi al 2009, ci si può, molto probabilmente, aspettare un trend pari a quello dettato dalla retta di interpolazione. Anche il tasso medio di crescita delle vendite per gli anni a consuntivo segna un +5,02%, molto simile a quelli dell'interpolante.

Riassumendo il tutto, e ipotizzando una suddivisione delle vendite pari a quella a consuntivo, il piano degli affari e dei volumi di vendita sarà il seguente:

	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Ricavi Italia	3.449.689	3.501.435	3.606.478	3.750.737	3.900.766	4.056.797
Ricavi Estero	31.047.203	31.512.911	32.458.298	33.756.630	35.106.895	36.511.171
<b>Totale ricavi delle vendite</b>	<b>34.496.892</b>	<b>35.014.345</b>	<b>36.064.776</b>	<b>37.507.367</b>	<b>39.007.661</b>	<b>40.567.968</b>
tasso di crescita		1,50%	3,00%	4,00%	4,00%	4,00%

Analizziamo ora le altre ipotesi previste nel foglio "ipotesi" del nostro lavoro. Andiamo con ordine:

- 1. acquisti/fatturato:** in un'ottica di miglioramento dell'efficienza, quale obiettivo cardine della Società, questo rapporto dovrebbe tendere al ribasso. Il raggiungimento di un'incidenza degli acquisti sul fatturato del 52% nel medio lungo termine costituisce un buon traguardo, per un'azienda con un'elevata incidenza degli acquisti nel costo del prodotto. Infatti, una politica degli acquisti più accorta, una gestione delle scorte migliore e una più efficiente rotazione del magazzino sono le basi sul quale costruire al meglio questo obiettivo.

	2009	2010	2011	2012	2013
acquisti / vendite	56,00%	54,00%	52,00%	52,00%	52,00%

- 2. tasso di crescita dei salari e stipendi:** il costo del lavoro rappresenta, mediamente, il 12% circa dei ricavi delle vendite e delle prestazioni. Abbiamo

quindi conferma che il costo del prodotto sia prevalentemente costituito dai costi per gli acquisti dei semilavorati, dei telai per poltrone ed altri arredi. Infatti, la percentuale di incidenza del lavoro è sufficientemente contenuta. La determinazione del costo del personale, nell'ambito del piano risulta essere uno degli elementi più problematici. Infatti, la quantificazione delle sue componenti è abbastanza complicata, per via dei vari collegamenti tra di essi. Il tasso medio di crescita a consuntivo, circa del +5,24% nel caso dell'azienda in esame, è abbastanza in linea con gli obiettivi di efficienza aziendale e quindi valido anche per le previsioni anche se, effettivamente, il trend delle retribuzioni lorde mostra una leggera riduzione.

	2009	2010	2011	2012	2013
tasso crescita salari e stipendi	5,24%	5,24%	5,24%	5,24%	5,24%

- 3. oneri sociali:** tale percentuale mostra l'incidenza del costo a carico dell'azienda con riferimento alla parte previdenziale del costo del lavoro. A consuntivo si rileva, mediamente, un tasso di contribuzione pari al 33,78%. Anche in questo caso la percentuale risulta sufficientemente in linea con l'attuale disciplina previdenziale del lavoro dipendente. Diciamo che un'aliquota contributiva del 33,50% rappresenta una buona espressione del fenomeno.

	2009	2010	2011	2012	2013
oneri previdenziali	33,50%	33,50%	33,50%	33,50%	33,50%

- 4. indice ISTAT:** l'indice Istat relativo all'incremento del costo della vita per le famiglie di operai e impiegati è uno degli elementi necessari per la determinazione, nell'ambito del costo del lavoro, della quota di trattamento di fine rapporto di lavoro dipendente accantonata nel piano economico. Infatti, in linea di massima, l'accantonamento per TFR (calcolato in base alle disposizioni del codice civile <sup>(142)</sup>, ex articolo 2120) è determinato in una quota pari

---

<sup>(142)</sup> Si ricorda che la Società oggetto del nostro caso, redige il bilancio secondo le disposizioni del Codice civile e dei principi contabili emessi dall'OIC. Se si fossero utilizzati i principi contabili IAS/IFRS, il trattamento di fine rapporto sarebbe stato gestito in base allo IAS 19 – *Benefici ai dipendenti*. La modalità di rappresentazione in bilancio, fermo restando i principi di calcolo derivanti dall'articolo 2120, avrebbe comportato l'attualizzazione del trattamento di fine rapporto da erogare al termine della vita lavorativa del dipendente (ottenuto mediante ipotesi economico-finanziarie e demografiche) alla data

alle retribuzioni lorde divise per 13,5, a cui viene aggiunta la rivalutazione del debito preesistente mediante un coefficiente pari all'1,5% maggiorato del 75% dell'incremento dei prezzi al consumo per famiglie di operai e impiegati, applicato al fondo di trattamento di fine rapporto esistente ante accantonamento dell'esercizio, e ridotto dei contributi per miglioramento pensioni versati mensilmente dal datore di lavoro con diritto di rivalsa in sede di calcolo dell'accantonamento TFR, pari allo 0,50% delle retribuzioni lorde. L'azienda, però, in base alle disposizioni vigenti in tema di Previdenza complementare, è tenuta a versare mensilmente il trattamento di fine rapporto maturando ai fondi di previdenza complementare specifici scelti dal dipendente o al Fondo di tesoreria dell'Inps. L'unico accantonamento, inteso come costo non monetario dell'esercizio, è costituito, quindi dalla sola rivalutazione. Ai nostri fini, considereremo che il trattamento di fine rapporto erogato alle forme di previdenza complementare sia pari ad una determinata percentuale della quota di TFR sulle retribuzioni <sup>(143)</sup>. Detta percentuale, nel nostro caso, è pari al 100%. Per quanto riguarda, invece, l'incremento del costo della vita, possiamo ipotizzare che esso sia pari a:

	2009	2010	2011	2012	2013
indice ISTAT	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%

**5. percentuale TFR destinato alla previdenza complementare:** di questo discorso ne abbiamo parlato nel punto precedente. Riassumiamo il tutto:

	2009	2010	2011	2012	2013
percentuale TFR alla previdenza complementare	100%	100%	100%	100%	100%

**6. tasso di crescita degli oneri diversi di gestione:** gli oneri diversi di gestione sono principalmente composti da proventi non necessariamente legati alla gestione caratteristica dell'azienda e al suo ciclo produttivo. Tra gli altri, so-

---

di redazione del bilancio. Il processo di determinazione di tale importo sarebbe risultato, quindi, ancora più complesso.

<sup>(143)</sup> Il calcolo sarebbe molto più articolato, in quanto è necessario aggiungere anche la rivalutazione sul debito preesistente accantonato alle forme di previdenza complementare negli esercizi precedenti. Infatti, la rivalutazione calcolata dall'azienda dovrebbe essere riferita quasi unicamente al fondo trattamento di fine rapporto al 31.12.2006, di anno in anno incrementato delle rivalutazioni.

no comprese gli altri tributi indiretti quali ICI, imposta di registro, imposta di bollo, oneri legati alla gestione extracaratteristica o accessoria, minusvalenze e sopravvenienze passive. L'andamento in termini di tasso di crescita potrebbe non essere lineare ed, infatti, come si può osservare dai dati a consuntivo, nel 2007 si è registrata una riduzione del 69% e nel 2008, al contrario, un incremento di quasi il 40%. Il tasso medio, dunque, per gli anni a consuntivo è pari al -14,64% circa. Nella difficoltà di previsione delle sue componenti si presume un tasso di crescita pari al 5% annuo. Non si prevedono, infatti, eventi di gestione tali da causare un forte incremento degli oneri diversi, quali minusvalenze su alienazioni e sopravvenienze passive.

	2009	2010	2011	2012	2013
tasso crescita oneri diversi	5%	5%	5%	5%	5%

- 7. tasso di crescita degli altri ricavi e proventi:** come la precedente categoria di costi, anche gli altri ricavi e proventi sono composti da componenti positivi di reddito non necessariamente legati alla gestione caratteristica dell'azienda, ad esempio locazioni di immobili civili, plusvalenze ordinarie e sopravvenienze attive. Sorge, quindi, il problema di valutare del trend di tale categoria di ricavi negli anni di piano. Come per gli oneri diversi di gestione, si presume che negli anni di piano non intervengano operazioni tali da causare un elevato incremento o decremento degli altri ricavi e proventi. Una crescita più contenuta per il 2009 e il 2010 (diciamo un +6%) e leggermente più elevata per gli anni a seguire (fino a raggiungere circa il +8%) potrebbe rappresentare correttamente l'andamento gestionale della Società.

	2009	2010	2011	2012	2013
tasso crescita altri ricavi e proventi	6%	6%	7%	7%	8%

- 8. tasso di crescita dei costi per servizi:** i costi per servizi sono costituiti in parte da costi fissi, come i compensi per gli amministratori, le consulenze legali ed amministrative e gli emolumenti per i Sindaci, ed in parte da costi variabili alla produzione, come l'energia elettrica, le lavorazioni esterne, etc. E'

PARTE SECONDA  
Capitolo 2 – Il caso: Tre Erre Spa

interessante, in questo caso, analizzare l'evoluzione dei costi per servizi negli anni a consuntivo mediante una retta interpolante.

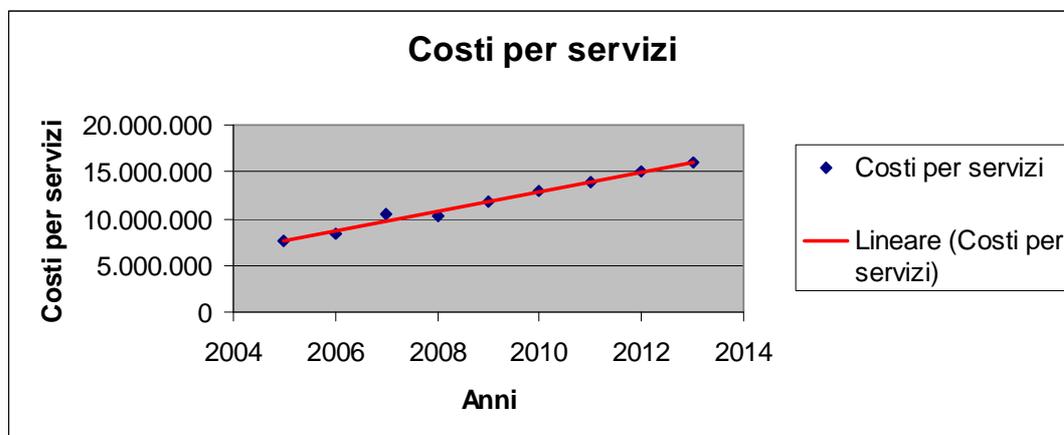
anno	$y_i$	$x_i$	$x_i - M(X)$	$y_i - M(Y)$	$(x_i - M(X))^2$	$(x_i - M(X))(y_i - M(Y))$
2005	7.547.263	1	-1,5000	-1.633.151	2,2500	2.449.727
2006	8.330.181	2	-0,5000	-850.233	0,2500	425.117
2007	10.474.095	3	0,5000	1.293.681	0,2500	646.841
2008	10.370.117	4	1,5000	1.189.703	2,2500	1.784.555
	<b>36.721.656</b>	<b>10</b>			<b>5,0000</b>	<b>5.306.238</b>

$$\begin{aligned}
 M(X) &= 2,50000 & \text{Var}(X) &= 1,25000 \\
 M(Y) &= 9.180.414 & p_1 &= 1.061.248 \\
 \text{Cov}(X,Y) &= 1.326.560 & p_0 &= 6.527.295
 \end{aligned}$$

La retta di interpolazione che spiega l'andamento dei costi per servizi negli anni a consuntivo è quindi  $Y = 6.527.295 + 1.061.248 \cdot X$ . La futura evoluzione dei costi per servizi in base alle capacità predittive della retta interpolante è la seguente:

anno	$y_i$	$x_i$
2009	11.833.533	5
2010	12.894.781	6
2011	13.956.028	7
2012	15.017.276	8
2013	16.078.523	9

Graficamente, la retta interpolante ed i costi per servizi possono essere così rappresentati:



In sintesi, lo sviluppo dei costi per servizi, in termini di tasso di crescita, è il seguente:

	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Costi per servizi	10.370.117	11.833.533	12.894.781	13.956.028	15.017.276	16.078.523
tasso di crescita		14,11%	8,97%	8,23%	7,60%	7,07%

Analizzando il trend di dati sopra riportati, osserviamo una forte crescita nel 2009 e una progressiva diminuzione. Diciamo che, nell'ambito degli obiettivi di efficienza prefissatisi dall'azienda e vista soprattutto la crisi dei mercati mondiali, il tasso di crescita nel 2009 del +14,11% non rappresenta un dato corretto. Al contrario, gli altri tassi, soprattutto con riferimento al loro andamento, si presumono abbastanza corretti. Per il 2009, perciò, si potrebbe ipotizzare un tasso di crescita del +9%. Quindi:

	2009	2010	2011	2012	2013
tasso crescita costi per servizi	9%	9%	8%	8%	7%

- 9. rendimento medio delle attività finanziarie:** la crisi economica e finanziaria che si è riversata sui mercati mondiali ha determinato, negli ultimi tempi, una forte riduzione dei tassi di interesse corrisposti sugli investimenti in titoli di Stato e altre attività finanziarie a rischio basso o nullo. Anche i rendimenti dei conti correnti, già tendenti al ribasso, sono precipitati verso lo zero per cento. Le previsioni, seppure non rosee, della Banca Centrale Europea e degli alti organismi di controllo dei mercati finanziari mondiali propendono un leggero miglioramento nel 2009, con riflesso sui rendimenti medi dei Buoni Ordinari del Tesoro a breve termine (semestrali) che dovrebbe attestarsi intorno all'1%. La crescita dovrebbe poi proseguire negli anni successivi, anche se tali rendimenti non supereranno mai quelli che già si sono osservati negli anni precedenti la crisi, ossia intorno al 2-3%. In un'ottica non troppo ottimistica ma non necessariamente pessimistica, si può ipotizzare per gli anni dal 2010 in poi un rendimento medio del 2%. Il tasso così formulato sarà utilizzato per la determinazione dei proventi finanziari, in caso di presenza di liquidità al termine dell'esercizio.

	2009	2010	2011	2012	2013
rendimento medio delle attività finanziarie	1%	2%	2%	2%	2%

**10. costo medio del debito finanziario lordo:** il costo del capitale oneroso preso a prestito è alla base della determinazione degli oneri finanziari. Tali oneri possono riferirsi sia all'indebitamento a medio lungo termine, ossia a finanziamenti non correnti, mutui passivi, sovvenzioni bancarie, etc., sia all'indebitamento a breve termine, dato essenzialmente dagli scoperti di conto corrente e altri finanziamenti con scadenza non superiore ai dodici mesi. Negli ultimi due anni di consuntivo si osserva un tasso di interesse medio sull'indebitamento finanziario pari al 4-5%. In un'ottica di crisi, tali tassi non dovrebbero aumentare di molto ma sarà senza alcun'ombra di dubbio più difficile accedere al credito. Con la speranza di un miglioramento dell'economia mondiale, anche i tassi di interesse sui prestiti finanziari torneranno a salire. Si può dunque ipotizzare quanto segue:

	2009	2010	2011	2012	2013
costo medio debito finanziario	5%	5%	6%	6%	7%

**11. svalutazione crediti:** la svalutazione crediti evidenzia il volume delle perdite su crediti <sup>(144)</sup> conosciute alla data di redazione del Bilancio che potranno riversarsi sugli esercizi successivi. Sempre nell'ottica di crisi, le aziende debentrici potrebbero, in taluni casi, risultare insolventi nei confronti dell'azienda, con il rischio di vedere perdere il credito di fornitura che si vantava nei confronti delle stesse. Negli anni a consuntivo, l'azienda si è limitata ad accantonare ad apposito fondo svalutazione quanto previsto dalle leggi fiscali <sup>(145)</sup>. Oggi, invece, è quindi ipotizzabile che il presunto valore di

---

<sup>(144)</sup> La svalutazione crediti è fatta, in linea teorica, mediante valutazione del presumibile valore di realizzo di ogni singolo credito alla data di redazione del Bilancio di esercizio. La differenza che intercorre tra il valore nominale del credito e il suo presumibile valore di realizzazione rappresenta una perdita su crediti che deve essere stanziata per competenza nel Bilancio in cui si manifestano i segnali relativi alla possibilità che il credito non venga incassato per il valore in cui è sorto. La svalutazione, imputata a Conto economico, viene rilevata, in contropartita, in un apposito fondo rettificativo dell'attivo, in questo caso a diretta riduzione dei crediti verso clienti. In questo modo il valore di iscrizione dei crediti nello Stato patrimoniale è appunto quello di presunto realizzo.

<sup>(145)</sup> L'accantonamento massimo previsto dal TUIR (articolo 106) è dello 0,50% annuo dei crediti verso clienti al lordo del fondo svalutazione. Tale fondo non deve eccedere il 5% dei crediti stessi. Il su-

realizzo dei crediti verso clienti sia inferiore a quello determinato secondo le leggi fiscali (in quanto è necessario prevedere accantonamenti più elevati). Questo potrebbe valere, indicativamente, per gli esercizi 2009 e 2010; dal 2011, il tasso di svalutazione crediti potrebbe, invece, tornare ad essere quello previsto dalla legislazione fiscale, ritenuto civilisticamente corretto.

	2009	2010	2011	2012	2013
svalutazione crediti	2,00%	1,00%	0,50%	0,05%	0,50%

**12. dilazione media dei crediti e debiti commerciali:** altri parametri che sono indispensabili per la redazione del piano (in particolare per quello dei flussi finanziari e, conseguentemente, per quello patrimoniale) sono la dilazione media dei crediti commerciali e quella dei debiti commerciali. Esse rappresentano il tempo medio, rispettivamente, di incasso dei crediti commerciali derivanti dai ricavi di vendita e di pagamento dei debiti commerciali risultanti dagli acquisti di materie e merci, dai servizi e dai costi per godimento beni di terzi. In un'ottica di equilibrio, la dilazione media concessa ai propri clienti dovrebbe essere inferiore a quella ottenuta dai fornitori, in modo tale da incassare anticipatamente i crediti ed avere le risorse finanziarie necessarie per effettuare i pagamenti di propri debiti commerciali senza ricorrere all'indebitamento a breve termine. Dai dati a consuntivo, si osserva che questo equilibrio è pienamente rispettato e, addirittura, è in fase di miglioramento. Infatti, nel 2008 i giorni di dilazione ottenuti dai fornitori (92 giorni) sono superiori di 11 rispetto a quelli concessi ai propri clienti (81 giorni). Questo è, senza dubbio, molto positivo da un punto di vista finanziario. Veniamo ora alle nostre previsioni. Per poterle formulare correttamente, è indispensabile, ancora una volta, fare riferimento al contesto esterno in cui si trova l'azienda: non dobbiamo, infatti, dimenticare che il 2008 rappresenta l'anno di inizio della crisi finanziaria, quindi bisogna presumere che molti clienti non saranno così puntuali come avveniva in precedenza, mentre i fornitori, per assicurarsi le risorse monetarie necessarie per il compimento della pro-

---

peramento di questi limiti causa, in sede di dichiarazione dei redditi una variazione in aumento (temporanea), con evidente appesantimento del carico fiscale dell'esercizio.

pria gestione, tenderanno a sollecitare i pagamenti. I giorni che separano gli incassi ed i pagamenti tenderanno, di conseguenza a ridursi. E' tuttavia indispensabile cercare di mantenere l'equilibrio. Un miglioramento delle condizioni potrebbe realizzarsi a partire dal 2011-2012.

	2009	2010	2011	2012	2013
dilazione media dei crediti commerciali	85	83	81	81	81
dilazione media dei debiti commerciali	84	84	87	87	87

**13. giacenza media di magazzino:** tale indicatore ha lo scopo fondamentale di determinare le giacenze finali di magazzino. Esso, infatti, rappresenta mediamente ogni quanti giorni il magazzino si rinnova per via dell'impiego delle materie nella produzione e per la vendita delle merci e dei prodotti. Tale indice è calcolato mediante il rapporto il seguente rapporto:

$$G = \frac{RF \cdot 365}{RI + A - RF}$$

E' evidente che più velocemente il magazzino si rinnova, quindi la giacenza media è più bassa, tanto più questo è positivo per l'azienda, in quanto ciò va a migliorare la liquidità aziendale. Dai dati a consuntivo si nota un trend particolarmente positivo, visto che negli ultimi tre anni si è osservata una riduzione della giacenza di circa 13 giorni. Ancora una volta, il contesto esterno potrebbe incidere su questo rapporto. La probabile contrazione delle vendite potrebbe comportare l'incremento delle rimanenze di magazzino, sia in termini di prodotti finiti non ancora venduti sia di materie e semilavorati non ancora impiegati nel processo produttivo. Il miglioramento dovrebbe evidenziarsi dal 2010.

	2009	2010	2011	2012	2013
giorni di giacenza media di magazzino	52	48	46	46	46

**14. pagamento dei dipendenti:** ai fini della determinazione dell'esistenza di debiti per il personale è importante conoscere quando l'azienda dispone il pagamento delle retribuzioni ai propri dipendenti. Generalmente, i pagamenti

vengono effettuati l'ultimo giorno del mese o entro la prima decade del mese successivo a quello di riferimento. Tre Erre paga i propri dipendenti nel mese successivo a quello di competenza delle retribuzioni.

**15. aliquota Ires, Irap e acconti:** la Legge Finanziaria per il 2008 (L. 244/2007) ha variato le aliquote di imposta Ires e Irap portandole, rispettivamente, dal 33 al 27,50% e dal 4,25 al 3,90%. In assenza di disposizioni normative che presuppongono un'ulteriore variazione delle aliquote negli anni di piano, le aliquote di imposta che verranno applicate sono quelle vigenti al momento della redazione del piano. Per le imposte sui redditi e per l'Irap è previsto il versamento, durante l'anno, di un acconto sulle imposte in corso di maturazione commisurato al 100% <sup>(146)</sup> delle imposte dovute per l'esercizio precedente.

	2009	2010	2011	2012	2013
aliquota Ires	27,50%	27,50%	27,50%	27,50%	27,50%
aliquota Irap	3,90%	3,90%	3,90%	3,90%	3,90%
aliquota acconti imposte sui redditi	100%	100%	100%	100%	100%

**16. dividendi / utile esercizio precedente:** questo rapporto indica in che misura utile dell'esercizio precedente è stato destinato, in base alla delibera assembleare, a riserva oppure a remunerazione dell'apporto dei soci, come dividendo. I dati di consuntivo tendono ad evidenziare una politica di autofinanziamento, nel senso che gli utili realizzati vengono interamente destinati a riserva, rafforzando così il patrimonio netto aziendale. Questa impostazione viene mantenuta anche per gli anni di piano.

**17. aliquota Iva media sulle vendite e sugli acquisti, operazioni non imponibili:** trattandosi di un'azienda di produzione di beni non di primario utilizzo, l'aliquota Iva, sia sugli acquisti sia sulle vendite è quella ordinaria, ossia il 20%. C'è da tenere presente che è possibile, nella situazione reale, che vi sia la presenza di operazioni imponibili anche al 4% e al 10%. Sicuramente, pe-

---

<sup>(146)</sup> L'acconto è da corrisponderci in due rate, una del 40% dell'acconto totale in sede di versamento del saldo delle imposte relative all'esercizio precedente (indicativamente nel mese di giugno/luglio) e una del 60% entro la fine dell'undicesimo mese dalla conclusione dell'esercizio (per le società con esercizio coincidente con l'anno solare è novembre).

rò, la maggior parte delle operazioni imponibili sono assoggettate ad Iva ad aliquota ordinaria. Per Tre Erre, in particolare, bisogna tenere conto dell'esistenza di operazioni non imponibili. Sappiamo, infatti, che la maggior parte dei ricavi delle vendite (circa 90%) è effettuata all'estero: tali operazioni sono, ai fini Iva, non imponibili <sup>(147)</sup>: perciò esse non genereranno Iva a debito. Questo fattore è importante sia a livello di cash flow sia per quanto riguarda il calcolo dei crediti commerciali. Un'impresa che ha presenta un volume d'affari costituito per più del 10% da operazioni non imponibili è definita "esportatore abituale". Tale condizione permette all'azienda di poter acquistare beni e servizi, mediante apposita comunicazione al fornitore, senza dover pagare l'Iva sugli acquisti. Ai nostri fini, si suppone che il 50% degli acquisti sia non soggetto ad Iva.

	2009	2010	2011	2012	2013
aliquota Iva media sui ricavi	20%	20%	20%	20%	20%
percentuale delle operazioni non imponibili	90%	90%	90%	90%	90%
aliquota Iva media sugli acquisti	20%	20%	20%	20%	20%
percentuale degli acquisti non soggetti ad imposta	50%	50%	50%	50%	50%

**18. periodicità della liquidazione Iva:** dato il volume d'affari che l'azienda genera, la liquidazione non può che avere periodicità mensile.

Con le ipotesi così formulate possiamo partire con l'analisi dei singoli documenti che compongono il piano pluriennale. Riassumendo, abbiamo:

---

<sup>(147)</sup> Si fa presente che le operazioni nei confronti di soggetti non residenti nella Comunità Europea sono non imponibili ai sensi dell'articolo 8, 8-bis e 9 del DPR 26 ottobre 1972, n. 633. Le operazioni effettuate nei confronti dei soggetti residenti in Stati della Comunità Europea sono anch'esse non imponibili ai sensi dell'articolo 41 del D.L. 30 agosto 1993, n. 331.

**PARTE SECONDA**  
**Capitolo 2 – Il caso: Tre Erre Spa**

Ipotesi di piano:	2009	2010	2011	2012	2013
Tasso crescita fatturato:	1,50%	3,00%	4,00%	4,00%	4,00%
Acquisti / Fatturato:	56,00%	54,00%	52,00%	52,00%	52,00%
Tasso crescita salari e stipendi:	5,24%	5,24%	5,24%	5,24%	5,24%
Oneri sociali:	33,50%	33,50%	33,50%	33,50%	33,50%
Indice ISTAT:	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%
Percentuale TFR destinato alla previdenza complementare:	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Tasso di crescita degli oneri di gestione e utilizzo beni di terzi:	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%
Tasso crescita altri proventi:	6,00%	6,00%	7,00%	7,00%	8,00%
Tasso di crescita dei costi per servizi:	9,00%	9,00%	8,00%	8,00%	7,00%
Rendimento medio delle attività finanziarie:	1,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%
Costo medio del debito finanziario lordo:	5,00%	5,00%	6,00%	6,00%	7,00%
Svalutazione crediti:	2,00%	1,00%	0,50%	0,50%	0,50%
Dilazione media dei crediti commerciali:	85	83	81	81	81
Dilazione media dei debiti commerciali:	84	84	87	87	87
Giacenza media di magazzino:	52	48	46	46	46
Pagamento dei dipendenti:	2	2	2	2	2
Aliquota IRES:	27,50%	27,50%	27,50%	27,50%	27,50%
Aliquota IRAP:	3,90%	3,90%	3,90%	3,90%	3,90%
Aliquota acconti imposte sul reddito:	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Dividendi / Utile esercizio precedente:	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Aliquota IVA media sui ricavi:	20,00%	20,00%	20,00%	20,00%	20,00%
Percentuale delle operazioni non imponibili:	90,00%	90,00%	90,00%	90,00%	90,00%
Aliquota IVA media sui costi:	20,00%	20,00%	20,00%	20,00%	20,00%
Percentuale degli acquisti non soggetti ad imposta per esportatori abilitati:	50,00%	50,00%	50,00%	50,00%	50,00%
Periodicità di liquidazione IVA:	mensile	mensile	mensile	mensile	mensile

Bisogna, tuttavia, sottolineare che le ipotesi esposte nella tabella qui sopra non sono le sole. Infatti, all'interno dei singoli piani sarà necessario completare alcuni dati che, come abbiamo detto nel capitolo precedente, non sono formulabili a priori mediante incidenze o tassi di crescita, ma dovranno essere determinati analiticamente per ogni singolo anno di piano.

#### **4. Il piano degli investimenti**

Il piano degli investimenti ha, come abbiamo avuto modo di vedere, lo scopo di evidenziare gli incrementi ed i decrementi che intervengono nell'attivo fisso dell'azienda, ossia nelle immobilizzazioni, siano esse materiali, immateriali e finanziarie.

Si è detto che la definizione “degli investimenti” è un po' riduttiva per questa parte del piano pluriennale, in quanto anche i disinvestimenti rivestono una notevole importanza nell'ambito della pianificazione aziendale. Si pensi, ad esempio, al rinnovo di un determinato processo produttivo: in questo caso la funzione disinvestimento è chiaramente messa in luce, oltre a quella di investimento.

Inoltre, il piano degli investimenti, ha importanti rapporti logici, oltre che con il piano patrimoniale, anche con il piano economico ed il piano dei flussi finanziari. Per

PARTE SECONDA  
Capitolo 2 – Il caso: Tre Erre Spa

quanto concerne il primo, il flusso principale deriva dall'ammortamento, che può essere imputato nella determinazione del risultato di piano solo una volta stanziati gli investimenti ed i disinvestimenti. Secondariamente, il piano economico accoglie le voci di rettifica di costi dovute a costruzioni in economia di immobilizzazioni, che logicamente dovranno essere imputati alla relativa voce di immobilizzazione a cui si riferiscono, ovvero a quelle in corso, nel caso in cui la costruzione non si sia conclusa al termine dell'esercizio.

Il piano degli investimenti è, poi, collegato al piano dei flussi finanziari. Quest'ultimo accoglie i flussi in entrata ed in uscita derivanti, rispettivamente, dalla cessione e dall'acquisto delle immobilizzazioni.

Analizziamo in dettaglio il piano degli investimenti.

inizio <b>PIANO DEGLI INVESTIMENTI - riepilogo immobilizzazioni immateriali</b>						
B.I.3) DIRITTI DI BREVETTO INDUSTRIALE E DIRITTI DI UTILIZZAZIONE DELLE OPERE DELL'INGEGNO						
	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Costo storico iniziale		161.778	161.778	181.778	186.778	186.778
Incrementi		0	20.000	5.000	0	0
Decrementi		0	0	0	0	0
Giroconti		0	0	0	0	0
<b>Costo storico finale</b>	<b>161.778</b>	<b>161.778</b>	<b>181.778</b>	<b>186.778</b>	<b>186.778</b>	<b>186.778</b>
Fondo ammortamento iniziale		90.207	144.128	168.444	176.777	185.109
Ammortamento dell'esercizio		53.921	24.316	8.333	8.333	1.669
Decrementi		0	0	0	0	0
Giroconti		0	0	0	0	0
<b>Fondo ammortamento finale</b>	<b>90.207</b>	<b>144.128</b>	<b>168.444</b>	<b>176.777</b>	<b>185.109</b>	<b>186.778</b>
<b>Valore netto contabile</b>	<b>71.571</b>	<b>17.650</b>	<b>13.334</b>	<b>10.002</b>	<b>1.669</b>	<b>0</b>

B.I.7) ALTRE IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI						
	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Costo storico iniziale		7.500	0	0	0	0
Incrementi		0	0	0	0	0
Decrementi		0	0	0	0	0
Giroconti		-7.500	0	0	0	0
<b>Costo storico finale</b>	<b>7.500</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Fondo ammortamento iniziale		7.500	0	0	0	0
Ammortamento dell'esercizio		0	0	0	0	0
Decrementi		0	0	0	0	0
Giroconti		-7.500	0	0	0	0
<b>Fondo ammortamento finale</b>	<b>7.500</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Valore netto contabile</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

Nell'ambito degli investimenti delle immobilizzazioni immateriali si è ipotizzato l'acquisto di un nuovo software gestionale di Euro 20.000 nel 2010, a cui vengono aggiunti altri Euro 5.000 per completare l'acquisizione e completare la messa a punto dello stesso. Il software è diventato operativo immediatamente nell'anno di acquisizione. Le altre immobilizzazioni immateriali sono costituite da costi pluriennali interamente ammortizzati. Si è proceduto, pertanto, al loro storno.

PARTE SECONDA  
Capitolo 2 – Il caso: Tre Erre Spa

inizio	<b>PIANO DEGLI INVESTIMENTI - riepilogo immobilizzazioni materiali</b>					
<b>B.II.1) TERRENI E FABBRICATI</b>						
	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Costo storico iniziale		9.470.748	9.470.748	9.470.748	11.170.748	11.170.748
Incrementi		0	0	1.700.000	0	0
Decrementi		0	0	0	0	0
Giroconti		0	0	0	0	0
<b>Costo storico finale</b>	<b>9.470.748</b>	<b>9.470.748</b>	<b>9.470.748</b>	<b>11.170.748</b>	<b>11.170.748</b>	<b>11.170.748</b>
Fondo ammortamento iniziale		1.475.665	1.759.787	2.043.910	2.379.032	2.714.155
Ammortamento dell'esercizio		284.122	284.122	335.122	335.122	335.122
Decrementi		0	0	0	0	0
Giroconti		0	0	0	0	0
<b>Fondo ammortamento finale</b>	<b>1.475.665</b>	<b>1.759.787</b>	<b>2.043.910</b>	<b>2.379.032</b>	<b>2.714.155</b>	<b>3.049.277</b>
<b>Valore netto contabile</b>	<b>7.995.083</b>	<b>7.710.961</b>	<b>7.426.838</b>	<b>8.791.716</b>	<b>8.456.593</b>	<b>8.121.471</b>
<b>B.II.2) IMPIANTI E MACCHINARIO</b>						
	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Costo storico iniziale		1.878.005	1.938.005	2.038.005	2.118.005	2.228.005
Incrementi		60.000	100.000	80.000	110.000	90.000
Decrementi		0	0	0	0	0
Giroconti		0	0	0	0	0
<b>Costo storico finale</b>	<b>1.878.005</b>	<b>1.938.005</b>	<b>2.038.005</b>	<b>2.118.005</b>	<b>2.228.005</b>	<b>2.318.005</b>
Fondo ammortamento iniziale		1.247.709	1.480.270	1.724.830	1.933.205	1.975.205
Ammortamento dell'esercizio		232.561	244.561	208.375	42.000	52.800
Decrementi		0	0	0	0	0
Giroconti		0	0	0	0	0
<b>Fondo ammortamento finale</b>	<b>1.247.709</b>	<b>1.480.270</b>	<b>1.724.830</b>	<b>1.933.205</b>	<b>1.975.205</b>	<b>2.028.005</b>
<b>Valore netto contabile</b>	<b>630.296</b>	<b>457.735</b>	<b>313.175</b>	<b>184.800</b>	<b>252.800</b>	<b>290.000</b>
<b>B.II.3) ATTREZZATURE INDUSTRIALI E COMMERCIALI</b>						
	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Costo storico iniziale		251.541	281.541	291.541	291.541	316.541
Incrementi		30.000	10.000	0	25.000	5.000
Decrementi		0	0	0	0	0
Giroconti		0	0	0	0	0
<b>Costo storico finale</b>	<b>251.541</b>	<b>281.541</b>	<b>291.541</b>	<b>291.541</b>	<b>316.541</b>	<b>321.541</b>
Fondo ammortamento iniziale		244.723	259.041	269.041	279.041	295.291
Ammortamento dell'esercizio		14.318	10.000	10.000	16.250	10.000
Decrementi		0	0	0	0	0
Giroconti		0	0	0	0	0
<b>Fondo ammortamento finale</b>	<b>244.723</b>	<b>259.041</b>	<b>269.041</b>	<b>279.041</b>	<b>295.291</b>	<b>305.291</b>
<b>Valore netto contabile</b>	<b>6.818</b>	<b>22.500</b>	<b>22.500</b>	<b>12.500</b>	<b>21.250</b>	<b>16.250</b>
<b>B.II.4) ALTRI BENI</b>						
	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Costo storico iniziale		721.402	756.402	768.402	796.402	813.402
Incrementi		35.000	12.000	28.000	17.000	9.000
Decrementi		0	0	0	0	0
Giroconti		0	0	0	0	0
<b>Costo storico finale</b>	<b>721.402</b>	<b>756.402</b>	<b>768.402</b>	<b>796.402</b>	<b>813.402</b>	<b>822.402</b>
Fondo ammortamento iniziale		657.623	728.402	737.802	752.802	771.202
Ammortamento dell'esercizio		70.779	9.400	15.000	18.400	20.200
Decrementi		0	0	0	0	0
Giroconti		0	0	0	0	0
<b>Fondo ammortamento finale</b>	<b>657.623</b>	<b>728.402</b>	<b>737.802</b>	<b>752.802</b>	<b>771.202</b>	<b>791.402</b>
<b>Valore netto contabile</b>	<b>63.779</b>	<b>28.000</b>	<b>30.600</b>	<b>43.600</b>	<b>42.200</b>	<b>31.000</b>

Per quanto riguarda, invece, le immobilizzazioni materiali, gli investimenti sono relativi principalmente al rinnovo degli impianti, delle attrezzature e degli altri beni. Solo gli immobili subiranno un intervento un po' più incisivo nel 2011, per via della costruzione di un nuovo padiglione destinato a magazzino prodotti finiti. La costruzione, affi-

PARTE SECONDA  
Capitolo 2 – Il caso: Tre Erre Spa

data a terzi, inizia e si conclude nell'esercizio, nel quale diventa immediatamente utilizzabile.

inizio	PARTICIPAZIONI - TITOLI - AZIONI PROPRIE					
	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Valore iniziale		60.207	60.207	60.207	60.207	60.207
Incrementi per acquisti						
Decrementi per dismissioni						
Svalutazioni						
Rivalutazioni						
<b>Valore finale</b>	<b>60.207</b>	<b>60.207</b>	<b>60.207</b>	<b>60.207</b>	<b>60.207</b>	<b>60.207</b>

Le partecipazioni immobilizzate sono costituite, quasi per la totalità, dalla partecipazione del 100% nella controllata La Squadra Srl. La valutazione della partecipazione è fatta utilizzando il criterio del costo, onde per cui non si provvede ad effettuare nessuna rettifica per adeguamento al valore del patrimonio netto della partecipata, salvo eventuali rettifiche per perdite durevoli di valore.

inizio	CREDITI A MEDIO / LUNGO TERMINE					
	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Valore iniziale		168.986	168.986	1.321	1.321	1.321
Concessione di nuovi crediti						
Incasso dei crediti finanziari in essere			-167.665			
<b>Valore finale</b>	<b>168.986</b>	<b>168.986</b>	<b>1.321</b>	<b>1.321</b>	<b>1.321</b>	<b>1.321</b>

I crediti a medio/lungo termine sono rappresentati essenzialmente da crediti verso clienti scadenti oltre l'esercizio successivo, sorti nel 2008. Tali crediti costituiscono da un certo punto di vista una sorta di finanziamento, in quanto la dilazione è stata concessa oltre i termini usuali di pagamento. Il rimborso avverrà nel 2010.

## 5. Il piano economico

Il piano economico riassume le dinamiche reddituali dell'azienda. Esso rappresenta, in gran parte, il risultato delle ipotesi precedentemente formulate. Tuttavia, taluni componenti, come è stato detto, non di facile standardizzazione o che non sono direttamente legati ad altri dati, devono essere quantificati analiticamente.

PARTE SECONDA  
Capitolo 2 – Il caso: Tre Erre Spa

	<b>PIANO ECONOMICO (classificazione dei costi per natura)</b>							
	CONSUNTIVO							
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
<b>FATTURATO</b>	31.637.174	36.780.104	34.496.892	35.014.345	36.064.776	37.507.367	39.007.661	40.567.968
Costi per acquisti di materie	18.835.472	21.787.147	19.980.228	19.608.033	19.474.979	19.503.831	20.283.984	21.095.343
Variazione delle rimanenze di magazzino	-623.076	-283.863	627.182	-157.248	185.574	113.212	-74.645	-99.164
Costi per servizi	8.330.181	10.474.095	10.370.117	11.303.428	12.320.736	13.306.395	14.370.906	15.376.870
Incrementi di immobilizzazioni (materiali) per lavori interni	0	0	0	0	0	0	0	0
Incrementi di immobilizzazioni (immateriali) per lavori interni	0	0	0	0	0	0	0	0
Proventi ordinari diversi	-1.517.783	-1.734.756	-1.846.746	-1.957.551	-2.075.004	-2.220.254	-2.375.672	-2.565.726
<b>MARGINE DI CONTRIBUZIONE</b>	<b>6.612.380</b>	<b>6.537.481</b>	<b>5.366.111</b>	<b>6.217.683</b>	<b>6.158.491</b>	<b>6.804.183</b>	<b>6.803.088</b>	<b>6.760.644</b>
Oneri diversi di gestione	254.188	78.586	109.873	115.367	121.135	127.192	133.551	140.229
Costi per godimento beni di terzi	225.731	237.293	157.626	55.000	0	0	180.000	250.000
<b>VALORE AGGIUNTO</b>	<b>6.132.461</b>	<b>6.221.602</b>	<b>5.098.612</b>	<b>6.047.316</b>	<b>6.037.356</b>	<b>6.676.991</b>	<b>6.489.537</b>	<b>6.370.415</b>
Salari e stipendi	2.645.351	2.785.710	2.930.020	3.083.644	3.245.324	3.415.480	3.594.558	3.783.025
Oneri sociali	907.280	959.421	970.421	1.033.021	1.067.183	1.144.186	1.204.177	1.267.313
Trattamento di fine rapporto e altri	244.365	266.412	235.151	227.366	237.668	249.024	260.391	272.090
<b>MARGINE OPERATIVO LORDO</b>	<b>2.335.465</b>	<b>2.210.059</b>	<b>963.020</b>	<b>1.703.315</b>	<b>1.467.181</b>	<b>1.868.301</b>	<b>1.430.412</b>	<b>1.047.987</b>
Ammortamento immobilizzazioni immateriali	47.183	64.957	33.856	53.921	24.316	8.333	8.333	1.669
Ammortamento immobilizzazioni materiali	420.383	421.255	407.235	601.780	548.083	568.497	411.772	418.122
Svalutazione crediti	37.110	43.328	39.076	166.342	83.651	42.450	44.148	45.914
Altri accantonamenti e svalutazioni	150.000	188.129	0	0	0	0	0	0
<b>REDDITO OPERATIVO</b>	<b>1.680.789</b>	<b>1.491.380</b>	<b>482.853</b>	<b>881.273</b>	<b>811.131</b>	<b>1.249.021</b>	<b>966.159</b>	<b>582.281</b>
Proventi finanziari	15.498	19.372	20.944	0	0	0	0	5.039
Dividendi	0	0	0	0	0	0	0	0
Oneri finanziari su indebitamento a breve	-189.465	-101.489	-129.145	-79.593	-41.726	-15.283	-979	0
Oneri finanziari su indebitamento a m / l	0	0	0	0	0	-48.000	-36.000	-28.000
Utile / perdita su cambi	-233	-10.657	-2.149	0	0	0	0	0
Rettifiche di valore di attività finanziarie	0	0	0	0	0	0	0	0
Risultato gestione straordinaria	-387.542	-51.836	-61.587	0	0	0	0	0
<b>RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE</b>	<b>1.109.047</b>	<b>1.346.771</b>	<b>310.916</b>	<b>801.680</b>	<b>769.404</b>	<b>1.185.738</b>	<b>929.180</b>	<b>559.320</b>
Imposte dell'esercizio	698.159	819.674	259.576	420.401	410.462	559.349	483.251	355.070
<b>REDDITO D'ESERCIZIO</b>	<b>409.888</b>	<b>527.097</b>	<b>51.340</b>	<b>381.279</b>	<b>358.942</b>	<b>626.389</b>	<b>445.929</b>	<b>204.250</b>

Come si può facilmente notare, il piano economico è stato redatto classificando i costi per natura ed esponendoli nella versione “a valore aggiunto”. Per l’analisi che stiamo conducendo, questa classificazione è quella più agevole derivazione, anche se non è la più corretta <sup>(148)</sup>: ciò è dovuto principalmente al fatto che il bilancio di esercizio sul quale ci siamo basati presenta il Conto economico redatto secondo le disposizioni dell’articolo 2425, in cui viene prescritto l’utilizzo di una struttura dello stesso in cui i costi siano classificati per natura e non per destinazione.

<sup>(148)</sup> In un’ottica manageriale e di controllo di gestione, la scelta più corretta sarebbe stata quella dell’utilizzo di un piano economico in cui i costi fossero classificati per destinazione o per funzione.

Analizzando nel dettaglio il contenuto osserviamo che non tutte le celle contengono delle formule: alcune sono in bianco proprio per i motivi di cui abbiamo accennato sopra. Si tratta in particolare:

- costi per godimento beni di terzi: tali costi sono rappresentati essenzialmente da locazioni passive, anche finanziarie. Nel caso in cui si tratti di locazioni non finanziarie, come quelle relative agli immobili, effettivamente non si dovrebbe porre il problema dell'inserimento manuale dei dati, in quanto, a meno di rinnovi di contratti, i canoni sono incrementati annualmente di una determinata percentuale a seconda dell'incremento dei prezzi al consumo Istat. Il problema si complica un attimo per quanto concerne i contratti di leasing. Essendo un bilancio redatto secondo la normativa del codice civile, il leasing deve essere contabilizzato secondo la cosiddetta metodologia patrimoniale. L'andamento dei costi per canoni di leasing non è prevedibile a priori per via, ad esempio, della stipula di nuovi contratti, per il ricatto dei beni relativi a contratti in corso, etc. Il contratto di leasing in corso già negli anni a consuntivo, relativo ad un macchinario, si è concluso nel 2009 con conseguente riscatto del bene, iscritto quindi nello stato patrimoniale. Un nuovo macchinario sarà acquisito in leasing mediante un contratto, della durata di 5 anni, che decorrerà dal 2012.
- costruzioni interne: non è stato ipotizzata nessun incremento di immobilizzazioni per lavori interni.
- altri accantonamenti e svalutazioni: un'altra posta sicuramente non prevedibile a priori riguarda gli accantonamenti per rischi ed oneri e le svalutazioni delle immobilizzazioni. Nel caso della Tre Erre non è stato stanziato nessun accantonamento per rischi, in quanto non ritenuto necessario.
- dividendi: Tre Erre, come abbiamo evidenziato nell'ambito del piano degli investimenti, detiene al 100% la società La Squadra Srl. Anch'essa, come la controllante, adotta la politica di non distribuzione di dividendi, ma accantona gli utili realizzati a riserva, quale fonte di autofinanziamento.
- utile/perdita su cambi: si tratta di una posta troppo aleatoria e difficilmente prevedibile, quindi si è preferito lasciare nullo tale risultato. Anche negli anni a consuntivo il risultato è pressoché marginale.

- risultato della gestione straordinaria: anche questo risultato aziendale presenta grosse problematiche. Si tratta, come appunto sottolinea la denominazione dell'aggregato, di un risultato che prescinde da quella che è la gestione ordinaria dell'impresa. Inoltre, nel lungo periodo, le componenti reddituali sono tutte legate alla gestione ordinaria; addirittura i principi contabili internazionali IAS/IFRS non prevedono queste particolari componenti economiche. Anche in questo caso si è optato per lasciare “in bianco” questa parte della gestione <sup>(149)</sup>.

Vi sono poi altre componenti di reddito che sono state parzialmente calcolate a parte o in altri piani. Si parla, nello specifico, delle imposte sul reddito e della gestione finanziaria. Iniziamo dalle imposte.

Le imposte sul reddito di esercizio sono l'Ires (Imposta sul reddito delle società) e l'Irap (Imposta regionale sulle attività produttive). Entrambe le imposte hanno come presupposto il possesso di un reddito o quantità assimilate <sup>(150)</sup>. Il punto di partenza per la determinazione dell'Ires è il risultato prima delle imposte mentre per l'Irap è il reddito operativo, incrementato del costo del personale, degli accantonamenti per rischi ed oneri (compresi quelli su crediti) e delle svalutazioni. Ad ognuna delle quantità così determinate sono poi apportate altre variazioni in aumento e in diminuzione per tenere conto di tutti quegli elementi che non hanno rilevanza ai fini dei tributi in oggetto. Nell'ambito del modello di piano che è stato costruito, al di sotto del piano economico c'è un prospetto che permette il calcolo un po' più dettagliato delle imposte.

---

<sup>(149)</sup> Si evidenzia, tuttavia, che in caso di eventi che non rientrano nell'ambito della gestione ordinaria aziendale ma che sono prevedibili, anche per via di determinate scelte strategiche, i componenti reddituali dovranno essere esposti anche nel piano. Si tratta, ad esempio, di strategie che impongono l'abbandono di un determinato settore produttivo con conseguente cessione del ramo d'azienda relativo. La plusvalenza o la minusvalenza che ne derivano sono senza dubbio legati alla gestione straordinaria, in quanto non si riferiscono al normale ciclo di rinnovo degli impianti.

<sup>(150)</sup> Per l'Irap la quantità di riferimento è il cosiddetto valore aggiunto, che ha una connotazione diversa rispetto a quello che intendono gli aziendalisti. Esso si determina apportando alla differenza tra valore e costi della produzione una serie di rettifiche che tengono conto di componenti reddituali che sono influenti rispetto all'imposta: trattasi in particolare della componente costo del lavoro (dipendente, assimilato, a progetto, etc.) e finanziaria (proventi ed oneri finanziari).

PARTE SECONDA  
Capitolo 2 – Il caso: Tre Erre Spa

<b>CALCOLO DELLE IMPOSTE DI ESERCIZIO</b>					
	2009	2010	2011	2012	2013
<b>CALCOLO DELL'IRIS</b>					
<b>Risultato ante imposte dell'esercizio</b>	801.680	769.404	1.185.738	929.180	559.320
Variazioni in aumento:					
- ammortamento rivalutazione immobile	54.981	54.981	54.981	54.981	0
- altre variazioni in aumento	250.000	250.000	300.000	300.000	300.000
-					
-					
<b>Totale variazioni in aumento</b>	<b>304.981</b>	<b>304.981</b>	<b>354.981</b>	<b>354.981</b>	<b>300.000</b>
Variazioni in diminuzione:					
-					
-					
-					
<b>Totale variazioni in diminuzione</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Reddito imponibile</b>	<b>1.106.661</b>	<b>1.074.385</b>	<b>1.540.719</b>	<b>1.284.161</b>	<b>859.320</b>
<b>IRIS DELL'ESERCIZIO</b>	<b>304.332</b>	<b>295.456</b>	<b>423.698</b>	<b>353.144</b>	<b>236.313</b>
<b>IRAP DELL'ESERCIZIO</b>					
<b>Valore netto della produzione</b>	<b>881.273</b>	<b>811.131</b>	<b>1.249.021</b>	<b>966.159</b>	<b>582.281</b>
Variazioni in aumento:					
- costo del personale dipendente	3.310.980	3.482.992	3.664.504	3.854.948	4.055.115
- svalutazione crediti	166.342	83.651	42.450	44.148	45.914
- accantonamenti per rischi ed oneri	0	0	0	0	0
- ammortamento rivalutazione immobile	54.981	54.981	54.981	54.981	0
-					
-					
<b>Totale variazioni in aumento</b>	<b>3.532.303</b>	<b>3.621.624</b>	<b>3.761.935</b>	<b>3.954.077</b>	<b>4.101.029</b>
Variazioni in diminuzione:					
- deduzione per contributi obbligatori - Inail					
- deduzione per contributi previdenziali (cuneo fiscale)	885.446	931.872	980.731	1.032.152	1.086.269
- deduzione forfettaria dipendenti assunti a tempo indeterminato	552.000	552.000	552.000	552.000	552.000
- deduzione per contribuenti minori					
-					
-					
<b>Totale variazioni in diminuzione</b>	<b>1.437.446</b>	<b>1.483.872</b>	<b>1.532.731</b>	<b>1.584.152</b>	<b>1.638.269</b>
<b>Valore netto della produzione</b>	<b>2.976.129</b>	<b>2.948.883</b>	<b>3.478.226</b>	<b>3.336.085</b>	<b>3.045.042</b>
<b>IRAP DELL'ESERCIZIO</b>	<b>116.069</b>	<b>115.006</b>	<b>135.651</b>	<b>130.107</b>	<b>118.757</b>

Ai fini Ires si è provveduto a rettificare in aumento il reddito di esercizio per via degli ammortamenti effettuati sulla rivalutazione dell'immobile che, come previsto dalla L. 2/2009, che ha convertito il D.L. 185/2008 (Legge Finanziaria per il 2009), non rileva fiscalmente fino al quinto periodo di imposta successivo a quello in cui la stessa è stata effettuata, quindi fino al 2013. Di tale rettifica si è tenuto conto anche ai fini della determinazione della base imponibile Irap. Si precisa che sull'importo di questi ammor-

tamenti andrebbero calcolate le imposte anticipate, in quanto si tratta di variazioni in aumento che sono temporanee che causano imposte correnti superiori rispetto a quelle di competenza; successivamente, quando si concluderà l'ammortamento civilistico sulla rivalutazione dell'immobile, quello fiscale continuerà ancora per quattro anni, tanti quanti sono quelli in cui l'ammortamento non è deducibile. In quella sede le imposte di competenza saranno superiori rispetto a quelle correnti, in quanto il reddito imponibile Ires e Irap sarà diminuito per la quota di ammortamento deducibile che non può essere più civilisticamente essere imputata a conto economico. Tuttavia, per ragioni di prudenza e siccome il processo di ammortamento per gli immobili è molto lungo (circa 33 anni, nel caso di aliquota di ammortamento del 3%), si è deciso di non stanziarle.

Sono state stanziare altre variazioni in aumento (già al netto di quelle in diminuzione), che comprendono, tra le altre, l'accantonamento eccedente della svalutazione crediti rispetto a quella prevista dalla normativa fiscale, per gli anni 2009 e 2010.

Per quanto attiene invece all'Irap, le variazioni in aumento della base imponibile sono quelle dettate dal D.Lgs. 446/1997 e successive modifiche, istitutivo dell'Irap, e che abbiamo citato sopra. Unitamente a queste, ci sono anche delle variazioni in diminuzione, previste, specialmente, per le imprese che assumono i dipendenti con contratti di lavoro a tempo indeterminato. Per queste, spetta una deduzione annua sulle retribuzioni pari a Euro 4.600,00 per ogni dipendente assunto a tempo indeterminato. Per tali dipendenti i contributi obbligatori versati all'Inps a carico del datore di lavoro sono anch'essi deducibili. Si stima che su un totale di circa 140 dipendenti, 120 siano assunti con contratto di lavoro a tempo indeterminato: per ognuno di essi spettano le deduzioni di cui sopra. I contributi sono stati calcolati in proporzione al numero dei dipendenti, non avendo altri dati sui quali basarsi.

L'altro punto da affrontare riguarda i proventi e gli oneri finanziari. Tali componenti reddituali non sono calcolati utilizzando i piani visti finora. Per il loro calcolo è necessario l'intreccio con il piano dei flussi di cassa. Infatti, in questo piano è possibile determinare l'ammontare dell'indebitamento a medio/lungo termine e l'indebitamento (disponibilità liquide) a breve termine. Su queste quantità vengono calcolati gli oneri finanziari (ovvero i proventi, in caso di eccedenza positiva delle entrate sulle uscite).

**PARTE SECONDA**  
**Capitolo 2 – Il caso: Tre Erre Spa**

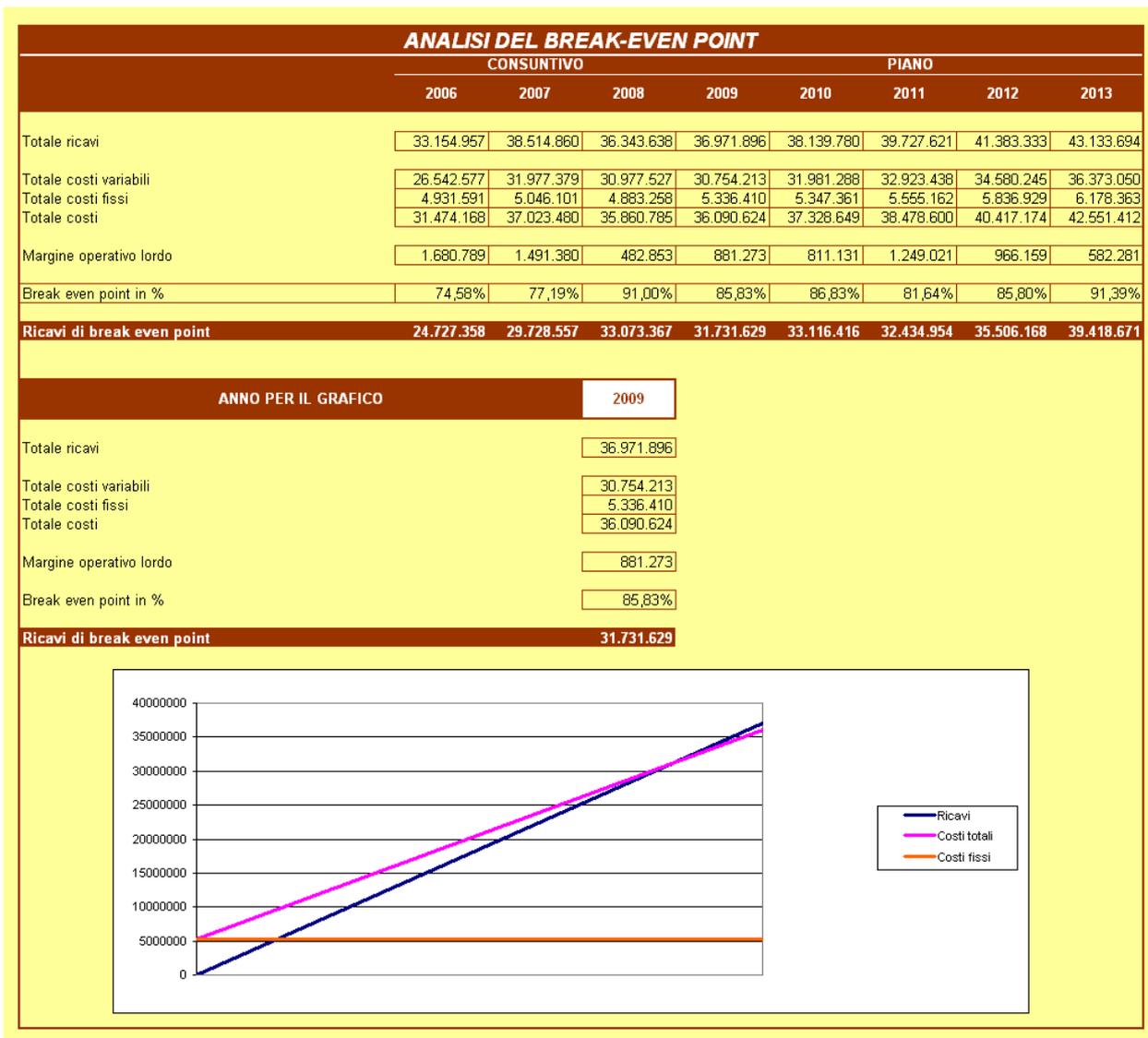
Gli oneri finanziari sull'indebitamento finanziario consolidato sono di facile calcolo, poiché è sufficiente applicare il tasso che rappresenta il costo medio del capitale di terzi sull'indebitamento alla fine dell'esercizio (ipotesi semplificatrice). Per quanto riguarda, invece, gli oneri (proventi) finanziari sull'indebitamento (liquidità) finanziario a breve termine, anche in questo caso sarà sufficiente applicare il costo medio del capitale di terzi, in caso di indebitamento, ovvero il rendimento medio delle attività finanziarie, in caso di disponibilità liquide finali, sul risultato che emerge dal piano dei flussi di cassa prima degli oneri o proventi finanziari.

Il piano economico viene proposto anche in termini percentuali rispetto al fatturato.

<b>PIANO ECONOMICO (classificazione dei costi per natura) in %</b>								
	CONSUNTIVO							
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
<b>FATTURATO</b>	<b>100,00%</b>							
Costi per acquisti di materie	59,54%	59,24%	57,92%	56,00%	54,00%	52,00%	52,00%	52,00%
Variazione delle rimanenze di magazzino	-1,97%	-0,77%	1,82%	-0,45%	0,51%	0,30%	-0,19%	-0,24%
Costi per servizi	26,33%	28,48%	30,06%	32,28%	34,16%	35,48%	36,84%	37,90%
Incrementi di immobilizzazioni per lavori interni	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Proventi ordinari diversi	-4,80%	-4,72%	-5,35%	-5,59%	-5,75%	-5,92%	-6,09%	-6,32%
<b>MARGINE DI CONTRIBUZIONE</b>	<b>20,90%</b>	<b>17,77%</b>	<b>15,56%</b>	<b>17,76%</b>	<b>17,08%</b>	<b>18,14%</b>	<b>17,44%</b>	<b>16,66%</b>
Oneri diversi di gestione	0,80%	0,21%	0,32%	0,33%	0,34%	0,34%	0,34%	0,35%
Costi per godimento beni di terzi	0,71%	0,65%	0,46%	0,16%	0,00%	0,00%	0,46%	0,62%
<b>VALORE AGGIUNTO</b>	<b>19,38%</b>	<b>16,92%</b>	<b>14,78%</b>	<b>17,27%</b>	<b>16,74%</b>	<b>17,80%</b>	<b>16,64%</b>	<b>15,70%</b>
Salari e stipendi	8,36%	7,57%	8,49%	8,81%	9,00%	9,11%	9,22%	9,33%
Oneri sociali	2,87%	2,61%	2,81%	2,95%	3,01%	3,05%	3,09%	3,12%
Trattamento di fine rapporto e altri	0,77%	0,72%	0,68%	0,65%	0,66%	0,66%	0,67%	0,67%
<b>MARGINE OPERATIVO LORDO</b>	<b>7,38%</b>	<b>6,01%</b>	<b>2,79%</b>	<b>4,86%</b>	<b>4,07%</b>	<b>4,98%</b>	<b>3,67%</b>	<b>2,58%</b>
Ammortamento immobilizzazioni immateriali	0,15%	0,18%	0,10%	0,15%	0,07%	0,02%	0,02%	0,00%
Ammortamento immobilizzazioni materiali	1,33%	1,15%	1,18%	1,72%	1,52%	1,52%	1,06%	1,03%
Svalutazione crediti	0,12%	0,12%	0,11%	0,48%	0,23%	0,11%	0,11%	0,11%
Altri accantonamenti e svalutazioni	0,47%	0,51%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
<b>REDDITO OPERATIVO</b>	<b>5,31%</b>	<b>4,05%</b>	<b>1,40%</b>	<b>2,52%</b>	<b>2,25%</b>	<b>3,33%</b>	<b>2,48%</b>	<b>1,44%</b>
Proventi finanziari	0,05%	0,05%	0,06%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,01%
Dividendi da partecipazioni	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Oneri finanziari su indebitamento a breve	-0,60%	-0,28%	-0,37%	-0,23%	-0,12%	-0,04%	0,00%	0,00%
Oneri finanziari su indebitamento a m / l	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	-0,13%	-0,09%	-0,07%
Utile / perdita su cambi	0,00%	-0,03%	-0,01%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Rettifiche di valore di attività finanziarie	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Risultato gestione straordinaria	-1,26%	-0,14%	-0,18%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
<b>RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE</b>	<b>3,51%</b>	<b>3,66%</b>	<b>0,90%</b>	<b>2,29%</b>	<b>2,13%</b>	<b>3,16%</b>	<b>2,38%</b>	<b>1,38%</b>
Imposte dell'esercizio	2,21%	2,23%	0,75%	1,20%	1,14%	1,49%	1,24%	0,88%
<b>REDDITO DI ESERCIZIO</b>	<b>1,30%</b>	<b>1,43%</b>	<b>0,15%</b>	<b>1,09%</b>	<b>1,00%</b>	<b>1,67%</b>	<b>1,14%</b>	<b>0,50%</b>

Infine, il modello di piano pluriennale permette di calcolare il break-even point per ognuno degli anni previsti, sia a consuntivo sia a preventivo. A titolo esemplificativo, si espone il report completo di tutti gli anni previsti nell'analisi e il grafico del BEP del 2009.

PARTE SECONDA  
Capitolo 2 – Il caso: Tre Erre Spa



## 6. Il piano dei flussi finanziari di cassa (o cash flow)

L'ultimo piano che è ancora parzialmente da completare è il piano dei flussi di cassa o dei cash flow.

Le righe che ancora sono da completare, come ormai noto, riguardano operazioni che non sono facilmente standardizzabili o che derivano da valutazioni analitiche. Nel nostro caso, le poste che sono state compilate manualmente sono, nell'ordine:

- incasso proventi diversi e altri crediti iniziali: gli altri ricavi e proventi non sono legati a parametri di incasso facilmente standardizzabili, come avviene per i ricavi

delle vendite e delle prestazioni e dei crediti commerciali. Si allora ipotizzato che gli altri ricavi e proventi fossero incassati nell'esercizio per l'80% del totale, unitamente agli altri crediti iniziali.

- diminuzione indebitamento finanziario non corrente: nel 2009, primo anno di piano, i finanziamenti a medio lungo termine erano completamente estinti. Nel 2011 si è poi ricorso ad un mutuo passivo per la copertura dell'ampliamento del magazzino prodotti finiti, previsto nel piano degli investimenti, di Euro 800.000 della durata di 4 anni, con rimborso graduale a partire dall'esercizio 2010 (in base al piano di ammortamento finanziario del prestito Euro 200.000 annui da corrispondere entro il 31 dicembre), fino a completa estinzione. Sullo stesso maturano interessi che sono basati sul costo medio del capitale di terzi, con godimento 31 dicembre di ogni anno.
- utilizzo del fondo TFR: gli utilizzi del fondo trattamento di fine rapporto sono connessi ai pagamenti relativi ai dipendenti dimissionari o per quelli riguardanti gli anticipi richiesti dai dipendenti che hanno maturato il diritto alla percezione e per le motivazioni previste dalla legge <sup>(151)</sup>. Si è pertanto ipotizzato che negli anni di piano la distribuzione di anticipazioni e corresponsioni per cessazione del rapporto di lavoro <sup>(152)</sup> siano calcolate in base all'ammontare medio delle erogazioni effettuate a consuntivo,.

---

<sup>(151)</sup> In base alla disposizioni dell'articolo 2120 del Codice civile, il trattamento di fine rapporto può essere corrisposto sottoforma di anticipazione per un ammontare non superiore al 70% sul trattamento cui avrebbe diritto nel caso di cessazione del rapporto alla data della richiesta. Annualmente, le richieste soddisfatte non possono oltrepassare il limite del 10% degli aventi titolo e comunque del 4% del numero totale dei dipendenti. Le motivazioni per le quali il dipendente può accedere all'anticipazione in questione sono eventuali spese sanitarie per terapie e interventi straordinari riconosciuti dalle competenti strutture pubbliche e l'acquisto della prima casa di abitazione per sé o per i figli, documentato con atto notarile.

<sup>(152)</sup> Precedentemente abbiamo osservato che, in base alla riforma della Previdenza complementare, i dipendenti delle imprese con più di 50 dipendenti, come nel caso di Tre Erre, sono stati obbligati a scegliere di versare il proprio TFR maturando dal 1° gennaio 2007 ai fondi di previdenza complementare o, in caso di scelta non effettuata, al fondo di Tesoreria dell'Inps. In sede di cessazione del rapporto di lavoro sorgono una serie di complicazioni dovute all'erogazione del TFR. Infatti, il datore di lavoro verserà al dipendente sia la quota rimasta accantonata presso l'azienda sia quella presso il fondo di Tesoreria, con diritto di rivalsa sull'Inps. Questo solo se la quota a carico dell'istituto di previdenza è pari o inferiore alla quota di TFR versata al fondo di Tesoreria del mese in cui avviene il pagamento al dipendente, eventualmente comprendendo anche gli altri versamenti effettuati all'Inps per i contributi obbligatori. In caso di incapienza della somma dei contributi obbligatori e del versamento mensile al fondo di Tesoreria, la parte a carico dell'Inps verrà direttamente corrisposta dallo stesso istituto. Nelle ipotesi del nostro piano supponiamo che i versamenti per le anticipazioni e per le cessazioni siano sempre inferiori rispetto alla quota da versare all'Inps. Si sottolinea, tuttavia, che l'effetto complessivo è, alla fine, lo stesso.

PARTE SECONDA  
Capitolo 2 – Il caso: Tre Erre Spa

- aumento indebitamento finanziario non corrente: il finanziamento riguarda la copertura parziale, mediante un mutuo passivo di Euro 800.000, dell'investimento realizzato nel 2011 per la costruzione di un nuovo padiglione destinato a magazzino prodotti finiti. Per quanto concerne la restituzione si veda quanto detto a proposito della diminuzione dell'indebitamento finanziario non corrente.

Il piano dei flussi di cassa è dunque il seguente:

<b>PIANO DEI FLUSSI DI CASSA - CASH FLOW</b>					
	2009	2010	2011	2012	2013
<b>DISPONIBILITA' (INDEBITAMENTO) INIZIALE</b>	<b>(2.017.119)</b>	<b>(2.195.668)</b>	<b>(1.151.065)</b>	<b>(351.337)</b>	<b>(22.504)</b>
<b>Entrate della gestione corrente</b>					
Incassi fatturato e crediti commerciali iniziali	35.031.308	36.571.784	38.048.891	39.405.764	40.981.993
Incassi proventi diversi ed altri crediti iniziali	2.253.756	2.051.513	2.191.204	2.344.588	2.527.715
<b>Totale entrate della gestione corrente</b>	<b>37.285.064</b>	<b>38.623.297</b>	<b>40.240.095</b>	<b>41.750.352</b>	<b>43.509.708</b>
<b>Entrate della gestione non corrente</b>					
Utile / perdita su cambi	0	0	0	0	0
Dividendi da partecipazioni	0	0	0	0	0
Risultato gestione straordinaria	0	0	0	0	0
Vendita di altre attività finanziarie correnti	0	0	0	0	0
Attività immateriali	0	0	0	0	0
Avviamento	0	0	0	0	0
Terreni e fabbricati	0	0	0	0	0
Impianti e macchinari	0	0	0	0	0
Attrezzature industriali e commerciali	0	0	0	0	0
Altri beni	0	0	0	0	0
Vendita partecipazioni e titoli immobilizzati	0	0	0	0	0
Incasso di crediti a medio / lungo termine	0	167.665	0	0	0
<b>Totale entrate della gestione non corrente</b>	<b>0</b>	<b>167.665</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>TOTALE ENTRATE</b>	<b>37.285.064</b>	<b>38.790.962</b>	<b>40.240.095</b>	<b>41.750.352</b>	<b>43.509.708</b>
<b>Uscite della gestione corrente</b>					
Pagamenti per acquisti materie prime	16.605.050	16.492.373	16.340.470	16.994.088	17.673.852
Pagamento per costi per servizi	9.572.300	10.433.807	11.148.207	12.040.064	12.882.868
Pagamento per costi per godimento beni di terzi	46.577	0	0	150.805	209.452
Pagamento oneri diversi di gestione	88.817	93.257	96.875	101.719	106.804
Pagamento dei debiti commerciali iniziali	7.681.777	7.839.181	8.049.107	8.602.571	9.133.422
Pagamento salari e stipendi e debiti iniziali	3.874.691	3.391.813	3.569.650	3.756.811	3.953.785
Pagamento oneri sociali	874.095	919.924	968.157	1.018.919	1.072.342
Pagamento TFR ai fondi di previdenza complementare	213.000	224.168	235.921	248.291	261.309
<b>Totale uscite della gestione corrente</b>	<b>38.956.305</b>	<b>39.394.523</b>	<b>40.408.387</b>	<b>42.913.268</b>	<b>45.293.835</b>

PARTE SECONDA  
Capitolo 2 – Il caso: Tre Erre Spa

<b>Uscite della gestione non corrente</b>					
Oneri finanziari su indebitamento a m / l	0	0	48.000	36.000	28.000
Utile / perdita su cambi	0	0	0	0	0
Risultato gestione straordinaria	0	0	0	0	0
Pagamento liquidazioni IVA	(2.196.663)	(2.253.419)	(2.319.969)	(2.478.058)	(2.622.457)
Pagamento degli acconto imposte sui redditi	259.576	420.401	410.462	559.349	483.251
Pagamento debiti tributari iniziali	169.801	(38.872)	(214.795)	(62.019)	(301.376)
Riduzione di capitale sociale	0	0	0	0	0
Rimborso delle riserve ai soci	0	0	0	0	0
Distribuzione dividendi	0	0	0	0	0
Diminuzione indebitamento finanziario non corrente	0	0	0	200.000	200.000
Diminuzione altri debiti non correnti	0	0	0	0	0
Utilizzo del fondo TFR	70.000	40.000	80.000	100.000	50.000
Utilizzo dei fondi per rischi ed oneri	0	0	0	0	0
Pagamenti per acquisti di attività finanziarie correnti	0	0	0	0	0
Attività immateriali	0	20.000	5.000	0	0
Aviamento	0	0	0	0	0
Terreni e fabbricati	0	0	1.700.000	0	0
Impianti e macchinari	60.000	100.000	80.000	110.000	90.000
Attrezzature industriali e commerciali	30.000	10.000	0	25.000	5.000
Altri beni	35.000	12.000	28.000	17.000	9.000
Acconti su immobilizzazioni materiali	0	0	0	0	0
Partecipazioni e titoli	0	0	0	0	0
Crediti a medio / lungo termine	0	0	0	0	0
<b>Totale uscite della gestione non corrente</b>	<b>(1.572.286)</b>	<b>(1.689.890)</b>	<b>(183.303)</b>	<b>(1.492.728)</b>	<b>(2.058.582)</b>
<b>TOTALE USCITE</b>	<b>37.384.020</b>	<b>37.704.633</b>	<b>40.225.084</b>	<b>41.420.540</b>	<b>43.235.252</b>
<b>FLUSSO DI CASSA TOTALE</b>	<b>(98.956)</b>	<b>1.086.329</b>	<b>15.011</b>	<b>329.812</b>	<b>274.456</b>
<b>DISPONIBILITA' (INDEBITAMENTO) PRIMA DELLA COPERTURA</b>	<b>(2.116.075)</b>	<b>(1.109.339)</b>	<b>(1.136.054)</b>	<b>(21.525)</b>	<b>251.952</b>
Aumenti reali di capitale sociale	0	0	0	0	0
Aumenti reali di riserve	0	0	0	0	0
Aumento indebitamento finanziario non corrente	0	0	800.000	0	0
Aumento altri debiti non correnti	0	0	0	0	0
<b>DISPONIBILITA' (INDEBITAMENTO) DOPO LA COPERTURA</b>	<b>(2.116.075)</b>	<b>(1.109.339)</b>	<b>(336.054)</b>	<b>(21.525)</b>	<b>251.952</b>
Proventi finanziari	0	0	0	0	5.039
Oneri finanziari su indebitamento a breve	(79.593)	(41.726)	(15.283)	(979)	0
<b>DISPONIBILITA' (INDEBITAMENTO) FINALE</b>	<b>(2.195.668)</b>	<b>(1.151.065)</b>	<b>(351.337)</b>	<b>(22.504)</b>	<b>256.991</b>

Dal piano in esame possiamo osservare come vi sia ancora un aumento dell'indebitamento finale nel 2009, causato in parte dalla riduzione dei debiti commerciali. Avevamo, infatti, ipotizzato che nell'esercizio in questione la dilazione media concessa dai fornitori si riducesse. Questo, unitamente ad altre variabili, ha causato l'incremento delle uscite totali che, a loro volta, hanno contribuito a creare un flusso di cassa negativo che si è andato a sommare all'indebitamento esistente all'inizio dell'esercizio.

La situazione tende a migliorare negli esercizi successivi, in cui vengono prodotti flussi di cassa positivi, anche se gli stessi tendono a diminuire nel tempo.

Sull'indebitamento finale, come è stato evidenziato nel piano economico, vengono calcolati gli oneri finanziari sulla base del tasso di interesse che rappresenta il costo me-

dio del capitale di terzi preso a prestito. L'indebitamento finale è principalmente coperto mediante scoperti di conto corrente bancario, anticipazioni a breve termine e altri anticipi ed operazioni su ricevute bancarie. Nel caso si prospetti, invece, un'eccedenza di liquidità, verranno calcolati i proventi finanziari in base al rendimento medio delle attività finanziarie.

Nell'ambito della trattazione teorica abbiamo osservato come è possibile ricostruire il fabbisogno finanziario globale partendo dal fabbisogno finanziario netto. Il punto di inizio per il calcolo è dato dall'autofinanziamento aziendale ante oneri finanziari. A questo vengono aggiunti gli investimenti (in termine di capitale fisso e di capitale circolante netto commerciale) e il rimborso delle fonti di finanziamento (capitale di terzi e capitale proprio). A questo valore viene poi applicata la seguente formula, la cui derivazione è stata analizzata nel capitolo teorico:

$$I = \frac{FN \cdot (i \cdot (1 - t))}{1 - (i \cdot (1 - t))}$$

Dove si ricorda che  $FN$  è il fabbisogno finanziario netto,  $i$  è il tasso che esprime il costo medio del capitale di terzi e  $t$  è l'aliquota di imposta Ires (ad oggi è il 27,50%).

Prendiamo come esempio l'anno 2009. Nel nostro caso, il reddito prima delle imposte deve essere rettificato degli oneri finanziari sull'indebitamento a breve termine, degli ammortamenti, degli accantonamenti non monetari e degli eventuali utilizzi di fondi:

risultato ante imposte e oneri finanziari	881.273
+ accantonamento TFR	14.336
- utilizzo fondo TFR	(70.000)
+ ammortamenti su immobilizzazioni	655.701
<b>flusso di cassa lordo gestione reddituale</b>	<b>1.481.310</b>
- imposte <sup>(153)</sup>	(442.289)
<b>flusso di cassa netto gestione reddituale</b>	<b>1.039.021</b>

---

<sup>(153)</sup> Per il calcolo delle imposte bisogna tenere conto dell'Irap e dell'Ires. Per quanto concerne l'Irap non sussistono problemi, in quanto coincide con il risultato che abbiamo esposto nel piano economico, dal momento che gli interessi passivi sono ininfluenti sulla relativa base imponibile.

Per il calcolo dell'Ires bisognerà invece apportare in aumento la base imponibile precedentemente calcolata degli oneri finanziari, ossia Euro 1.106.661 + 79.593 = Euro 1.186.254, a cui corrisponde un'imposta pari a Euro 326.220.

PARTE SECONDA  
Capitolo 2 – Il caso: Tre Erre Spa

---

Il risultato così ottenuto rappresenta l'autofinanziamento aziendale. Dobbiamo ora calcolare il fabbisogno finanziario lordo, dal quale sarà successivamente sottratto l'autofinanziamento aziendale in modo da determinare quello netto.

Aumento (diminuzione) giacenze di magazzino	157.248
Aumento (diminuzione) crediti commerciali	516.982
Aumento (diminuzione) altri crediti a breve e altre attività correnti	(296.205)
Aumento (diminuzione) attività finanziarie correnti	0
Diminuzione (aumento) debiti commerciali	(157.404)
Diminuzione (aumento) debiti (crediti) tributari <sup>(154)</sup>	186.785
Diminuzione (aumento) debiti per personale	632.120
Diminuzione (aumento) altri debiti correnti	(26.550)
<b>Investimenti in CCN commerciale</b>	<b>1.012.976</b>
Acquisto di immobilizzazioni immateriali	0
Acquisto di immobilizzazioni materiali	125.000
Acquisto di partecipazioni strategiche e titoli immobilizzati	0
Concessioni di crediti a medio / lungo termine	0
Cessione di immobilizzazioni immateriali	0
Cessione di immobilizzazioni materiali	0
Cessione di partecipazioni strategiche e titoli immobilizzati	0
Rimborso di crediti a medio / lungo termine	0
<b>Investimenti in capitale fisso</b>	<b>125.000</b>
Riduzioni reali di capitale sociale	0
Riduzioni reali di riserve	0
Distribuzione di dividendi	0
Rimborso indebitamento finanziario non corrente	0
Riduzione altri debiti non correnti	0
<b>Rimborso delle fonti di finanziamento</b>	<b>0</b>
<b>FABBISOGNO FINANZIARIO LORDO</b>	<b>1.137.976</b>

L'indebitamento finanziario netto è dato dalla differenza tra il fabbisogno finanziario lordo e l'autofinanziamento:

fabbisogno finanziario lordo	1.137.976
+ indebitamento finanziario iniziale	2.017.119
- autofinanziamento	(1.039.021)
<b>Fabbisogno finanziario netto</b>	<b>2.116.074</b>

Ora, applicando la formula al fabbisogno finanziario netto, coincidente con l'indebitamento finanziario prima degli oneri finanziari del piano dei flussi di cassa, e

---

<sup>(154)</sup> I debiti tributari sono stati rettificati delle maggiori imposte calcolate sugli interessi finanziari.

PARTE SECONDA  
Capitolo 2 – Il caso: Tre Erre Spa

tenendo conto che il tasso di interesse è pari al 5%, otteniamo che gli oneri finanziari sono pari a Euro 79.593. Quindi, il fabbisogno finanziario globale è pari a Euro 2.195.667, anch'esso coincidente al risultato esposto nel piano dei flussi finanziari di cassa.

## 7. Il piano patrimoniale

Il passo finale per l'ultimazione del piano è la costruzione del piano patrimoniale. Come abbiamo più volte ripetuto, il piano patrimoniale è generato dalla somma algebrica delle informazioni contenute negli altri piani, in particolare:

$$PP_t = PP_{t-1} + PE_t - PFC_t$$

dove *PP* rappresenta il piano patrimoniale, *PE* il piano economico e *PFC* il piano dei flussi di cassa. Per questo motivo prima di esporre il piano patrimoniale viene dimostrata la formazione degli elementi contenuti in esso.

<b>ANALISI DELLE VARIAZIONI</b>					
	2009	2010	2011	2012	2013
Crediti commerciali iniziali netti	7.633.782	8.150.764	8.281.401	8.447.574	8.785.476
Fatturato	35.014.345	36.064.776	37.507.367	39.007.661	40.567.968
Iva a debito	700.287	721.296	750.147	780.153	811.359
Incassi	35.031.308	36.571.784	38.048.891	39.405.764	40.981.993
<b>Crediti commerciali finali lordi</b>	<b>8.317.106</b>	<b>8.365.052</b>	<b>8.490.024</b>	<b>8.829.624</b>	<b>9.182.810</b>
Svalutazione crediti	(166.342)	(83.651)	(42.450)	(44.148)	(45.914)
<b>Crediti commerciali finali netti</b>	<b>8.150.764</b>	<b>8.281.401</b>	<b>8.447.574</b>	<b>8.785.476</b>	<b>9.136.896</b>
Altri crediti diversi e altre attività correnti iniziali	687.715	391.510	415.001	444.051	475.134
Proventi ordinari diversi	1.957.551	2.075.004	2.220.254	2.375.672	2.565.726
Incassi	2.253.756	2.051.513	2.191.204	2.344.588	2.527.715
<b>Altri crediti diversi e altre attività correnti finali</b>	<b>391.510</b>	<b>415.001</b>	<b>444.051</b>	<b>475.134</b>	<b>513.145</b>
Altre attività finanziarie correnti iniziali	0	0	0	0	0
Acquisto di attività finanziarie correnti	0	0	0	0	0
Vendita di attività finanziarie correnti	0	0	0	0	0
<b>Altre attività finanziarie correnti finali</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Debiti commerciali iniziali	7.681.777	7.839.181	8.049.107	8.602.571	9.133.422
Costi per acquisti di materie	19.608.033	19.474.979	19.503.831	20.283.984	21.095.343
Costi per servizi	11.303.428	12.320.736	13.306.395	14.370.906	15.376.870
Costi per godimento beni di terzi	55.000	0	0	180.000	250.000
Iva a credito	3.096.646	3.179.571	3.281.023	3.483.489	3.672.221
Pagamenti per acquisti materie prime	16.605.050	16.492.373	16.340.470	16.994.088	17.673.852
Pagamento per costi per servizi	9.572.300	10.433.807	11.148.207	12.040.064	12.882.868
Pagamento per costi per godimento beni di terzi	46.577	0	0	150.805	209.452
Pagamento debiti commerciali iniziali	7.681.777	7.839.181	8.049.107	8.602.571	9.133.422
<b>Debiti commerciali finali</b>	<b>7.839.181</b>	<b>8.049.107</b>	<b>8.602.571</b>	<b>9.133.422</b>	<b>9.628.262</b>
Altri debiti correnti iniziali	202.242	228.792	256.670	286.987	318.819
Oneri diversi di gestione	115.367	121.135	127.192	133.551	140.229
Pagamento oneri diversi di gestione	88.817	93.257	96.875	101.719	106.804
<b>Altri debiti correnti finali</b>	<b>228.792</b>	<b>256.670</b>	<b>286.987</b>	<b>318.819</b>	<b>352.244</b>

**PARTE SECONDA**  
**Capitolo 2 – Il caso: Tre Erre Spa**

Debiti per il personale e contributi iniziali	1.028.250	396.130	416.899	438.758	461.762
Salari e stipendi	3.083.644	3.245.324	3.415.480	3.594.558	3.783.025
Oneri sociali	1.033.021	1.087.183	1.144.186	1.204.177	1.267.313
Pagamento salari e stipendi	3.874.691	3.391.813	3.589.650	3.756.811	3.953.785
Pagamento oneri sociali	874.095	919.924	968.157	1.018.919	1.072.342
<b>Debiti per il personale e contributi finali</b>	<b>396.130</b>	<b>416.899</b>	<b>438.758</b>	<b>461.762</b>	<b>485.973</b>
Debiti tributari iniziali	169.801	(38.872)	(214.795)	(62.019)	(301.376)
Imposte dell'esercizio	420.401	410.462	559.349	483.251	355.070
Liquidazione IVA	(2.396.359)	(2.458.275)	(2.530.876)	(2.703.336)	(2.860.862)
Pagamento liquidazioni IVA	(2.196.663)	(2.253.419)	(2.319.969)	(2.478.058)	(2.622.457)
Pagamento degli acconto imposte sui redditi	259.576	420.401	410.462	559.349	483.251
Pagamento debiti tributari iniziali	169.801	(38.872)	(214.795)	(62.019)	(301.376)
<b>Debiti (crediti) tributari finali</b>	<b>(38.872)</b>	<b>(214.795)</b>	<b>(62.019)</b>	<b>(301.376)</b>	<b>(366.586)</b>
Indebitamento finanziario non corrente iniziale	0	0	0	800.000	600.000
Rimborso indebitamento finanziario non corrente	0	0	0	200.000	200.000
Aumento indebitamento finanziario non corrente	0	0	800.000	0	0
<b>Indebitamento finanziario non corrente finale</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>800.000</b>	<b>600.000</b>	<b>400.000</b>
Altri debiti non correnti iniziali	0	0	0	0	0
Rimborso altri debiti non correnti	0	0	0	0	0
Aumento altri debiti non correnti	0	0	0	0	0
<b>Altri debiti non correnti finali</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Fondi per rischi ed oneri iniziali	0	0	0	0	0
Utilizzazioni dell'esercizio	0	0	0	0	0
Accantonamenti dell'esercizio	0	0	0	0	0
<b>Fondi per rischi ed oneri finali</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Trattamento di fine rapporto iniziale	955.715	900.051	873.551	806.655	718.755
Utilizzazioni dell'esercizio	70.000	40.000	80.000	100.000	50.000
Accantonamenti dell'esercizio	14.336	13.501	13.103	12.100	10.781
<b>Trattamento di fine rapporto finale</b>	<b>900.051</b>	<b>873.551</b>	<b>806.655</b>	<b>718.755</b>	<b>679.536</b>

<b>RIPARTO UTILI</b>						
	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Utile (perdita) dell'esercizio	51.340	381.279	358.942	626.389	445.929	204.250
Accantonamento a riserva	51.340	381.279	358.942	626.389	445.929	204.250
Distribuzione dividendi	0	0	0	0	0	0
<b>Residuo</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

Nell'ultimo prospetto è riportato il piano di riparto degli utili. Anche questo riveste una particolare importanza, infatti, serve per determinare quanta parte dell'utile dell'esercizio precedente verrà destinata a riserva e quanta parte verrà distribuita come dividendo, sulla base delle ipotesi iniziali.

Bisogna sottolineare che il tutto serve ancora una volta per la corretta determinazione dei flussi di cassa. Infatti, la parte destinata a riserva non costituirà una variazione monetaria, per cui inciderà unicamente sul patrimonio netto. La distribuzione di dividendi, invece, genererà un'uscita di cassa.

PARTE SECONDA  
Capitolo 2 – Il caso: Tre Erre Spa

Alcune poste presenti nel piano patrimoniale non sono espresse nel riepilogo sopra riportato. Si tratta, in particolare, delle immobilizzazioni materiali, immateriali e finanziarie, che sono rappresentate nel piano degli investimenti.

Il piano patrimoniale sarà il seguente:

	<b>PIANO PATRIMONIALE ATTIVO</b>							
	CONSUNTIVO							
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Liquidity immediate	93.017	353.138	783.568	0	0	0	0	256.991
Crediti commerciali	7.356.413	8.628.602	7.633.782	8.150.764	8.281.401	8.447.574	8.786.476	9.136.896
Altri crediti a breve e altre attività correnti	1.604.140	472.662	687.715	391.510	415.001	444.051	475.134	513.145
Attività finanziarie correnti	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Totale liquidità differite</b>	<b>8.960.553</b>	<b>9.101.264</b>	<b>8.321.497</b>	<b>8.542.274</b>	<b>8.696.402</b>	<b>8.891.624</b>	<b>9.260.611</b>	<b>9.650.041</b>
Giacenze di magazzino	2.957.140	3.241.004	2.613.823	2.771.071	2.585.497	2.472.285	2.546.930	2.646.094
<b>ATTIVO CORRENTE</b>	<b>12.010.710</b>	<b>12.695.406</b>	<b>11.718.888</b>	<b>11.313.345</b>	<b>11.281.899</b>	<b>11.363.909</b>	<b>11.807.541</b>	<b>12.553.126</b>
Attività immateriali	276.713	327.198	169.278	161.778	181.778	186.778	186.778	186.778
Avviamento	0	0	0	0	0	0	0	0
Fondo ammortamento	(205.693)	(229.851)	(97.707)	(144.128)	(168.444)	(176.777)	(185.109)	(186.778)
<b>Totale Immobilizzazioni immateriali</b>	<b>71.020</b>	<b>97.347</b>	<b>71.571</b>	<b>17.650</b>	<b>13.334</b>	<b>10.002</b>	<b>1.669</b>	<b>0</b>
Terreni e fabbricati	7.464.916	7.533.859	9.470.748	9.470.748	9.470.748	11.170.748	11.170.748	11.170.748
Impianti e macchinari	1.650.248	1.834.441	1.878.005	1.938.005	2.038.005	2.118.005	2.228.005	2.318.005
Attrezzature industriali e commerciali	853.813	240.720	251.541	281.541	291.541	291.541	316.541	321.541
Altri beni	136.518	716.450	721.402	756.402	768.402	796.402	813.402	822.402
Immobilizzazioni in corso e acconti	0	0	0	0	0	0	0	0
Fondo ammortamento	(2.846.412)	(3.237.625)	(3.625.720)	(4.227.500)	(4.775.583)	(5.344.080)	(5.755.853)	(6.173.975)
<b>Totale Immobilizzazioni materiali</b>	<b>7.259.083</b>	<b>7.087.845</b>	<b>8.695.976</b>	<b>8.219.196</b>	<b>7.793.113</b>	<b>9.032.616</b>	<b>8.772.843</b>	<b>8.458.721</b>
Partecipazioni e titoli	60.207	60.207	60.207	60.207	60.207	60.207	60.207	60.207
Crediti a medio / lungo termine	99.712	1.321	168.986	168.986	1.321	1.321	1.321	1.321
<b>Totale Immobilizzazioni finanziarie</b>	<b>159.919</b>	<b>61.528</b>	<b>229.193</b>	<b>229.193</b>	<b>61.528</b>	<b>61.528</b>	<b>61.528</b>	<b>61.528</b>
<b>ATTIVO IMMOBILIZZATO</b>	<b>7.490.022</b>	<b>7.246.720</b>	<b>8.996.740</b>	<b>8.466.039</b>	<b>7.867.975</b>	<b>9.104.145</b>	<b>8.836.040</b>	<b>8.520.249</b>
<b>TOTALE ATTIVO</b>	<b>19.500.732</b>	<b>19.942.126</b>	<b>20.715.628</b>	<b>19.779.385</b>	<b>19.149.874</b>	<b>20.468.055</b>	<b>20.643.581</b>	<b>21.073.375</b>

PARTE SECONDA  
Capitolo 2 – Il caso: Tre Erre Spa

	<b>PIANO PATRIMONIALE PASSIVO</b>									
	CONSUNTIVO									
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013		
Debiti commerciali	6.757.123	7.681.020	7.681.777	7.839.181	8.049.107	8.602.571	9.133.422	9.628.262		
Debiti (crediti) tributari	847.372	188.032	169.801	(38.872)	(214.795)	(62.019)	(301.376)	(366.586)		
Indebitamento finanziario corrente	1.307.139	1.890.949	2.800.687	2.195.688	1.151.065	351.337	22.504	0		
Debiti verso il personale	1.088.490	1.189.699	1.028.250	396.130	416.899	438.758	461.762	485.973		
Altri debiti correnti	1.522.368	1.134.502	202.242	228.792	256.670	286.987	318.819	352.244		
<b>Totale passività correnti</b>	<b>11.522.492</b>	<b>12.084.202</b>	<b>11.882.757</b>	<b>10.620.899</b>	<b>9.658.946</b>	<b>9.617.634</b>	<b>9.635.132</b>	<b>10.099.893</b>		
Indebitamento finanziario non corrente	1.249.369	633.214	0	0	0	800.000	600.000	400.000		
Trattamento di fine rapporto	1.081.797	1.011.411	955.715	900.051	873.551	806.655	718.755	679.536		
Fondi per rischi e oneri	150.000	189.129	0	0	0	0	0	0		
Altri debiti non correnti	0	0	0	0	0	0	0	0		
<b>Totale passività non correnti</b>	<b>2.481.166</b>	<b>1.833.754</b>	<b>955.715</b>	<b>900.051</b>	<b>873.551</b>	<b>1.606.655</b>	<b>1.318.755</b>	<b>1.079.536</b>		
<b>TOTALE CAPITALE DI TERZI</b>	<b>14.003.658</b>	<b>13.917.956</b>	<b>12.838.472</b>	<b>11.520.950</b>	<b>10.532.497</b>	<b>11.224.288</b>	<b>10.953.886</b>	<b>11.179.429</b>		
Capitale sociale	4.290.000	4.290.000	4.290.000	4.290.000	4.290.000	4.290.000	4.290.000	4.290.000		
Riserve cumulate	797.186	1.207.073	3.535.816	3.587.156	3.968.435	4.327.377	4.953.766	5.399.695		
Reddito d'esercizio	409.888	527.097	51.340	381.279	358.942	626.389	445.929	204.250		
<b>TOTALE CAPITALE PROPRIO</b>	<b>5.497.074</b>	<b>6.024.170</b>	<b>7.877.156</b>	<b>8.258.435</b>	<b>8.617.377</b>	<b>9.243.766</b>	<b>9.689.695</b>	<b>9.893.945</b>		
<b>TOTALE PASSIVO</b>	<b>19.500.732</b>	<b>19.942.126</b>	<b>20.715.628</b>	<b>19.779.385</b>	<b>19.149.874</b>	<b>20.468.055</b>	<b>20.643.581</b>	<b>21.073.375</b>		

La rappresentazione del piano patrimoniale usata nel nostro modello di piano pluriennale è quella che evidenzia da un lato gli impieghi e dall'altra le fonti di finanziamento. Una riclassificazione quindi di tipo finanziario e non per funzione.

PARTE SECONDA  
Capitolo 2 – Il caso: Tre Erre Spa

Il piano patrimoniale viene poi rappresentato anche in termini percentuali:

<b>PIANO PATRIMONIALE in %</b>								
ATTIVO	CONSUNTIVO			2009	2010	2011	2012	2013
	2006	2007	2008					
Liquidità immediate	0,48%	1,77%	3,78%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	1,22%
Liquidità differite	45,95%	45,64%	40,17%	43,19%	45,41%	43,44%	44,86%	45,79%
Giacenze di magazzino	15,16%	16,25%	12,62%	14,01%	13,50%	12,08%	12,34%	12,56%
<b>ATTIVO CORRENTE</b>	<b>61,59%</b>	<b>63,66%</b>	<b>56,57%</b>	<b>57,20%</b>	<b>58,91%</b>	<b>55,52%</b>	<b>57,20%</b>	<b>59,57%</b>
Immobilizzazioni finanziarie	0,82%	0,31%	1,11%	1,16%	0,32%	0,30%	0,30%	0,29%
Immobilizzazioni materiali	37,22%	35,54%	41,98%	41,55%	40,70%	44,13%	42,50%	40,14%
Immobilizzazioni immateriali	0,36%	0,49%	0,35%	0,09%	0,07%	0,05%	0,01%	0,00%
<b>ATTIVO IMMOBILIZZATO</b>	<b>38,41%</b>	<b>36,34%</b>	<b>43,43%</b>	<b>42,80%</b>	<b>41,09%</b>	<b>44,48%</b>	<b>42,80%</b>	<b>40,43%</b>
<b>TOTALE ATTIVO</b>	<b>100,00%</b>							
PASSIVO	CONSUNTIVO			2009	2010	2011	2012	2013
	2006	2007	2008					
Passività correnti	59,09%	60,60%	57,36%	53,70%	50,44%	46,99%	46,67%	47,93%
Passività non correnti	12,72%	9,20%	4,61%	4,55%	4,56%	7,85%	6,39%	5,12%
<b>TOTALE CAPITALE DI TERZI</b>	<b>71,81%</b>	<b>69,79%</b>	<b>61,97%</b>	<b>58,25%</b>	<b>55,00%</b>	<b>54,84%</b>	<b>53,06%</b>	<b>53,05%</b>
Capitale proprio	22,00%	21,51%	20,71%	21,69%	22,40%	20,96%	20,78%	20,36%
Riserve cumulate	4,09%	6,05%	17,07%	18,14%	20,72%	21,14%	24,00%	25,62%
Reddito di esercizio da accantonare	2,10%	2,64%	0,25%	1,93%	1,87%	3,06%	2,16%	0,97%
<b>TOTALE CAPITALE PROPRIO</b>	<b>28,19%</b>	<b>30,21%</b>	<b>38,03%</b>	<b>41,75%</b>	<b>45,00%</b>	<b>45,16%</b>	<b>46,94%</b>	<b>46,95%</b>
<b>TOTALE PASSIVO</b>	<b>100,00%</b>							

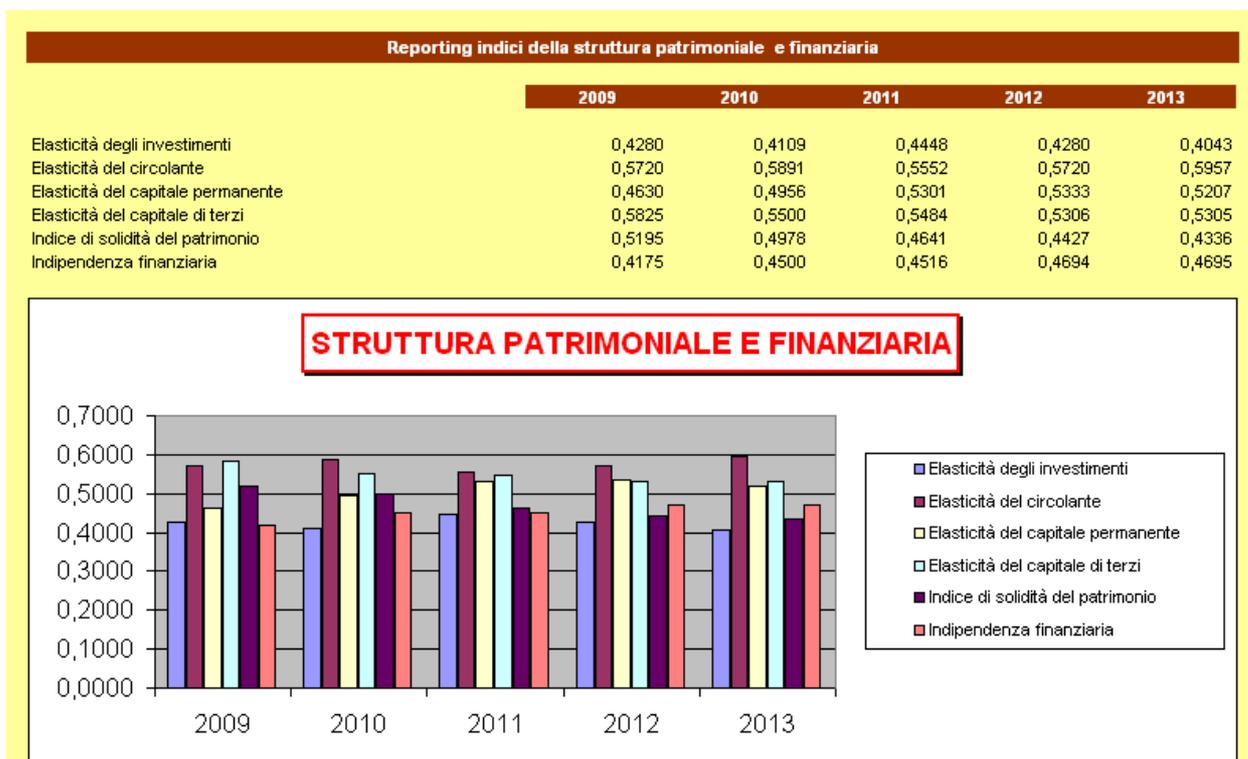
## 8. Analisi contabile della strategia: indici e rendiconto finanziario

Nella conclusione della trattazione teorica della pianificazione e del piano pluriennale abbiamo parlato del controllo strategico e di come sia importante valutare le strategie poste in essere dal management. In quella sede abbiamo anche visto che ci sono diverse modalità per effettuare questo controllo, tra cui l'analisi contabile, quella del valore creato dalla strategia e l'analisi finanziaria della stessa.

Nei prossimi paragrafi ci occuperemo delle prime due modalità, che sono quelle che implicano meno arbitrarietà nelle ipotesi.

Partiamo con l'analisi contabile della strategia, condotta mediante il calcolo di indici e l'utilizzo del rendiconto finanziario dei flussi di cassa. Come per l'analisi preliminare effettuata all'inizio del capitolo, verranno esposti solo i reporting degli indici patrimoniali, finanziari ed economici ed i relativi grafici, rinviando all'appendice i calcoli dettagliati. Si è inoltre preferito escludere gli indici elaborati sugli anni a consuntivo in quanto già riportati precedentemente.

PARTE SECONDA  
Capitolo 2 – Il caso: Tre Erre Spa

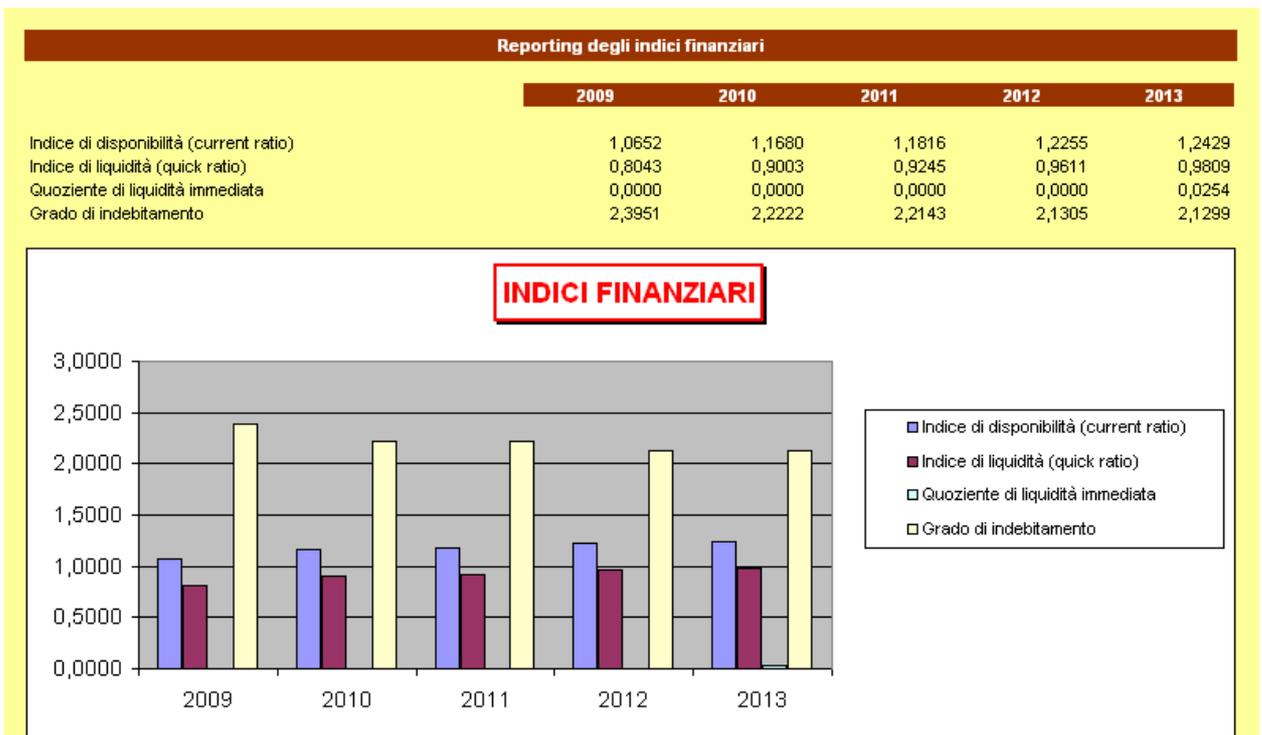
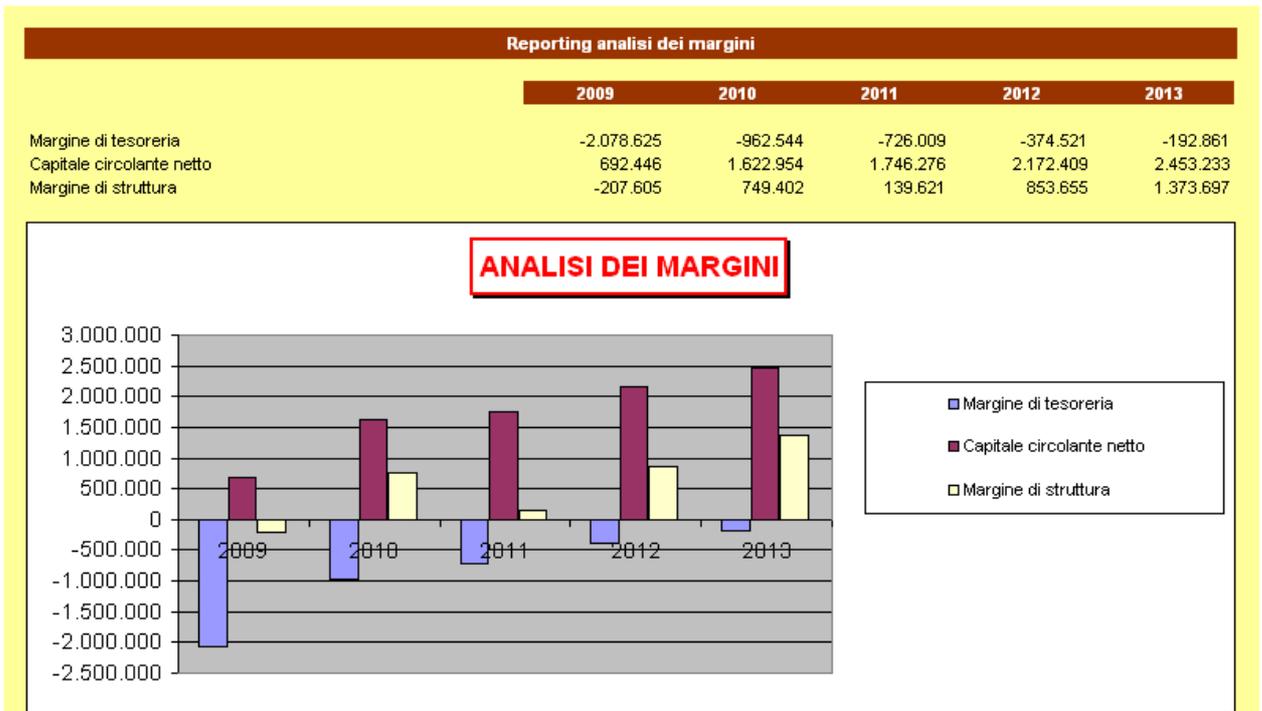


Osservando la struttura patrimoniale e finanziaria possiamo notare come il trend positivo che già si era manifestato a consuntivo si sia nuovamente riproposto negli anni di piano. Si può chiaramente vedere come, dal lato degli impieghi, la composizione attivo fisso e attivo circolante sia migliorata. Infatti, l'indice di elasticità degli investimenti, dopo un leggero incremento a causa della costruzione del nuovo magazzino, è sceso di circa 4 punti percentuali a favore dell'elasticità del circolante. Questa situazione porta, senza dubbi, vantaggi all'azienda in termini di adattabilità ai mutamenti delle condizioni di mercato.

Dal lato delle fonti di finanziamento, l'indipendenza finanziaria aumenta di molto grazie alla politica di autofinanziamento: gli utili realizzati vengono interamente destinati a riserva. Conseguentemente, anche la solidità del patrimonio viene ad aumentare: la presenza di una buona "scorta" di riserve permetterà all'azienda di far fronte a possibili future perdite senza che queste vadano ad intaccare il capitale sociale.

A livello di composizione del capitale di terzi purtroppo si evidenzia la prevalenza, quasi assoluta, dei fonti a breve termine. Questo però, analizzando la situazione congiuntamente alla composizione degli impieghi, non si dimostra particolarmente preoccupante.

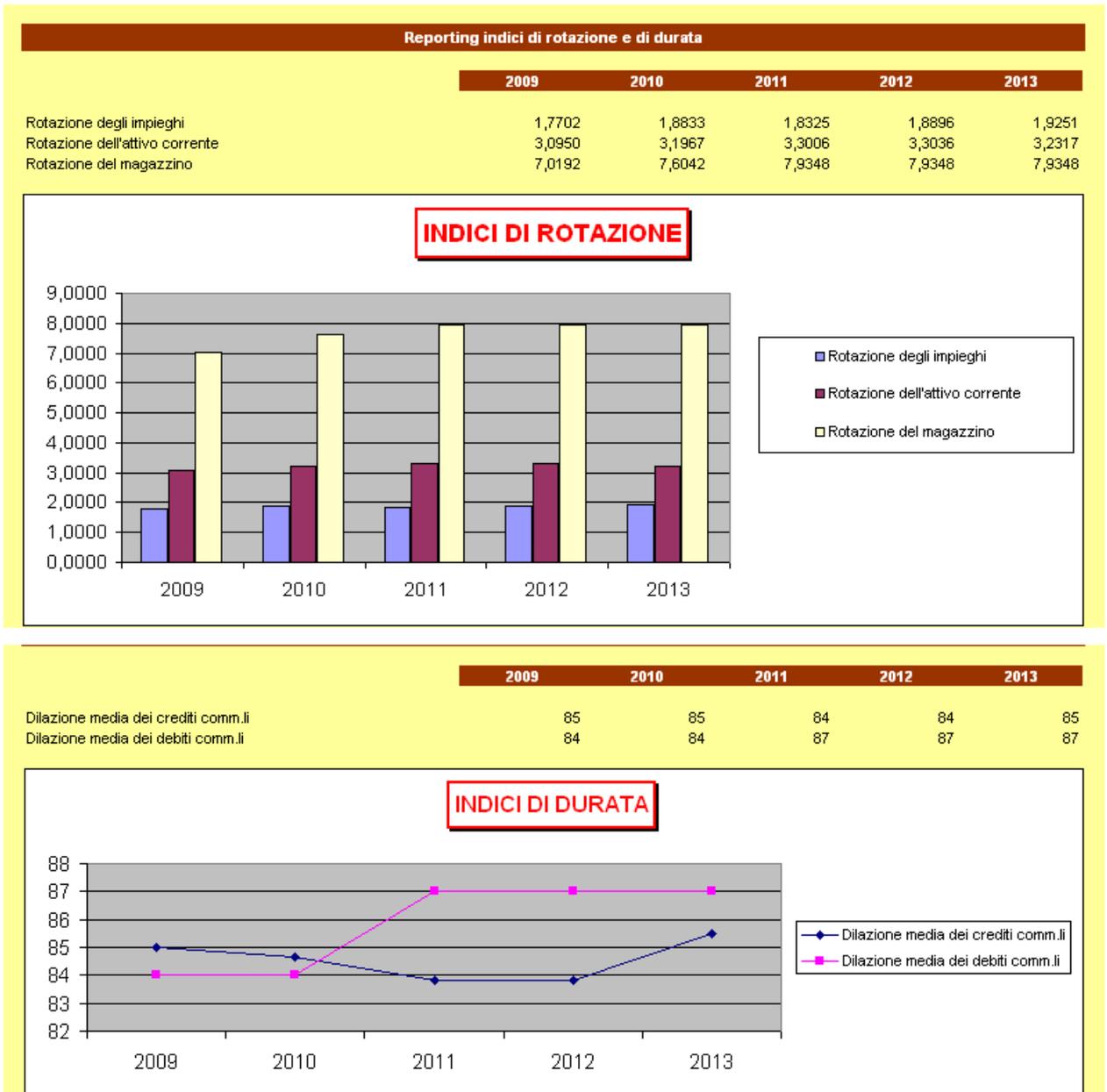
PARTE SECONDA  
Capitolo 2 – Il caso: Tre Erre Spa



L'analisi per indici e per margini della situazione finanziaria mostra la correlazione temporale tra fonti e impieghi. Sia dagli indici sia dai margini si può notare che l'andamento è notevolmente positivo. L'indici di disponibilità e di liquidità sono in crescita, mentre il grado di indebitamento risulta in diminuzione, attestandosi, come già si

PARTE SECONDA  
Capitolo 2 – Il caso: Tre Erre Spa

poteva vedere con l'indice di indipendenza finanziaria, intorno a 2, soglia che evince un buon equilibrio tra capitale proprio e capitale di terzi. Più basso è l'indice più l'azienda si finanzia con il capitale proprio, cosa che evidentemente è molto positiva per l'impresa.

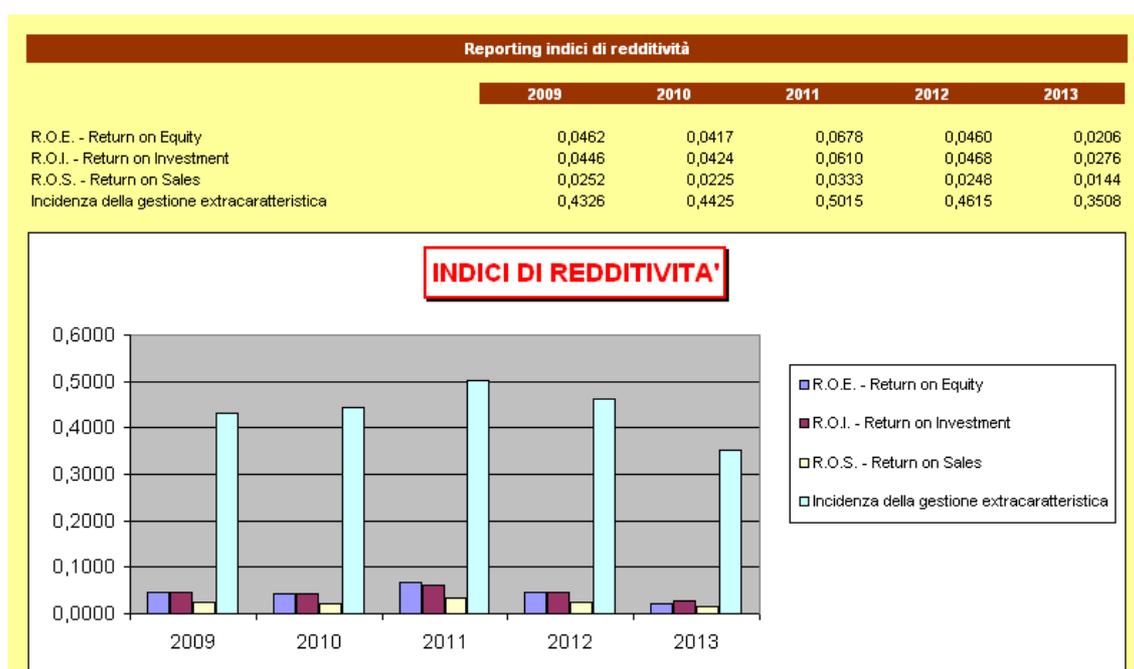


Sempre dal punto di vista finanziario si osserva il miglioramento di tutti gli indici di rotazione, cosa che per alcuni di essi si era già manifestata negli anni a consuntivo.

PARTE SECONDA  
Capitolo 2 – Il caso: Tre Erre Spa

---

Per quanto riguarda, invece, gli indici di dilazione media dei crediti e dei debiti commerciali si può osservare, come avevamo preventivato nelle ipotesi iniziali, che i primi due anni di piano presentano un sostanziale equilibrio, nel senso che i giorni di dilazione attiva sono più o meno simili a quelli di dilazione passiva. Con il superamento della crisi anche questi indici tendono a migliorare, ottenendo così una situazione in cui i giorni ottenuti dai propri fornitori per il pagamento dei debiti commerciali sono superiori a quelli concessi dall'azienda ai propri clienti per l'incasso dei crediti commerciali.



Qualche problema sorge dal punto di vista reddituale. Si nota, infatti, che la redditività, del capitale proprio, del capitale investito e delle vendite dopo un leggero aumento nel 2011, tendono a diminuire. Questo è dovuto essenzialmente alla presenza di nuovi costi per godimento beni di terzi (leasing del nuovo macchinario) e all'incremento dei costi per servizi.

E' necessario dunque, mediante un'accorta politica aziendale, migliorare l'efficienza mediante, da un lato, il contenimento dei costi e, dall'altra, cercare di incrementare le vendite, in modo da coprire l'eventuale incremento dei costi.

A conclusione dell'analisi viene riportato il rendiconto finanziario dei flussi di cassa, elaborato secondo quanto previsto dallo IAS 7 – Rendiconto finanziario.

PARTE SECONDA  
Capitolo 2 – Il caso: Tre Erre Spa

<b>RENDICONTO FINANZIARIO DI PIANO</b>					
	2009	2010	2011	2012	2013
<b>ATTIVITA' OPERATIVA</b>					
Reddito dell'esercizio	381.279	358.942	626.389	445.929	204.250
Ammortamenti immobilizzazioni immateriali	53.921	24.316	8.333	8.333	1.669
Ammortamenti immobilizzazioni materiali	601.780	548.083	568.497	411.772	418.122
Rettifiche di valore di attività finanziarie	0	0	0	0	0
Incrementi di immobilizzazioni per lavori interni	0	0	0	0	0
Accantonamento TFR	14.336	13.501	13.103	12.100	10.781
Utilizzo fondo TFR	(70.000)	(40.000)	(80.000)	(100.000)	(50.000)
Altri accantonamenti e svalutazioni	0	0	0	0	0
Utilizzo fondo per rischi e oneri	0	0	0	0	0
<b>Flusso di cassa derivante dalla gestione reddituale</b>	<b>981.315</b>	<b>904.843</b>	<b>1.136.322</b>	<b>778.134</b>	<b>584.823</b>
Diminuzione (aumento) giacenze di magazzino	(157.248)	185.574	113.212	(74.645)	(99.164)
Diminuzione (aumento) crediti commerciali	(516.982)	(130.637)	(166.172)	(337.903)	(351.420)
Diminuzione (aumento) altri crediti a breve e altre attività correnti	296.205	(23.491)	(29.050)	(31.084)	(38.011)
Diminuzione (aumento) attività finanziarie correnti	0	0	0	0	0
Aumento (diminuzione) debiti commerciali	157.404	209.926	553.464	530.850	494.841
Aumento (diminuzione) debiti (crediti) tributari	(208.673)	(175.924)	152.776	(239.357)	(65.210)
Aumento (diminuzione) debiti per personale	(632.120)	20.770	21.859	23.005	24.211
Aumento (diminuzione) altri debiti correnti	26.550	27.878	30.317	31.833	33.424
<b>Flusso di cassa generato (assorbito) dall'attività operativa</b>	<b>(53.549)</b>	<b>1.018.938</b>	<b>1.812.728</b>	<b>680.833</b>	<b>583.495</b>
<b>ATTIVITA' DI INVESTIMENTO</b>					
Acquisto di immobilizzazioni immateriali	0	(20.000)	(5.000)	0	0
Acquisto di immobilizzazioni materiali	(125.000)	(122.000)	(1.808.000)	(152.000)	(104.000)
Acquisto di partecipazioni strategiche e titoli immobilizzati	0	0	0	0	0
Concessioni di crediti a medio / lungo termine	0	0	0	0	0
Cessione di immobilizzazioni immateriali	0	0	0	0	0
Cessione di immobilizzazioni materiali	0	0	0	0	0
Cessione di partecipazioni strategiche e titoli immobilizzati	0	0	0	0	0
Rimborso di crediti a medio / lungo termine	0	167.665	0	0	0
<b>Flusso di cassa generato (assorbito) dall'attività di investimento</b>	<b>(125.000)</b>	<b>25.665</b>	<b>(1.813.000)</b>	<b>(152.000)</b>	<b>(104.000)</b>
<b>ATTIVITA' DI FINANZIAMENTO</b>					
Aumenti (riduzioni) reali di capitale sociale	0	0	0	0	0
Aumenti (riduzioni) reali di riserve	0	0	0	0	0
Distribuzione di dividendi	0	0	0	0	0
Aumento indebitamento finanziario non corrente	0	0	800.000	0	0
Rimborso indebitamento finanziario non corrente	0	0	0	(200.000)	(200.000)
Variazione altri debiti non correnti	0	0	0	0	0
<b>Flusso di cassa generato (assorbito) dall'attività di finanziamento</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>800.000</b>	<b>(200.000)</b>	<b>(200.000)</b>
<b>FLUSSO DI CASSA TOTALE</b>	<b>(178.549)</b>	<b>1.044.603</b>	<b>799.728</b>	<b>328.833</b>	<b>279.495</b>
<b>Disponibilità (indebitamento) netto all'inizio dell'esercizio</b>	<b>(2.017.119)</b>	<b>(2.195.668)</b>	<b>(1.151.065)</b>	<b>(351.337)</b>	<b>(22.504)</b>
<b>Disponibilità (indebitamento) netto alla fine dell'esercizio</b>	<b>(2.195.668)</b>	<b>(1.151.065)</b>	<b>(351.337)</b>	<b>(22.504)</b>	<b>256.991</b>

L'analisi del rendiconto finanziario in parte è già stata effettuata nell'ambito della descrizione del piano dei flussi di cassa. In questa sede ci limitiamo a fare delle ulteriori considerazioni. Innanzitutto, il rendiconto finanziario utilizzato è quello, dicevamo, previsto dallo IAS 7, con la suddivisione dei flussi per aree di gestione: l'attività operativa, l'attività di investimento e l'attività di finanziamento. Queste informazioni le avremmo trovate anche nel piano precedente analizzato ma sarebbe stato necessario raggrupparle in modo più organico.

Da questa rappresentazione si può facilmente notare che la gestione operativa dell'azienda produce, anche se in diminuzione negli ultimi anni del piano, quasi sempre flussi di cassa positivi (tranne nel 2009). La riduzione dei flussi di cassa derivanti dall'attività operativa dell'azienda è dovuta, in parte, alla riduzione dell'utile di esercizio, che avevamo segnalato nell'analisi della redditività, e degli ammortamenti.

La gestione di investimento, come facilmente prevedibile, assorbe per la maggior parte degli anni disponibilità liquide per via degli acquisti di immobilizzazioni, specialmente nel 2011, in seguito alla costruzione del nuovo magazzino. Solo nel 2010 si ha un flusso positivo per via dell'incasso del credito verso clienti a medio lungo termine.

La gestione finanziaria accoglie unicamente le variazioni legate all'accensione del mutuo per la copertura della costruzione del magazzino e le quote capitale rimborsate.

I flussi di cassa positivi che si vengono a creare hanno avuto l'effetto di ridurre l'indebitamento finanziario a breve termine originariamente esistente, fino a portare negli ultimi anni un sostanziale pareggio di cassa se non addirittura un'eccedenza di liquidità.

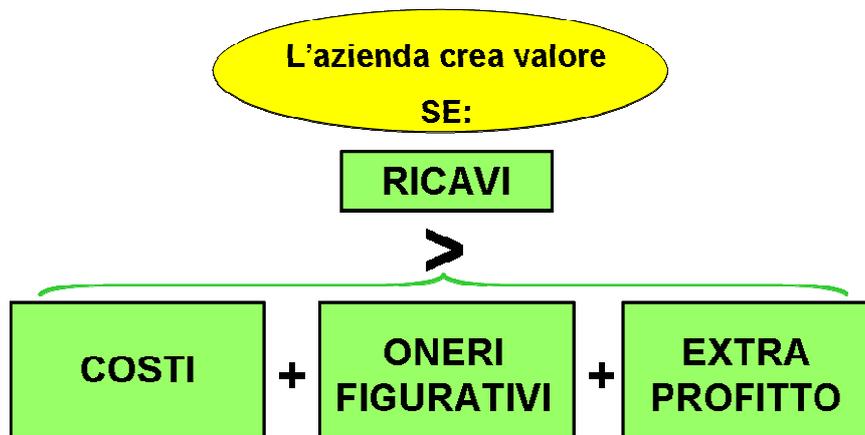
## **9. L'analisi del valore creato dalla strategia: il piano del valore**

Un'alternativa, più innovativa, dell'analisi della strategia è condotta mediante il cosiddetto piano del valore. Con esso si va a stimare il valore economico creato dalla strategia misurato attraverso un particolare indicatore, ovvero l'Economic Value Added – EVA®.

Abbiamo visto che un'azienda riesce a creare valore nel momento in cui i ricavi riescono a coprire interamente non solo i costi di esercizio ma anche gli oneri figurativi, ovvero la remunerazione dell'imprenditore per avere sostenuto il rischio di impresa<sup>(155)</sup>, e gli interessi finanziari dovuti sui capitali investiti, consentendo all'imprenditore di ottenere anche un extraprofitto.

---

<sup>(155)</sup> Il rischio di impresa consiste nell'investimento di capitali propri in un'attività dai risultati non certi e sicuri, come potrebbe succedere investendo la stessa quantità di capitale in un'attività finanziaria a breve termine e priva di rischio (titoli di Stato).



Il metodo dell'EVA® permette appunto di misurare il maggior valore economico generato dall'azienda, inteso come extraprofitto, mediante il confronto del reddito operativo netto dopo le imposte, nella terminologia anglosassone *Net Operating Profit After Taxes – NOPAT*, e il costo del capitale investito, acquisito sia a titolo di capitale di rischio sia a titolo di capitale di debito, per produrre tale reddito.

Il costo del capitale investito (netto), quindi, deve rappresentare la media ponderata del costo del capitale di debito e di quello di investito a titolo di rischio: si tratta del *Weighted Average Cost of Capital – WACC*.

Quindi, dalle affermazioni poco fatte, possiamo osservare che:

$$\text{EVA}^{\circledast} = \text{Nopat} - \text{wacc} \cdot \text{CIN}$$

Analizziamo, in base anche a quanto appreso nel capitolo teorico, come applicare tale metodologia al nostro caso. Partiamo con lo studio delle singole componenti della formula sopra vista:

- **Nopat:** tale dato può essere abbastanza facilmente recuperato dal piano economico, in quanto è rappresentato dal reddito operativo, dal quale vengono sottratte le imposte sul reddito e l'Irap, escludendo quindi tutti quei componenti reddituali che normalmente rientrano nel calcolo delle basi imponibili di queste imposte ma che non rientrano nel calcolo del Nopat. Si tratta, nello specifico, della gestione finanziaria e straordinaria. In realtà, il reddito operativo netto deve essere ulteriormente rettificato, ad esempio, per i costi finalizzati allo sviluppo di intangibles, dell'ammortamento dell'avviamento, delle riserve occulte che si creano tramite l'applicazione metodo Lifo per la determinazione del costo delle

PARTE SECONDA  
Capitolo 2 – Il caso: Tre Erre Spa

rimanenze, gli accantonamenti ai fondi per rischi ed oneri (compresa la svalutazione crediti), etc. Tale processo viene definito normalizzazione del risultato contabile.

- **Capitale investito netto:** è rappresentato dalla somma tra il capitale proprio e il capitale di terzi oneroso (indebitamento finanziario netto). Esso può essere anche espresso dalla somma tra le immobilizzazioni e il capitale circolante netto commerciale, escludendo quindi la componente finanziaria. Da un punto di vista molto pratico, la sua determinazione risulta notevolmente agevolata dalla riclassificazione dello stato patrimoniale seguendo il criterio funzionale.

Immobilizzazioni materiali	XXXX	Capitale sociale	XXXX
Immobilizzazioni immateriali	XXXX	Riserve	XXXX
Immobilizzazioni finanziarie	XXXX	Risultato dell'esercizio	XXXX
<b>Totale attivo immobilizzato</b>	<b>XXXX</b>	<b>Totale capitale proprio</b>	<b>XXXX</b>
Rimanenze	XXXX	Obbligazioni	XXXX
Crediti commerciali	XXXX	Debiti verso banche	XXXX
Altri crediti operativi (correnti e non)	XXXX	Debiti verso altri finanziatori	XXXX
Debiti commerciali	(XXXX)	Altre passività finanziarie	XXXX
Altri debiti operativi (correnti e non)	(XXXX)	Attività finanziarie e liquidità	(XXXX)
<b>Capitale circolante netto operativo</b>	<b>XXXX</b>	<b>Totale capitale di debito (netto)</b>	<b>XXXX</b>
Fondi per rischi ed oneri	(XXXX)		
Fondo TFR	(XXXX)		
<b>CAPITALE INVESTITO NETTO</b>	<b>XXXX</b>	<b>CAPITALE ACQUISITO NETTO</b>	<b>XXXX</b>

Dal momento che il Nopat esprime la redditività del capitale investito netto, le rettifiche apportate in sede di normalizzazione del reddito operativo netto dovranno rispecchiarsi anche in sede di determinazione del capitale investito netto. Sarà quindi necessario rettificare i fondi per rischi ed oneri, il fondo svalutazione crediti, la riserva Lifo, etc.

- **wacc:** abbiamo sopra detto che il Nopat e il Cin sono direttamente correlati. Siccome tale risultato economico deve essere confrontato con il costo del capitale grazie al quale tale reddito è prodotto, il tasso che rappresenta tale costo dovrà comprendere il costo del capitale complessivamente acquisito per permettere all'azienda di dotarsi il capitale investito netto. Tale costo sarà, come abbiamo più volte sottolineato, dato dalla somma del costo del capitale proprio investito a

PARTE SECONDA  
Capitolo 2 – Il caso: Tre Erre Spa

titolo di rischio e di quello del capitale di debito. Il primo si calcola aggiungendo al rendimento medio delle attività finanziarie prive di rischio un premio per il rischio (<sup>156</sup>) nel quale l'imprenditore incorre investendo in un'attività il cui risultato è incerto. Il costo del capitale di debito è, invece, rappresentato dalla remunerazione delle passività onerose, al netto dello scudo fiscale che si genera per via degli oneri finanziari. In formule avremo:

$$wacc = i_d (1 - t) \cdot \frac{D}{E + D} + i_e \cdot \frac{E}{E + D}$$

Lavorando sui dati che derivano dai prospetti del piano pluriennale si ottiene il piano del valore.

Il primo passo, come abbiamo osservato sopra, è costituito dalla determinazione del Nopat. Si utilizza, pertanto, il reddito operativo, al quale verranno apportate tutte le rettifiche di normalizzazione per trasformarlo nella quantità che ci interessa.

Nel nostro caso, l'unica rettifica necessaria è data dallo storno della svalutazione crediti. Obbligata, invece, è la rideterminazione delle imposte dell'esercizio che deve tenere conto di tutti quei componenti che sono irrilevanti per il calcolo del Nopat, come la componente finanziaria (unica divergenza nel caso di Tre Erre) e quella straordinaria.

<b>NET OPERATING PROFIT AFTER TAXES - NOPAT</b>					
	2009	2010	2011	2012	2013
<b>REDDITO OPERATIVO</b>	881.273	811.131	1.249.021	966.159	582.281
Rettifiche da apportare per determinare il Nopat:					
- Svalutazione crediti	166.342	83.651	42.450	44.148	45.914
- Accantonamenti per rischi ed oneri	0	0	0	0	0
-					
-					
-					
<b>RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE</b>	<b>1.047.615</b>	<b>894.781</b>	<b>1.291.471</b>	<b>1.010.307</b>	<b>628.195</b>
Imposte dell'esercizio	442.289	421.937	576.752	493.420	361.384
<b>NOPAT</b>	<b>605.326</b>	<b>472.844</b>	<b>714.719</b>	<b>516.887</b>	<b>266.811</b>

<sup>(156)</sup> Nel capitolo teorico si è accennato alla determinazione del costo del capitale proprio attraverso la metodologia del CAPM (Capital Asset Pricing Method) il quale presuppone che il rendimento atteso di un dato investimento sia funzione lineare della sensibilità del titolo ai movimenti del mercato:

$$i_e = r_{\text{risk free}} + \beta \cdot (r_{\text{investimento}} - r_{\text{risk free}})$$

L'utilizzo di questa formulazione e il calcolo di  $\beta$  risultano essere particolarmente complicate, ottenendo, alla fine, risultati molto simili a quelli che si avrebbero utilizzando una formula semplificata come quella utilizzata nella nostra trattazione.

PARTE SECONDA  
Capitolo 2 – Il caso: Tre Erre Spa

<b>CALCOLO DELLE IMPOSTE DI ESERCIZIO SUL NOPAT</b>					
	2009	2010	2011	2012	2013
<b>CALCOLO DELL'IRES</b>					
<b>Reddito imponibile originario</b>	<b>1.106.661</b>	<b>1.074.385</b>	<b>1.540.719</b>	<b>1.284.161</b>	<b>859.320</b>
Variazioni conseguenti alla determinazione del Nopat					
- Risultato gestione finanziaria	79.593	41.726	63.283	36.979	22.961
- Risultato gestione straordinaria	0	0	0	0	0
- Svalutazione crediti deducibile					
- Accantonamenti per rischi ed oneri deducibili					
- Ammortamento dell'awramento deducibile					
- Variazione rimanenze per riserva Lifo					
-					
-					
-					
-					
<b>Reddito imponibile</b>	<b>1.186.254</b>	<b>1.116.112</b>	<b>1.604.002</b>	<b>1.321.140</b>	<b>882.281</b>
<b>IRES DELL'ESERCIZIO</b>	<b>326.220</b>	<b>306.931</b>	<b>441.101</b>	<b>363.313</b>	<b>242.627</b>
<b>IRAP DELL'ESERCIZIO</b>					
<b>Valore netto della produzione originario</b>	<b>2.976.129</b>	<b>2.948.883</b>	<b>3.478.226</b>	<b>3.336.085</b>	<b>3.045.042</b>
Variazioni conseguenti alla determinazione del Nopat					
- Ammortamento dell'awramento deducibile					
- Variazione rimanenze per riserva Lifo					
-					
-					
-					
-					
<b>Valore netto della produzione</b>	<b>2.976.129</b>	<b>2.948.883</b>	<b>3.478.226</b>	<b>3.336.085</b>	<b>3.045.042</b>
<b>IRAP DELL'ESERCIZIO</b>	<b>116.069</b>	<b>115.006</b>	<b>135.651</b>	<b>130.107</b>	<b>118.757</b>

Chiaramente, le rettifiche che abbiamo apportato hanno inciso solo sulla rideterminazione dell'Ires in quanto l'Irap non è influenzata né dalla gestione finanziaria né dalla svalutazione crediti.

La seconda fase è dedicata alla determinazione del capitale acquisito netto e, conseguentemente per quadratura, il capitale investito netto.

<b>CAPITALE ACQUISITO NETTO</b>					
	2009	2010	2011	2012	2013
Capitale sociale	4.290.000	4.290.000	4.290.000	4.290.000	4.290.000
Riserve cumulate	3.587.156	3.968.435	4.327.377	4.953.766	5.399.695
Reddito d'esercizio	381.279	358.942	626.389	445.929	204.250
<b>CAPITALE PROPRIO</b>	<b>8.258.435</b>	<b>8.617.377</b>	<b>9.243.766</b>	<b>9.689.695</b>	<b>9.893.945</b>
Indebitamento finanziario non corrente	0	0	800.000	600.000	400.000
Indebitamento finanziario corrente	2.195.668	1.151.065	351.337	22.504	0
Attività finanziarie	0	0	0	0	0
Liquidità	0	0	0	0	(256.991)
<b>CAPITALE DI DEBITO NETTO</b>	<b>2.195.668</b>	<b>1.151.065</b>	<b>1.151.337</b>	<b>622.504</b>	<b>143.009</b>
<b>CAPITALE DI ACQUISTO NETTO</b>	<b>10.454.103</b>	<b>9.768.442</b>	<b>10.395.103</b>	<b>10.312.199</b>	<b>10.036.954</b>

PARTE SECONDA  
Capitolo 2 – Il caso: Tre Erre Spa

<b>CAPITALE INVESTITO NETTO</b>					
	2009	2010	2011	2012	2013
Immobilizzazioni materiali	8.219.196	7.793.113	9.032.616	8.772.843	8.458.721
Immobilizzazioni immateriali	17.650	13.334	10.002	1.669	0
Immobilizzazioni finanziarie	229.193	61.528	61.528	61.528	61.528
<b>ATTIVO IMMOBILIZZATO</b>	<b>8.466.039</b>	<b>7.867.975</b>	<b>9.104.145</b>	<b>8.836.040</b>	<b>8.520.249</b>
Rimanenze	2.771.071	2.585.497	2.472.285	2.546.930	2.646.094
Crediti commerciali	8.150.764	8.281.401	8.447.574	8.785.476	9.136.896
Altri crediti a breve e altre attività correnti	391.510	415.001	444.051	475.134	513.145
Debiti commerciali	(7.839.181)	(8.049.107)	(8.602.571)	(9.133.422)	(9.628.262)
Debiti (crediti) tributari	38.872	214.795	62.019	301.376	366.586
Debiti verso il personale	(396.130)	(416.899)	(438.758)	(461.762)	(485.973)
Altri debiti correnti e non correnti	(228.792)	(256.670)	(286.987)	(318.819)	(352.244)
<b>CAPITALE CIRCOLANTE NETTO COMMERCIALE</b>	<b>2.888.114</b>	<b>2.774.019</b>	<b>2.097.613</b>	<b>2.194.913</b>	<b>2.196.241</b>
Trattamento di fine rapporto	(900.051)	(873.551)	(806.655)	(718.755)	(679.536)
Fondi per rischi e oneri	0	0	0	0	0
<b>CAPITALE INVESTITO NETTO</b>	<b>10.454.103</b>	<b>9.768.442</b>	<b>10.395.103</b>	<b>10.312.199</b>	<b>10.036.954</b>

Il capitale investito netto trovato mediante la riclassificazione del piano patrimoniale mediante il criterio funzionale deve essere poi rettificato per i riflessi sullo stesso delle variazioni apportate al Nopat e legate al processo di normalizzazione.

E' necessario quindi stornare il fondo svalutazione crediti <sup>(157)</sup> mediante una variazione in aumento del capitale investito netto.

<b>CAPITALE INVESTITO NETTO - CIN per Economic Value Added®</b>					
	2009	2010	2011	2012	2013
Capitale investito netto	10.454.103	9.768.442	10.395.103	10.312.199	10.036.954
<b>Variazioni da apportare per la determinazione del CIN ai fini EVA®:</b>					
- Fondo svalutazione crediti	368.533	452.184	494.634	538.782	584.696
-					
-					
-					
-					
<b>CAPITALE INVESTITO NETTO</b>	<b>10.822.636</b>	<b>10.220.626</b>	<b>10.889.737</b>	<b>10.850.981</b>	<b>10.621.650</b>

Il terzo passaggio per la determinazione dell'EVA® è il calcolo del wacc. Analizziamo le singole componenti:

1. tasso free risk: è quello che abbiamo utilizzato per la definizione dei proventi finanziari in caso di eccedenza di liquidità;
2. premio per il rischio: è stato stimato nella misura del 4%;

<sup>(157)</sup> Il fondo svalutazione crediti al 31.12.2008 era pari a Euro 202.191, il quale viene incrementato annualmente della quota di svalutazione crediti. Non si sono ipotizzati utilizzi del fondo.

PARTE SECONDA  
Capitolo 2 – Il caso: Tre Erre Spa

3. costo del debito finanziario lordo: è il medesimo usato per la determinazione degli oneri finanziari a breve e quelli a medio/lungo termine.

Ponderando, rispettivamente, il costo del capitale di rischio per il peso del capitale proprio sul capitale investito e il costo del capitale di debito per il peso del capitale di debito netto, otteniamo che il wacc è pari a:

<b>WEIGHTED AVERAGE COST OF CAPITAL - wacc</b>					
	2009	2010	2011	2012	2013
Tasso free risk attività finanziarie	1,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%
Premio per il rischio (Risk premium)	4,00%	4,00%	4,00%	4,00%	4,00%
<b>Costo del capitale di rischio</b>	<b>5,00%</b>	<b>6,00%</b>	<b>6,00%</b>	<b>6,00%</b>	<b>6,00%</b>
Costo medio del debito finanziario lordo	5,00%	5,00%	6,00%	6,00%	7,00%
Aliquota di imposta Ires	27,50%	27,50%	27,50%	27,50%	27,50%
<b>Costo del capitale di debito</b>	<b>3,63%</b>	<b>3,63%</b>	<b>4,35%</b>	<b>4,35%</b>	<b>5,08%</b>
<b>WEIGHTED AVERAGE COST OF CAPITAL</b>	<b>4,71%</b>	<b>5,72%</b>	<b>5,82%</b>	<b>5,90%</b>	<b>5,99%</b>

Applicando la formula dell'EVA® ad ogni singolo anno di piano otteniamo il cosiddetto piano del valore.

<b>ECONOMIC VALUE ADDED - EVA®</b>					
	2009	2010	2011	2012	2013
Nopat	605.326	472.844	714.719	516.887	266.811
- wacc · CIN	509.877	584.634	633.483	640.251	635.899
<b>ECONOMIC VALUE ADDED - EVA®</b>	<b>95.449</b>	<b>-111.790</b>	<b>81.236</b>	<b>-123.364</b>	<b>-369.088</b>

Come si può facilmente notare, in alcuni degli anni di piano l'Economic Value Added risulta essere positivo, mentre in altri negativo. Per i primi significa che il reddito operativo netto dopo le imposte è sufficiente a coprire il costo del capitale investito e quindi l'azienda sta producendo valore. Al contrario, negli anni in cui l'EVA® è negativo, il costo del capitale investito netto è superiore al reddito generato dall'azienda: di conseguenza, si sta distruggendo valore.

Purtroppo, la situazione relativa al nostro caso non è delle più rosee; infatti, la maggior parte degli anni presentano EVA® negativi e di importo nettamente superiore alla somma di quelli positivi. Inoltre, i risultati peggiorano con il passare del tempo.

Sommando, poi, il valore attualizzato degli EVA® futuri per il wacc si determina il Market Value Added. Nel nostro caso, però, il MVA è negativo, appunto a causa della presenza di EVA® negativi.

PARTE SECONDA  
Capitolo 2 – Il caso: Tre Erre Spa

<b>MARKET VALUE ADDED E VALORE DELLA STRATEGIA</b>					
	2009	2010	2011	2012	2013
Economic Value Added - EVA®	95.449	(111.790)	81.236	(123.364)	(369.088)
Tasso di attualizzazione (wacc)	4,71%	5,72%	5,82%	5,90%	5,99%
<b>EVA® ATTUALIZZATI</b>	<b>95.449</b>	<b>-105.742</b>	<b>72.550</b>	<b>-103.871</b>	<b>-292.498</b>
<b>Market Value Added - MVA</b>					<b>(334.112)</b>
Determinazione del valore finale:					
- reddito medio futuro (oltre ultimo anno di previsione)				(85.511)	
- tasso di attualizzazione (wacc)				5,99%	
<b>Valore finale</b>					<b>(1.131.932)</b>
<b>Capitale investito netto</b>					<b>10.822.636</b>
<b>Posizione finanziaria netta</b>					<b>(2.195.668)</b>
<b>VALORE ECONOMICO GENERATO DALLA STRATEGIA</b>					<b>7.160.924</b>

Se sommiamo al MVA il valore attuale del capitale economico al termine dell'orizzonte temporale di riferimento del piano e il capitale netto investito, depurato della posizione finanziaria netta <sup>(158)</sup>, otteniamo il valore del capitale economico dopo l'implementazione della strategia.

E' interessante, giusto per fare un esempio, osservare cosa succede in caso di variazione di alcuna delle ipotesi iniziali sul valore economico appena determinato. Si supponga, allora, di poter incrementare, annualmente, le vendite di mezzo punto percentuale rispetto alle ipotesi di partenza:

	2008	2009	2010	2011	2012	2013
tasso di crescita		2,00%	3,50%	4,50%	4,50%	4,50%

Ferme restando tutte le altre ipotesi, i piani (di cui si riportano i principali, evitando la narrazione di tutti i passaggi effettuati) che compongono il piano pluriennale sono:

<b>1 – Piano degli affari</b>						
	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Ricavi Italia	3.449.689	3.518.683	3.641.837	3.805.720	3.976.977	4.155.941
Ricavi Estero	31.047.203	31.668.147	32.776.532	34.251.476	35.792.792	37.403.468
<b>Totale ricavi delle vendite</b>	<b>34.496.892</b>	<b>35.186.830</b>	<b>36.418.369</b>	<b>38.057.195</b>	<b>39.769.769</b>	<b>41.559.409</b>
tasso di crescita		2,00%	3,50%	4,50%	4,50%	4,50%

<sup>(158)</sup> La differenza tra il CIN e la posizione finanziaria netta dà, molto banalmente, il capitale proprio.

PARTE SECONDA  
Capitolo 2 – Il caso: Tre Erre Spa

2 – Piano economico <sup>(159)</sup> <sup>(160)</sup> <sup>(161)</sup>

<b>PIANO ECONOMICO (classificazione dei costi per natura)</b>					
	2009	2010	2011	2012	2013
<b>FATTURATO</b>	<b>35.186.830</b>	<b>36.418.369</b>	<b>38.057.195</b>	<b>39.769.769</b>	<b>41.559.409</b>
Costi per acquisti di materie	19.704.625	19.665.919	19.789.742	20.680.280	21.610.893
Variazione delle rimanenze di magazzino	-169.293	174.027	102.164	-88.237	-114.032
Costi per servizi	11.303.428	12.320.736	13.306.395	14.370.906	15.376.870
Incrementi di immobilizzazioni (materiali) per lavori interni	0	0	0	0	0
Incrementi di immobilizzazioni (immateriali) per lavori interni	0	0	0	0	0
Proventi ordinari diversi	-1.957.551	-2.075.004	-2.220.254	-2.375.672	-2.565.726
<b>MARGINE DI CONTRIBUZIONE</b>	<b>6.305.621</b>	<b>6.332.691</b>	<b>7.079.149</b>	<b>7.182.491</b>	<b>7.251.404</b>
Oneri diversi di gestione	115.367	121.135	127.192	133.551	140.229
Costi per godimento beni di terzi	55.000	0	0	180.000	250.000
<b>VALORE AGGIUNTO</b>	<b>6.135.254</b>	<b>6.211.556</b>	<b>6.951.958</b>	<b>6.868.940</b>	<b>6.861.175</b>
Salari e stipendi	3.083.644	3.245.324	3.415.480	3.594.558	3.783.025
Oneri sociali	1.033.021	1.087.183	1.144.186	1.204.177	1.267.313
Trattamento di fine rapporto e altri	227.336	237.668	249.024	260.391	272.090
<b>MARGINE OPERATIVO LORDO</b>	<b>1.791.253</b>	<b>1.641.380</b>	<b>2.143.267</b>	<b>1.809.815</b>	<b>1.538.747</b>
Ammortamento immobilizzazioni immateriali	53.921	24.316	8.333	8.333	1.669
Ammortamento immobilizzazioni materiali	601.780	548.083	568.497	411.772	418.122
Svalutazione crediti	167.162	84.471	43.072	45.011	47.036
Altri accantonamenti e svalutazioni	0	0	0	0	0
<b>REDDITO OPERATIVO</b>	<b>968.391</b>	<b>984.510</b>	<b>1.523.365</b>	<b>1.344.699</b>	<b>1.071.919</b>
Proventi finanziari	0	0	0	10.637	22.333
Dividendi	0	0	0	0	0
Oneri finanziari su indebitamento a breve	-77.379	-36.112	-836	0	0
Oneri finanziari su indebitamento a m / l	0	0	-48.000	-36.000	-28.000
Utile / perdita su cambi	0	0	0	0	0
Rettifiche di valore di attività finanziarie	0	0	0	0	0
Risultato gestione straordinaria	0	0	0	0	0
<b>RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE</b>	<b>891.012</b>	<b>948.398</b>	<b>1.474.529</b>	<b>1.319.336</b>	<b>1.066.252</b>
Imposte dell'esercizio	448.397	466.479	649.490	605.341	513.615
<b>REDDITO DI ESERCIZIO</b>	<b>442.615</b>	<b>481.919</b>	<b>825.039</b>	<b>713.995</b>	<b>552.637</b>

3 – Piano dei flussi di cassa

<b>PIANO DEI FLUSSI DI CASSA - CASH FLOW</b>					
	2009	2010	2011	2012	2013
<b>DISPONIBILITA' (INDEBITAMENTO) INIZIALE</b>	<b>(2.017.119)</b>	<b>(2.134.597)</b>	<b>(996.181)</b>	<b>(19.227)</b>	<b>542.471</b>
<b>Entrate della gestione corrente</b>					
Incassi fatturato e crediti commerciali iniziali	36.166.272	36.890.585	38.566.454	40.134.440	41.940.491
Incassi proventi diversi ed altri crediti iniziali	2.253.756	2.051.513	2.191.204	2.344.588	2.527.715
<b>Totale entrate della gestione corrente</b>	<b>37.420.028</b>	<b>38.942.098</b>	<b>40.757.658</b>	<b>42.479.028</b>	<b>44.468.205</b>

<sup>(159)</sup> I valori a consuntivo sono stati trascurati in quanto identici a quelli dei piani originari.

<sup>(160)</sup> Viene omesso il piano degli investimenti, in quanto non subisce variazioni rispetto a quello originario.

<sup>(161)</sup> Le imposte sono state calcolate apportando le medesime variazioni in aumento e in diminuzione, salvo la variazione dei valori direttamente collegati alle vendite e dei margini di piano economico utilizzati come base di partenza per la determinazione delle basi imponibili (risultato ante imposte e differenza tra valore e costi della produzione).

**PARTE SECONDA**  
**Capitolo 2 – Il caso: Tre Erre Spa**

<b>Entrate della gestione non corrente</b>					
Utile / perdita su cambi	0	0	0	0	0
Dividendi da partecipazioni	0	0	0	0	0
Risultato gestione straordinaria	0	0	0	0	0
Vendita di altre attività finanziarie correnti	0	0	0	0	0
Attività immateriali	0	0	0	0	0
Aviamento	0	0	0	0	0
Terreni e fabbricati	0	0	0	0	0
Impianti e macchinari	0	0	0	0	0
Attrezzature industriali e commerciali	0	0	0	0	0
Altri beni	0	0	0	0	0
Vendita partecipazioni e titoli immobilizzati	0	0	0	0	0
Incasso di crediti a medio / lungo termine	0	167.665	0	0	0
<b>Totale entrate della gestione non corrente</b>	<b>0</b>	<b>167.665</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>TOTALE ENTRATE</b>	<b>37.420.028</b>	<b>39.109.763</b>	<b>40.757.658</b>	<b>42.479.028</b>	<b>44.468.205</b>
<b>Uscite della gestione corrente</b>					
Pagamenti per acquisti materie prime	16.686.848	16.654.070	16.580.008	17.326.109	18.105.783
Pagamento per costi per servizi	9.572.300	10.433.807	11.148.207	12.040.064	12.882.868
Pagamento per costi per godimento beni di terzi	46.577	0	0	150.805	209.452
Pagamento oneri diversi di gestione	88.817	93.257	96.875	101.719	106.804
Pagamento dei debiti commerciali iniziali	7.681.777	7.863.633	8.097.444	8.677.535	9.237.328
Pagamento salari e stipendi e debiti iniziali	3.874.691	3.391.813	3.569.650	3.756.811	3.953.785
Pagamento oneri sociali	874.095	919.924	968.157	1.018.919	1.072.342
Pagamento TFR ai fondi di previdenza complementare	213.000	224.168	235.921	248.291	261.309
<b>Totale uscite della gestione corrente</b>	<b>39.038.104</b>	<b>39.580.673</b>	<b>40.696.262</b>	<b>43.320.252</b>	<b>45.829.672</b>
<b>Uscite della gestione non corrente</b>					
Oneri finanziari su indebitamento a m / l	0	0	48.000	36.000	28.000
Utile / perdita su cambi	0	0	0	0	0
Risultato gestione straordinaria	0	0	0	0	0
Pagamento liquidazioni IVA	(2.202.354)	(2.264.440)	(2.336.097)	(2.500.413)	(2.651.539)
Pagamento degli acconto imposte sui redditi	259.576	448.397	466.479	649.490	605.341
Pagamento debiti tributari iniziali	169.801	(11.393)	(187.776)	(29.361)	(271.459)
Riduzione di capitale sociale	0	0	0	0	0
Rimborso delle riserve ai soci	0	0	0	0	0
Distribuzione dividendi	0	0	0	0	0
Diminuzione indebitamento finanziario non corrente	0	0	0	200.000	200.000
Diminuzione altri debiti non correnti	0	0	0	0	0
Utilizzo del fondo TFR	70.000	40.000	80.000	100.000	50.000
Utilizzo dei fondi per rischi ed oneri	0	0	0	0	0
Pagamenti per acquisti di attività finanziarie correnti	0	0	0	0	0
Attività immateriali	0	20.000	5.000	0	0
Aviamento	0	0	0	0	0
Terreni e fabbricati	0	0	1.700.000	0	0
Impianti e macchinari	60.000	100.000	80.000	110.000	90.000
Attrezzature industriali e commerciali	30.000	10.000	0	25.000	5.000
Altri beni	35.000	12.000	28.000	17.000	9.000
Acconti su immobilizzazioni materiali	0	0	0	0	0
Partecipazioni e titoli	0	0	0	0	0
Crediti a medio / lungo termine	0	0	0	0	0
<b>Totale uscite della gestione non corrente</b>	<b>(1.577.977)</b>	<b>(1.645.436)</b>	<b>(116.394)</b>	<b>(1.392.285)</b>	<b>(1.935.658)</b>
<b>TOTALE USCITE</b>	<b>37.460.126</b>	<b>37.935.236</b>	<b>40.579.868</b>	<b>41.927.967</b>	<b>43.894.014</b>
<b>FLUSSO DI CASSA TOTALE</b>	<b>(40.099)</b>	<b>1.174.527</b>	<b>177.791</b>	<b>551.061</b>	<b>574.191</b>
<b>DISPONIBILITA' (INDEBITAMENTO) PRIMA DELLA COPERTURA</b>	<b>(2.057.218)</b>	<b>(960.070)</b>	<b>(818.391)</b>	<b>531.834</b>	<b>1.116.663</b>
Aumenti reali di capitale sociale	0	0	0	0	0
Aumenti reali di riserve	0	0	0	0	0
Aumento indebitamento finanziario non corrente	0	0	800.000	0	0
Aumento altri debiti non correnti	0	0	0	0	0
<b>DISPONIBILITA' (INDEBITAMENTO) DOPO LA COPERTURA</b>	<b>(2.057.218)</b>	<b>(960.070)</b>	<b>(18.391)</b>	<b>531.834</b>	<b>1.116.663</b>
Proventi finanziari	0	0	0	10.637	22.333
Oneri finanziari su indebitamento a breve	(77.379)	(36.112)	(636)	0	0
<b>DISPONIBILITA' (INDEBITAMENTO) FINALE</b>	<b>(2.134.597)</b>	<b>(996.181)</b>	<b>(19.227)</b>	<b>542.471</b>	<b>1.138.996</b>

PARTE SECONDA  
Capitolo 2 – Il caso: Tre Erre Spa

4 – Piano patrimoniale

<b>PIANO PATRIMONIALE ATTIVO</b>					
	2009	2010	2011	2012	2013
<b>Liquidità immediate</b>	0	0	0	542.471	1.138.996
Crediti commerciali	8.190.915	8.362.595	8.571.408	8.957.122	9.360.192
Altri crediti a breve e altre attività correnti	391.510	415.001	444.051	475.134	513.145
Attività finanziarie correnti	0	0	0	0	0
<b>Totale liquidità differite</b>	<b>8.582.425</b>	<b>8.777.596</b>	<b>9.015.459</b>	<b>9.432.256</b>	<b>9.873.337</b>
<b>Giacenze di magazzino</b>	<b>2.783.116</b>	<b>2.609.089</b>	<b>2.506.925</b>	<b>2.595.162</b>	<b>2.709.193</b>
<b>ATTIVO CORRENTE</b>	<b>11.365.541</b>	<b>11.386.685</b>	<b>11.522.384</b>	<b>12.569.889</b>	<b>13.721.526</b>
Attività immateriali	161.778	181.778	186.778	186.778	186.778
Avviamento	0	0	0	0	0
<i>Fondo ammortamento</i>	(144.128)	(168.444)	(176.777)	(185.109)	(186.778)
<b>Totale Immobilizzazioni immateriali</b>	<b>17.650</b>	<b>13.334</b>	<b>10.002</b>	<b>1.669</b>	<b>0</b>
Terreni e fabbricati	9.470.748	9.470.748	11.170.748	11.170.748	11.170.748
Impianti e macchinari	1.938.005	2.038.005	2.118.005	2.228.005	2.318.005
Attrezzature industriali e commerciali	281.541	291.541	291.541	316.541	321.541
Altri beni	756.402	768.402	796.402	813.402	822.402
Immobilizzazioni in corso e acconti	0	0	0	0	0
<i>Fondo ammortamento</i>	(4.227.500)	(4.775.583)	(5.344.080)	(5.755.853)	(6.173.975)
<b>Totale Immobilizzazioni materiali</b>	<b>8.219.196</b>	<b>7.793.113</b>	<b>9.032.616</b>	<b>8.772.843</b>	<b>8.458.721</b>
Partecipazioni e titoli	60.207	60.207	60.207	60.207	60.207
Crediti a medio / lungo termine	168.986	1.321	1.321	1.321	1.321
<b>Totale Immobilizzazioni finanziarie</b>	<b>229.193</b>	<b>61.528</b>	<b>61.528</b>	<b>61.528</b>	<b>61.528</b>
<b>ATTIVO IMMOBILIZZATO</b>	<b>8.466.039</b>	<b>7.867.975</b>	<b>9.104.145</b>	<b>8.836.040</b>	<b>8.520.249</b>
<b>TOTALE ATTIVO</b>	<b>19.831.581</b>	<b>19.254.660</b>	<b>20.626.529</b>	<b>21.405.929</b>	<b>22.241.775</b>

<b>PIANO PATRIMONIALE PASSIVO</b>					
	2009	2010	2011	2012	2013
Debiti commerciali	7.863.633	8.097.444	8.677.535	9.237.328	9.763.435
Debiti (crediti) tributari	(11.393)	(187.776)	(29.361)	(271.459)	(332.775)
Indebitamento finanziario corrente	2.134.597	996.181	19.227	0	0
Debiti verso il personale	396.130	416.899	438.758	461.762	485.973
Altri debiti correnti	228.792	256.670	286.987	318.819	352.244
<b>Totale passività correnti</b>	<b>10.611.759</b>	<b>9.579.418</b>	<b>9.393.145</b>	<b>9.746.450</b>	<b>10.268.877</b>
Indebitamento finanziario non corrente	0	0	800.000	600.000	400.000
Trattamento di fine rapporto	900.051	873.551	806.655	718.755	679.536
Fondi per rischi e oneri	0	0	0	0	0
Altri debiti non correnti	0	0	0	0	0
<b>Totale passività non correnti</b>	<b>900.051</b>	<b>873.551</b>	<b>1.606.655</b>	<b>1.318.755</b>	<b>1.079.536</b>
<b>TOTALE CAPITALE DI TERZI</b>	<b>11.511.809</b>	<b>10.452.969</b>	<b>10.999.800</b>	<b>11.065.205</b>	<b>11.348.413</b>
Capitale sociale	4.290.000	4.290.000	4.290.000	4.290.000	4.290.000
Riserve cumulate	3.587.156	4.029.771	4.511.690	5.336.729	6.050.724
Reddito d'esercizio	442.615	481.919	825.039	713.995	552.637
<b>TOTALE CAPITALE PROPRIO</b>	<b>8.319.771</b>	<b>8.801.690</b>	<b>9.626.729</b>	<b>10.340.724</b>	<b>10.893.362</b>
<b>TOTALE PASSIVO</b>	<b>19.831.581</b>	<b>19.254.660</b>	<b>20.626.529</b>	<b>21.405.929</b>	<b>22.241.775</b>

PARTE SECONDA  
Capitolo 2 – Il caso: Tre Erre Spa

5 – Piano del valore

<b>NET OPERATING PROFIT AFTER TAXES - NOPAT</b>					
	2009	2010	2011	2012	2013
<b>REDDITO OPERATIVO</b>	968.391	984.510	1.523.365	1.344.699	1.071.919
Rettifiche da apportare per determinare il Nopat:					
- Svalutazione crediti	167.162	84.471	43.072	45.011	47.036
- Accantonamenti per rischi ed oneri	0	0	0	0	0
-					
-					
-					
<b>RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE</b>	1.135.553	1.068.980	1.566.438	1.389.710	1.118.955
Imposte dell'esercizio	469.676	476.410	662.920	612.316	515.174
<b>NOPAT</b>	<b>665.877</b>	<b>592.570</b>	<b>903.518</b>	<b>777.394</b>	<b>603.781</b>

<b>CAPITALE INVESTITO NETTO</b>					
	2009	2010	2011	2012	2013
Immobilizzazioni materiali	8.219.196	7.793.113	9.032.616	8.772.843	8.458.721
Immobilizzazioni immateriali	17.650	13.334	10.002	1.669	0
Immobilizzazioni finanziarie	229.193	61.528	61.528	61.528	61.528
<b>ATTIVO IMMOBILIZZATO</b>	<b>8.466.039</b>	<b>7.867.975</b>	<b>9.104.145</b>	<b>8.836.040</b>	<b>8.520.249</b>
Rimanenze	2.783.116	2.609.089	2.506.925	2.595.162	2.709.193
Crediti commerciali	8.190.915	8.362.595	8.571.408	8.957.122	9.360.192
Altri crediti a breve e altre attività correnti	391.510	415.001	444.051	475.134	513.145
Debiti commerciali	(7.863.633)	(8.097.444)	(8.677.535)	(9.237.328)	(9.763.435)
Debiti (crediti) tributari	11.393	187.776	29.361	271.459	332.775
Debiti verso il personale	(396.130)	(416.899)	(438.758)	(461.762)	(485.973)
Altri debiti correnti e non correnti	(228.792)	(256.670)	(286.987)	(318.819)	(352.244)
<b>CAPITALE CIRCOLANTE NETTO COMMERCIALE</b>	<b>2.888.379</b>	<b>2.803.448</b>	<b>2.148.466</b>	<b>2.280.968</b>	<b>2.313.653</b>
Trattamento di fine rapporto	(900.051)	(873.551)	(806.655)	(718.755)	(679.536)
Fondi per rischi e oneri	0	0	0	0	0
<b>CAPITALE INVESTITO NETTO</b>	<b>10.454.368</b>	<b>9.797.872</b>	<b>10.445.956</b>	<b>10.398.253</b>	<b>10.154.366</b>

<b>CAPITALE ACQUISITO NETTO</b>					
	2009	2010	2011	2012	2013
Capitale sociale	4.290.000	4.290.000	4.290.000	4.290.000	4.290.000
Riserve cumulate	3.587.156	4.029.771	4.511.690	5.336.729	6.050.724
Reddito d'esercizio	442.615	481.919	825.039	713.995	552.637
<b>CAPITALE PROPRIO</b>	<b>8.319.771</b>	<b>8.801.690</b>	<b>9.626.729</b>	<b>10.340.724</b>	<b>10.893.362</b>
Indebitamento finanziario non corrente	0	0	800.000	600.000	400.000
Indebitamento finanziario corrente	2.134.597	996.181	19.227	0	0
Attività finanziarie	0	0	0	0	0
Liquidità	0	0	0	(542.471)	(1.138.996)
<b>CAPITALE DI DEBITO NETTO</b>	<b>2.134.597</b>	<b>996.181</b>	<b>819.227</b>	<b>57.529</b>	<b>-738.996</b>
<b>CAPITALE DI ACQUISTO NETTO</b>	<b>10.454.368</b>	<b>9.797.872</b>	<b>10.445.956</b>	<b>10.398.253</b>	<b>10.154.366</b>

PARTE SECONDA  
Capitolo 2 – Il caso: Tre Erre Spa

<b>CAPITALE INVESTITO NETTO - CIN per Economic Value Added®</b>					
	2009	2010	2011	2012	2013
Capitale investito netto	10.454.368	9.797.872	10.445.956	10.398.253	10.154.366
Variazioni da apportare per la determinazione del CIN ai fini EVA®:					
- Fondo svalutazione crediti	369.353	453.823	496.896	541.906	588.942
-					
-					
-					
-					
<b>CAPITALE INVESTITO NETTO</b>	<b>10.823.721</b>	<b>10.251.695</b>	<b>10.942.852</b>	<b>10.940.159</b>	<b>10.743.308</b>

<b>WEIGHTED AVERAGE COST OF CAPITAL - wacc</b>					
	2009	2010	2011	2012	2013
Tasso free risk attività finanziarie	1,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%
Premio per il rischio (Risk premium)	4,00%	4,00%	4,00%	4,00%	4,00%
<b>Costo del capitale di rischio</b>	<b>5,00%</b>	<b>6,00%</b>	<b>6,00%</b>	<b>6,00%</b>	<b>6,00%</b>
Costo medio del debito finanziario lordo	5,00%	5,00%	6,00%	6,00%	7,00%
Aliquota di imposta IRES	27,50%	27,50%	27,50%	27,50%	27,50%
<b>Costo del capitale di debito</b>	<b>3,63%</b>	<b>3,63%</b>	<b>4,35%</b>	<b>4,35%</b>	<b>5,08%</b>
<b>WEIGHTED AVERAGE COST OF CAPITAL</b>	<b>4,72%</b>	<b>5,76%</b>	<b>5,87%</b>	<b>5,99%</b>	<b>6,07%</b>

<b>ECONOMIC VALUE ADDED - EVA®</b>					
	2009	2010	2011	2012	2013
Nopat	665.877	592.570	903.518	777.394	603.781
- wacc · CIN	510.798	590.347	642.411	655.411	651.831
<b>ECONOMIC VALUE ADDED - EVA®</b>	<b>155.078</b>	<b>2.224</b>	<b>261.107</b>	<b>121.983</b>	<b>-48.049</b>

<b>MARKET VALUE ADDED E VALORE DELLA STRATEGIA</b>					
	2009	2010	2011	2012	2013
Economic Value Added - EVA®	155.078	2.224	261.107	121.983	(48.049)
Tasso di attualizzazione (wacc)	4,72%	5,76%	5,87%	5,99%	6,07%
<b>EVA® ATTUALIZZATI</b>	<b>155.078</b>	<b>2.103</b>	<b>232.953</b>	<b>102.446</b>	<b>-37.963</b>
<b>Market Value Added - MVA</b>					<b>454.617</b>
Determinazione del valore finale:					
- reddito medio futuro (oltre ultimo anno di previsione)				98.469	
- tasso di attualizzazione (wacc)				6,07%	
<b>Valore finale</b>					<b>1.282.256</b>
Capitale investito netto					10.823.721
<b>Posizione finanziaria netta</b>					<b>(2.134.597)</b>
<b>VALORE ECONOMICO GENERATO DALLA STRATEGIA</b>					<b>10.425.996</b>

Operando questa semplice variazione nell'ambito delle ipotesi non stiamo altro che facendo una analisi *what if*. Dal momento che è variata la strategia originariamente impostata sono variati anche le quantità d'azienda fondamentali: patrimonio netto, reddito di esercizio, cash flow, etc. Anche i flussi relativi all'EVA® sono variati. In particolare,

si può notare che quasi tutti gli anni di piano, con questa modifica alla strategia, sono positivi, e quindi significa che l'azienda produce valore. Anche il MVA è conseguentemente positivo, quindi, i ricavi sono in grado di coprire interamente i costi operativi di esercizio, i costi figurativi, rappresentati dalla remunerazione dell'investitore di capitale di rischio, il costo del capitale oneroso di terzi e c'è addirittura spazio per un extraprofitto. Anche il valore del capitale economico al termine degli anni di piano è positivo.

Il risultato finale che si ottiene è un capitale economico del valore di Euro 10.425.996, superiore di circa Euro 3.265.072 rispetto alla strategia originaria. Questa differenza è esattamente il maggior valore apportato dall'implementazione della strategia alternativa.

Il caso che è stato portato come esempio è abbastanza banale e soprattutto è improbabile che ci sia una strategia alternativa a quella originaria che contempli unicamente un tasso di crescita delle vendite superiore. Se così fosse, la strategia da implementare sarebbe direttamente la seconda. E' più probabile che una strategia alternativa sia definita con un maggiore tasso di crescita delle vendite ma accompagnato, ad esempio, da un aumento dei costi per servizi dovuta all'aumento dei costi di pubblicità, se si tratta di costi non pluriennali, o la capitalizzazione di tali costi tra le immobilizzazioni immateriali nel caso contrario. Quindi, un effetto non esclusivo sul piano economico ma anche sul piano degli investimenti, sul cash flow, etc.

Lo scopo di questo esempio era solo quello di mettere alla luce come la variazione di una sola variabile possa ribaltare completamente il risultato della strategia.

BIBLIOGRAFIA

- AGLIATI MARCO, *Modelli contabili e modelli del valore. Dal cash flow all'Eva*, in *Economia & Management*, n. 6, novembre 1999
- AIROLDI GIUSEPPE, *Aspetti organizzativi dei sistemi di controllo d'impresa*, in AA.VV., *Scritti in onore di Ugo Caprara*, Vallardi – Vallardi 1975
- AMADUZZI ALDO, *Il sistema d'impresa*, Signorelli – Roma 1965
- AMADUZZI ANDREA, *Gli intangibili nei principi contabili statunitensi e negli IAS/IFRS*, Giuffrè Editore – Milano 2005
- ANSOFF H.I., *Corporate Strategy*, McGraw Hill – New York 1965
- ANTHONY ROBERT N., GOVINDARAJAN VIJAY e MACRÌ DIEGO M., *Management Control System*, McGraw-Hill – Milano 2004
- ANTHONY ROBERT N., *Sistemi di pianificazione e controllo: schema di analisi*, Etas Kompass Spa – Milano 1967
- ARGHIBUGI FRANCO e SATURNINO ANTONIO, *Pianificazione strategica e governabilità ambientale*, Alinea Editrice – Firenze 2004
- BASTIA P., *Sistemi di pianificazione e controllo*, Il Mulino, Bologna 2001
- BESTA FABIO, *La Ragioneria – vol. 1*, a cura di Alfieri, Ghidiglia, Rogobon-Vallardi – Milano 1922
- BLACK F. – SHOLES M., *The pricing of options and corporate liabilities*, in *Journal of Political Economy*, n. 81, 1973
- BORELLO ANTONIO, *Il business plan*, McGraw-Hill – Milano 2002
- BRANCH MELVILLE C., *The Corporate Planning Process*, New York, American Management Association, 1962
- BRUNI GIUSEPPE, *Introduzione allo studio di un modello di pianificazione flessibile nelle imprese*, Università degli studi di Padova – Estratto dagli “Annuali”, Verona 1965
- BRUSA LUIGI, *Sistemi manageriali di programmazione e controllo*, Giuffrè Editore, Milano 2000
- CAMPEDELLI BETTINA, *I piani di impresa*, Giappichelli Editore – Torino 2004

## BIBLIOGRAFIA

---

- CHUNG, *Management. Critical Success Factor*, 1987
- CODA V., *I problemi della valutazione della strategia*, in GOZZI A. (a cura di), *La definizione e la valutazione delle strategie aziendali*, Etaslibri, Milano 1991
- CODA VITTORIO, *L'orientamento strategico di fondo*, Utet – Torino 1988
- COPELAND T., KOLLER T., MURRIN J., *Valuation. Measuring and managing the value of companies*, John Wiley & Son, New York, 1994
- DEZZANI FLAVIO, *La pianificazione d'impresa* in BRUSA-DEZZANI, *Budget e controllo di gestione*, Giuffrè Editore – Milano 1983
- DI GREGORIO ANGELO, *La valutazione della strategia*, Utet – Torino 1996
- FABRIZI PIER LUIGI, FORESTIERI GIANCARLO e MOTTURA PAOLO, *Strumenti e servizi finanziari*, Egea – Milano 2003
- FACCHINETTI IMERIO, *Contabilità analitica, calcolo dei costi e decisioni aziendali*, Il Sole 24 Ore – Milano 2001
- FACCHINETTI IMERIO, *Le analisi di bilancio*, Il Sole 24 Ore, Milano – 2004
- FERRARIS FRANCESCHI ROSELLA, *Pianificazione e controllo vol. 1*, G. Giappichelli Editore – Torino 2007
- FERRARIS FRANCESCHI ROSELLA, *Pianificazione e controllo vol. 2*, G. Giappichelli Editore – Torino 2007
- FERRERO, DEZZANI, PISONI, PUDDU e CAMBRA, *Contabilità e bilancio di esercizio*, Giuffrè Editore – Milano 2004
- FERRERO, DEZZANI, PISONI, PUDDU, *Le analisi di bilancio – indici e flussi*, Giuffrè Editore, Milano 2003
- FISHMAN GEORGE S., *Monte Carlo. Concepts, algorithms and applications*, New York, Springer 2000
- FROVA SANDRO, *Pianificazione*, in *Economia delle aziende industriali e commerciali*, a cura di GUATRI LUIGI, Egea, Milano 1992
- GIANNESI EGIDIO, *Il "kreislauf" tra costi e prezzi come elemento determinante delle condizioni di equilibrio del sistema d'azienda*, Giuffrè Editore – Milano 1982
- GIANNESI EGIDIO, *Il piano finanziario nel sistema dei piani d'azienda*, Libreria Goliardica – Pisa 1956
- GUATRI ELISABETTA e CARLA MARINELLI, *Costruire il business plan*, Ipsoa Editrice

## BIBLIOGRAFIA

---

- 2002
- GUATRI LUIGI, *La teoria della creazione del valore: una via europea*, Egea, Milano 1991
- HOFER E SCHENDEL, *La formulazione della strategia aziendale*, Franco Angel, Milano 1984
- IZZO F., *La pianificazione strategica*, in SICCA L., *Lezioni di gestione strategica dell'impresa*, CEDAM, Padova 1997
- KAPLAN R.S., NORTON D.P., *Putting the balanced score card to work*, in *Harvard Business Review*, settembre-ottobre 1993
- KAPLAN R.S., NORTON D.P., *Using the balanced score card as a strategic management system*, in *Harvard Business Review*, gennaio-febbraio 1996
- KOONTZ HAROLD, *A Preliminary Statement of Principles of Planning and Control*, Journal of the Academy of Management - 1958
- LAMBIN JEAN-JACQUES, *Marketing strategico e operativo – Market-driven management*, McGraw-Hill, Milano 2004
- LE BRETON PRESTON P. e HENNING DALE A., *Planning Theory*, Englewood Cliffs, Prentice-Hall, Inc., 1961
- LEWIS RALPH F., *Management Uses of Accounting: Planning and Control for Profits*, New York, Harper and Row, 1961
- LORANGE P., *Pianificazione strategica*, McGraw-Hill, Milano 1990
- MORO VISCONTI R. e RENESTO M., *Principi contabili OIC e IAS/IFRS*, Buffetti Editore – Roma 2008
- NEUSCHEL RICHARD F., *Management by System*, seconda edizione New York, McGraw-Hill Book Company, Inc., 1960
- NEWMAN WILLIAM H., *Administrative Action: The Techniques of Organization and Management*, Englewood Cliffs, Prentice-Hall, Inc., 1963
- ORLANDINI PAOLA, *Economia aziendale per il settore pubblico*, G. Giappichelli Editore, Torino 2004
- PELLICELLI GIORGIO, *Strategia e pianificazione delle imprese*, G. Giappichelli Editore, Torino 1992
- PORTER M.E., *Competitive Advantage*, The Free Press, New York 1982

## BIBLIOGRAFIA

---

- PORTER M.E., *Il vantaggio competitivo delle nazioni*, Mondadori, Milano 1991
- PORTER M.E., *Il vantaggio competitivo*, Edizioni di Comunità – Milano 1987
- REAM NORMAN J., *The Need for Compact Management Intelligence*, in *Management Control Systems*, a cura di Donald G. Malcolm e Alan J. Rowe, New York, John Wiley & Sons, Inc., 1960
- ROFFIA PAOLO, *Strumenti di pianificazione, controllo e reporting direzionale*, Giappichelli Editore – Torino 2001
- SAITA MASSIMO e SARACINO PAOLA, *La Contabilità Generale e i processi amministrativi nel Sistema Amministrativo Integrato*, Giuffrè Editore – Milano 2006
- SAITA MASSIMO, con la collaborazione di PRETI FABRIZIO e SARACINO PAOLA, *Configurable Enterprise Accounting (C.E.A.) – Il Sistema Amministrativo Configurabile*, Giuffrè Editore – Milano 1996
- SAITA MASSIMO, *Economia e strategia aziendale*, Giuffrè Editore, Milano 2001
- SAITA MASSIMO, *Il controllo direzionale: principi e relazioni con il sistema organizzativo e informativo*, Libreria Universitaria Editrice, Verona 1983
- SAITA MASSIMO, *Manuale di contabilità, bilancio e controllo*, Il Sole 24 Ore, Milano – 1999
- SAITA MASSIMO, *Programmazione e controllo*, Giuffrè Editore – Milano 1996
- SELLERI LUIGI, *Contabilità dei costi e contabilità analitica*, Etas – Milano 1999
- STEFANI SILVANA, TORRIERO ANNA e ZAMBRUNO GIOVANNI, *Elementi di matematica finanziaria e cenni di Programmazione lineare*, G. Giappichelli Editore – Torino 2003
- STEWART G. BENNET III, *EVA<sup>TM</sup>: Fact and fantasy*, Journal of applied corporate finance, 1993
- STEWART G. BENNET III, *La ricerca del valore: una guida per il management e per gli azionisti*, Egea, Milano – 1997
- TAMI ALESSANDRA, *Dalla banca al mercato. Il bilancio di esercizio nel rapporto con gli investitori*, Franco Angeli – Milano 2004
- WRAPP H.E., *Good Manager don't make policy decisions*, Harvard Business Review, n. 4 Jul/Aug 1984
- ZAPPA GINO, *Il reddito di impresa*, Giuffrè Editore, Milano 1943

## BIBLIOGRAFIA

---

ZAPPA GINO, *Le produzioni nell'economia delle imprese*, Tomo I e Tomo II, Giuffrè

Editore – Milano 1956 e 1957

ZENGA MICHELE, *Introduzione alla Statistica Descrittiva*, Vita e Pensiero, 1988

ZENGA MICHELE, *Metodi Statistici per l'Economia e l'Impresa*, Giappichelli – Torino

1994

*I miei più sentiti ringraziamenti vanno a  
tutti quelli che in questi tre anni di  
Dottorato mi hanno permesso di  
studiare, imparare e migliorare.  
Un ringraziamento particolare al Prof.  
Saita e alla Prof.ssa Saracino.*

## APPENDICE 1

# **ANALISI DI BILANCIO**

**Bilancio d'esercizio**

**Denominazione della Società:**

**TRE ERRE SPA**

**VIA DELLE FONDE n. 283**

**47032 - BENTINORO (FC)**

**Codice fiscale: 00182730408 - Partita Iva: 00182730408**

**ANNO DI ANALISI**

**2008**

## STATO PATRIMONIALE (attivo)

<b>A.</b>	<b>Crediti verso soci per versamenti ancora dovuti</b>				
A.a	CREDITI VERSO SOCI DA RICHIAMARE				
A.b	CREDITI VERSO SOCI GIÀ RICHIAMATI				
<b>TOTALE CREDITI VERSO SOCI</b>		<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>B.</b>	<b>Immobilizzazioni</b>				
<b>B.I</b>	<b>Immobilizzazioni immateriali</b>				
B.I.1	COSTI DI IMPIANTO E AMPLIAMENTO F.DO AMM.TO COSTI DI IMPIANTO E AMPLIAMENTO				
B.I.2	COSTI DI RICERCA, SVILUPPO E PUBBLICITA' F.DO AMM.TO COSTI DI RICERCA, SVILUPPO E PUBBLICITA'				
B.I.3	DIRITTI DI BREVETTO INDUSTRIALE E DI UTILIZZAZIONE OPERE DELL'ING F.DO AMM.TO DIRITTI DI BREVETTO INDUSTRIALE E DI UTILIZZAZIONE OP	161.778 (90.207)	158.199 (62.352)	107.715 (71.572)	115.357 (74.157)
B.I.4	CONCESSIONI, LICENZE, MARCHI E DIRITTI SIMILI F.DO AMM.TO CONCESSIONI, LICENZE, MARCHI E DIRITTI SIMILI				
B.I.5	AVVIAMENTO F.DO AMM.TO AVVIAMENTO				
B.I.6	IMMOBILIZZAZIONI IN CORSO E ACCONTI (I.I.)				
B.I.7	ALTRE F.DO AMM.TO ALTRE	7.500 (7.500)	168.999 (167.499)	168.998 (134.121)	168.998 (100.321)
<b>TOTALE IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI</b>		<b>71.571</b>	<b>97.347</b>	<b>71.020</b>	<b>109.877</b>
<b>B.II</b>	<b>Immobilizzazioni materiali</b>				
B.II.1	TERRENI E FABBRICATI F.DO AMM.TO FABBRICATI	9.470.748 (1.475.665)	7.533.859 (1.289.890)	7.464.916 (1.095.191)	7.445.964 (919.346)
B.II.2	IMPIANTI E MACCHINARIO F.DO AMM.TO IMPIANTI E MACCHINARIO	1.878.005 (1.247.709)	1.834.441 (1.114.631)	1.650.248 (966.264)	1.414.140 (828.754)
B.II.3	ATTREZZATURE INDUSTRIALI E COMMERCIALI F.DO AMM.TO ATTREZZATURE INDUSTRIALI E COMMERCIALI	251.541 (244.723)	240.720 (238.853)	853.813 (745.507)	922.960 (776.959)
B.II.4	ALTRI BENI F.DO AMM.TO ALTRI BENI	721.402 (657.623)	716.450 (594.251)	136.518 (39.450)	48.011 (15.662)
B.II.5	IMMOBILIZZAZIONI IN CORSO E ACCONTI (I.M.)	0	0	0	1.466
<b>TOTALE IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI</b>		<b>8.695.976</b>	<b>7.087.845</b>	<b>7.259.083</b>	<b>7.291.820</b>
<b>B.III</b>	<b>Immobilizzazioni finanziarie</b>				
B.III.1.a	PARTECIPAZIONI IN IMPRESE CONTROLLATE (I.F.)	60.000	60.000	60.000	60.000
B.III.1.b	PARTECIPAZIONI IN IMPRESE COLLEGATE (I.F.)				
B.III.1.c	PARTECIPAZIONI IN IMPRESE CONTROLLANTI (I.F.)				
B.III.1.d	PARTECIPAZIONI IN ALTRE IMPRESE (I.F.)	207	207	207	207
B.III.2.a	Crediti verso imprese controllate: - ESIGIBILI ENTRO L'ESERCIZIO - ESIGIBILI OLTRE L'ESERCIZIO				
B.III.2.b	Crediti verso imprese collegate: - ESIGIBILI ENTRO L'ESERCIZIO - ESIGIBILI OLTRE L'ESERCIZIO				
B.III.2.c	Crediti verso controllanti: - ESIGIBILI ENTRO L'ESERCIZIO - ESIGIBILI OLTRE L'ESERCIZIO				
B.III.2.d	Crediti verso altri: - ESIGIBILI ENTRO L'ESERCIZIO - ESIGIBILI OLTRE L'ESERCIZIO	1.321	1.321	0	0
	<i>di cui crediti finanziari esigibili entro l'esercizio successivo</i>				
	<i>di cui crediti finanziari esigibili oltre l'esercizio successivo</i>				
B.III.3	ALTRI TITOLI (I.F.)				
B.III.4	AZIONI PROPRIE (I.F.)				
<b>TOTALE IMMOBILIZZAZIONI FINANZIARIE</b>		<b>61.528</b>	<b>61.528</b>	<b>60.207</b>	<b>60.207</b>
<b>TOTALE IMMOBILIZZAZIONI</b>		<b>8.829.075</b>	<b>7.246.720</b>	<b>7.390.310</b>	<b>7.461.904</b>
<b>C.</b>	<b>Attivo circolante</b>				
<b>C.I</b>	<b>Rimanenze</b>				
C.I.1	MATERIE PRIME, SUSSIDIARIE E DI CONSUMO	1.259.066	2.117.083	1.778.648	1.600.333
C.I.2	PRODOTTI IN CORSO DI LAVORAZIONE E SEMILAVORATI	468.879	552.726	471.134	370.438
C.I.3	LAVORI IN CORSO SU ORDINAZIONE				
C.I.4	PRODOTTI FINITI E MERCÌ	885.878	571.195	707.358	363.293
C.I.5	ACCONTI (A.)				
<b>TOTALE RIMANENZE</b>		<b>2.613.823</b>	<b>3.241.004</b>	<b>2.957.140</b>	<b>2.334.064</b>
<b>C.II</b>	<b>Crediti</b>				
C.II.1	CREDITI VERSO CLIENTI ENTRO L'E.S. CREDITI VERSO CLIENTI OLTRE L'E.S.	7.633.782 167.665	8.628.602 0	7.356.413 0	6.676.572 0
C.II.2	Crediti verso imprese controllate: - ESIGIBILI ENTRO L'ESERCIZIO - ESIGIBILI OLTRE L'ESERCIZIO	96.135	248.584	607.567	289.278
C.II.3	Crediti verso imprese collegate: - ESIGIBILI ENTRO L'ESERCIZIO - ESIGIBILI OLTRE L'ESERCIZIO				
C.II.4	Crediti verso controllanti: - ESIGIBILI ENTRO L'ESERCIZIO - ESIGIBILI OLTRE L'ESERCIZIO	193.573	0	0	0
C.II.4bis	CREDITI TRIBUTARI ENTRO L'E.S.	253.863	113.879	807.495	581.358

## BILANCIO AL 31.12.2008

		2008	2007	2006	2005
C.II.4ter	CREDITI TRIBUTARI OLTRE L'E.S.	0	0	63.861	0
	IMPOSTE ANTICIPATE ENTRO L'E.S.				
	IMPOSTE ANTICIPATE OLTRE L'E.S.				
C.II.5	Crediti verso altri:				
	- ESIGIBILI ENTRO L'ESERCIZIO	115.070	78.227	142.861	106.557
	- ESIGIBILI OLTRE L'ESERCIZIO	0	0	35.851	5.918
	<i>di cui crediti finanziari esigibili entro l'esercizio successivo</i>				
	<i>di cui crediti finanziari esigibili oltre l'esercizio successivo</i>				
<b>TOTALE CREDITI</b>		<b>8.460.088</b>	<b>9.069.292</b>	<b>9.014.048</b>	<b>7.659.683</b>
C.III	<i>Attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni</i>				
C.III.1	PARTECIPAZIONI IN IMPRESE CONTROLLATE (A.C.)				
C.III.2	PARTECIPAZIONI IN IMPRESE COLLEGATE (A.C.)				
C.III.3	PARTECIPAZIONI IN IMPRESE CONTROLLANTI (A.C.)				
C.III.4	PARTECIPAZIONI IN ALTRE IMPRESE (A.C.)				
C.III.5	AZIONI PROPRIE (A.C.)				
C.III.6	ALTRI TITOLI (A.C.)				
<b>TOTALE ATTIVITA' FINANZIARIE</b>		<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
C.IV	<i>Disponibilità liquide</i>				
C.IV.1	DEPOSITI BANCARI E POSTALI	782.856	352.082	92.968	307.419
C.IV.2	ASSEGNI				
C.IV.3	DANARO E VALORI IN CASSA	712	1.056	49	1.248
<b>TOTALE DISPONIBILITA' LIQUIDE</b>		<b>783.568</b>	<b>353.138</b>	<b>93.017</b>	<b>308.667</b>
<b>TOTALE ATTIVO CIRCOLANTE</b>		<b>11.857.479</b>	<b>12.663.434</b>	<b>12.064.205</b>	<b>10.302.414</b>
D.	<b>Ratei e risconti</b>				
D.1	RATEI ATTIVI	0	0	2.233	36
D.2	RISCONTI ATTIVI	29.074	31.972	43.984	29.713
D.3	DISAGGIO DI EMISSIONE				
<b>TOTALE RATEI E RISCONTI</b>		<b>29.074</b>	<b>31.972</b>	<b>46.217</b>	<b>29.749</b>
<b>TOTALE ATTIVO</b>		<b>20.715.628</b>	<b>19.942.126</b>	<b>19.500.732</b>	<b>17.794.067</b>

## BILANCIO AL 31.12.2008

2008

2007

2006

2005

## STATO PATRIMONIALE (passivo)

<b>A.</b>	<b>Patrimonio netto</b>				
A.I	CAPITALE	4.290.000	4.290.000	4.290.000	4.290.000
A.II	RISERVA DA SOVRAPPREZZO AZIONI				
A.III	RISERVA DI RIVALUTAZIONE	1.801.647	0	0	0
A.IV	RISERVA LEGALE	100.984	74.629	54.134	4.476
A.V	RISERVE STATUTARIE				
A.VI	RISERVA PER AZIONI PROPRIE IN PORTAFOGLIO				
A.VII	ALTRE RISERVE	1.633.185	1.132.444	743.052	14.046
A.VIII	UTILI (PERDITE) A NUOVO				
A.IX	UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO	51.340	527.097	409.888	993.167
	- di cui quota da accantonare a riserva	51.340	527.097	409.888	993.167
<b>TOTALE PATRIMONIO NETTO</b>		<b>7.877.156</b>	<b>6.024.170</b>	<b>5.497.074</b>	<b>5.301.689</b>
<b>B.</b>	<b>Fondi per rischi ed oneri</b>				
B.1	FONDI PER TRATTAMENTO DI QUIESCENZA ED OBBLIGHI SIMILI				
B.2.a	FONDO PER IMPOSTE	0	189.129	150.000	0
B.2.b	FONDO IMPOSTE DIFFERITE				
B.3	ALTRI FONDI				
<b>TOTALE FONDI PER RISCHI ED ONERI</b>		<b>0</b>	<b>189.129</b>	<b>150.000</b>	<b>0</b>
<b>C.</b>	<b>TRATTAMENTO DI FINE RAPPORTO</b>	<b>955.715</b>	<b>1.011.411</b>	<b>1.081.797</b>	<b>1.145.111</b>
<b>D.</b>	<b>Debiti</b>				
D.1	OBBLIGAZIONI ENTRO L'E.S.				
	OBBLIGAZIONI OLTRE L'E.S.				
D.2	OBBLIGAZIONI CONVERTIBILI ENTRO L'E.S.				
	OBBLIGAZIONI CONVERTIBILI OLTRE L'E.S.				
D.3	DEBITI VERSO SOCI PER FINANZIAMENTI ENTRO L'E.S.				
	DEBITI VERSO SOCI PER FINANZIAMENTI OLTRE L'E.S.				
D.4	DEBITI VERSO BANCHE ENTRO L'E.S.	2.800.687	1.890.949	1.307.139	1.749.399
	DEBITI VERSO BANCHE OLTRE L'E.S.	0	633.214	1.249.369	1.870.813
D.5	DEBITI VERSO ALTRI FINANZIATORI ENTRO L'E.S.				
	DEBITI VERSO ALTRI FINANZIATORI OLTRE L'E.S.				
D.6	ACCONTI (P) ENTRO L'E.S.	286	0	20.171	9.237
	ACCONTI (P) OLTRE L'E.S.				
D.7	DEBITI VERSO FORNITORI ENTRO L'E.S.	7.681.777	7.681.020	6.757.123	6.058.304
	DEBITI VERSO FORNITORI OLTRE L'E.S.				
D.8	DEBITI RAPPRESENTATI DA TITOLI DI CREDITO ENTRO L'E.S.				
	- ESIGIBILI ENTRO L'ESERCIZIO				
	- ESIGIBILI OLTRE L'ESERCIZIO				
D.9	Debiti verso imprese controllate:				
	- ESIGIBILI ENTRO L'ESERCIZIO				
	- ESIGIBILI OLTRE L'ESERCIZIO				
D.10	Debiti verso imprese collegate:				
	- ESIGIBILI ENTRO L'ESERCIZIO				
	- ESIGIBILI OLTRE L'ESERCIZIO				
D.11	Debiti verso controllanti:				
	- ESIGIBILI ENTRO L'ESERCIZIO	174.952	1.100.327	1.450.639	0
	- ESIGIBILI OLTRE L'ESERCIZIO				
D.12	DEBITI TRIBUTARI ENTRO L'E.S.	169.801	188.032	847.372	781.234
	DEBITI TRIBUTARI OLTRE L'E.S.				
D.13	DEBITI VERSO ISTITUTI DI PREVIDENZA E SICUREZZA SOCIALE ENTRO L'E.S.	217.218	225.086	161.630	164.370
	DEBITI VERSO ISTITUTI DI PREVIDENZA E SICUREZZA SOCIALE OLTRE L'E.S.				
D.14	Altri debiti:				
	- ESIGIBILI ENTRO L'ESERCIZIO	811.032	964.613	926.860	671.505
	- ESIGIBILI OLTRE L'ESERCIZIO				
	<i>di cui debiti finanziari esigibili entro l'esercizio successivo</i>				
	<i>di cui debiti finanziari esigibili oltre l'esercizio successivo</i>				
<b>TOTALE DEBITI</b>		<b>11.855.753</b>	<b>12.683.241</b>	<b>12.720.303</b>	<b>11.304.862</b>
<b>E.</b>	<b>Ratei e risconti</b>				
E.1	RATEI PASSIVI	27.004	34.175	51.558	42.405
E.2	RISCONTI PASSIVI				
E.3	AGGIO SU PRESTITI				
<b>TOTALE RATEI E RISCONTI</b>		<b>27.004</b>	<b>34.175</b>	<b>51.558</b>	<b>42.405</b>
<b>TOTALE PASSIVO</b>		<b>20.715.628</b>	<b>19.942.126</b>	<b>19.500.732</b>	<b>17.794.067</b>

quadratura

0

0

0

0

2008 2007 2006 2005

## CONTO ECONOMICO

<b>A.</b>	<b>Valore della produzione</b>				
A.1	RICAVI DELLE VENDITE E DELLE PRESTAZIONI	34.496.892	36.780.104	31.637.174	28.153.893
A.2	VARIAZIONE RIMANENZE DI PRODOTTI	230.836	(54.572)	444.761	147.266
A.3	VARIAZIONE LAVORI IN CORSO SU ORDINAZIONE				
A.4	INCREMENTI DI IMMOBILIZZAZIONI PER LAVORI INTERNI				
A.5.a	ALTRI RICAVI E PROVENTI	1.846.746	1.734.756	1.517.783	1.375.898
A.5.b	CONTRIBUTI IN CONTO ESERCIZIO				
<b>TOTALE VALORE DELLA PRODUZIONE</b>		<b>36.574.474</b>	<b>38.460.288</b>	<b>33.599.718</b>	<b>29.677.057</b>
<b>B.</b>	<b>Costi della produzione</b>				
B.6	COSTI PER MATERIE E MERCI	19.980.228	21.787.147	18.835.472	15.949.388
B.7	COSTI PER SERVIZI	10.370.117	10.474.095	8.330.181	7.547.263
B.8	COSTI PER GODIMENTO BENI DI TERZI	157.626	237.293	225.731	229.511
B.9.a	SALARI E STIPENDI	2.930.020	2.785.710	2.645.351	2.465.834
B.9.b	ONERI SOCIALI	970.421	959.421	907.280	878.528
B.9.c	TRATTAMENTO DI FINE RAPPORTO	226.701	232.162	211.365	201.789
B.9.d	TRATTAMENTO DI QUIESCENZA E SIMILI				
B.9.e	ALTRI COSTI	8.450	34.250	33.000	40.299
B.10.a	AMMORTAMENTO IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI	33.856	64.957	47.183	53.678
B.10.b	AMMORTAMENTO IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI	407.235	421.265	420.383	403.078
B.10.c	ALTRE SVALUTAZIONI DELLE IMMOBILIZZAZIONI				
B.10.d	SVALUTAZIONE CREDITI E DISPONIBILITA' LIQUIDE	39.076	43.328	37.110	33.567
B.11	VARIAZIONE RIMANENZE MATERIE E MERCI	858.018	(338.435)	(178.315)	(215.424)
B.12	ACCANTONAMENTI PER RISCHI	0	189.129	150.000	0
B.13	ALTRI ACCANTONAMENTI				
B.14	ONERI DIVERSI DI GESTIONE	109.873	78.586	254.188	276.236
<b>TOTALE COSTI DELLA PRODUZIONE</b>		<b>36.091.621</b>	<b>36.968.908</b>	<b>31.918.929</b>	<b>27.863.747</b>
<b>DIFFERENZA TRA VALORE E COSTI DELLA PRODUZIONE</b>		<b>482.853</b>	<b>1.491.380</b>	<b>1.680.789</b>	<b>1.813.310</b>
<b>C.</b>	<b>Proventi ed oneri finanziari</b>				
C.15	PROVENTI DA PARTECIPAZIONI				
C.16.a	PROVENTI DA CREDITI ISCRITTI NELLE IMMOBILIZZAZIONI				
C.16.b	PROVENTI DA TITOLI ISCRITTI NELLE IMMOBILIZZAZIONI				
C.16.c	PROVENTI DA TITOLI ISCRITTI NELL'ATTIVO CIRCOLANTE				
C.16.d	PROVENTI DIVERSI DAI PRECEDENTI	20.944	19.372	15.498	19.402
C.17	INTERESSI E ALTRI ONERI FINANZIARI	(129.145)	(101.489)	(189.465)	(323.620)
C.17bis	UTILI E PERDITE SU CAMBI	(2.149)	(10.657)	(233)	139
<b>TOTALE PROVENTI ED ONERI FINANZIARI</b>		<b>(110.350)</b>	<b>(92.774)</b>	<b>(174.200)</b>	<b>(304.079)</b>
<b>D.</b>	<b>Rettifiche di valore di attività finanziarie</b>				
D.18.a	RIVALUTAZIONE DI PARTECIPAZIONI				
D.18.b	RIVALUTAZIONE DI IMM. FINANZ. CHE NON COSTITUISCONO PARTEC.				
D.18.c	RIVALUTAZIONE DI TITOLI DELL'ATTIVO CIRC. CHE NON COSTITUISCONO PARTEC.				
D.19.a	SVALUTAZIONE DI PARTECIPAZIONI				
D.19.b	SVALUTAZIONE DI IMM. FINANZ. CHE NON COSTITUISCONO PARTEC.				
D.19.c	SVALUTAZIONE DI TITOLI DELL'ATTIVO CIRC. CHE NON COSTITUISCONO PARTEC.				
<b>TOTALE RETTIFICHE DI VALORE DI ATTIVITA' FINANZIARIE</b>		<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>E.</b>	<b>Proventi ed oneri straordinari</b>				
E.20.a	PLUSVALENZE DA ALIENAZIONI DIVERSE DA A.5	0	0	4.188	25.459
E.20.b	ALTRI PROVENTI STRAORDINARI	196.096	199.418	167.242	604.764
E.21.a	MINUSVALENZE DA ALIENAZIONE DIVERSE DA B.14				
E.21.b	IMPOSTE ESERCIZI PRECEDENTI				
E.21.c	ALTRI ONERI STRAORDINARI	(257.683)	(251.253)	(568.972)	(491.514)
<b>TOTALE PROVENTI ED ONERI STRAORDINARI</b>		<b>(61.587)</b>	<b>(51.835)</b>	<b>(397.542)</b>	<b>138.709</b>
<b>RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE</b>		<b>310.916</b>	<b>1.346.771</b>	<b>1.109.047</b>	<b>1.647.940</b>
<b>22.</b>	<b>Imposte di competenza dell'esercizio</b>				
22.a	IMPOSTE CORRENTI	(259.576)	(819.674)	(699.159)	(654.773)
22.b	IMPOSTE DIFFERITE				
22.c	IMPOSTE ANTICIPATE				
<b>TOTALE IMPOSTE</b>		<b>(259.576)</b>	<b>(819.674)</b>	<b>(699.159)</b>	<b>(654.773)</b>
<b>23.</b>	<b>UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO</b>	<b>51.340</b>	<b>527.097</b>	<b>409.888</b>	<b>993.167</b>
<b>Numero dipendenti medi dell'anno</b>		<b>137</b>	<b>132</b>	<b>135</b>	<b>133</b>

# BILANCIO RICLASSIFICATO AL 31.12.2008

2008                      2007                      2006                      2005

## STATO PATRIMONIALE (impieghi)

### ATTIVO CORRENTE

#### Liquidità immediate

DISPONIBILITA' LIQUIDE	783.568	353.138	93.017	308.667
TITOLI E ALTRE ATTIVITA' FINANZIARIE	0	0	0	0
<b>Totale liquidità immediate</b>	<b>783.568</b>	<b>353.138</b>	<b>93.017</b>	<b>308.667</b>

#### Liquidità differite

CREDITI COMMERCIALI	7.633.782	8.628.602	7.356.413	6.676.572
CREDITI FINANZIARI CORRENTI	0	0	0	0
CREDITI TRIBUTARI	253.863	113.879	807.495	581.358
IMPOSTE ANTICIPATE	0	0	0	0
CREDITI VERSO CONSOciate E ALTRI CORRENTI	404.778	326.811	750.428	395.835
ALTRE ATTIVITA' CORRENTI	29.074	31.972	46.217	29.749
<b>Totale liquidità differite</b>	<b>8.321.497</b>	<b>9.101.264</b>	<b>8.960.553</b>	<b>7.683.514</b>

#### Disponibilità

RIMANENZE DI MATERIE	1.259.066	2.117.083	1.778.648	1.600.333
RIMANENZE DI PRODOTTI	885.878	571.195	707.358	363.293
LAVORI IN CORSO SU ORDINAZIONE	0	0	0	0
RIMANENZE DI PRODOTTI IN LAVORAZIONE E SEMILAVORATI	468.879	552.726	471.134	370.438
ACCONTI A FORNITORI	0	0	0	0
ATTIVITA' DESTINATE ALLA DISMISSIONE O CESSATE	0	0	0	0
<b>Totale disponibilità</b>	<b>2.613.823</b>	<b>3.241.004</b>	<b>2.957.140</b>	<b>2.334.064</b>

<b>Totale attivo corrente</b>	<b>11.718.888</b>	<b>12.695.406</b>	<b>12.010.710</b>	<b>10.326.245</b>
-------------------------------	-------------------	-------------------	-------------------	-------------------

### ATTIVO IMMOBILIZZATO

#### Immobilizzazioni finanziarie

PARTECIPAZIONI	60.207	60.207	60.207	60.207
TITOLI E ALTRE ATTIVITA' FINANZIARI NON CORRENTI	0	0	0	0
CREDITI FINANZIARI NON CORRENTI	0	0	0	0
IMPOSTE ANTICIPATE	0	0	0	0
CREDITI VERSO CONSOciate E ALTRI NON CORRENTI	1.321	1.321	35.851	5.918
ALTRE ATTIVITA' NON CORRENTI	167.665	0	63.861	0
<b>Totale immobilizzazioni finanziarie</b>	<b>229.193</b>	<b>61.528</b>	<b>159.919</b>	<b>66.125</b>

#### Immobilizzazioni materiali

TERRENI E FABBRICATI	9.470.748	7.533.859	7.464.916	7.445.964
F.DO AMM.TO FABBRICATI	(1.475.665)	(1.289.890)	(1.095.191)	(919.346)
IMPIANTI E MACCHINARI	1.878.005	1.834.441	1.650.248	1.414.140
F.DO AMM.TO IMPIANTI E MACCHINARI	(1.247.709)	(1.114.631)	(966.264)	(828.754)
ATTREZZATURE	251.541	240.720	853.813	922.960
F.DO AMM.TO ATTREZZATURE	(244.723)	(238.853)	(745.507)	(776.959)
BENI IN LEASING, INVESTIMENTI IMMOBILIARI E ALTRI BENI	721.402	716.450	136.518	49.477
F.DO AMM.TO ALTRI BENI	(657.623)	(594.251)	(39.450)	(15.662)
<b>Totale immobilizzazioni materiali</b>	<b>8.695.976</b>	<b>7.087.845</b>	<b>7.259.083</b>	<b>7.291.820</b>

#### Immobilizzazioni immateriali

AVVIAMENTO	0	0	0	0
F.DO AMM.TO AVVIAMENTO	0	0	0	0
ALTRE ATTIVITA' IMMATERIALI	169.278	327.198	276.713	284.355
F.DO AMM.TO ALTRE ATTIVITA' IMMATERIALI	(97.707)	(229.851)	(205.693)	(174.478)
<b>Totale immobilizzazioni immateriali</b>	<b>71.571</b>	<b>97.347</b>	<b>71.020</b>	<b>109.877</b>

<b>Totale attivo immobilizzato</b>	<b>8.996.740</b>	<b>7.246.720</b>	<b>7.490.022</b>	<b>7.467.822</b>
------------------------------------	------------------	------------------	------------------	------------------

<b>TOTALE IMPIEGHI DI FONDI</b>	<b>20.715.628</b>	<b>19.942.126</b>	<b>19.500.732</b>	<b>17.794.067</b>
---------------------------------	-------------------	-------------------	-------------------	-------------------

# BILANCIO RICLASSIFICATO AL 31.12.2008

2008                      2007                      2006                      2005

## STATO PATRIMONIALE (fonti)

### CAPITALE DI TERZI

#### Passività correnti

DEBITI COMMERCIALI	7.681.777	7.681.020	6.757.123	6.058.304
OBBLIGAZIONI QUOTA CORRENTE	0	0	0	0
DEBITI VERSO BANCHE CORRENTI	2.800.687	1.890.949	1.307.139	1.749.399
DEBITI VERSO SOCI E ALTRI FINANZIATORI CORRENTI	0	0	0	0
ALTRE PASSIVITA' FINANZIARIE CORRENTI	0	0	0	0
DEBITI TRIBUTARI	169.801	188.032	847.372	781.234
ALTRE PASSIVITA' CORRENTI	1.230.492	2.324.201	2.610.858	887.517
PASSIVITA' DESTINATE ALLA DISMISSIONE O CESSATE	0	0	0	0
<i>Totale passività correnti</i>	<i>11.882.757</i>	<i>12.084.202</i>	<i>11.522.492</i>	<i>9.476.454</i>

#### Passività consolidate

IMPOSTE DIFFERITE PASSIVE	0	0	0	0
FONDI PER RISCHI ED ONERI	0	189.129	150.000	0
TRATTAMENTO DI FINE RAPPORTO	955.715	1.011.411	1.081.797	1.145.111
OBBLIGAZIONI QUOTA NON CORRENTE	0	0	0	0
DEBITI VERSO BANCHE NON CORRENTI	0	633.214	1.249.369	1.870.813
DEBITI VERSO SOCI E ALTRI FINANZIATORI NON CORRENTI	0	0	0	0
ALTRE PASSIVITA' FINANZIARIE NON CORRENTI	0	0	0	0
ALTRE PASSIVITA' NON CORRENTI	0	0	0	0
<i>Totale passività consolidate</i>	<i>955.715</i>	<i>1.833.754</i>	<i>2.481.166</i>	<i>3.015.924</i>

**Totale capitale di terzi**                      **12.838.472**                      **13.917.956**                      **14.003.658**                      **12.492.378**

### CAPITALE PROPRIO

CAPITALE SOCIALE	4.290.000	4.290.000	4.290.000	4.290.000
CREDITI VERSO SOCI PER VERSAMENTI ANCORA DOVUTI	0	0	0	0
<i>Totale capitale sociale</i>	<i>4.290.000</i>	<i>4.290.000</i>	<i>4.290.000</i>	<i>4.290.000</i>

RISERVA DA SOVRAPPREZZO AZIONI	0	0	0	0
RISERVA DI RIVALUTAZIONE	1.801.647	0	0	0
AZIONI PROPRIE	0	0	0	0
ALTRE RISERVE E RISULTATI PORTATI A NUOVO	1.734.169	1.207.073	797.186	18.522
UTILE DA DISTRIBUIRE	0	0	0	0
UTILE DA ACCANTONARE A RISERVA (PERDITA DA COPRIRE)	51.340	527.097	409.888	993.167

**Totale capitale proprio**                      **7.877.156**                      **6.024.170**                      **5.497.074**                      **5.301.689**

**TOTALE FONTI DI FINANZIAMENTO**                      **20.715.628**                      **19.942.126**                      **19.500.732**                      **17.794.067**

quadratura                      0                      0                      0                      0

# BILANCIO RICLASSIFICATO AL 31.12.2008

2008                      2007                      2006                      2005

## CONTO ECONOMICO (per natura)

RICAVI DELLE VENDITE E DELLE PRESTAZIONI	34.496.892	36.780.104	31.637.174	28.153.893
VARIAZIONE DELLE RIMANENZE DI PRODOTTI E DI LAVORI IN CORSO SU ORDINI	230.836	(54.572)	444.761	147.266
INCREMENTI DELLE IMMOBILIZZAZIONI PER LAVORI INTERNI	0	0	0	0
ALTRI RICAVI E PROVENTI	1.846.746	1.734.756	1.517.783	1.375.898
CONTRIBUTI IN CONTO ESERCIZIO	0	0	0	0

<b>VALORE DELLA PRODUZIONE</b>	<b>36.574.474</b>	<b>38.460.288</b>	<b>33.599.718</b>	<b>29.677.057</b>
--------------------------------	-------------------	-------------------	-------------------	-------------------

COSTI PER L'ACQUISTO DI MATERIE E DI MERCI	19.980.228	21.787.147	18.835.472	15.949.388
VARIAZIONE DELLE RIMANENZE DI MATERIE E DI MERCI	858.018	(338.435)	(178.315)	(215.424)
COSTI PER SERVIZI	10.370.117	10.474.095	8.330.181	7.547.263
COSTI PER GODIMENTO BENI DI TERZI	157.626	237.293	225.731	229.511
ALTRI COSTI E ONERI	109.873	78.586	254.188	276.236

<b>VALORE AGGIUNTO</b>	<b>5.098.612</b>	<b>6.221.602</b>	<b>6.132.461</b>	<b>5.890.083</b>
------------------------	------------------	------------------	------------------	------------------

RETRIBUZIONI E ONERI SOCIALI	3.900.441	3.745.131	3.552.631	3.344.362
TRATTAMENTO DI FINE RAPPORTO	226.701	232.162	211.365	201.789
ALTRI COSTI PER PERSONALE	8.450	34.250	33.000	40.299

<b>MARGINE OPERATIVO LORDO</b>	<b>963.020</b>	<b>2.210.059</b>	<b>2.335.465</b>	<b>2.303.633</b>
--------------------------------	----------------	------------------	------------------	------------------

AMMORTAMENTO ATTIVITA' IMMATERIALI	33.856	64.957	47.183	53.678
AMMORTAMENTO IMMOBILI, IMPIANTI E MACCHINARI	407.235	421.265	420.383	403.078
SVALUTAZIONI DELLE ATTIVITA' MATERIALI E IMMATERIALI	0	0	0	0
SVALUTAZIONE DI CREDITI E DI ALTRE ATTIVITA' CORRENTI	39.076	43.328	37.110	33.567
ACCANTONAMENTI A FONDI PER RISCHI ED ONERI	0	189.129	150.000	0

<b>REDDITO OPERATIVO</b>	<b>482.853</b>	<b>1.491.380</b>	<b>1.680.789</b>	<b>1.813.310</b>
--------------------------	----------------	------------------	------------------	------------------

DIVIDENDI DA PARTECIPAZIONI	0	0	0	0
INTERESSI ATTIVI E ALTRI PROVENTI FINANZIARI	20.944	19.372	15.498	19.402
ONERI FINANZIARI	(129.145)	(101.489)	(189.465)	(323.620)
UTILI / PERDITE SU CAMBI	(2.149)	(10.657)	(233)	139
VARIAZIONI POSITIVE DI VALORE DI STRUMENTI FINANZIARI	0	0	0	0
VARIAZIONI NEGATIVE DI VALORE DI STRUMENTI FINANZIARI	0	0	0	0

<b>RISULTATO DELLA GESTIONE ORDINARIA</b>	<b>372.503</b>	<b>1.398.606</b>	<b>1.506.589</b>	<b>1.509.231</b>
-------------------------------------------	----------------	------------------	------------------	------------------

RISULTATO DELLA GESTIONE STRAORDINARIA	(61.587)	(51.835)	(397.542)	138.709
----------------------------------------	----------	----------	-----------	---------

<b>RISULTATO DELLA GESTIONE ORDINARIA</b>	<b>310.916</b>	<b>1.346.771</b>	<b>1.109.047</b>	<b>1.647.940</b>
-------------------------------------------	----------------	------------------	------------------	------------------

IMPOSTE CORRENTI	(259.576)	(819.674)	(699.159)	(654.773)
IMPOSTE DIFFERITE/ANTICIPATE	0	0	0	0
RISULTATO DELLE ATTIVITA' E PASSIVITA' DESTINATE ALLA DISMISSIONE O C	0	0	0	0

<b>REDDITO DELL'ESERCIZIO</b>	<b>51.340</b>	<b>527.097</b>	<b>409.888</b>	<b>993.167</b>
-------------------------------	---------------	----------------	----------------	----------------

<b>Numero dipendenti</b>	<b>137</b>	<b>132</b>	<b>135</b>	<b>133</b>
--------------------------	------------	------------	------------	------------

## CONTO ECONOMICO (per destinazione)

RICAVI DELLE VENDITE E DELLE PRESTAZIONI	0	0	0	0
COSTO DEL VENDUTO	0	0	0	0

<b>MARGINE LORDO INDUSTRIALE</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
----------------------------------	----------	----------	----------	----------

SPESE COMMERCIALI	0	0	0	0
SPESE AMMINISTRATIVE	0	0	0	0
SPESE GENERALI	0	0	0	0
ALTRI RICAVI E PROVENTI	0	0	0	0

<b>REDDITO OPERATIVO</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
--------------------------	----------	----------	----------	----------

DIVIDENDI DA PARTECIPAZIONI	0	0	0	0
INTERESSI ATTIVI E ALTRI PROVENTI FINANZIARI	0	0	0	0
ONERI FINANZIARI	0	0	0	0
UTILI / PERDITE SU CAMBI	0	0	0	0
VARIAZIONI POSITIVE DI VALORE DI STRUMENTI FINANZIARI	0	0	0	0
VARIAZIONI NEGATIVE DI VALORE DI STRUMENTI FINANZIARI	0	0	0	0

<b>RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
--------------------------------------	----------	----------	----------	----------

IMPOSTE CORRENTI	0	0	0	0
IMPOSTE DIFFERITE/ANTICIPATE	0	0	0	0
RISULTATO DELLE ATTIVITA' E PASSIVITA' DESTINATE ALLA DISMISSIONE O C	0	0	0	0

<b>REDDITO DELL'ESERCIZIO</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
-------------------------------	----------	----------	----------	----------

cancela

## ANALISI PER INDICI E PER MARGINI

### ANALISI DELLA STRUTTURA PATRIMONIALE E FINANZIARIA

#### Elasticità degli investimenti

##### DEFINIZIONE

Indica in che misura gli investimenti in capitale fisso (immobilizzazioni) compongono il totale del capitale investito dell'impresa. Mediamente si attesta intorno allo 0,5.

	2008	2007	2006	2005
ATTIVO IMMOBILIZZATO	8.996.740	7.246.720	7.490.022	7.467.822
-----	-----	-----	-----	-----
TOTALE IMPIEGHI	20.715.628	19.942.126	19.500.732	17.794.067
<u>Elasticità degli investimenti</u>	0,4343	0,3634	0,3841	0,4197

#### Elasticità del circolante

##### DEFINIZIONE

Indica in quale misura le attività correnti (liquidità immediate, liquidità differite e disponibilità di magazzino) vanno a formare il capitale investito dell'impresa. Il suo valore dipende dall'area di business in cui opera l'azienda; tuttavia un indice superiore a 0,5 mostra una buona condizione di equilibrio.

	2008	2007	2006	2005
ATTIVO CORRENTE	11.718.888	12.695.406	12.010.710	10.326.245
-----	-----	-----	-----	-----
TOTALE IMPIEGHI	20.715.628	19.942.126	19.500.732	17.794.067
<u>Elasticità del circolante</u>	0,5657	0,6366	0,6159	0,5803

#### Elasticità del capitale permanente

##### DEFINIZIONE

L'indice mostra in quale misura il capitale permanente, composto da tutte quelle fonti a medio/lungo termine (capitale proprio e passività consolidate), vada a formare il totale delle fonti. In linea di massima un indice superiore a 0,4 mostra una buona condizione di equilibrio.

	2008	2007	2006	2005
CAPITALE PROPRIO+PASSIVITA' CONSOLIDATE	8.832.871	7.857.924	7.978.240	8.317.613
-----	-----	-----	-----	-----
TOTALE FONTI	20.715.628	19.942.126	19.500.732	17.794.067
<u>Elasticità del capitale permanente</u>	0,4264	0,3940	0,4091	0,4674

#### Elasticità del capitale di terzi

##### DEFINIZIONE

Questo indice indica in che misura il totale delle fonti è costituito da capitale preso in prestito da terzi (a breve, medio e lungo termine). La situazione è equilibrata quando l'indice non supera lo 0,5.

	2008	2007	2006	2005
CAPITALE DI TERZI	12.838.472	13.917.956	14.003.658	12.492.378
-----	-----	-----	-----	-----
TOTALE FONTI	20.715.628	19.942.126	19.500.732	17.794.067
<u>Elasticità del capitale di terzi</u>	0,6197	0,6979	0,7181	0,7021

### Indice di solidità del patrimonio

#### DEFINIZIONE

L'indice evidenzia il peso delle componenti patrimoniali diverse dall'apporto dei soci. Si evolve nel tempo a seguito delle integrazioni (utili netti non distribuiti, rivalutazioni patrimoniali, ...) e delle erosioni (coperture di perdite, distribuzione di riserve, ...). Deve essere almeno inferiore a 1.

	2008	2007	2006	2005
CAPITALE SOCIALE	4.290.000	4.290.000	4.290.000	4.290.000
-----	-----	-----	-----	-----
CAPITALE PROPRIO	7.877.156	6.024.170	5.497.074	5.301.689
<b>Indice di solidità del patrimonio</b>	<b>0,5446</b>	<b>0,7121</b>	<b>0,7804</b>	<b>0,8092</b>

### Indipendenza finanziaria

#### DEFINIZIONE

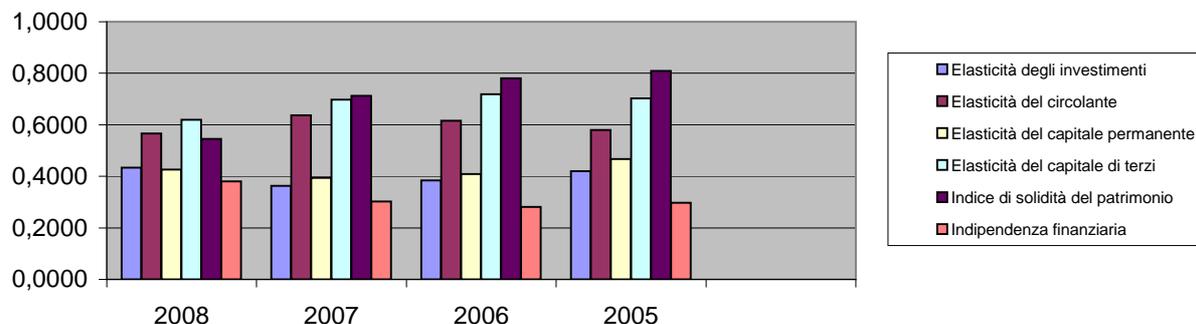
Mostra in quale misura il totale dei mezzi investiti nell'impresa sia stato finanziato con il capitale proprio o a pieno rischio. Un basso indice segnala un elevato indebitamento, c'è equilibrio quando è attorno allo 0,5.

	2008	2007	2006	2005
CAPITALE PROPRIO	7.877.156	6.024.170	5.497.074	5.301.689
-----	-----	-----	-----	-----
TOTALE FONTI	20.715.628	19.942.126	19.500.732	17.794.067
<b>Indipendenza finanziaria</b>	<b>0,3803</b>	<b>0,3021</b>	<b>0,2819</b>	<b>0,2979</b>

### Reporting indici della struttura patrimoniale e finanziaria

	2008	2007	2006	2005
Elasticità degli investimenti	0,4343	0,3634	0,3841	0,4197
Elasticità del circolante	0,5657	0,6366	0,6159	0,5803
Elasticità del capitale permanente	0,4264	0,3940	0,4091	0,4674
Elasticità del capitale di terzi	0,6197	0,6979	0,7181	0,7021
Indice di solidità del patrimonio	0,5446	0,7121	0,7804	0,8092
Indipendenza finanziaria	0,3803	0,3021	0,2819	0,2979

## STRUTTURA PATRIMONIALE E FINANZIARIA



#### COMMENTO ALL'ANALISI DELLA STRUTTURA PATRIMONIALE E FINANZIARIA

Dall'analisi della struttura patrimoniale e finanziaria si può notare come gli impieghi siano prevalentemente costituiti dal capitale circolante (56,57%) con una tendenza, però, alla riduzione in favore del capitale fisso. Dal lato delle fonti emerge un netto miglioramento in termini di qualità delle stesse: infatti, l'indipendenza finanziaria è notevolmente migliorata nell'arco degli anni di analisi, passando dal 29,79% nel 2005 al 38,03% nel 2008, grazie soprattutto al progressivo rientro del debito finanziario nei confronti degli istituti di credito.

Accanto a questo miglioramento si assiste anche all'incremento del capitale permanente, ossia l'insieme delle fonti a medio e lungo termine (passività consolidate e patrimonio netto). Infatti, dopo una notevole riduzione nel 2006, l'indice ha avuto un continuo incremento.

L'indipendenza finanziaria è stata incrementata anche grazie all'autofinanziamento, inteso in questo caso come utili non distribuiti ma accantonati a riserva.

## SITUAZIONE FINANZIARIA: ANALISI DEI MARGINI

### Margine di tesoreria

#### DEFINIZIONE

Indica se le liquidità aziendali (immediate e differite) sono in grado di far fronte agli impegni a breve termine costituiti dalle passività correnti. Il margine, affinché ci sia equilibrio, deve per lo meno essere positivo.

	2008	2007	2006	2005
LIQUIDITA' IMMEDIATE+LIQUIDITA' DIFFERITE	9.105.065	9.454.402	9.053.570	7.992.181
---	---	---	---	---
PASSIVITA' CORRENTI	11.882.757	12.084.202	11.522.492	9.476.454
<u>Margine di tesoreria</u>	-2.777.692	-2.629.800	-2.468.922	-1.484.273

### Capitale circolante netto

#### DEFINIZIONE

Segnala come il capitale circolante lordo (attività correnti) sia in grado di far fronte alla copertura della passività correnti. Un margine positivo indica un buon equilibrio temporale tra gli impieghi e le fonti a breve termine.

	2008	2007	2006	2005
ATTIVO CORRENTE	11.718.888	12.695.406	12.010.710	10.326.245
---	---	---	---	---
PASSIVITA' CORRENTI	11.882.757	12.084.202	11.522.492	9.476.454
<u>Capitale circolante netto</u>	-163.869	611.204	488.218	849.791

### Margine di struttura

#### DEFINIZIONE

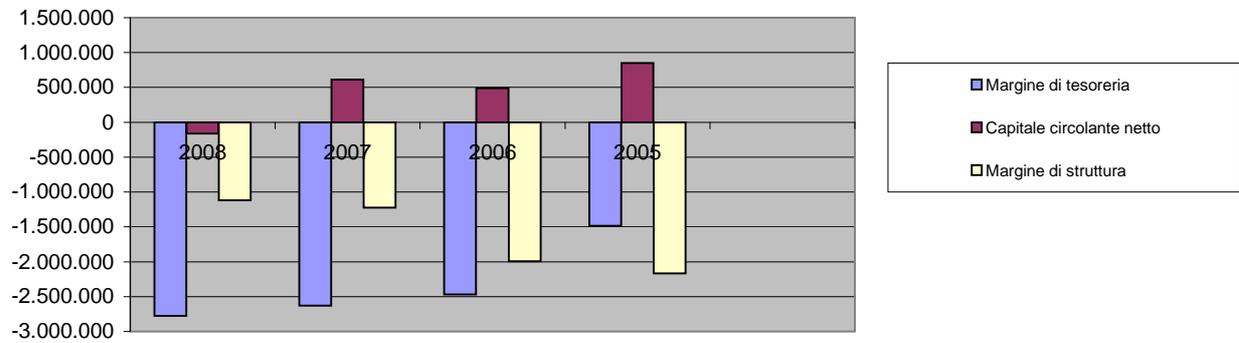
Indica la quota parte del capitale proprio che resta disponibile per la copertura dei fabbisogni di capitale circolante dopo aver coperto gli investimenti in capitale fisso. Affinchè ci sia equilibrio il margine deve essere positivo, quindi il capitale proprio deve essere superiore all'attivo immobilizzato.

	2008	2007	2006	2005
CAPITALE PROPRIO	7.877.156	6.024.170	5.497.074	5.301.689
---	---	---	---	---
ATTIVO IMMOBILIZZATO	8.996.740	7.246.720	7.490.022	7.467.822
<u>Margine di struttura</u>	-1.119.584	-1.222.550	-1.992.948	-2.166.133

Reporting analisi dei margini

	2008	2007	2006	2005
Margine di tesoreria	-2.777.692	-2.629.800	-2.468.922	-1.484.273
Capitale circolante netto	-163.869	611.204	488.218	849.791
Margine di struttura	-1.119.584	-1.222.550	-1.992.948	-2.166.133

**ANALISI DEI MARGINI**



COMMENTO ALL'ANALISI DEI MARGINI

Vedi commento agli indici della situazione finanziaria.

## SITUAZIONE FINANZIARIA: INDICI FINANZIARI

### Indice di disponibilità (current ratio)

#### DEFINIZIONE

Il quoziente rilette lo stato di equilibrio o di squilibrio sotto il profilo dell'attitudine della gestione a soddisfare gli impegni finanziari a breve termine. Affinchè sia soddisfacente deve essere almeno pari ad 1.

	2008	2007	2006	2005
ATTIVO CORRENTE	11.718.888	12.695.406	12.010.710	10.326.245
----- PASSIVITA' CORRENTI	----- 11.882.757	----- 12.084.202	----- 11.522.492	----- 9.476.454
<u>Indice di disponibilità (current ratio)</u>	0,9862	1,0506	1,0424	1,0897

### Indice di liquidità (quick ratio)

#### DEFINIZIONE

Esprime l'attitudine dell'impresa a soddisfare gli impegni finanziari a breve termine, mediante l'utilizzazione della parte di circolante lordo costituita dalle disponibilità liquide immediate e da quelle che possono divenire tali a breve termine (liquidità differite) senza ricorrere alle disponibilità di magazzino. Tale quozione dovrebbe tendere a 1.

	2008	2007	2006	2005
LIQUIDITA' IMMEDIATE+LIQUIDITA' DIFFERITE	9.105.065	9.454.402	9.053.570	7.992.181
----- PASSIVITA' CORRENTI	----- 11.882.757	----- 12.084.202	----- 11.522.492	----- 9.476.454
<u>Indice di liquidità (quick ratio)</u>	0,7662	0,7824	0,7857	0,8434

### Quoziente di liquidità immediata

#### DEFINIZIONE

Indica in che misura le sole liquidità immediate (contanti, depositi bancari, ecc) sono in grado di coprire gli impegni finanziari a breve termine.

	2008	2007	2006	2005
LIQUIDITA' IMMEDIATE	783.568	353.138	93.017	308.667
----- PASSIVITA' CORRENTI	----- 11.882.757	----- 12.084.202	----- 11.522.492	----- 9.476.454
<u>Quoziente di liquidità immediata</u>	0,0659	0,0292	0,0081	0,0326

### Grado di indebitamento

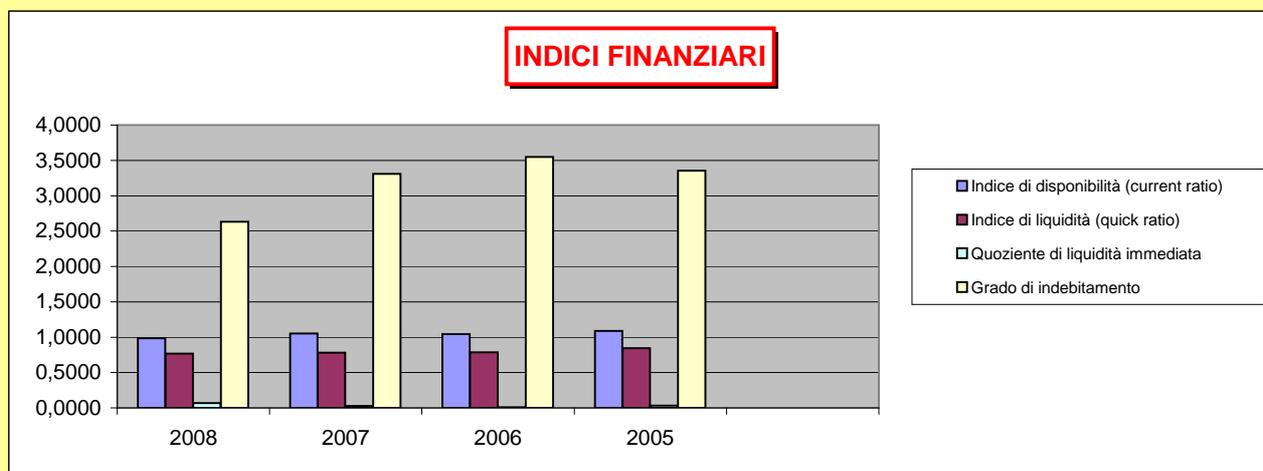
#### DEFINIZIONE

Esprime in quale misura il totale degli impieghi è finanziato dal capitale proprio. L'indice deve tendere ad essere inferiore a 2.

	2008	2007	2006	2005
TOTALE IMPIEGHI	20.715.628	19.942.126	19.500.732	17.794.067
----- CAPITALE PROPRIO	----- 7.877.156	----- 6.024.170	----- 5.497.074	----- 5.301.689
<u>Grado di indebitamento</u>	2,6298	3,3104	3,5475	3,3563

### Reporting degli indici finanziari

	2008	2007	2006	2005
Indice di disponibilità (current ratio)	0,9862	1,0506	1,0424	1,0897
Indice di liquidità (quick ratio)	0,7662	0,7824	0,7857	0,8434
Quoziente di liquidità immediata	0,0659	0,0292	0,0081	0,0326
Grado di indebitamento	2,6298	3,3104	3,5475	3,3563



#### COMMENTO ALL'ANALISI DEGLI INDICI FINANZIARI

L'analisi della situazione finanziaria, ossia della correlazione temporale tra le fonti e gli impieghi, denota un progressivo decremento del grado di indebitamento, dovuto a quanto analizzato precedentemente. Tale indice è diminuito nel corso degli anni di circa un'unità: ciò non può che essere positivo.

Un lieve peggioramento si osserva nell'ambito degli indici di liquidità e di disponibilità. Tale riduzione può essere spiegata tramite il rendiconto finanziario dei flussi di cassa che analizzeremo successivamente.

## SITUAZIONE FINANZIARIA: INDICI DI ROTAZIONE E DI DURATA

### Rotazione degli impieghi

#### DEFINIZIONE

Se i ricavi sono riferiti ad un esercizio completo l'indice segnala quante volte, nell'arco di tale periodo, il capitale investito si è trasformato in risorse finanziarie attraverso la vendita di prodotti aziendali. Il suo valore dipende dall'area di business in cui opera l'azienda; tuttavia un indice superiore a 1 mostra una buona condizione di equilibrio.

	2008	2007	2006	2005
VENDITE	34.496.892	36.780.104	31.637.174	28.153.893
-----				
TOTALE IMPIEGHI	20.715.628	19.942.126	19.500.732	17.794.067
<u>Rotazione degli impieghi</u>	1,6653	1,8443	1,6224	1,5822

### Rotazione dell'attivo corrente

#### DEFINIZIONE

Se i ricavi sono riferiti ad un esercizio completo l'indice segnala quante volte, nell'arco di tale periodo, il capitale circolante lordo si è trasformato in risorse finanziarie attraverso la vendita di prodotti aziendali. Un indice che si attesta intorno ad 1 mostra una buona condizione di equilibrio.

	2008	2007	2006	2005
VENDITE	34.496.892	36.780.104	31.637.174	28.153.893
-----				
ATTIVO CORRENTE	11.718.888	12.695.406	12.010.710	10.326.245
<u>Rotazione dell'attivo corrente</u>	2,9437	2,8971	2,6341	2,7264

### Rotazione del magazzino

#### DEFINIZIONE

Indica il numero di volte in cui il magazzino si è rinnovato a seguito del consumo delle materie prime e della vendita dei prodotti. Maggiore è il valore dell'indice maggiore è l'efficienza del magazzino.

	2008	2007	2006	2005
CONSUMI	20.838.246	21.448.712	18.657.157	15.733.964
-----				
DISPONIBILITA'	2.613.823	3.241.004	2.957.140	2.334.064
<u>Rotazione del magazzino</u>	7,9723	6,6179	6,3092	6,7410

### Dilazione media dei crediti comm.li

#### DEFINIZIONE

Indica, in media, quanti sono i giorni di dilazione concessi ai propri clienti in seguito alla vendita dei prodotti aziendali. Un indice intorno ai 60 giorni mostra una buona condizione di equilibrio. Deve essere inferiore alla dilazione media dei debiti commerciali.

	2008	2007	2006	2005
CREDITI COMMERCIALI	7.633.782	8.628.602	7.356.413	6.676.572
-----				
VENDITE / 365	94.512	100.767	86.677	77.134
<u>Dilazione media dei crediti comm.li</u>	81	86	85	87

### Dilazione media dei debiti comm.li

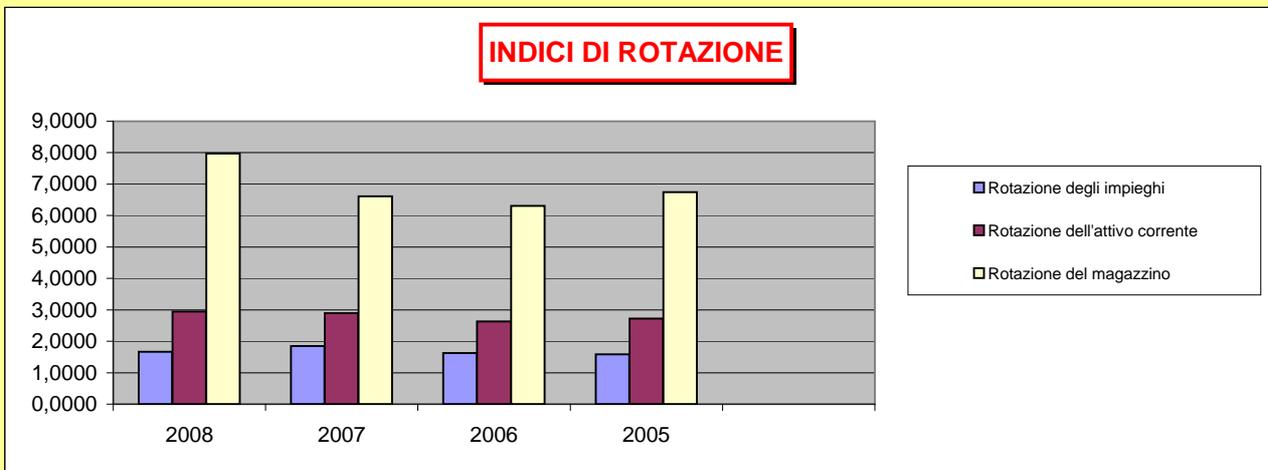
#### DEFINIZIONE

Indica, in media, quanti sono i giorni di dilazione concessi dai propri fornitori in seguito all'acquisto di beni e servizi. Un indice intorno ai 90 giorni mostra una buona condizione di equilibrio. Deve essere superiore alla dilazione media dei debiti commerciali.

	2008	2007	2006	2005
DEBITI COMMERCIALI	7.681.777	7.681.020	6.757.123	6.058.304
-----	-----	-----	-----	-----
ACQUISTI / 365	83.583	89.037	75.045	65.003
<b>Dilazione media dei debiti comm.li</b>	<b>92</b>	<b>86</b>	<b>90</b>	<b>93</b>

### Reporting indici di rotazione e di durata

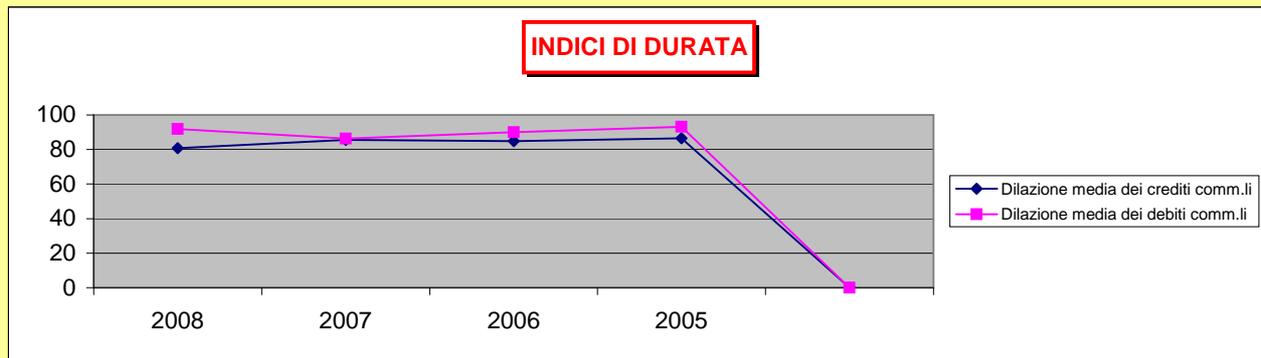
	2008	2007	2006	2005
Rotazione degli impieghi	1,6653	1,8443	1,6224	1,5822
Rotazione dell'attivo corrente	2,9437	2,8971	2,6341	2,7264
Rotazione del magazzino	7,9723	6,6179	6,3092	6,7410



#### COMMENTO ALL'ANALISI DEGLI INDICI DI ROTAZIONE

Gli indici di rotazione mostrano quante volte il capitale investito, o dei suoi elementi, si sia convertito in liquidità tramite le vendite durante l'esercizio: più è elevato più è positivo. Come si può notare, l'indice di rotazione degli impieghi, dopo la crescita intervenuta fino al 2007 ha subito una leggera riduzione. Al contrario l'indice di rotazione del capitale circolante è aumentato, così come è successo per l'indice di rotazione del magazzino, che nell'arco di tre anni si è incrementato di più di un'unità.

	2008	2007	2006	2005
Dilazione media dei crediti comm.li	81	86	85	87
Dilazione media dei debiti comm.li	92	86	90	93



COMMENTO ALL'ANALISI DEGLI INDICI DI DURATA

Dal lato degli indici di durata, la situazione si presenta positiva, in quanto la dilazione media concessa ai propri clienti risulta essere inferiore rispetto a quella concessa dai fornitori all'azienda. Ciò sta a significare che Tre Erre è in grado di reperire le risorse monetarie per pagare i propri fornitori grazie all'incasso dei crediti verso clienti, che avviene prima.

## SITUAZIONE ECONOMICA: INDICI DI REDDITIVITA'

### R.O.E. - Return on Equity

#### DEFINIZIONE

Può essere interpretato come il tasso di redditività del capitale proprio e indica il livello a cui viene commisurata la base di remunerazione del capitale acquisito dall'impresa con il vincolo del pieno rischio. L'indice in equilibrio deve esprimere una redditività vicina al tasso di rendimento monetario, maggiorato del rischio impresa (3%-5%).

	2008	2007	2006	2005
REDDITO DELL'ESERCIZIO	51.340	527.097	409.888	993.167
----- CAPITALE PROPRIO	7.877.156	6.024.170	5.497.074	5.301.689
<b><u>R.O.E. - Return on Equity</u></b>	<b>0,0065</b>	<b>0,0875</b>	<b>0,0746</b>	<b>0,1873</b>

### R.O.I. - Return on Investment

#### DEFINIZIONE

Esprime il tasso di redditività del capitale investito nella gestione caratteristica. Segnala la capacità dell'impresa di remunerare il capitale comunque acquisito (capitale proprio e capitale di credito) facendo leva sull'attività caratteristica dell'impresa stessa. L'indice varia a seconda dell'attività dell'azienda; tuttavia un indice di 1,5 volte il ROE si può considerare in equilibrio.

	2008	2007	2006	2005
REDDITO OPERATIVO	482.853	1.491.380	1.680.789	1.813.310
----- TOTALE IMPIEGHI	20.715.628	19.942.126	19.500.732	17.794.067
<b><u>R.O.I. - Return on Investment</u></b>	<b>0,0233</b>	<b>0,0748</b>	<b>0,0862</b>	<b>0,1019</b>

### R.O.S. - Return on Sales

#### DEFINIZIONE

Tale indice esprime il reddito medio operativo per unità di ricavo netto. Se è positivo esprime la porzione di ricavo netto ancora disponibile dopo la copertura di tutti i costi relativi alla gestione caratteristica (per la copertura dei restanti costi ed oneri e per la remunerazione del capitale proprio). L'indice varia a seconda dell'attività dell'azienda.

	2008	2007	2006	2005
REDDITO OPERATIVO	482.853	1.491.380	1.680.789	1.813.310
----- VENDITE	34.496.892	36.780.104	31.637.174	28.153.893
<b><u>R.O.S. - Return on Sales</u></b>	<b>0,0140</b>	<b>0,0405</b>	<b>0,0531</b>	<b>0,0644</b>

### Incidenza della gestione extracaratteristica

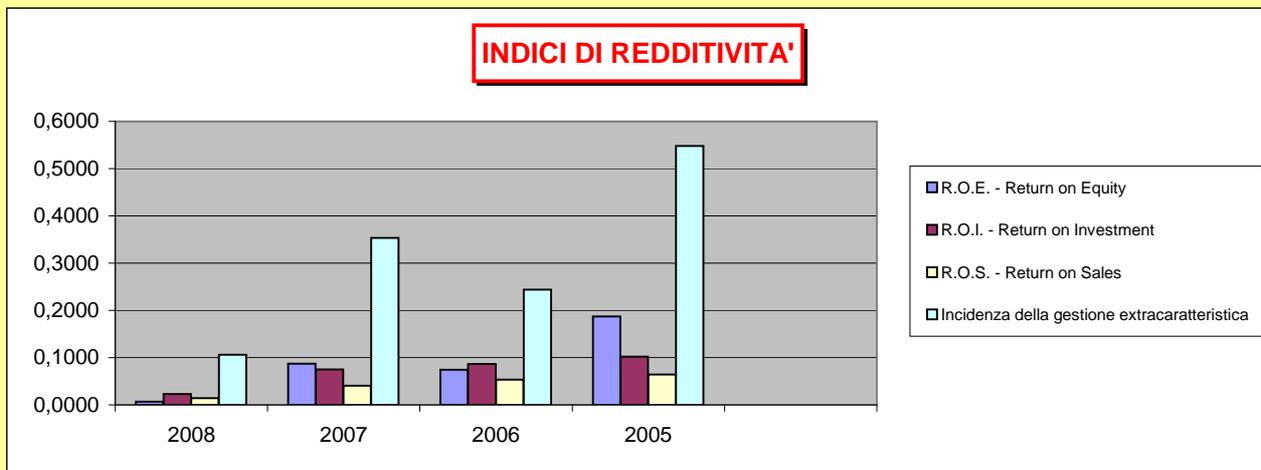
#### DEFINIZIONE

Indica in che misura la gestione extracaratteristica (finanziaria, atipica, straordinaria e fiscale) ha inciso sul reddito operativo, per giungere al reddito dell'esercizio. Un indice maggiore di 1 significa che la gestione extracaratteristica ha apportato reddito; se è inferiore ad 1 che invece ha sottratto reddito.

	2008	2007	2006	2005
REDDITO DELL'ESERCIZIO	51.340	527.097	409.888	993.167
----- REDDITO OPERATIVO	482.853	1.491.380	1.680.789	1.813.310
<b><u>Incidenza della gestione extracaratteristica</u></b>	<b>0,1063</b>	<b>0,3534</b>	<b>0,2439</b>	<b>0,5477</b>

Reporting indici di redditività

	2008	2007	2006	2005
R.O.E. - Return on Equity	0,0065	0,0875	0,0746	0,1873
R.O.I. - Return on Investment	0,0233	0,0748	0,0862	0,1019
R.O.S. - Return on Sales	0,0140	0,0405	0,0531	0,0644
Incidenza della gestione extracaratteristica	0,1063	0,3534	0,2439	0,5477



COMMENTO ALL'ANALISI DEGLI INDICI DI REDDITIVITA'

Fino a questo punto possiamo affermare che la situazione sia abbastanza positiva. Qualche problema si verifica invece sul fronte della situazione economica. Infatti, tutti gli indici di redditività, in primis il rendimento del capitale proprio, risultano essere diminuiti rispetto agli esercizi precedenti. Ad esempio, il ROE si è ridotto di più di 8 punti percentuali. La causa è da ricercarsi nella crisi economica che si è verificata nel 2008 e che ha influenzato notevolmente anche il settore dell'arredamento. Questa ha comportato una riduzione notevole del fatturato, più del 6% rispetto al 2007, che ha fatto contrarre sia la redditività delle vendite, sia la redditività operativa. Questi due fattori si sono, a loro volta, riversati sul ROE.

cancella

## CALCOLO DEI FLUSSI ANNI 2008/2007

	2008	2007	Variazioni grezze		Rettifiche alle variazioni grezze		Variazioni effettive	
			Fonti	Impieghi	Dare	Avere	Fonti	Impieghi
DISPONIBILITA' LIQUIDE	783.568	353.138	0	430.430			0	430.430
CREDITI COMMERCIALI	7.633.782	8.628.602	994.820	0	146.098	39.076	1.140.918	39.076
CREDITI TRIBUTARI	253.863	113.879	0	139.984			0	139.984
IMPOSTE ANTICIPATE	0	0	0	0			0	0
IMPOSTE ANTICIPATE (PARTE NON CORRENTE)	0	0	0	0			0	0
CREDITI VERSO CONSOCIATE E ALTRI CORRENTI	404.778	326.811	0	77.967			0	77.967
CREDITI VERSO CONSOCIATE E ALTRI NON CORRENTI	1.321	1.321	0	0			0	0
ALTRE ATTIVITA' CORRENTI	29.074	31.972	2.898	0			2.898	0
ALTRE ATTIVITA' NON CORRENTI	167.665	0	0	167.665			0	167.665
RIMANENZE DI MATERIE	1.259.066	2.117.083	858.017	0			858.017	0
RIMANENZE DI PRODOTTI	885.878	571.195	0	314.683			0	314.683
LAVORI IN CORSO SU ORDINAZIONE	0	0	0	0			0	0
RIMANENZE DI PRODOTTI IN LAVORAZIONE E SEMILAVORATI	468.879	552.726	83.847	0			83.847	0
ACCONTI A FORNITORI	0	0	0	0			0	0
ATTIVITA' DESTINATE ALLA DISMISSIONE O CESSATE	0	0	0	0			0	0
DEBITI COMMERCIALI	7.681.777	7.681.020	757	0			757	0
DEBITI TRIBUTARI	169.801	188.032	0	18.231		31.044	0	49.275
ALTRE PASSIVITA' CORRENTI	1.230.492	2.324.201	0	1.093.709			0	1.093.709
ALTRE PASSIVITA' NON CORRENTI	0	0	0	0			0	0
PASSIVITA' DESTINATE ALLA DISMISSIONE O CESSATE	0	0	0	0			0	0
IMPOSTE DIFFERITE PASSIVE	0	0	0	0			0	0
FONDI PER RISCHI ED ONERI	0	189.129	0	189.129	189.129		189.129	189.129
TRATTAMENTO DI FINE RAPPORTO	955.715	1.011.411	0	55.696	80.817	25.121	80.817	80.817
PARTECIPAZIONI	60.207	60.207	0	0			0	0
TITOLI E ALTRE ATTIVITA' FINANZIARI CORRENTI	0	0	0	0			0	0
TITOLI E ALTRE ATTIVITA' FINANZIARI NON CORRENTI	0	0	0	0			0	0
CREDITI FINANZIARI CORRENTI	0	0	0	0			0	0
CREDITI FINANZIARI NON CORRENTI	0	0	0	0			0	0
TERRENI E FABBRICATI	9.470.748	7.533.859	0	1.936.889	1.936.889		1.936.889	1.936.889
F.DO AMM.TO FABBRICATI	(1.475.665)	(1.289.890)	185.775	0		185.775	185.775	185.775
IMPIANTI E MACCHINARI	1.878.005	1.834.441	0	43.564	62.705	19.141	62.705	62.705
F.DO AMM.TO IMPIANTI E MACCHINARI	(1.247.709)	(1.114.631)	133.078	0		133.078	133.078	133.078
ATTREZZATURE	251.541	240.720	0	10.821	10.821		10.821	10.821
F.DO AMM.TO ATTREZZATURE	(244.723)	(238.853)	5.870	0		5.870	5.870	5.870
BENI IN LEASING, INVESTIMENTI IMMOBILIARI E ALTRI BENI	721.402	716.450	0	4.952	4.952		4.952	4.952
F.DO AMM.TO ALTRI BENI	(657.623)	(594.251)	63.372	0		63.372	63.372	63.372
AVVIAMENTO	0	0	0	0			0	0
F.DO AMM.TO AVVIAMENTO	0	0	0	0			0	0
ALTRE ATTIVITA' IMMATERIALI	169.278	327.198	157.920	0	8.079	165.999	165.999	165.999
F.DO AMM.TO ALTRE ATTIVITA' IMMATERIALI	(97.707)	(229.851)	0	132.144	165.999	33.855	165.999	165.999
OBBLIGAZIONI QUOTA CORRENTE	0	0	0	0			0	0
OBBLIGAZIONI QUOTA NON CORRENTE	0	0	0	0			0	0
DEBITI VERSO BANCHE CORRENTI	2.800.687	1.890.949	909.738	0		909.738	909.738	909.738
DEBITI VERSO BANCHE NON CORRENTI	0	633.214	0	633.214	633.214		633.214	633.214
DEBITI VERSO SOCI PER FINANZIAMENTI CORRENTI	0	0	0	0			0	0
DEBITI VERSO SOCI PER FINANZIAMENTI NON CORRENTI	0	0	0	0			0	0
ALTRE PASSIVITA' FINANZIARIE CORRENTI	0	0	0	0			0	0
ALTRE PASSIVITA' FINANZIARIE NON CORRENTI	0	0	0	0			0	0
CAPITALE SOCIALE	4.290.000	4.290.000	0	0			0	0
CREDITI VERSO SOCI PER VERSAMENTI ANCORA DOVUTI	0	0	0	0			0	0
RISERVA DA SOVRAPPREZZO AZIONI	0	0	0	0			0	0
RISERVA DI RIVALUTAZIONE	1.801.647	0	1.801.647	0		1.801.647	1.801.647	1.801.647
AZIONI PROPRIE	0	0	0	0			0	0
ALTRE RISERVE E RISULTATI PORTATI A NUOVO	1.734.169	1.207.073	527.096	0	1	527.097	527.097	527.097
UTILE (O PERDITA) DELL'ESERCIZIO 2008	51.340		51.340	0			121.442	0
UTILE (O PERDITA) DELL'ESERCIZIO 2007		527.097	0	527.097	527.097		527.097	527.097
- Ammortamenti immobilizzazioni materiali					388.095			
- Ammortamenti attività immateriali					33.855			
- Svalutazione delle attività materiali e immateriali								
- Accantonamenti/utizzi fondi per rischi ed oneri						189.129		
- Imposte differite/anticipate								
- Accantonamenti/utizzi Trattamento di fine rapporto lavoro					25.121	80.817		
- Rettifiche di valore di attività finanziarie non correnti								
- Incrementi di immobilizzazioni per lavori interni								
- Minusvalenze / Plusvalenze								
- Altre					39.076	146.099		
<b>ATTIVITA' DI INVESTIMENTO</b>								
Fondi impiegati in investimenti di:								
- Immobilizzazioni immateriali					8.079	0	8,079	
- Immobilizzazioni materiali					182.676	0	182.676	
- Partecipazioni						0	0	
- Titoli e altre attività finanziarie						0	0	
- Crediti finanziari						0	0	
Fondi derivanti da disinvestimenti di:								
- Immobilizzazioni immateriali						0	0	
- Immobilizzazioni materiali					19.141	19.141	0	
- Partecipazioni						0	0	
- Titoli e altre attività finanziarie						0	0	

- Crediti finanziari		0	0
<b>ATTIVITA' DI FINANZIAMENTO</b>			
Fondi derivanti da finanziamenti in:			
- Capitale proprio e riserve		0	0
- Obbligazioni		0	0
- Debiti verso banche	276.524	276.524	0
- Debiti verso soci		0	0
- Altre passività finanziarie		0	0
Fondi impiegati per la restituzione di finanziamenti in:			
- Capitale proprio e riserve		0	0
- Distribuzione di dividendi		0	0
- Obbligazioni		0	0
- Debiti verso banche		0	0
- Debiti verso soci		0	0
- Altre passività finanziarie		0	0
<b>Totale</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>5.776.175</b>
			<b>5.776.175</b>
			<b>4.547.613</b>
			<b>4.547.613</b>
			<b>9.907.743</b>
			<b>9.907.743</b>



- Crediti finanziari							0	0
<b>ATTIVITA' DI FINANZIAMENTO</b>								
Fondi derivanti da finanziamenti in:								
- Capitale proprio e riserve							0	0
- Obbligazioni							0	0
- Debiti verso banche							0	0
- Debiti verso soci							0	0
- Altre passività finanziarie							0	0
Fondi impiegati per la restituzione di finanziamenti in:								
- Capitale proprio e riserve							0	0
- Distribuzione di dividendi							0	0
- Obbligazioni							0	0
- Debiti verso banche						32.345	0	32.345
- Debiti verso soci							0	0
- Altre passività finanziarie							0	0
<b>Totale</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>5.384.970</b>	<b>5.384.970</b>	<b>4.288.017</b>	<b>4.288.017</b>	<b>9.058.666</b>	<b>9.058.666</b>

cancella

# CALCOLO DEI FLUSSI ANNI 2006/2005

	2006		2005		Variazioni grezze		Rettifiche alle variazioni grezze		Variazioni effettive	
					Fonti	Impieghi	Dare	Avere	Fonti	Impieghi
DISPONIBILITA' LIQUIDE	93.017	308.667	215.650	0					215.650	0
CREDITI COMMERCIALI	7.356.413	6.676.572	0	679.841			33.567		0	713.408
CREDITI TRIBUTARI	807.495	581.358	0	226.137					0	226.137
IMPOSTE ANTICIPATE	0	0	0	0					0	0
IMPOSTE ANTICIPATE (PARTE NON CORRENTE)	0	0	0	0					0	0
CREDITI VERSO CONSOCIATE E ALTRI CORRENTI	750.428	395.835	0	354.593					0	354.593
CREDITI VERSO CONSOCIATE E ALTRI NON CORRENTI	35.851	5.918	0	29.933					0	29.933
ALTRE ATTIVITA' CORRENTI	46.217	29.749	0	16.468					0	16.468
ALTRE ATTIVITA' NON CORRENTI	63.861	0	0	63.861					0	63.861
RIMANENZE DI MATERIE	1.778.648	1.600.333	0	178.315					0	178.315
RIMANENZE DI PRODOTTI	707.358	363.293	0	344.065					0	344.065
LAVORI IN CORSO SU ORDINAZIONE	0	0	0	0					0	0
RIMANENZE DI PRODOTTI IN LAVORAZIONE E SEMILAVORATI	471.134	370.438	0	100.696					0	100.696
ACCONTI A FORNITORI	0	0	0	0					0	0
ATTIVITA' DESTINATE ALLA DISMISSIONE O CESSATE	0	0	0	0					0	0
<b>DEBITI COMMERCIALI</b>	<b>6.757.123</b>	<b>6.058.304</b>	<b>698.819</b>	<b>0</b>					<b>698.819</b>	<b>0</b>
DEBITI TRIBUTARI	847.372	781.234	66.138	0					66.138	0
ALTRE PASSIVITA' CORRENTI	2.610.858	887.517	1.723.341	0					1.723.341	0
ALTRE PASSIVITA' NON CORRENTI	0	0	0	0					0	0
PASSIVITA' DESTINATE ALLA DISMISSIONE O CESSATE	0	0	0	0					0	0
IMPOSTE DIFFERITE PASSIVE	0	0	0	0					0	0
FONDI PER RISCHI ED ONERI	150.000	0	150.000	0			150.000		150.000	150.000
TRATTAMENTO DI FINE RAPPORTO	1.081.797	1.145.111	0	63.314	257.945		194.631		257.945	257.945
<b>PARTECIPAZIONI</b>	<b>60.207</b>	<b>60.207</b>	<b>0</b>	<b>0</b>					<b>0</b>	<b>0</b>
TITOLI E ALTRE ATTIVITA' FINANZIARI CORRENTI	0	0	0	0					0	0
TITOLI E ALTRE ATTIVITA' FINANZIARI NON CORRENTI	0	0	0	0					0	0
CREDITI FINANZIARI CORRENTI	0	0	0	0					0	0
CREDITI FINANZIARI NON CORRENTI	0	0	0	0					0	0
TERRENI E FABBRICATI	7.464.916	7.445.964	0	18.952	18.952				18.952	18.952
F.DO AMM.TO FABBRICATI	(1.095.191)	(919.346)	175.845	0			175.845		175.845	175.845
IMPIANTI E MACCHINARI	1.650.248	1.414.140	0	236.108	242.854		6.746		242.854	242.854
F.DO AMM.TO IMPIANTI E MACCHINARI	(966.264)	(828.754)	137.510	0			144.256		144.256	144.256
ATTREZZATURE	853.813	922.960	69.147	0	43.488		112.635		112.635	112.635
F.DO AMM.TO ATTREZZATURE	(745.507)	(776.959)	0	31.452	107.945		76.493		107.945	107.945
BENI IN LEASING, INVESTIMENTI IMMOBILIARI E ALTRI BENI	136.518	49.477	0	87.041	88.507		1.466		88.507	88.507
F.DO AMM.TO ALTRI BENI	(39.450)	(15.662)	23.788	0			23.788		23.788	23.788
AVVIAMENTO	0	0	0	0					0	0
F.DO AMM.TO AVVIAMENTO	0	0	0	0					0	0
ALTRE ATTIVITA' IMMATERIALI	276.713	284.355	7.642	0	8.326		15.968		15.968	15.968
F.DO AMM.TO ALTRE ATTIVITA' IMMATERIALI	(205.693)	(174.478)	31.215	0	15.968		47.183		47.183	47.183
<b>OBBLIGAZIONI QUOTA CORRENTE</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>					<b>0</b>	<b>0</b>
OBBLIGAZIONI QUOTA NON CORRENTE	0	0	0	0					0	0
DEBITI VERSO BANCHE CORRENTI	1.307.139	1.749.399	0	442.260	1.063.704		621.444		1.063.704	1.063.704
DEBITI VERSO BANCHE NON CORRENTI	1.249.369	1.870.813	0	621.444	621.444				621.444	621.444
DEBITI VERSO SOCI PER FINANZIAMENTI CORRENTI	0	0	0	0					0	0
DEBITI VERSO SOCI PER FINANZIAMENTI NON CORRENTI	0	0	0	0					0	0
ALTRE PASSIVITA' FINANZIARIE CORRENTI	0	0	0	0					0	0
ALTRE PASSIVITA' FINANZIARIE NON CORRENTI	0	0	0	0					0	0
CAPITALE SOCIALE	4.290.000	4.290.000	0	0					0	0
CREDITI VERSO SOCI PER VERSAMENTI ANCORA DOVUTI	0	0	0	0					0	0
RISERVA DA SOVRAPPREZZO AZIONI	0	0	0	0					0	0
RISERVA DI RIVALUTAZIONE	0	0	0	0					0	0
AZIONI PROPRIE	0	0	0	0					0	0
ALTRE RISERVE E RISULTATI PORTATI A NUOVO	797.186	18.522	778.664	0			778.664		778.664	778.664
<b>UTILE (O PERDITA) DELL'ESERCIZIO 2006</b>	<b>409.888</b>		<b>409.888</b>	<b>0</b>					<b>997.706</b>	<b>0</b>
<b>UTILE (O PERDITA) DELL'ESERCIZIO 2005</b>		<b>993.167</b>	<b>0</b>	<b>993.167</b>	<b>993.167</b>				<b>993.167</b>	<b>993.167</b>
- Ammortamenti immobilizzazioni materiali					420.382					
- Ammortamenti attività immateriali					47.183					
- Svalutazione delle attività materiali e immateriali										
- Accantonamenti/utlizi fondi per rischi ed oneri							150.000			
- Imposte differite/anticipate										
- Accantonamenti/utlizi Trattamento di fine rapporto lavoro							194.631	257.945		
- Rettifiche di valore di attività finanziarie non correnti										
- Incrementi di immobilizzazioni per lavori interni										
- Minusvalenze / Plusvalenze										
- Altre							33.567			
<b>ATTIVITA' DI INVESTIMENTO</b>										
Fondi impiegati in investimenti di:										
- Immobilizzazioni immateriali							8.326	0	8.326	
- Immobilizzazioni materiali							392.335	0	392.335	
- Partecipazioni								0	0	
- Titoli e altre attività finanziarie								0	0	
- Crediti finanziari								0	0	
Fondi derivanti da disinvestimenti di:										
- Immobilizzazioni immateriali								0	0	
- Immobilizzazioni materiali						4.690		4.690	0	
- Partecipazioni								0	0	
- Titoli e altre attività finanziarie								0	0	

- Crediti finanziari			0	0
<b>ATTIVITA' DI FINANZIAMENTO</b>				
Fondi derivanti da finanziamenti in:				
- Capitale proprio e riserve			0	0
- Obbligazioni			0	0
- Debiti verso banche			0	0
- Debiti verso soci			0	0
- Altre passività finanziarie			0	0
Fondi impiegati per la restituzione di finanziamenti in:				
- Capitale proprio e riserve			0	0
- Distribuzione di dividendi		214.503	0	214.503
- Obbligazioni			0	0
- Debiti verso banche		1.063.704	0	1.063.704
- Debiti verso soci			0	0
- Altre passività finanziarie			0	0
<b>Totale</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>4.487.647</b>	<b>4.487.647</b>
			<b>4.319.499</b>	<b>4.319.499</b>
			<b>8.549.201</b>	<b>8.549.201</b>

# RENDICONTO FINANZIARIO

2008                      2007                      2006

RISULTATO DELL'ESERCIZIO	51.340	527.097	409.888
VARIAZIONE DEL TRATTAMENTO DI FINE RAPPORTO			
- accantonamenti	25.121	264.063	194.631
- utilizzi	(80.817)	(334.449)	(257.945)
VARIAZIONE DEI FONDI PER RISCHI ED ONERI			
- accantonamenti	0	189.129	150.000
- utilizzi	(189.129)	(150.000)	0
VARIAZIONE IMPOSTE DIFFERITE/ANTICIPATE	0	0	0
AMMORTAMENTI E SVALUTAZIONI			
- ammortamenti delle immobilizzazioni immateriali	388.095	421.264	420.382
- ammortamenti delle immobilizzazioni materiali	33.855	64.958	47.183
- svalutazione delle immobilizzazioni immateriali e materiali	0	0	0
RETTIFICHE DI VALORE DI ATTIVITA' FINANZIARIE NON CORRENTI	0	0	0
INCREMENTI DI IMMOBILIZZAZIONI PER LAVORI INTERNI	0	0	0
ALTRE VARIAZIONI	(107.023)	(86.544)	33.567
MINUSVALENZE (PLUSVALENZE) DA CESSIONE IMMOBILIZZAZIONI	0	0	0

<b>Flusso generato dalla gestione reddituale</b>	<b>121.442</b>	<b>895.518</b>	<b>997.706</b>
--------------------------------------------------	----------------	----------------	----------------

DECREMENTO (INCREMENTO) DEI CREDITI COMMERCIALI	1.101.842	(1.185.646)	(713.408)
DECREMENTO (INCREMENTO) DEI CREDITI TRIBUTARI	(139.984)	693.616	(226.137)
DECREMENTO (INCREMENTO) DEI CREDITI VERSO CONSOCIATE E ALTRI	(77.967)	458.147	(384.526)
DECREMENTO (INCREMENTO) DELLE ALTRE ATTIVITA'	(164.767)	78.106	(80.329)
DECREMENTO (INCREMENTO) DELLE RIMANENZE	627.181	(283.864)	(623.076)
INCREMENTO (DECREMENTO) DEI DEBITI COMMERCIALI	757	923.897	698.819
INCREMENTO (DECREMENTO) DEI DEBITI TRIBUTARI	(49.275)	(659.340)	66.138
INCREMENTO (DECREMENTO) DELLE ALTRE PASSIVITA'	(1.093.709)	(286.657)	1.723.341

<b>Flusso di cassa dall'attività operativa</b>	<b>325.520</b>	<b>633.777</b>	<b>1.458.528</b>
------------------------------------------------	----------------	----------------	------------------

Fondi impiegati per investimenti in:			
IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI	8.079	91.285	8.326
IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI	182.676	257.650	392.335
PARTECIPAZIONI	0	0	0
TITOLI E ALTRE ATTIVITA' FINANZIARIE	0	0	0
CREDITI FINANZIARI	0	0	0

<b>Totale fondi impiegati per investimenti</b>	<b>190.755</b>	<b>348.935</b>	<b>400.661</b>
------------------------------------------------	----------------	----------------	----------------

Fondi derivanti da disinvestimenti di:			
IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI	0	0	0
IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI	19.141	7.624	4.690
PARTECIPAZIONI	0	0	0
TITOLI E ALTRE ATTIVITA' FINANZIARIE	0	0	0
CREDITI FINANZIARI	0	0	0

<b>Totale fondi derivanti da disinvestimenti</b>	<b>19.141</b>	<b>7.624</b>	<b>4.690</b>
--------------------------------------------------	---------------	--------------	--------------

<b>Flusso di cassa dall'attività di investimento</b>	<b>(171.614)</b>	<b>(341.311)</b>	<b>(395.971)</b>
------------------------------------------------------	------------------	------------------	------------------

Fondi derivanti da finanziamenti in:			
AUMENTI DI CAPITALE PROPRIO E RISERVE A PAGAMENTO	0	0	0
OBBLIGAZIONI	0	0	0
DEBITI VERSO BANCHE	276.524	0	0
DEBITI VERSO SOCI	0	0	0
ALTRE PASSIVITA' FINANZIARIE	0	0	0

<b>Totale fondi derivanti da finanziamenti</b>	<b>276.524</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
------------------------------------------------	----------------	----------	----------

Fondi impiegati per la restituzione di finanziamenti in:			
CAPITALE PROPRIO E RISERVE	0	0	0
DISTRIBUZIONE DI DIVIDENDI	0	0	214.503
OBBLIGAZIONI	0	0	0
DEBITI VERSO BANCHE	0	32.345	1.063.704
DEBITI VERSO SOCI	0	0	0
ALTRE PASSIVITA' FINANZIARIE	0	0	0

<b>Totale fondi impiegati per la restituzione di finanziamenti</b>	<b>0</b>	<b>32.345</b>	<b>1.278.207</b>
--------------------------------------------------------------------	----------	---------------	------------------

<b>Flusso di cassa dall'attività di finanziamento</b>	<b>276.524</b>	<b>(32.345)</b>	<b>(1.278.207)</b>
-------------------------------------------------------	----------------	-----------------	--------------------

<b>VARIAZIONE DELLA CASSA ED DELLE ALTRE DISPONIBILITA' LIQUIDE EQUIVALENTI</b>	<b>430.430</b>	<b>260.121</b>	<b>(215.650)</b>
---------------------------------------------------------------------------------	----------------	----------------	------------------

<b>CASSA ED ALTRE DISPONIBILITA' LIQUIDE EQUIVALENTI ALL'INIZIO DELL'ESERCIZIO</b>	<b>353.138</b>	<b>93.017</b>	<b>308.667</b>
------------------------------------------------------------------------------------	----------------	---------------	----------------

<b>CASSA ED ALTRE DISPONIBILITA' LIQUIDE EQUIVALENTI ALLA FINE DELL'ESERCIZIO</b>	<b>783.568</b>	<b>353.138</b>	<b>93.017</b>
-----------------------------------------------------------------------------------	----------------	----------------	---------------

<b>CASSA ED ALTRE DISPONIBILITA' LIQUIDE EQUIVALENTI ALLA FINE DELL'ESERCIZIO DA B</b>	<b>783.568</b>	<b>353.138</b>	<b>93.017</b>
----------------------------------------------------------------------------------------	----------------	----------------	---------------

quadratura                      0                      0                      0

## APPENDICE 2

## ANALISI PER INDICI E PER MARGINI

### ANALISI DELLA STRUTTURA PATRIMONIALE E FINANZIARIA

#### Elasticità degli investimenti

##### DEFINIZIONE

Indica in che misura gli investimenti in capitale fisso (immobilizzazioni) compongono il totale del capitale investito dell'impresa. Mediamente si attesta intorno allo 0,5.

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
ATTIVO IMMOBILIZZATO	7.490.022	7.246.720	8.996.740	8.466.039	7.867.975	9.104.145	8.836.040	8.520.249
-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----
TOTALE IMPIEGHI	19.500.732	19.942.126	20.715.628	19.779.385	19.149.874	20.468.055	20.643.581	21.073.375
<u>Elasticità degli investimenti</u>	0,3841	0,3634	0,4343	0,4280	0,4109	0,4448	0,4280	0,4043

#### Elasticità del circolante

##### DEFINIZIONE

Indica in quale misura le attività correnti (liquidità immediate, liquidità differite e disponibilità di magazzino) vanno a formare il capitale investito dell'impresa. Il suo valore dipende dall'area di business in cui opera l'azienda; tuttavia un indice superiore a 0,5 mostra una buona condizione di equilibrio.

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
ATTIVO CORRENTE	12.010.710	12.695.406	11.718.888	11.313.345	11.281.899	11.363.909	11.807.541	12.553.126
-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----
TOTALE IMPIEGHI	19.500.732	19.942.126	20.715.628	19.779.385	19.149.874	20.468.055	20.643.581	21.073.375
<u>Elasticità del circolante</u>	0,6159	0,6366	0,5657	0,5720	0,5891	0,5552	0,5720	0,5957

## ANALISI PER INDICI E PER MARGINI

### Elasticità del capitale permanente

#### DEFINIZIONE

L'indice mostra in quale misura il capitale permanente, composto da tutte quelle fonti a medio/lungo termine (capitale proprio e passività consolidate), vada a formare il totale delle fonti. In linea di massima un indice superiore a 0,4 mostra una buona condizione di equilibrio.

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
CAPITALE PROPRIO+PASSIVITA' CONSOLIDATE	7.978.240	7.857.924	8.832.871	9.158.485	9.490.929	10.850.421	11.008.450	10.973.481
-----								
TOTALE FONTI	19.500.732	19.942.126	20.715.628	19.779.385	19.149.874	20.468.055	20.643.581	21.073.375
<b>Elasticità del capitale permanente</b>	<b>0,4091</b>	<b>0,3940</b>	<b>0,4264</b>	<b>0,4630</b>	<b>0,4956</b>	<b>0,5301</b>	<b>0,5333</b>	<b>0,5207</b>

### Elasticità del capitale di terzi

#### DEFINIZIONE

Questo indice indica in che misura il totale delle fonti è costituito da capitale preso in prestito da terzi (a breve, medio e lungo termine). La situazione è equilibrata quando l'indice non supera lo 0,5.

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
CAPITALE DI TERZI	14.003.658	13.917.956	12.838.472	11.520.950	10.532.497	11.224.288	10.953.886	11.179.429
-----								
TOTALE FONTI	19.500.732	19.942.126	20.715.628	19.779.385	19.149.874	20.468.055	20.643.581	21.073.375
<b>Elasticità del capitale di terzi</b>	<b>0,7181</b>	<b>0,6979</b>	<b>0,6197</b>	<b>0,5825</b>	<b>0,5500</b>	<b>0,5484</b>	<b>0,5306</b>	<b>0,5305</b>

**TRE ERRE SPA - principi contabili nazionali**

VIA DELLE FONDE n. 283 - 47032 BERTINORO (FC)

Codice fiscale: 00182730408 - Partita IVA: 00182730408

**ANALISI PER INDICI E PER MARGINI****Indice di solidità del patrimonio****DEFINIZIONE**

L'indice evidenzia il peso delle componenti patrimoniali diverse dall'apporto dei soci. Si evolve nel tempo a seguito delle integrazioni (utili netti non distribuiti, rivalutazioni patrimoniali, ...) e delle erosioni (coperture di perdite, distribuzione di riserve, ...). Deve essere almeno inferiore a 1.

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
CAPITALE SOCIALE	4.290.000	4.290.000	4.290.000	4.290.000	4.290.000	4.290.000	4.290.000	4.290.000
-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----
CAPITALE PROPRIO	5.497.074	6.024.170	7.877.156	8.258.435	8.617.377	9.243.766	9.689.695	9.893.945
<b><u>Indice di solidità del patrimonio</u></b>	<b>0,7804</b>	<b>0,7121</b>	<b>0,5446</b>	<b>0,5195</b>	<b>0,4978</b>	<b>0,4641</b>	<b>0,4427</b>	<b>0,4336</b>

**Indipendenza finanziaria****DEFINIZIONE**

Mostra in quale misura il totale dei mezzi investiti nell'impresa sia stato finanziato con il capitale proprio o a pieno rischio. Un basso indice segnala un elevato indebitamento; c'è equilibrio quando è attorno allo 0,5.

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
CAPITALE PROPRIO	5.497.074	6.024.170	7.877.156	8.258.435	8.617.377	9.243.766	9.689.695	9.893.945
-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----
TOTALE FONTI	19.500.732	19.942.126	20.715.628	19.779.385	19.149.874	20.468.055	20.643.581	21.073.375
<b><u>Indipendenza finanziaria</u></b>	<b>0,2819</b>	<b>0,3021</b>	<b>0,3803</b>	<b>0,4175</b>	<b>0,4500</b>	<b>0,4516</b>	<b>0,4694</b>	<b>0,4695</b>

## TRE ERRE SPA - principi contabili nazionali

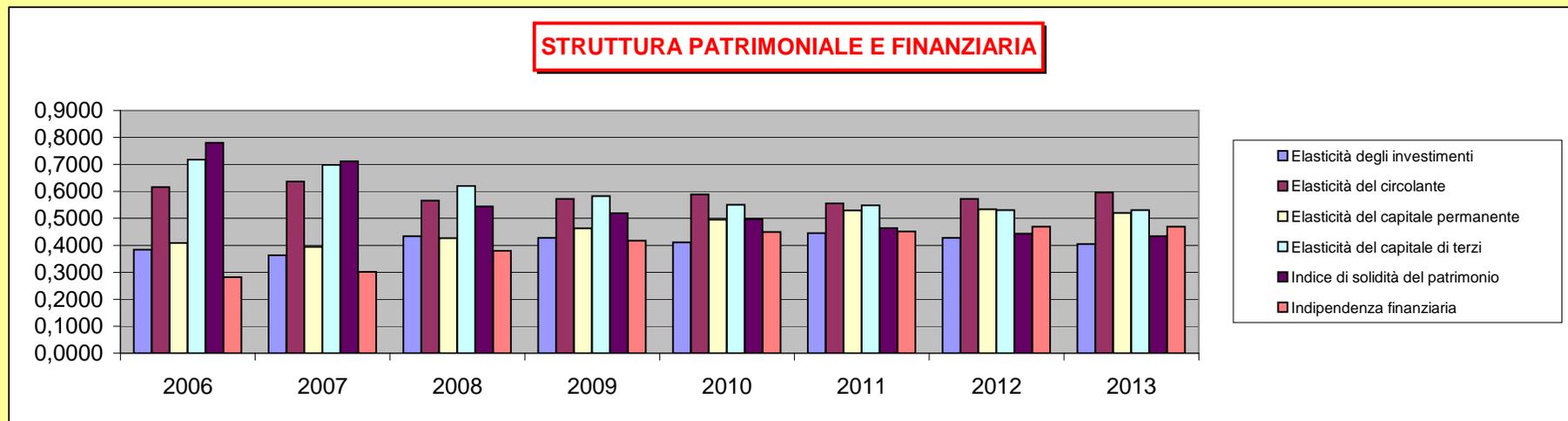
VIA DELLE FONDE n. 283 - 47032 BERTINORO (FC)

Codice fiscale: 00182730408 - Partita IVA: 00182730408

# ANALISI PER INDICI E PER MARGINI

Reporting indici della struttura patrimoniale e finanziaria

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Elasticità degli investimenti	0,3841	0,3634	0,4343	0,4280	0,4109	0,4448	0,4280	0,4043
Elasticità del circolante	0,6159	0,6366	0,5657	0,5720	0,5891	0,5552	0,5720	0,5957
Elasticità del capitale permanente	0,4091	0,3940	0,4264	0,4630	0,4956	0,5301	0,5333	0,5207
Elasticità del capitale di terzi	0,7181	0,6979	0,6197	0,5825	0,5500	0,5484	0,5306	0,5305
Indice di solidità del patrimonio	0,7804	0,7121	0,5446	0,5195	0,4978	0,4641	0,4427	0,4336
Indipendenza finanziaria	0,2819	0,3021	0,3803	0,4175	0,4500	0,4516	0,4694	0,4695



COMMENTO ALL'ANALISI DELLA STRUTTURA PATRIMONIALE E FINANZIARIA

Osservando la struttura patrimoniale e finanziaria possiamo notare come il trend positivo che già si era manifestato a consuntivo si sia nuovamente riproposto negli anni di piano. Si può chiaramente vedere come, dal lato degli impieghi, la composizione attivo fisso e attivo circolante sia migliorata. Infatti, l'indice di elasticità degli investimenti, dopo un leggero incremento a seguito della costruzione del nuovo magazzino, è sceso di circa 4 punti percentuali a favore dell'elasticità del circolante. Questa situazione porta vantaggi all'azienda in termini di adattabilità ai mutamenti delle condizioni di mercato. Dal lato delle fonti di finanziamento, l'indipendenza finanziaria aumenta di molto grazie alla politica di autofinanziamento: gli utili realizzati vengono interamente destinati a riserva. Conseguentemente, anche la solidità del patrimonio viene ad aumentare: la presenza di una buona "scorta" di riserve permetterà all'azienda di far fronte a possibili future perdite senza che queste vadano ad intaccare il capitale sociale.

A livello di composizione del capitale di terzi purtroppo si evidenzia la prevalenza, quasi assoluta, dei fonti a breve termine.

Questo però, analizzando la situazione congiuntamente alla composizione degli impieghi, non si dimostra preoccupante.

## ANALISI PER INDICI E PER MARGINI

### SITUAZIONE FINANZIARIA: ANALISI DEI MARGINI

#### Margine di tesoreria

##### DEFINIZIONE

Indica se le liquidità aziendali (immediate e differite) sono in grado di far fronte agli impegni a breve termine costituiti dalle passività correnti. Il margine, affinché ci sia equilibrio, deve per lo meno essere positivo.

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
LIQUIDITA' IMMEDIATE+LIQUIDITA' DIFFERITE	9.053.570	9.454.402	9.105.065	8.542.274	8.696.402	8.891.624	9.260.611	9.907.032
---	---	---	---	---	---	---	---	---
PASSIVITA' CORRENTI	11.522.492	12.084.202	11.882.757	10.620.899	9.658.946	9.617.634	9.635.132	10.099.893
<b>Margine di tesoreria</b>	<b>-2.468.922</b>	<b>-2.629.800</b>	<b>-2.777.692</b>	<b>-2.078.625</b>	<b>-962.544</b>	<b>-726.009</b>	<b>-374.521</b>	<b>-192.861</b>

#### Capitale circolante netto

##### DEFINIZIONE

Segnala come il capitale circolante lordo (attività correnti) sia in grado di far fronte alla copertura della passività correnti. Un margine positivo indica un buon equilibrio temporale tra gli impieghi e le fonti a breve termine.

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
ATTIVO CORRENTE	12.010.710	12.695.406	11.718.888	11.313.345	11.281.899	11.363.909	11.807.541	12.553.126
---	---	---	---	---	---	---	---	---
PASSIVITA' CORRENTI	11.522.492	12.084.202	11.882.757	10.620.899	9.658.946	9.617.634	9.635.132	10.099.893
<b>Capitale circolante netto</b>	<b>488.218</b>	<b>611.204</b>	<b>-163.869</b>	<b>692.446</b>	<b>1.622.954</b>	<b>1.746.276</b>	<b>2.172.409</b>	<b>2.453.233</b>

**TRE ERRE SPA - principi contabili nazionali**

VIA DELLE FONDE n. 283 - 47032 BERTINORO (FC)

Codice fiscale: 00182730408 - Partita IVA: 00182730408

**ANALISI PER INDICI E PER MARGINI****Margine di struttura****DEFINIZIONE**

Indica la quota parte del capitale proprio che resta disponibile per la copertura dei fabbisogni di capitale circolante dopo aver coperto gli investimenti in capitale fisso. Affinchè ci sia equilibrio il margine deve essere positivo, quindi il capitale proprio deve essere superiore all'attivo immobilizzato.

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
CAPITALE PROPRIO	5.497.074	6.024.170	7.877.156	8.258.435	8.617.377	9.243.766	9.689.695	9.893.945
---	---	---	---	---	---	---	---	---
ATTIVO IMMOBILIZZATO	7.490.022	7.246.720	8.996.740	8.466.039	7.867.975	9.104.145	8.836.040	8.520.249
<b><u>Margine di struttura</u></b>	<b>-1.992.948</b>	<b>-1.222.550</b>	<b>-1.119.584</b>	<b>-207.605</b>	<b>749.402</b>	<b>139.621</b>	<b>853.655</b>	<b>1.373.697</b>

# TRE ERRE SPA - principi contabili nazionali

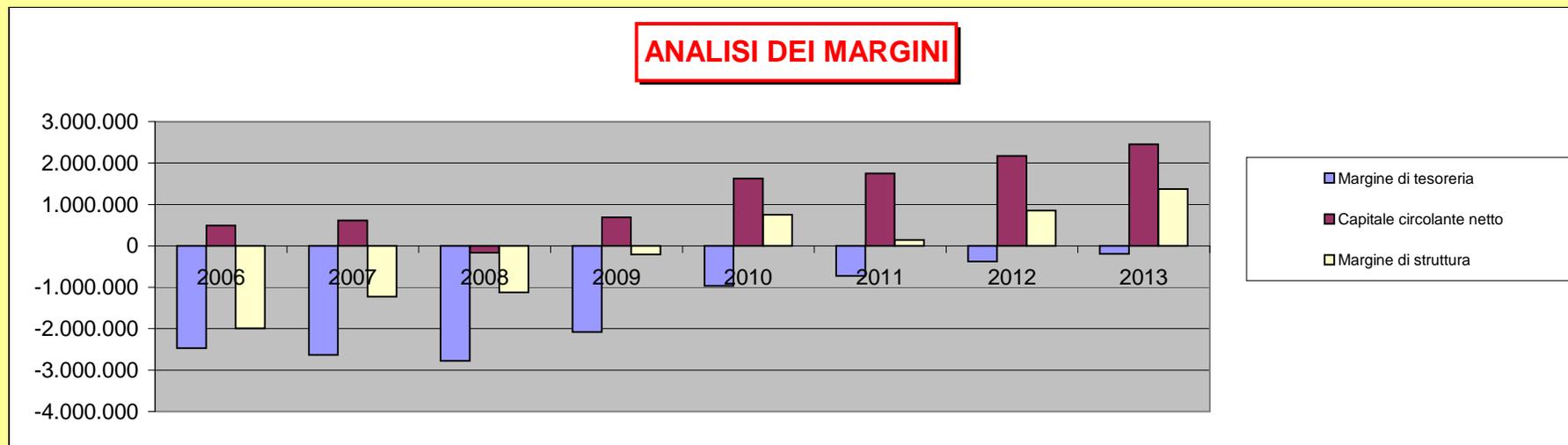
VIA DELLE FONDE n. 283 - 47032 BERTINORO (FC)

Codice fiscale: 00182730408 - Partita IVA: 00182730408

## ANALISI PER INDICI E PER MARGINI

### Reporting analisi dei margini

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Margine di tesoreria	-2.468.922	-2.629.800	-2.777.692	-2.078.625	-962.544	-726.009	-374.521	-192.861
Capitale circolante netto	488.218	611.204	-163.869	692.446	1.622.954	1.746.276	2.172.409	2.453.233
Margine di struttura	-1.992.948	-1.222.550	-1.119.584	-207.605	749.402	139.621	853.655	1.373.697



COMMENTO ALL'ANALISI DEI MARGINI

Vedi quanto riportato per gli indici finanziari.

## ANALISI PER INDICI E PER MARGINI

### SITUAZIONE FINANZIARIA: INDICI FINANZIARI

#### Indice di disponibilità (current ratio)

##### DEFINIZIONE

Il quoziente rilette lo stato di equilibrio o di squilibrio sotto il profilo dell'attitudine della gestione a soddisfare gli impegni finanziari a breve termine. Affinchè sia soddisfacente deve essere almeno pari ad 1.

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
ATTIVO CORRENTE	12.010.710	12.695.406	11.718.888	11.313.345	11.281.899	11.363.909	11.807.541	12.553.126
-----								
PASSIVITA' CORRENTI	11.522.492	12.084.202	11.882.757	10.620.899	9.658.946	9.617.634	9.635.132	10.099.893
<b>Indice di disponibilità (current ratio)</b>	<b>1,0424</b>	<b>1,0506</b>	<b>0,9862</b>	<b>1,0652</b>	<b>1,1680</b>	<b>1,1816</b>	<b>1,2255</b>	<b>1,2429</b>

#### Indice di liquidità (quick ratio)

##### DEFINIZIONE

Esprime l'attitudine dell'impresa a soddisfare gli impegni finanziari a breve termine, mediante l'utilizzazione della parte di circolante lordo costituita dalle disponibilità liquide immediate e da quelle che possono divenire tali a breve termine (liquidità differite) senza ricorrere alle disponibilità di magazzino. Tale quozione dovrebbe tendere a 1.

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
LIQUIDITA' IMMEDIATE+LIQUIDITA' DIFFERITE	9.053.570	9.454.402	9.105.065	8.542.274	8.696.402	8.891.624	9.260.611	9.907.032
-----								
PASSIVITA' CORRENTI	11.522.492	12.084.202	11.882.757	10.620.899	9.658.946	9.617.634	9.635.132	10.099.893
<b>Indice di liquidità (quick ratio)</b>	<b>0,7857</b>	<b>0,7824</b>	<b>0,7662</b>	<b>0,8043</b>	<b>0,9003</b>	<b>0,9245</b>	<b>0,9611</b>	<b>0,9809</b>

## ANALISI PER INDICI E PER MARGINI

### Quoziente di liquidità immediata

#### DEFINIZIONE

Indica in che misura le sole liquidità immediate (contanti, depositi bancari, ecc) sono in grado di coprire gli impegni finanziari a breve termine.

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
LIQUIDITA' IMMEDIATE	93.017	353.138	783.568	0	0	0	0	256.991
-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----
PASSIVITA' CORRENTI	11.522.492	12.084.202	11.882.757	10.620.899	9.658.946	9.617.634	9.635.132	10.099.893
<b>Quoziente di liquidità immediata</b>	<b>0,0081</b>	<b>0,0292</b>	<b>0,0659</b>	<b>0,0000</b>	<b>0,0000</b>	<b>0,0000</b>	<b>0,0000</b>	<b>0,0254</b>

### Grado di indebitamento

#### DEFINIZIONE

Esprime in quale misura il totale degli impieghi è finanziato dal capitale proprio. L'indice deve tendere ad essere inferiore a 2.

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
TOTALE IMPIEGHI	19.500.732	19.942.126	20.715.628	19.779.385	19.149.874	20.468.055	20.643.581	21.073.375
-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----
CAPITALE PROPRIO	5.497.074	6.024.170	7.877.156	8.258.435	8.617.377	9.243.766	9.689.695	9.893.945
<b>Grado di indebitamento</b>	<b>3,5475</b>	<b>3,3104</b>	<b>2,6298</b>	<b>2,3951</b>	<b>2,2222</b>	<b>2,2143</b>	<b>2,1305</b>	<b>2,1299</b>

## TRE ERRE SPA - principi contabili nazionali

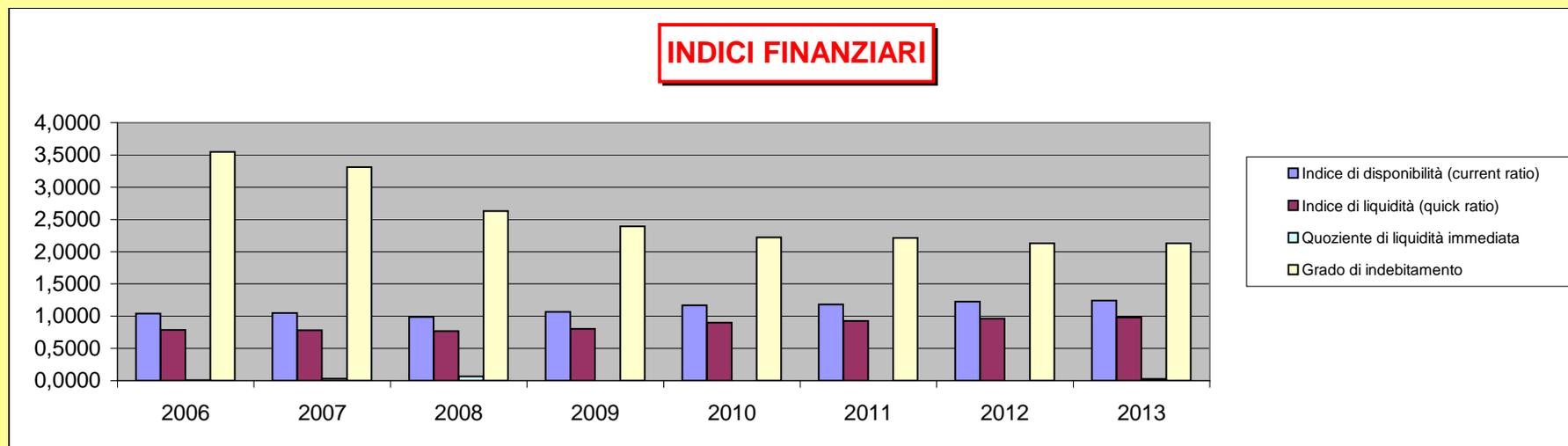
VIA DELLE FONDE n. 283 - 47032 BERTINORO (FC)

Codice fiscale: 00182730408 - Partita IVA: 00182730408

# ANALISI PER INDICI E PER MARGINI

### Reporting degli indici finanziari

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Indice di disponibilità (current ratio)	1,0424	1,0506	0,9862	1,0652	1,1680	1,1816	1,2255	1,2429
Indice di liquidità (quick ratio)	0,7857	0,7824	0,7662	0,8043	0,9003	0,9245	0,9611	0,9809
Quoziente di liquidità immediata	0,0081	0,0292	0,0659	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0254
Grado di indebitamento	3,5475	3,3104	2,6298	2,3951	2,2222	2,2143	2,1305	2,1299



#### COMMENTO ALL'ANALISI DEGLI INDICI FINANZIARI

L'analisi per indici e per margini della situazione finanziaria mostra la correlazione temporale tra fonti e impieghi. Sia dagli indici sia dai margini si può notare che l'andamento è notevolmente positivo. L'indice di disponibilità e di liquidità sono in crescita, mentre il grado di indebitamento risulta in diminuzione, attestandosi, come già si poteva vedere con l'indice di indipendenza finanziaria, intorno a 2, soglia che evince un buon equilibrio tra capitale proprio e capitale di terzi. Più basso è l'indice più l'azienda si finanzia con il capitale proprio, cosa che evidentemente è molto positiva per l'impresa.

## ANALISI PER INDICI E PER MARGINI

### SITUAZIONE FINANZIARIA: INDICI DI ROTAZIONE E DI DURATA

#### Rotazione degli impieghi

##### DEFINIZIONE

Se i ricavi sono riferiti ad un esercizio completo l'indice segnala quante volte, nell'arco di tale periodo, il capitale investito si è trasformato in risorse finanziarie attraverso la vendita di prodotti aziendali. Il suo valore dipende dall'area di business in cui opera l'azienda; tuttavia un indice superiore a 1 mostra una buona condizione di equilibrio.

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
VENDITE	31.637.174	36.780.104	34.496.892	35.014.345	36.064.776	37.507.367	39.007.661	40.567.968
-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----
TOTALE IMPIEGHI	19.500.732	19.942.126	20.715.628	19.779.385	19.149.874	20.468.055	20.643.581	21.073.375
<u>Rotazione degli impieghi</u>	1,6224	1,8443	1,6653	1,7702	1,8833	1,8325	1,8896	1,9251

#### Rotazione dell'attivo corrente

##### DEFINIZIONE

Se i ricavi sono riferiti ad un esercizio completo l'indice segnala quante volte, nell'arco di tale periodo, il capitale circolante lordo si è trasformato in risorse finanziarie attraverso la vendita di prodotti aziendali. Un indice che si attesta intorno ad 1 mostra una buona condizione di equilibrio.

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
VENDITE	31.637.174	36.780.104	34.496.892	35.014.345	36.064.776	37.507.367	39.007.661	40.567.968
-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----
ATTIVO CORRENTE	12.010.710	12.695.406	11.718.888	11.313.345	11.281.899	11.363.909	11.807.541	12.553.126
<u>Rotazione dell'attivo corrente</u>	2,6341	2,8971	2,9437	3,0950	3,1967	3,3006	3,3036	3,2317

## ANALISI PER INDICI E PER MARGINI

### Rotazione del magazzino

#### DEFINIZIONE

Indica il numero di volte in cui il magazzino si è rinnovato a seguito del consumo delle materie prime e della vendita dei prodotti. Maggiore è il valore dell'indice maggiore è l'efficienza del magazzino.

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
CONSUMI	18.212.396	21.503.284	20.607.410	19.450.786	19.660.552	19.617.043	20.209.339	20.996.180
DISPONIBILITA'	2.957.140	3.241.004	2.613.823	2.771.071	2.585.497	2.472.285	2.546.930	2.646.094
<b>Rotazione del magazzino</b>	<b>6,1588</b>	<b>6,6348</b>	<b>7,8840</b>	<b>7,0192</b>	<b>7,6042</b>	<b>7,9348</b>	<b>7,9348</b>	<b>7,9348</b>

### Dilazione media dei crediti comm.li

#### DEFINIZIONE

Indica, in media, quanti sono i giorni di dilazione concessi ai propri clienti in seguito alla vendita dei prodotti aziendali. Un indice intorno ai 60 giorni mostra una buona condizione di equilibrio. Deve essere inferiore alla dilazione media dei debiti commerciali.

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
CREDITI COMMERCIALI	7.356.413	8.628.602	7.633.782	8.150.764	8.281.401	8.447.574	8.785.476	9.136.896
VENDITE / 365	86.677	100.767	94.512	95.865	97.848	100.784	104.815	106.870
<b>Dilazione media dei crediti comm.li</b>	<b>85</b>	<b>86</b>	<b>81</b>	<b>85</b>	<b>85</b>	<b>84</b>	<b>84</b>	<b>85</b>

## TRE ERRE SPA - principi contabili nazionali

VIA DELLE FONDE n. 283 - 47032 BERTINORO (FC)  
Codice fiscale: 00182730408 - Partita IVA: 00182730408

# ANALISI PER INDICI E PER MARGINI

### Dilazione media dei debiti comm.li

#### DEFINIZIONE

Indica, in media, quanti sono i giorni di dilazione concessi dai propri fornitori in seguito all'acquisto di beni e servizi. Un indice intorno ai 90 giorni mostra una buona condizione di equilibrio. Deve essere superiore alla dilazione media dei debiti commerciali.

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
DEBITI COMMERCIALI	6.757.123	7.681.020	7.681.777	7.839.181	8.049.107	8.602.571	9.133.422	9.628.262
-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----
ACQUISTI / 365	75.045	89.037	83.583	93.324	95.823	98.880	104.982	110.670
<u>Dilazione media dei debiti comm.li</u>	90	86	92	84	84	87	87	87

# TRE ERRE SPA - principi contabili nazionali

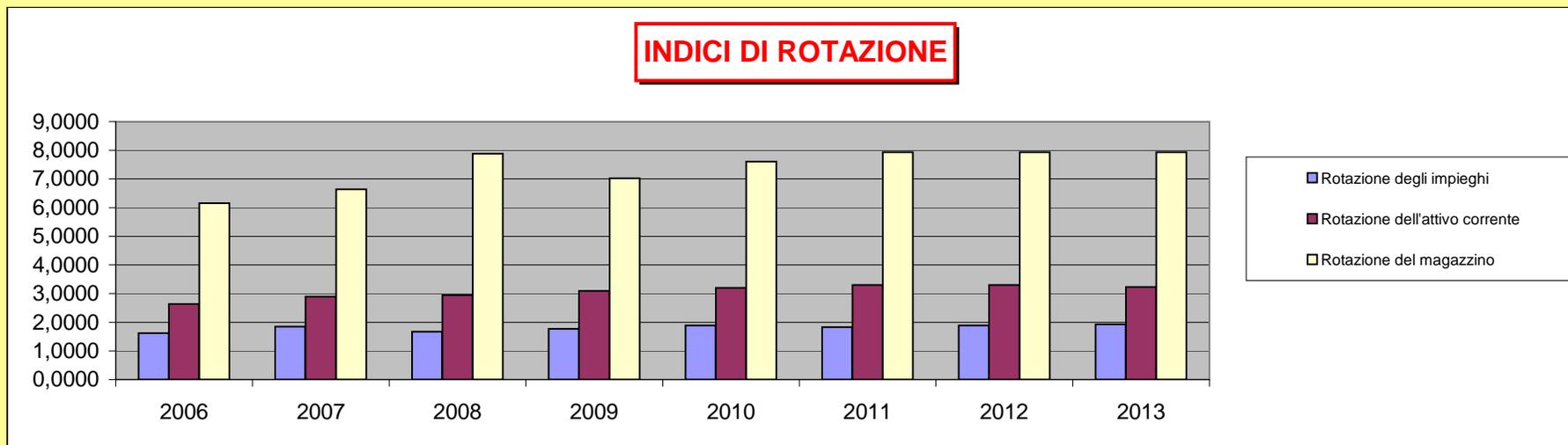
VIA DELLE FONDE n. 283 - 47032 BERTINORO (FC)

Codice fiscale: 00182730408 - Partita IVA: 00182730408

## ANALISI PER INDICI E PER MARGINI

Reporting indici di rotazione e di durata

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Rotazione degli impieghi	1,6224	1,8443	1,6653	1,7702	1,8833	1,8325	1,8896	1,9251
Rotazione dell'attivo corrente	2,6341	2,8971	2,9437	3,0950	3,1967	3,3006	3,3036	3,2317
Rotazione del magazzino	6,1588	6,6348	7,8840	7,0192	7,6042	7,9348	7,9348	7,9348



COMMENTO ALL'ANALISI DEGLI INDICI DI ROTAZIONE

Sempre dal punto di vista finanziario si osserva il miglioramento di tutti gli indici di rotazione, cosa che per alcuni di essi si era già manifestata negli anni a consuntivo.

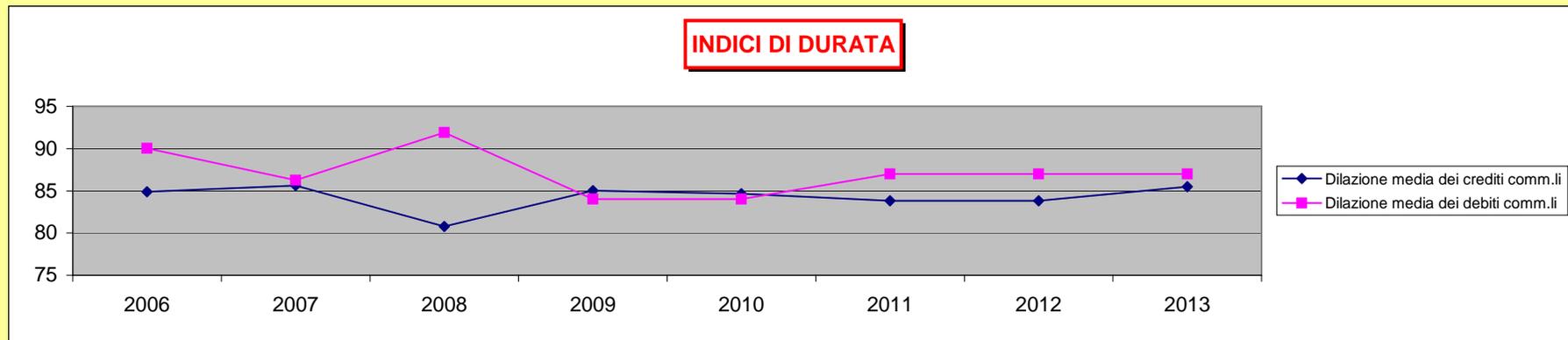
## TRE ERRE SPA - principi contabili nazionali

VIA DELLE FONDE n. 283 - 47032 BERTINORO (FC)

Codice fiscale: 00182730408 - Partita IVA: 00182730408

### ANALISI PER INDICI E PER MARGINI

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Dilazione media dei crediti comm.li	85	86	81	85	85	84	84	85
Dilazione media dei debiti comm.li	90	86	92	84	84	87	87	87



#### COMMENTO ALL'ANALISI DEGLI INDICI DI DURATA

Per quanto riguarda, invece, gli indici di dilazione media dei crediti e dei debiti commerciali si può osservare, come avevamo preventivato nelle ipotesi iniziali, che i primi due anni di piano presentano un sostanziale equilibrio, nel senso che i giorni di dilazione attiva sono più o meno simili a quelli di dilazione passiva. Con il superamento della crisi anche questi indici tendono a migliorare, ottenendo così una situazione in cui i giorni ottenuti dai propri fornitori per il pagamento dei debiti commerciali sono superiori a quelli concessi dall'azienda ai propri clienti per l'incasso dei crediti commerciali.

## ANALISI PER INDICI E PER MARGINI

### SITUAZIONE ECONOMICA: INDICI DI REDDITIVITA'

#### R.O.E. - Return on Equity

##### DEFINIZIONE

Può essere interpretato come il tasso di redditività del capitale proprio e indica il livello a cui viene commisurata la base di remunerazione del capitale acquisito dall'impresa con il vincolo del pieno rischio. L'indice in equilibrio deve esprimere una redditività vicina al tasso di rendimento monetario, maggiorato del rischio impresa (3%-5%).

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
REDDITO DELL'ESERCIZIO	409.888	527.097	51.340	381.279	358.942	626.389	445.929	204.250
-----								
CAPITALE PROPRIO	5.497.074	6.024.170	7.877.156	8.258.435	8.617.377	9.243.766	9.689.695	9.893.945
<b>R.O.E. - Return on Equity</b>	<b>0,0746</b>	<b>0,0875</b>	<b>0,0065</b>	<b>0,0462</b>	<b>0,0417</b>	<b>0,0678</b>	<b>0,0460</b>	<b>0,0206</b>

#### R.O.I. - Return on Investment

##### DEFINIZIONE

Esprime il tasso di redditività del capitale investito nella gestione caratteristica. Segnala la capacità dell'impresa di remunerare il capitale comunque acquisito (capitale proprio e capitale di credito) facendo leva sull'attività caratteristica dell'impresa stessa. L'indice varia a seconda dell'attività dell'azienda; tuttavia un indice di 1,5 volte il ROE si può considerare in equilibrio.

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
REDDITO OPERATIVO	1.680.789	1.491.380	482.853	881.273	811.131	1.249.021	966.159	582.281
-----								
TOTALE IMPIEGHI	19.500.732	19.942.126	20.715.628	19.779.385	19.149.874	20.468.055	20.643.581	21.073.375
<b>R.O.I. - Return on Investment</b>	<b>0,0862</b>	<b>0,0748</b>	<b>0,0233</b>	<b>0,0446</b>	<b>0,0424</b>	<b>0,0610</b>	<b>0,0468</b>	<b>0,0276</b>

## ANALISI PER INDICI E PER MARGINI

### R.O.S. - Return on Sales

#### DEFINIZIONE

Tale indice esprime il reddito medio operativo per unità di ricavo netto. Se è positivo esprime la porzione di ricavo netto ancora disponibile dopo la copertura di tutti i costi relativi alla gestione caratteristica (per la copertura dei restanti costi ed oneri e per la remunerazione del capitale proprio). L'indice varia a seconda dell'attività dell'azienda.

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
REDDITO OPERATIVO	1.680.789	1.491.380	482.853	881.273	811.131	1.249.021	966.159	582.281
-----								
VENDITE	31.637.174	36.780.104	34.496.892	35.014.345	36.064.776	37.507.367	39.007.661	40.567.968
<b>R.O.S. - Return on Sales</b>	<b>0,0531</b>	<b>0,0405</b>	<b>0,0140</b>	<b>0,0252</b>	<b>0,0225</b>	<b>0,0333</b>	<b>0,0248</b>	<b>0,0144</b>

### Incidenza della gestione extracaratteristica

#### DEFINIZIONE

Indica in che misura la gestione extracaratteristica (finanziaria, atipica, straordinaria e fiscale) ha inciso sul reddito operativo, per giungere al reddito dell'esercizio. Un indice maggiore di 1 significa che la gestione extracaratteristica ha apportato reddito; se è inferiore ad 1 che invece ha sottratto reddito.

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
REDDITO DELL'ESERCIZIO	409.888	527.097	51.340	381.279	358.942	626.389	445.929	204.250
-----								
REDDITO OPERATIVO	1.680.789	1.491.380	482.853	881.273	811.131	1.249.021	966.159	582.281
<b>Incidenza della gestione extracaratteristica</b>	<b>0,2439</b>	<b>0,3534</b>	<b>0,1063</b>	<b>0,4326</b>	<b>0,4425</b>	<b>0,5015</b>	<b>0,4615</b>	<b>0,3508</b>

## TRE ERRE SPA - principi contabili nazionali

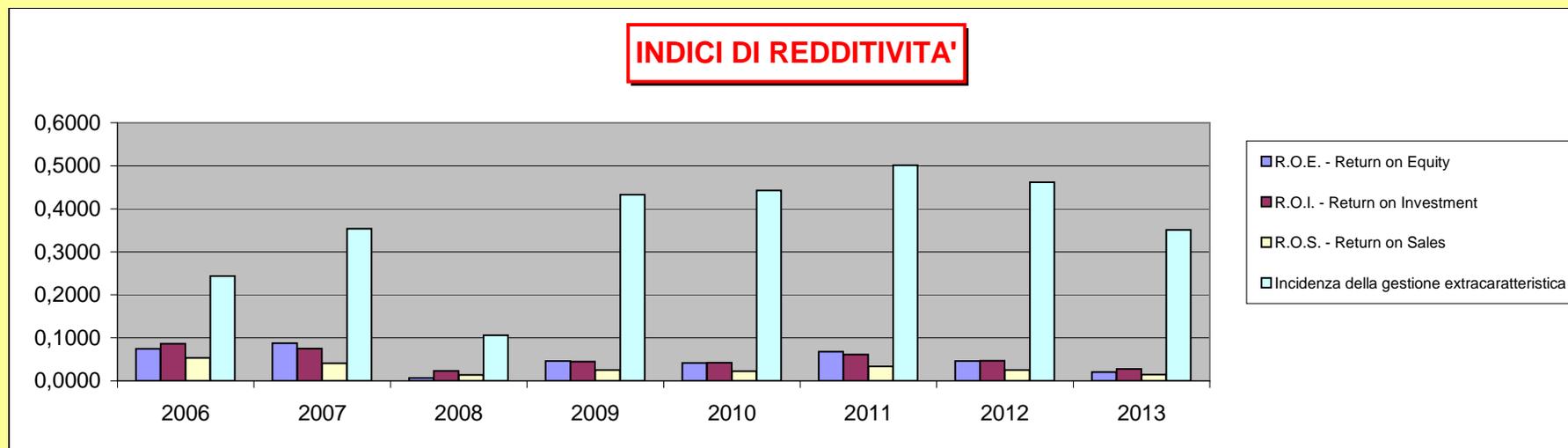
VIA DELLE FONDE n. 283 - 47032 BERTINORO (FC)

Codice fiscale: 00182730408 - Partita IVA: 00182730408

# ANALISI PER INDICI E PER MARGINI

### Reporting indici di redditività

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
R.O.E. - Return on Equity	0,0746	0,0875	0,0065	0,0462	0,0417	0,0678	0,0460	0,0206
R.O.I. - Return on Investment	0,0862	0,0748	0,0233	0,0446	0,0424	0,0610	0,0468	0,0276
R.O.S. - Return on Sales	0,0531	0,0405	0,0140	0,0252	0,0225	0,0333	0,0248	0,0144
Incidenza della gestione extracaratteristica	0,2439	0,3534	0,1063	0,4326	0,4425	0,5015	0,4615	0,3508



#### COMMENTO ALL'ANALISI DEGLI INDICI DI REDDITIVITA'

Qualche problema sorge dal punto di vista reddituale. Si nota, infatti, che la redditività, del capitale proprio, del capitale investito e delle vendite dopo un leggero aumento nel 2011, tendono a diminuire. Questo è dovuto essenzialmente alla presenza di nuovi costi per godimento beni di terzi (leasing del nuovo macchinario) e all'incremento dei costi per servizi. E' necessario dunque, mediante un'accorta politica aziendale, migliorare l'efficienza mediante, da un lato, il contenimento dei costi e, dall'altra, cercare di incrementare le vendite, in modo da coprire l'eventuale incremento dei costi.