

Analisi ed interpretazione del bilancio

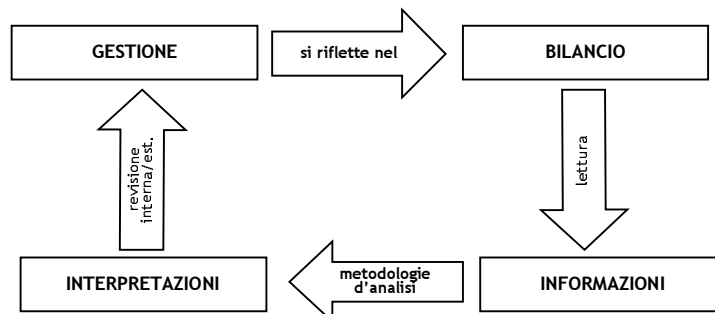
9 febbraio 2010



Mario Fabio Polidoro
f.polidoro@sqm.it

Obiettivi dell'analisi di bilancio

- non leggere il BILANCIO
- ma leggere la GESTIONE attraverso il bilancio



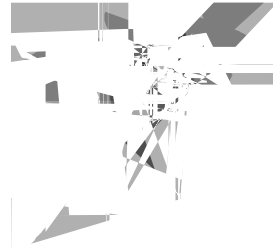
Obiettivi dell'analisi di bilan

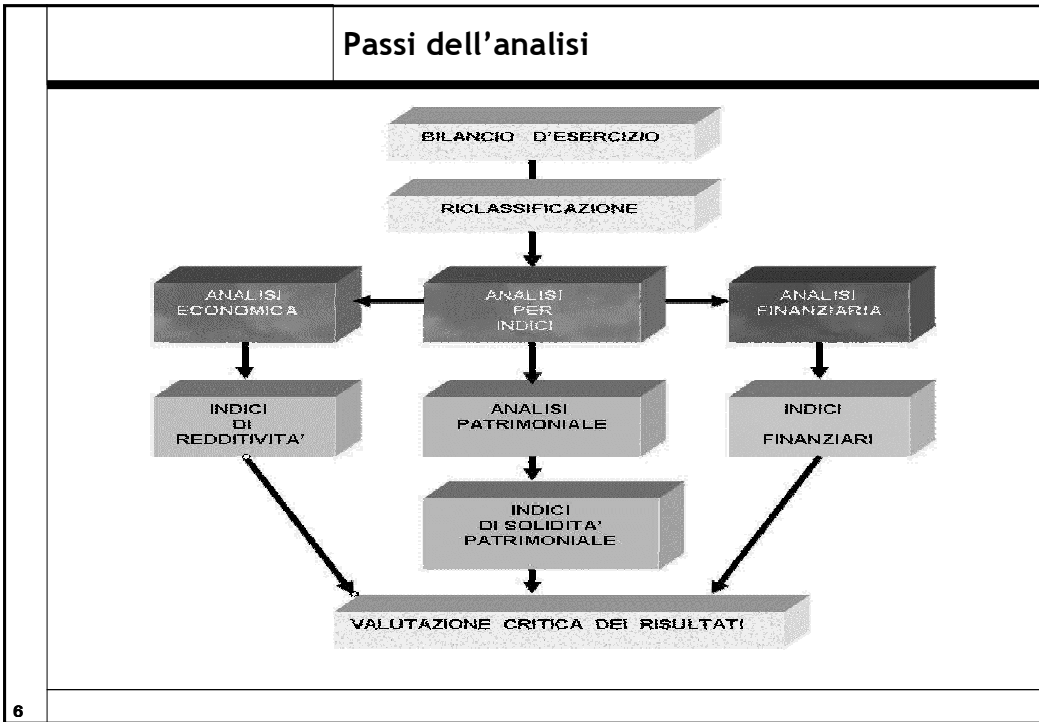
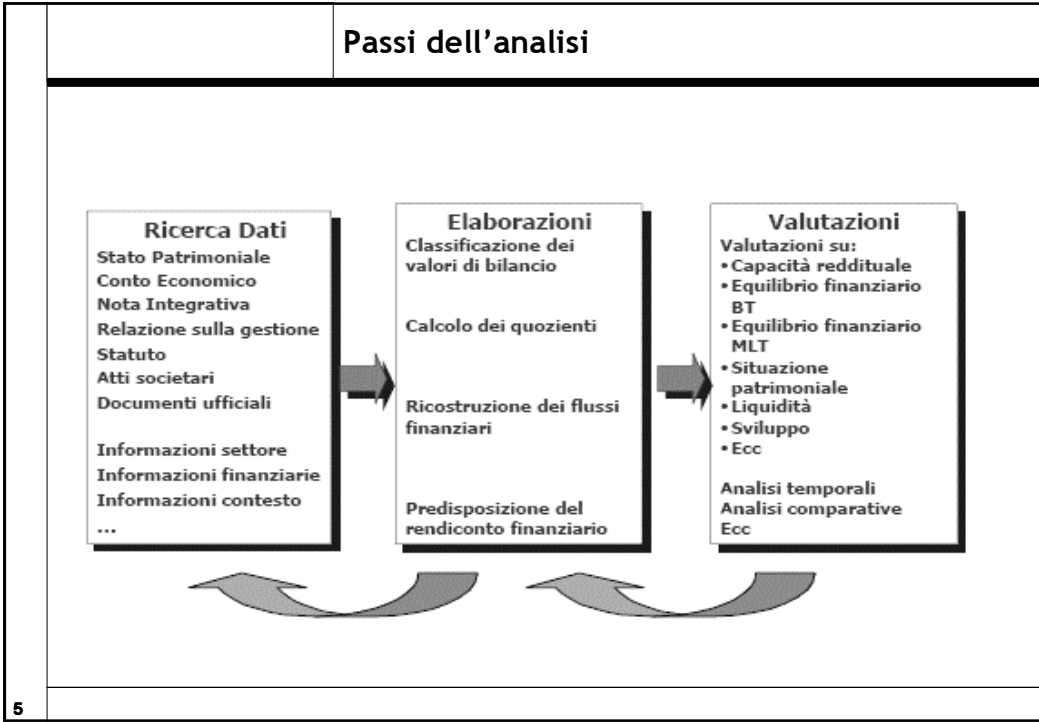
Valutazione per:

• risultati raggiunti

finanziamenti

- base per progetto strategico d'impresa e prospettive
- analisi competitiva e prospettive dell'impresa sui mercati



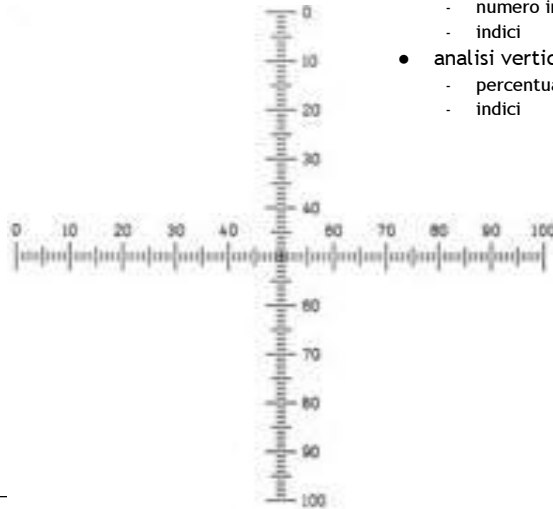


Analisi di affidabilità

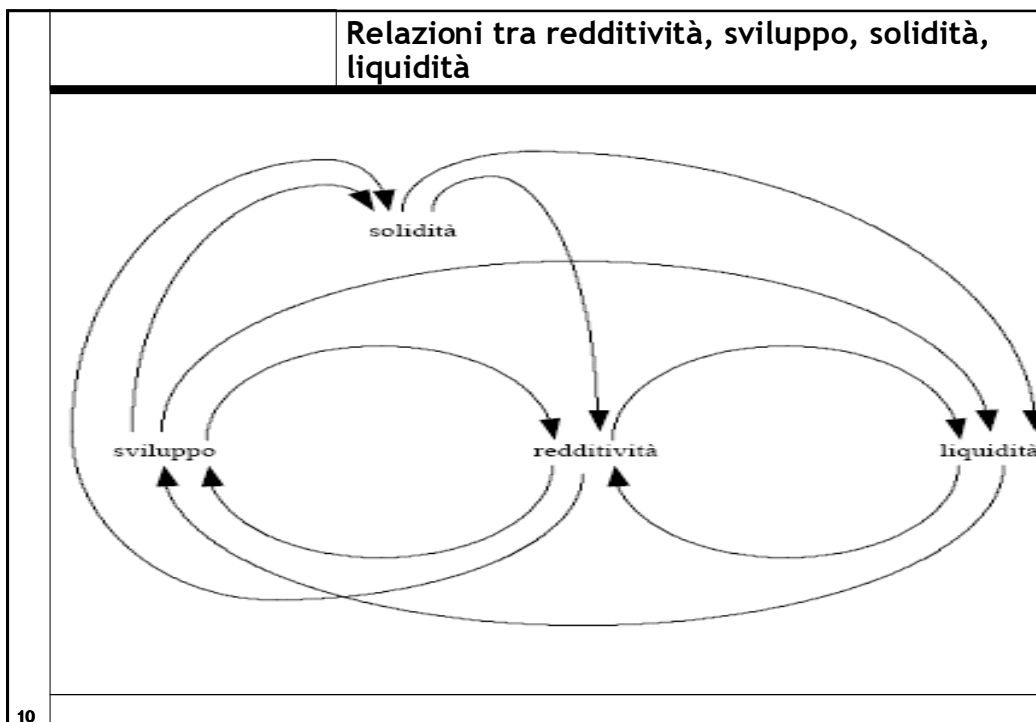
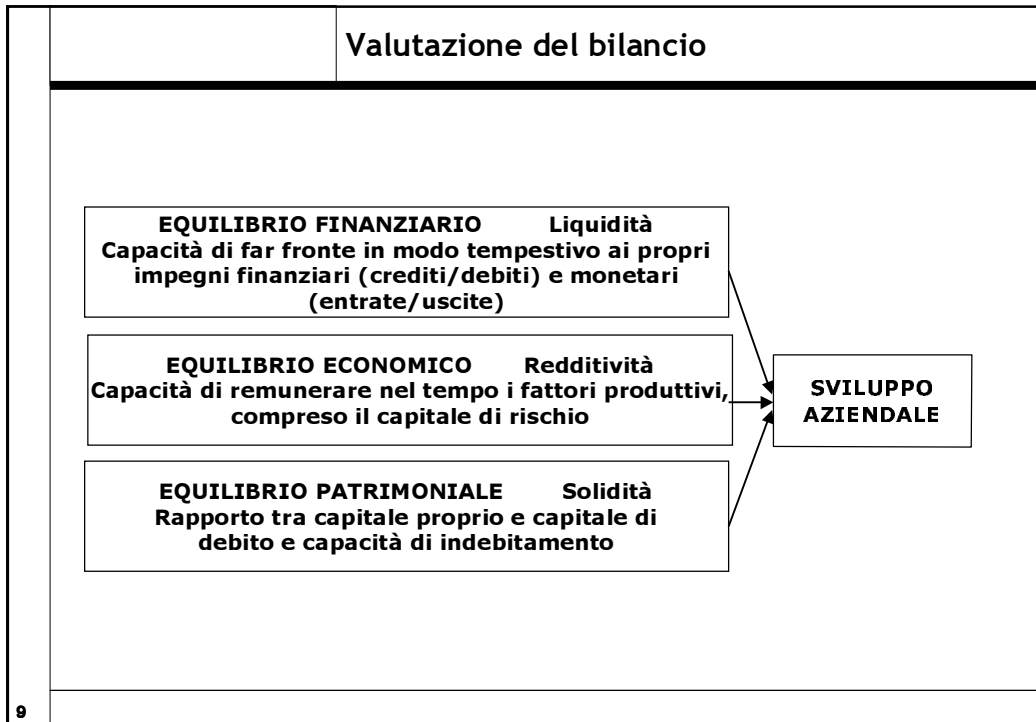
7

Tipologie di analisi

- analisi orizzontale (tra anni)
 - valore assoluto
 - percentuale
 - numero indice
 - indici
- analisi verticale (nello stesso anno)
 - percentuale
 - indici



8





Passi dell'analisi	
	<ul style="list-style-type: none">● Riclassificazione● Analisi verticale e orizzontale● Determinazione degli indici● Definizione di un sistema coordinato di indici● Determinazione dei flussi finanziari

12

Incongruenze di SP in base alla normativa

SP ex art. 2424 cc		Criterio finanziario
Crediti verso soci		
●richiamato dopo un anno	→	Attivo immobilizzato
●richiamato entro un anno	→	Attivo corrente
Immobilizzazioni		
●materiali	→	Attivo immobilizzato
●immateriali	→	Attivo immobilizzato
●finanziarie (esigib. oltre eserc.)	→	Attivo immobilizzato
(esigibili entro eserc.)	→	Attivo corrente
Attivo circolante		
●rimanenze	→	Attivo corrente
●crediti (esigibili entro eserc.)	→	Attivo corrente
(esigib. oltre eserc.)	→	Attivo immobilizzato
●att. fin. non immobilizzate	→	Attivo corrente
●disponibilità liquide	→	Attivo corrente

13

Incongruenze di SP in base alla normativa

SP ex art. 2424 cc		Criterio finanziario
Ratei e risconti attivi		
●ratei e risconti annuali	→	Attivo corrente
●risconti pluriennali e disaggi	→	Attivo immobilizzato
Netto	→	Patrimonio netto
Fondi rischi ed oneri annuali	→	Passivo corrente
pluriennali	→	Passivo consolidato
Fondo TFR	→	Passivo consolidato
Debiti (esigibili entro eserc.)	→	Passivo corrente
(esigib. oltre eserc.)	→	Passivo consolidato
Ratei e risconti passivi		
●ratei e risconti annuali	→	Passivo corrente
●risconti pluriennali e aggio	→	Passivo consolidato

14

Criteri di riclassificazione	
<p>Criterio finanziario: liquidità/esigibilità ordinando per scadenza verificare se esiste:</p> <ul style="list-style-type: none"> • una corrispondenza tra le scadenze temporali (durate medie) degli investimenti e dei finanziamenti • equilibrio finanziario di breve periodo = esborsi adeguati rispetto alla liquidità generabile dagli attivi patrimoniali • Solidità patrimoniale = dotazione del patrimonio netto adeguata alle caratteristiche degli attivi <p>Criterio della pertinenza gestionale ordinando per aree da cui nascono</p> <ul style="list-style-type: none"> • Isola le voci di pertinenza della gestione corrente dalle rimanenti (investimenti / disinvestimenti; finanziamenti / rimborsi; remunerazioni finanziarie) • In questo caso l'aggettivo CORRENTE esprime il collegamento con la gestione caratteristica, e non ha quindi valore temporale 	
15	

Rappresentazione Stato patrimoniale: Criterio finanziario																			
	<table border="1"> <thead> <tr> <th>IMPIEGHI</th> <th>LIQUIDITA'</th> <th>SCADENZA</th> <th>FONTI</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td rowspan="3" style="writing-mode: vertical-rl; transform: rotate(180deg);">ATTIVO</td> <td>CAP.CIRCOLANTE LORDO</td> <td>LIQUIDITÀ IMMEDIATE E DIFFERITE 800</td> <td>PASSIVITÀ CORRENTI esigibili entro l'anno 600</td> </tr> <tr> <td></td> <td>RIMANENZE 500</td> <td>PASSIVITÀ CONSOLIDATE oltre l'anno - periodo amministrativo 1.200</td> </tr> <tr> <td>CAPITALE FISSO</td> <td>ATTIVITÀ IMMOBILIZZATE 1000</td> <td>CAPITALE NETTO 500</td> </tr> <tr> <td></td> <td style="text-align: center;">=CAPITALE INVESTITO NETTO</td> <td style="text-align: center;">=CAPITALE ACQUISITO</td> <td></td> </tr> </tbody> </table>	IMPIEGHI	LIQUIDITA'	SCADENZA	FONTI	ATTIVO	CAP.CIRCOLANTE LORDO	LIQUIDITÀ IMMEDIATE E DIFFERITE 800	PASSIVITÀ CORRENTI esigibili entro l'anno 600		RIMANENZE 500	PASSIVITÀ CONSOLIDATE oltre l'anno - periodo amministrativo 1.200	CAPITALE FISSO	ATTIVITÀ IMMOBILIZZATE 1000	CAPITALE NETTO 500		=CAPITALE INVESTITO NETTO	=CAPITALE ACQUISITO	
IMPIEGHI	LIQUIDITA'	SCADENZA	FONTI																
ATTIVO	CAP.CIRCOLANTE LORDO	LIQUIDITÀ IMMEDIATE E DIFFERITE 800	PASSIVITÀ CORRENTI esigibili entro l'anno 600																
		RIMANENZE 500	PASSIVITÀ CONSOLIDATE oltre l'anno - periodo amministrativo 1.200																
	CAPITALE FISSO	ATTIVITÀ IMMOBILIZZATE 1000	CAPITALE NETTO 500																
	=CAPITALE INVESTITO NETTO	=CAPITALE ACQUISITO																	
	<p>Liquidità (tempo di ritorno) e scadenza (tempo di estinzione): analisi di società/enti finanziari (banche, fornitori, factoring etc) tendenti a valutare la solvibilità a breve e a medio e lungo termine dell'impresa</p>																		
16																			

Rappresentazione Stato patrimoniale: Criterio finanziario					
ATTIVO	CAP.CIRCOLANTE LORDO	LIQUIDITA'		SCADENZA	
		C.C.N. 700	DISPONIBILITA' LIQUIDE CREDITI COMMERCIALI 800	BANCHE C/C DEBITI COMMERCIALI FONDO IMPOSTE 600	CAPITALE DI TERZI
		MAGAZZINO 500	PASSIVITÀ CONSOLIDATE oltre l'anno (debiti oltre 12 mesi, TFR, mutui, obbligazioni,...) 1.200		
	CAPITALE FISSO	IMMOBILIZZAZIONI FINANZIARIE (crediti oltre 12 mesi, BTP, partecipazioni, ...) IMMATERIALI MATERIALI 1000		CAPITALE NETTO 500	CAPITALE PROPRIO

17

Rappresentazione Stato patrimoniale: Pertinenza gestionale					
ATTIVO	GESTIONE CARATTERISTICA	Attività operative della gestione corrente	Passività operative della gestione corrente	GESTIONE CARATTERISTICA	PASSIVO
		Attività operative estranee alla gestione corrente	Passività estranee alla gestione corrente	GESTIONE ACCESSORIA	
	GESTIONE ACCESSORIA	Attività della gestione accessoria	Patrimonio netto	CAPITALE PROPRIO	

evidenziare le differenze tra fonti e impieghi

- relative alle attività operative dell'impresa
- relative alle attività esterne alla gestione caratteristica

18

Rappresentazione Stato patrimoniale: Pertinenza gestionale					
ATTIVO	GESTIONE CARATTERISTICA	Cassa per gestione tipica Crediti commerciali (Fdo Svalutazione crediti) Magazzino Anticipi a fornitori Ratei e risconti attivi	Debiti verso fornitori Debiti commerciali verso controllate e collegate Ratei e risconti passivi Anticipi da clienti Fdi rischi Fdo TFR	GESTIONE CARATTERISTICA	PASSIVO
		Immobili, macchinari, impianti Anticipi a fornitori per acquisto cespiti patrimoniali Brevetti, marchi (Fdo ammortamento)	Debiti verso banche Debiti verso fornitori impianti Debiti a m/l termine Debiti finanziari verso controllate, collegate Fondo imposte		
	GESTIONE ACCESSORIA	Immobili e terreni civili (Fdo ammortamento) Partecipazioni non strumentali (Fdo svalutazione crediti)	CAPITALE NETTO	CAPITALE PROPRIO	
<p>se esiste si considera anche la cassa non per la gestione tipica come area ulteriore di Liquidità extra caratteristica</p>					
19					

Rappresentazione Stato patrimoniale: Pertinenza gestionale				
ATTIVO	IMPIEGHI		FONTI	
	CAP.CIRCOLANTE LORDO	C.C.N.	INDEBITAMENTO NETTO	CAPITALE DI TERZI
CAPITALE FISSO	ATTIVITA' IMMOBILIZZATE	CAPITALE NETTO	CAPITALE PROPRIO	PASSIVO
20				

Rappresentazione Stato patrimoniale: Pertinenza gestionale					
IMPIEGHI			FONTI		
ATTIVO	CAP.CIRCOLANTE LORDO	Crediti di natura commerciale - Debiti di natura commerciale Magazzino Crediti commerciali Fdo svalutazione crediti commerciali Anticipi a fornitori	Debiti di natura finanziaria - Crediti di natura finanziaria Debiti a m/l termine Debiti a breve termine di natura non commerciale Fdo rischio Fdo TFR Banca c/c passivo	CAPITALE DI TERZI	PASSIVO
	CAPITALE FISSO	Immobilizzazioni immateriali materiali finanziarie	CAPITALE NETTO	CAPITALE PROPRIO	

21

Scelta tra i criteri di riclassificazione dello SP	
<p>Criterio di liquidità/esigibilità</p> <ul style="list-style-type: none"> Evidenzia il periodo di riferimento temporale, ossia per liquidità ed esigibilità Quando lo studio che si compie è di tipo statico Quando chi conduce l'analisi è un soggetto <i>esterno</i> all'azienda Non è utile per analizzare la dinamica finanziaria in quanto per essa non è sufficiente conoscere il grado di esigibilità degli attivi e passivi <p>Criterio di pertinenza gestionale (caratteristico/accessorio)</p> <ul style="list-style-type: none"> Evidenzia la destinazione economica degli investimenti Quando chi conduce l'analisi è un soggetto <i>interno</i> all'azienda, (richiede informazioni gestionali) Facilita l'analisi di efficienza e redditività dell'impresa Evidenzia la struttura patrimoniale delle diverse aree gestionali, valutandone analiticamente la capacità di far fronte alle decisioni di investimento Non permette l'analisi dell'equilibrio o dello squilibrio di breve e di lungo <p>Criterio di pertinenza gestionale (commerciale/finanziario)</p> <ul style="list-style-type: none"> Mantiene la logica di ripartizione di attività e passività tra correnti e non Evidenzia l'aggregato Indebitamento netto (area finanziaria) permettendo un'analisi storica e la proiezione del grado di affidabilità e di solvibilità Il monitoraggio di CCN e Indebitamento netto consente l'analisi del grado di assorbimento o di generazione delle risorse da parte della gestione operativa 	

22

Equilibrio finanziario

- Un'impresa si trova in una situazione di equilibrio finanziario quando il flusso di cassa in entrata è almeno pari al flusso in uscita
- Una scarsa liquidità può condizionare l'andamento reddituale
- Occorre individuare driver e tendenze dei flussi di cassa e se esiste capacità per fronteggiare:
 - Bisogni generati dal ritmo di crescita
 - Fenomeni negativi



23

Indici di bilancio per l'analisi della liquidità

Quozienti di liquidità	Liquidità generale	<u>Attività correnti</u> Passività correnti
	Liquidità primaria	<u>Liquidità immediate + L. differite</u> Passività correnti
Quozienti di durata	Periodo medio di copertura di magazzino	<u>Giacenze di magazzino</u> Costo venduto / 360
	Durata media dei crediti commerciali	<u>Crediti vs clienti - cambiali attive</u> Vendite nette a credito / 360
	Durata media dei debiti commerciali	<u>Debiti vs fornitori - cambiali passive</u> Acquisti a credito / 360

24

Generazione o assorbimento di cassa dalla gestione

- se $CCN > 0$ esiste un fabbisogno finanziario derivante dalla gestione corrente
- se $CCN < 0$ esiste una generazione di liquidità derivante dalla gestione corrente



il CCN è collegato al ciclo del circolante (indici di durata)

26

Analisi del CCN

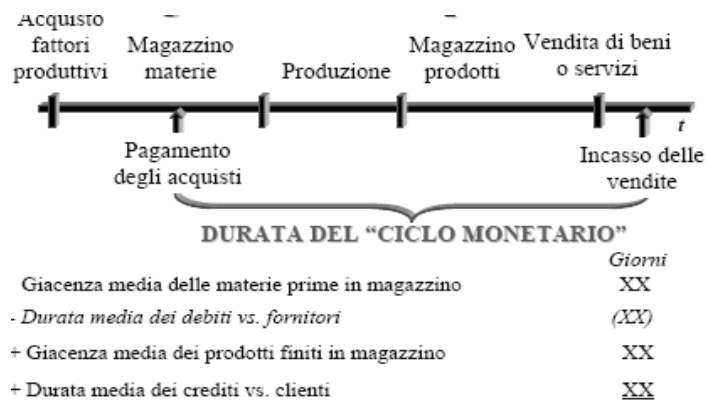


- $\text{FINANZ. BANCAR. CAPIT. CIRC.COMM.} = \text{DEB.FIN.B.T.VS BAN./CA.C. COMM.}$
- $\text{SALDO DI LIQUIDITA'} = \text{ATT.LIQUIDE-DEB.FINANZ.B.T.}$

26

Ciclo monetario

Sull'equilibrio finanziario incide il ciclo monetario



27

Analisi capitale circolante commerciale

- GIORNI CREDITO DA FORNITORI (ricavi) = $\text{DEB.COMM.}/\text{RIC.N.ESERC.} \times 360$
- GIORNI CREDITO DA FORN. (acquisti) = $\text{DEB.COMM.}/\text{ACQ.}+\text{SPESE} \times 360$
- GIORNI CREDITO A CLIENTI = $\text{CRE.COMM.}/\text{RIC.N.ESERC.} \times 360$
- GIORNI DI SCORTA MEDIA = $\text{MAG. NETTO}/\text{RIC.N.ESERC.} \times 360$
- CICLO DEL CAPITALE CIRCOLANTE = $\text{G.CRE.CLI.}+\text{G.MAG.}-\text{G.CRE. FORN.}$
- TASSO INTENSITA' CAP. CIRC. COMM. = $\text{CAP.CIRC.COMM.}/\text{RIC.N. ESERC.}$

28

Analisi struttura patrimoniale

29

Equilibrio patrimoniale

- Un'impresa è in equilibrio patrimoniale quando esiste una copertura con mezzi propri o a lungo termine delle immobilizzazioni a medio lungo termine (e del magazzino).

Rilevanti:

- Rapporto tra la struttura degli investimenti e quella dei finanziamenti
- Grado di dipendenza da mezzi di terzi (indebitamento)

IMPIEGHI	FONTI
IMMOBILIZZAZIONI NETTE 300	PATRIMONIO NETTO 400
MAGAZZINO 300	PASSIVITÀ CONSOLIDATE 250
LIQUIDITA' DIFFERITE 290	PASSIVITÀ CORRENTI 250
LIQUIDITA' IMMEDIATE 10	

30

Equilibrio patrimoniale				
	IMPIEGHI		FONTI	
	IMMOBILIZZAZIONI NETTE 300	PATRIMONIO NETTO 400		
CCN	MAGAZZINO 300	PASSIVITÀ CONSOLIDATE 250	MARGINE DI STRUTTURA	MARGINE DI STRUTTURA ALLARGATO
	LIQUIDITÀ DIFFERITE 290	PASSIVITÀ CORRENTI 250	MARGINE DI TESORERIA	
	LIQUIDITÀ IMMEDIATE 10			

31

Margine struttura allargato: considerazioni	
<p>Valuta l'equilibrio tra immobilizzazioni e capitale permanente</p> <p>Il MSA deve essere considerato positivamente se:</p> <ul style="list-style-type: none"> • è positivo • copre il magazzino • prevalgono nella sua composizione i mezzi propri <ul style="list-style-type: none"> • MSA adeguatamente positivo = riflessi favorevoli sulla posizione di liquidità/solvibilità e sulla liquidità • se in MSA prevale l'indebitamento a m/l termine <ul style="list-style-type: none"> - possibile carenza di liquidità da ammortamento e difficoltà di rinnovo automatico dell'attivo fisso - parte dei flussi monetari provenienti dall'ammortamento destinati al rimborso delle passività a medio/lungo - effetti negativi sull'economicità a causa degli alti oneri finanziari 	

32

Margine di tesoreria e CCN: considerazioni

CCN:

E' originato dall'attività corrente

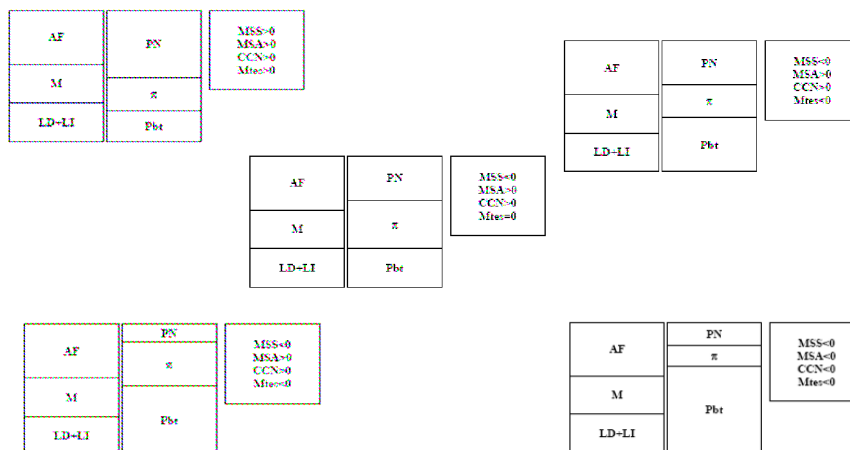
- Se positivo (attività > passività) equivale ad un investimento, ma non garantisce alcun rendimento esplicito
- Se negativo (attività < passività) assimilabile ad un finanziamento non esplicitamente oneroso
- Capacità di far fronte agli impegni di breve periodo con le attività a breve
- Come indicatore di liquidità è poco significativo perché non considera la qualità del magazzino

Margine di tesoreria (Mtes)

- se positivo assicura che la liquidità sia sufficiente (se le uscite monetarie sono in fase con le entrate)

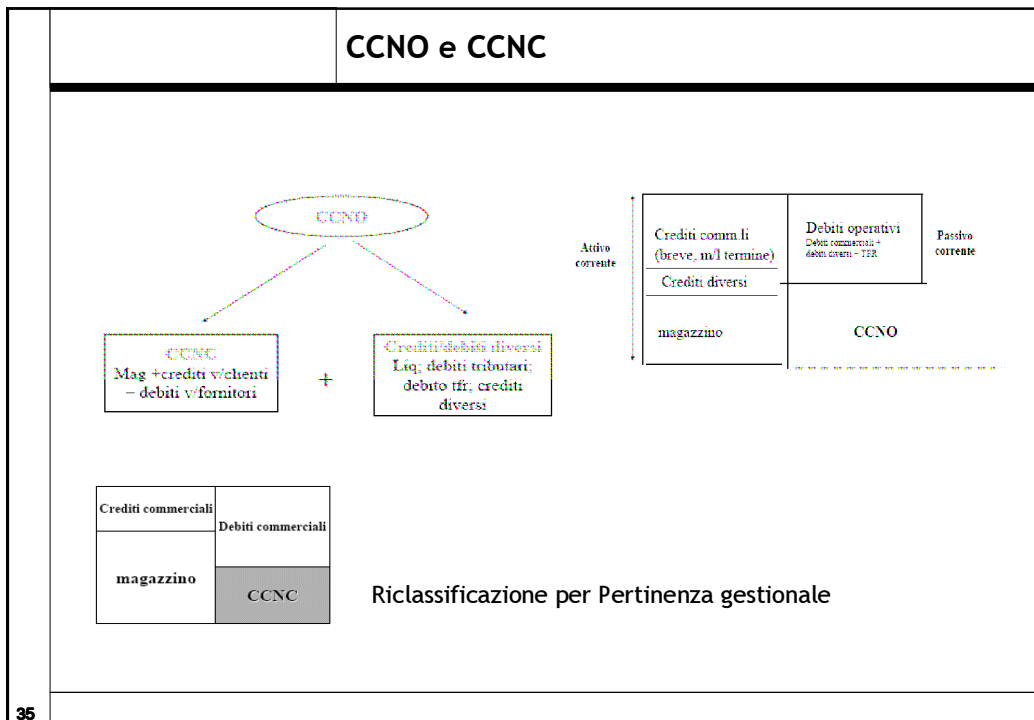
33

Esempi



- MSS = Margine di struttura π = Passività consolidate

34



35

Cause di variazioni del CCO e Valutazioni

Cause	Valutazione
Aumento delle rimanenze	
aumento della produzione	+ se esiste anche aumento vendite = senza aumento vendite <i>Verificare la rotazione del magazzino</i>
difficoltà di vendite	- accertare le cause della contrazione
previsione aumento costi forniture	+/- senza aumento prezzi incremento costi
Diminuzione delle rimanenze	
riduzione della produzione	- perché?
aumento delle vendite	+ aumento quota mercato
azzeramento magazzino	+/- vendita in blocco spesso sottocosto

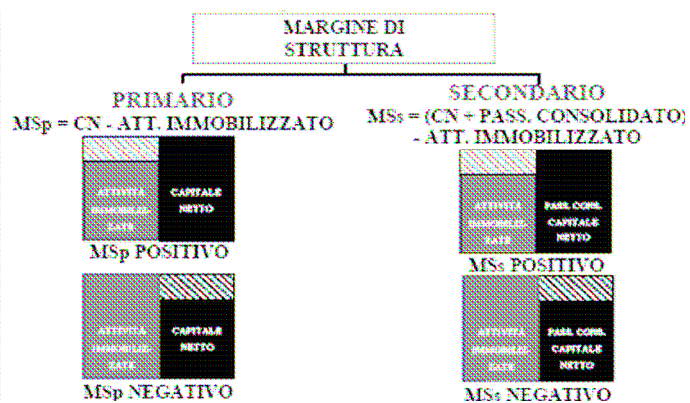
36

Cause di variazioni del CCO e Valutazioni

Cause	Valutazione
Aumento debiti commerciali	
maggiori dilazioni da fornitori	+ maggior potere contrattuale
incremento vendite	+/- crescita, ma c'è copertura dello sviluppo?
difficoltà pagamento	- mancanza di liquidità, azioni legali fornitori
Diminuzione debiti commerciali	
contrazione attività	- perché?
riduzioni dilazioni da fornitori	- minor potere contrattuale
pagamento debiti	+/- da quali fonti?

37

Analisi grafica del margine di struttura



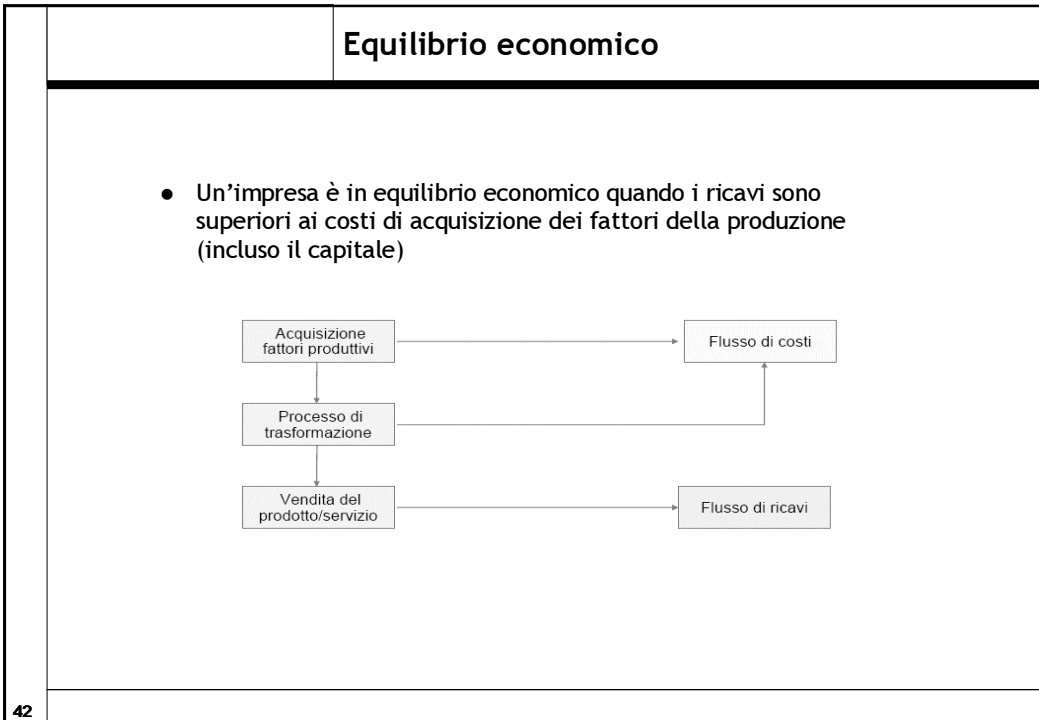
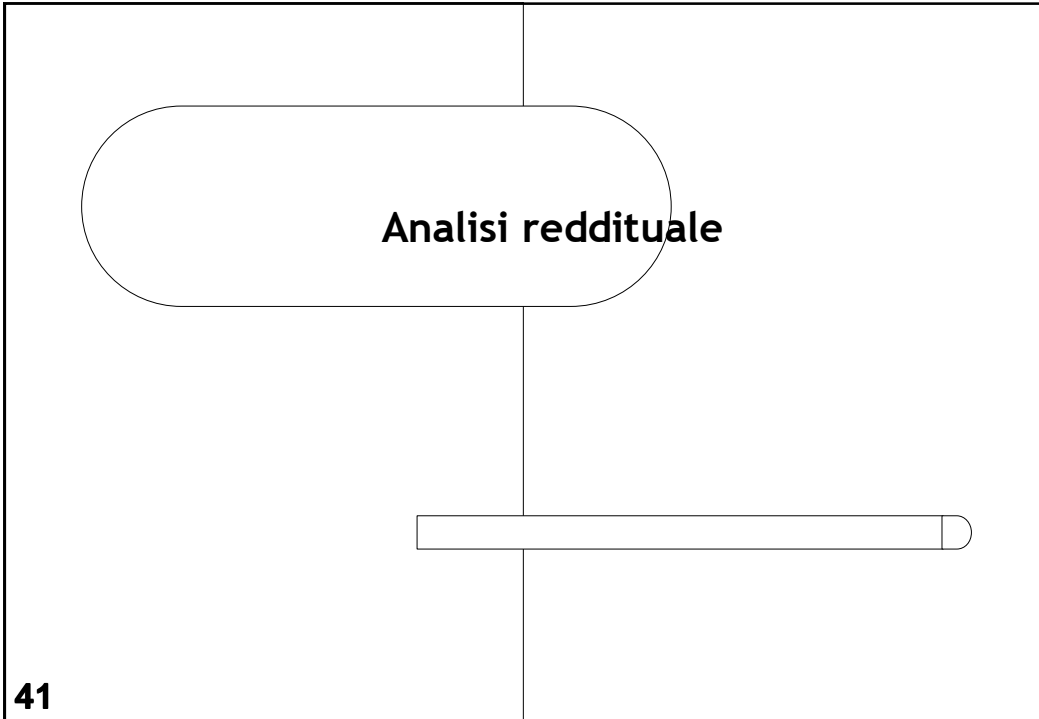
38

Indici di bilancio per l'analisi della solidità		
Quozienti di autonomia finanziaria	Grado di autonomia finanziaria	<u>Capitale proprio</u> Capitale di terzi
		<u>Capitale proprio</u> Capitale complessivo
Grado a m-l di indebitamento	<u>Capitale di terzi</u> Capitale acquisito	<u>Passività correnti</u> <u>Passività consolidate</u> Capitale acquisito Capitale acquisito
Onerosità del capitale di terzi	<u>Capitale di terzi</u> Capitale acquisito	<u>materiale</u> <u>CF immater.</u> <u>CF finanz.</u> Capitale fisso Capitale fisso Capitale fisso
Quozienti di copertura	Copertura delle immobilizzazioni	<u>Capitale proprio</u> Capitale fisso
		<u>Capitale proprio+passività consolidate</u> Capitale di terzi
	Copertura del magazzino	<u>Capitale proprio+pass. consolidate-cap. fisso</u> Capitale di terzi

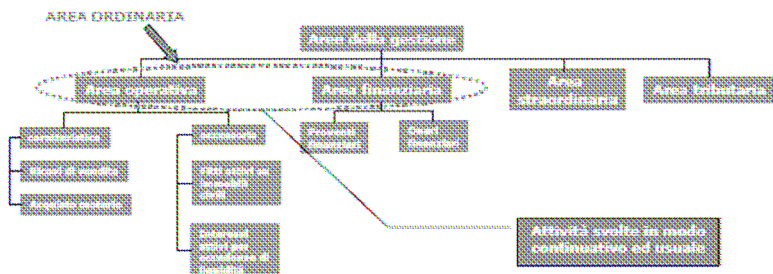
39

Indici di bilancio per l'analisi della solidità		
Indicatori di elasticità/rigidità	<u>Capitale fisso</u> Capitale investito	<u>CF materiale</u> Capitale fisso
		<u>CF immater.</u> Capitale fisso
		<u>CF finanz.</u> Capitale fisso
	<u>Capitale circolante</u> Capitale investito	<u>Disponibilità</u> Attività correnti
		<u>Liq. differite</u> Attività correnti
		<u>Liq. immediate</u> Attività correnti

40



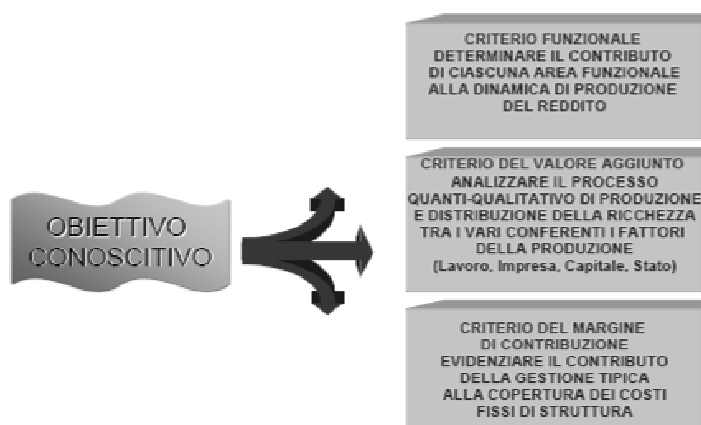
Esigenze conoscitive sul CE



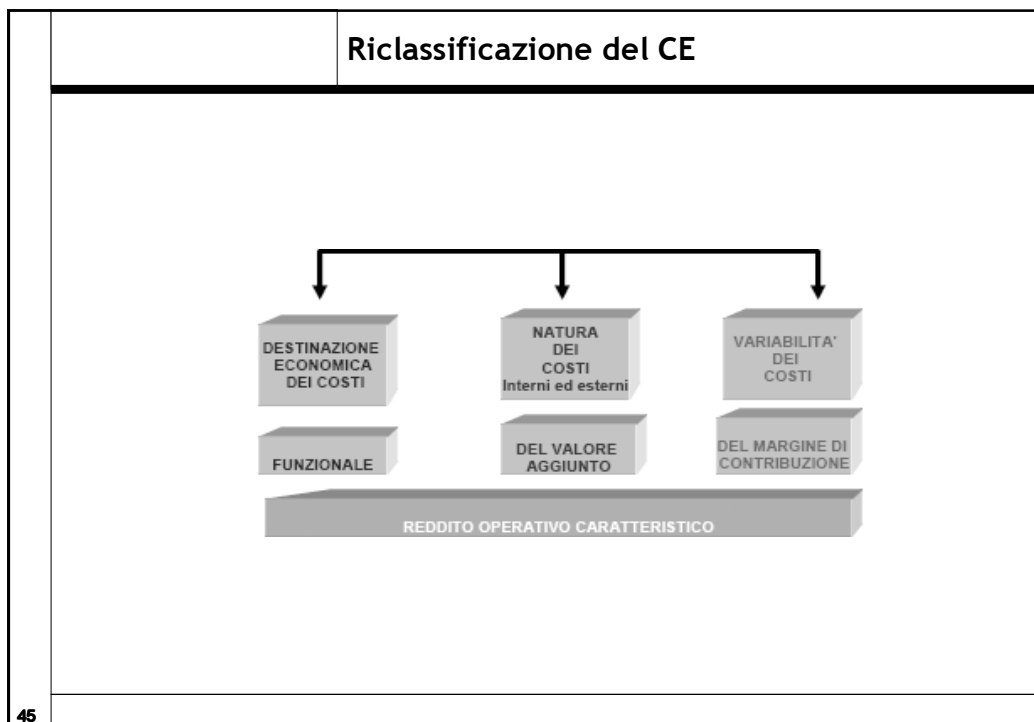
- **Area caratteristica** = attività tipica collegata allo svolgimento delle operazioni in cui l'impresa è tipicamente impegnata (core business)
- **Area accessoria** = investimenti che producono flussi di reddito aggiuntivi
- **Area straordinaria** = componenti di reddito che sono il risultato di fattori gestionali eccezionali e non ricorrenti

43

Riclassificazione del CE



44

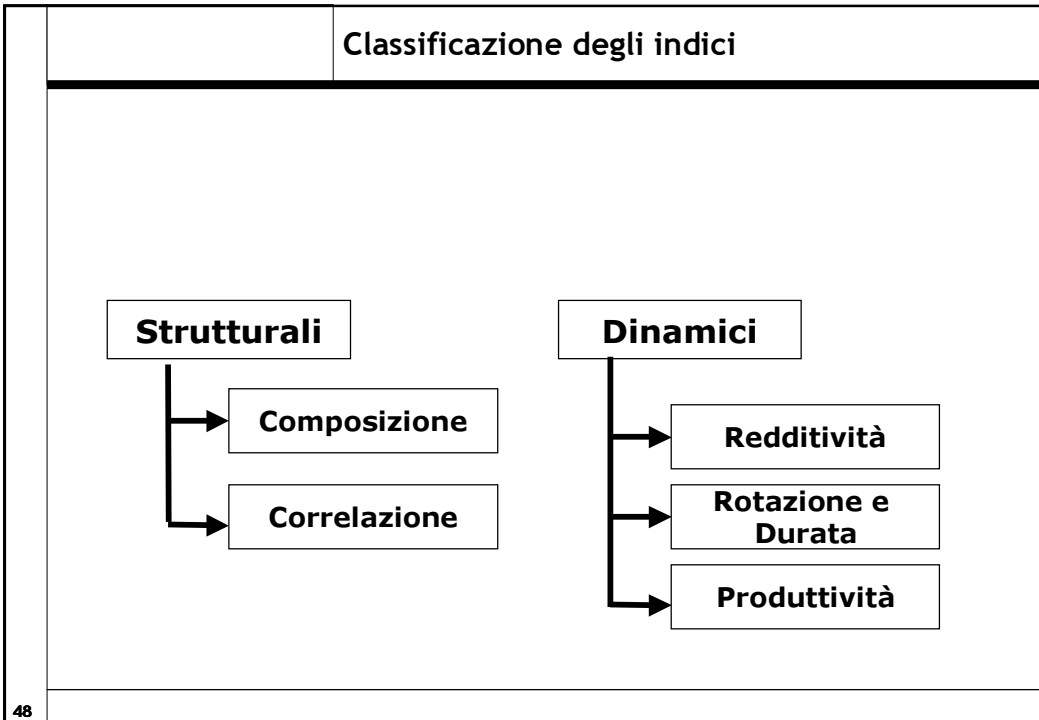
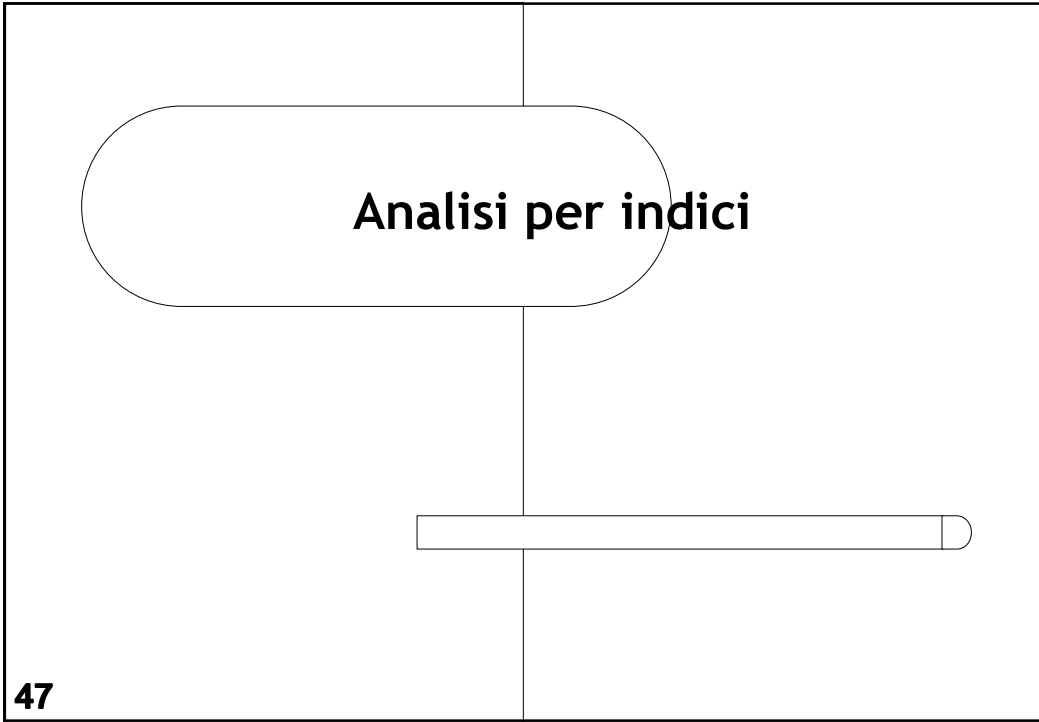


45

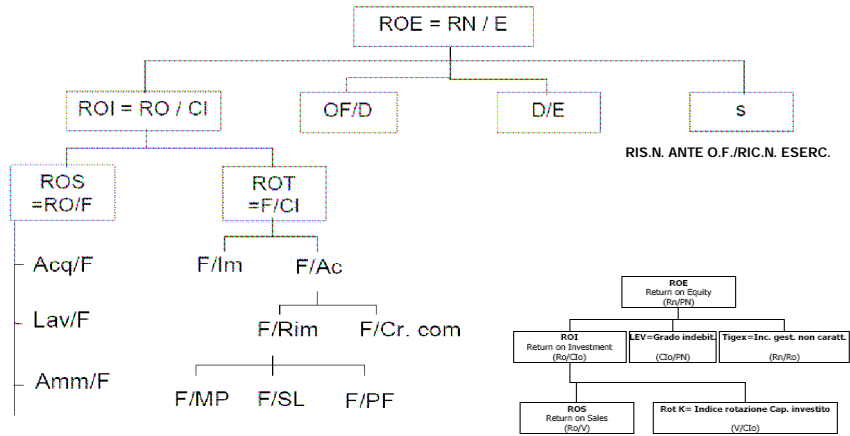
Alternative di riclassificazione del CE

A Costo del venduto /funzionale	A Valore Aggiunto	A Margine di contribuzione
Ricavi netti di vendita -costo del venduto	Valore della produzione -costi operativi esterni <ul style="list-style-type: none"> • Consumo materie prime • Costi per servizi • Costi per godimento beni di terzi • Accantonamenti 	Valore della produzione -costi operativi variabili <ul style="list-style-type: none"> -Consumo materie prime -Lavorazioni esterne - Costi commerciali -Acquisto servizi produttivi
= Margine lordo industriale - costi di distribuzione (commerciali) - costi amministrativi + altri proventi diversi	= Valore aggiunto -Costi operativi interni <ul style="list-style-type: none"> • Costi del personale = Margine operativo lordo -Costi strutturali interni <ul style="list-style-type: none"> • Ammortamenti 	= Margine di contribuzione - costi operativi fissi (di struttura) <ul style="list-style-type: none"> -Costi del personale -Ammortamenti -Accantonamenti e svalutazioni -Oneri diversi di gestione
= Risultato operativo di gestione caratteristica +/- proventi e oneri di gestione accessoria	= Risultato operativo di gestione caratteristica +/- proventi e oneri di gestione accessoria	= Risultato operativo di gestione caratteristica +/- proventi e oneri di gestione accessoria
= Risultato operativo +/- proventi e oneri finanziari	= Risultato operativo +/- proventi e oneri finanziari	= Risultato operativo +/- proventi e oneri finanziari
= Risultato lordo di competenza +/- proventi e oneri straordinari	= Risultato lordo di competenza +/- proventi e oneri straordinari	= Risultato lordo di competenza +/- proventi e oneri straordinari
= Risultato prima delle imposte - imposte di esercizio	= Risultato prima delle imposte - imposte di esercizio	= Risultato prima delle imposte - imposte di esercizio
= Risultato netto di esercizio	= Risultato netto di esercizio	= Risultato netto di esercizio

46

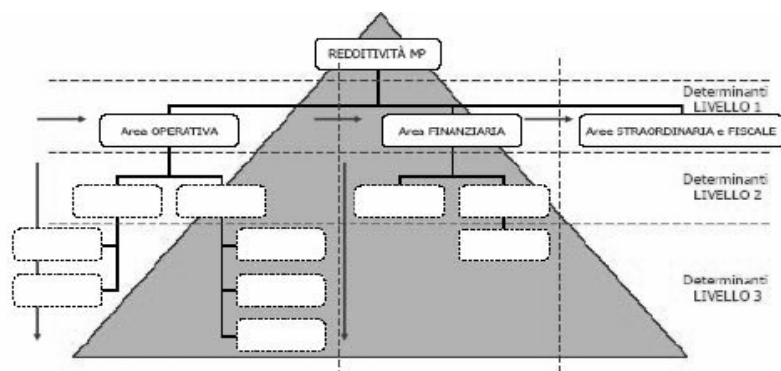


La Piramide degli indici di redditività



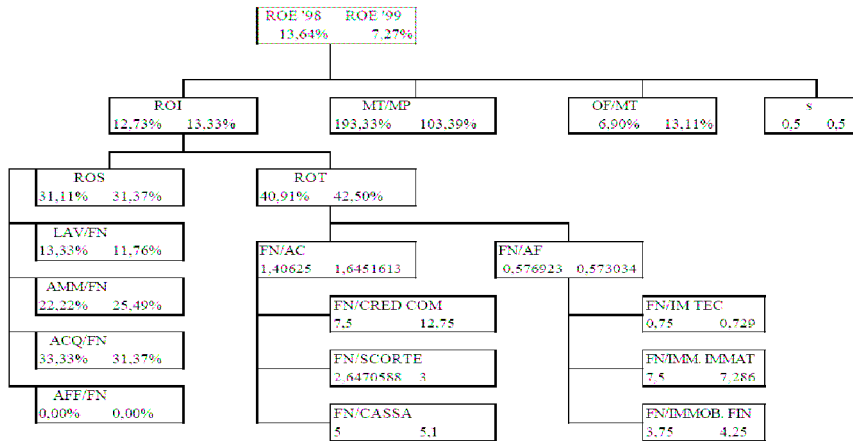
49

La Piramide degli indici di redditività



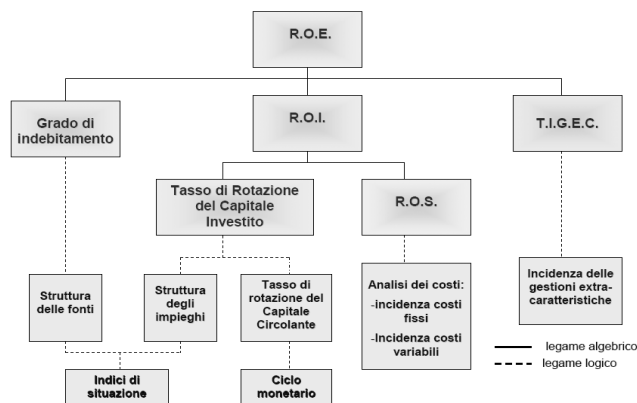
50

La Piramide degli indici di redditività: esempio



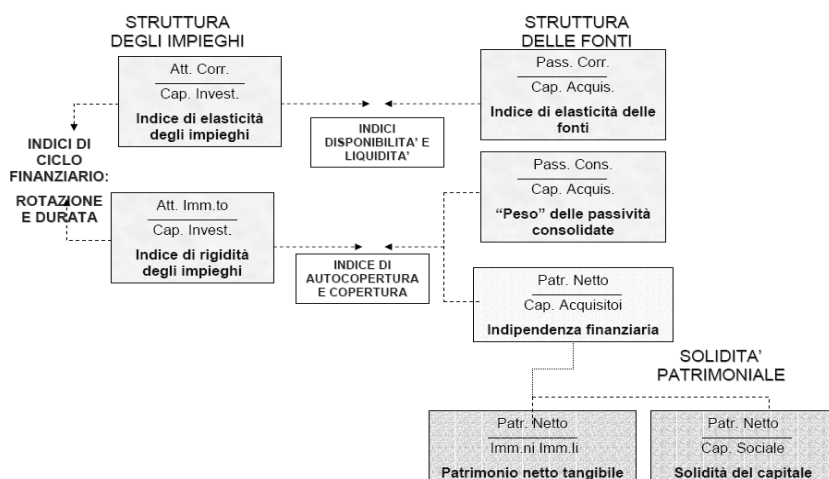
51

Quadro di sintesi degli indici di bilancio



52

Quadro indici finanziari e patrimoniali



53

Calcolo degli indici in situazioni reali

In situazioni non semplificate la valutazione degli indici comporta alcune difficoltà:
 Presenza di fondi, accantonamenti, ratei e risconti

- $ROI = ROA = \frac{MON}{(Tot. Att.)}$
 - ⇒ $ROD = \frac{OF}{Deb + TFR + Fondi + ReR}$
- $ROI = \frac{MON}{Deb. + E}$
 - ⇒ $ROD = \frac{OF}{Deb}$

Presenza di proventi finanziari

- $ROD = \frac{(OF - PF)}{D}$
- $ROI = \frac{MON + PF}{CI}$

Gestione straordinaria e Fiscale

- $S = \frac{RN}{(RN + IMP + STR)}$

$$ROE = \left\{ (ROI - ROD) \frac{D}{E} + ROI \right\} S$$

54

Approfondimenti su ROE e ROI

Il R.O.I. risente della politica industriale (politica della produzione, del personale, delle vendite, ecc.) ed esprime la redditività del capitale investito nell'area operativa

Il R.O.E. risente della politica industriale e della politica finanziaria

Il ROE esprime la redditività in base alle fonti di finanziamento

ROE integrale e ROE normalizzato:

- il primo fa riferimento all'utile netto d'esercizio;
- il secondo fa riferimento all'utile normalizzato (ottenuto scartando i componenti straordinari ed il carico fiscale).
- Il reddito normalizzato si presta meglio alle comparazioni spazio-tempo (non tiene conto di proventi e oneri straordinari)

Chiavi di lettura del ROI

- ROI concorrenti più significativi (econ.)
- Valuta
- Costo medio MT (finanz.)

55

Differenze tra ROE e ROI

ROI e ROE: Differenze

- $ROI(A) = 360/2000 = 18\%$
- $ROI(B) = 360/2000 = 18\%$
- $ROE(A) = 210/1000 = 21\%$
- $ROE(B) = 285/1500 = 19\%$

	A	B
UO	360	360
OF	150	75
UL	210	285
MP	1000	1500
MT	1000	500
CI	2000	2000

Il ROE dipende:

- dalla redditività dell'area caratteristica (ROI)
- dall'onerosità del capitale di credito (OF) -> effetto leverage
- dalla struttura finanziaria

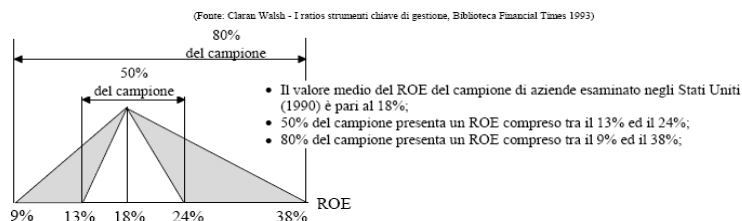
56

Analisi del ROE: formula Modigliani Miller

ROE	=	RN/CN	=	[ROI	+	[(ROI - RODstd)	+	(RODstd - RODf)]	*	Df/EI]	*	S	*	I
VALORI DEL ROE		21,6%		21,8%		14,9%		2,1%		3,5%				
VARI AZ. DA SPIEGARE		-		0,2%		-7,0%		-12,8%		1,4%				
Definizione variabili														
ROA		14,9%		15,3%		10,9%		3,1%		6,7%				
C=COSTO DEL CAPI TALE		0,3%		0,4%		0,2%		0,3%		0,6%				
L=LEVA FIN.		1,72		1,51		1,97		1,48		1,79				
T=INCIDENZA GEST. EXTRA		42,9%		40,4%		49,7%		67,9%		78,2%				
Effetti delle variabili														
Sul ROE (vecchio ROE)		-		21,6%		21,8%		14,9%		2,1%				
ROA		-		23,4%		16,0%		4,4%		5,2%				
C=COSTO DEL CAPI TALE		-		23,4%		16,2%		4,3%		5,1%				
L=LEVA FIN.		-		21,6%		19,1%		3,6%		5,7%				
T=INCIDENZA GEST. EXTRA CORRENTE		-		22,6%		16,2%		2,3%		3,8%				
Sulla variazione da spiegare														
ROA		-		1,8%		-5,8%		-10,5%		3,1%				
C=COSTO DEL CAPI TALE		-		0,0%		0,2%		-0,1%		-0,2%				
L=LEVA FIN.		-		-1,8%		3,0%		-0,7%		0,6%				
T=INCIDENZA GEST. EXTRA		-		0,9%		-3,0%		-1,3%		-1,8%				
Analisi dell'evoluzione del ROA														
VALORI DEL ROA		14,9%		15,3%		10,9%		3,1%		6,7%				
VARI AZIONE DA SPIEGARE		-		0,4%		-4,4%		-7,9%		3,7%				
MARGINE SUI RI CAVI														
MARGINE SUI RI CAVI		12,9%		12,9%		11,3%		2,6%		5,9%				
TURNOVER		1,15		1,19		0,96		1,16		1,15				
ROA CON NUOVO MARGINE SUI RI CAVI		-		14,9%		13,5%		2,5%		6,8%				
Incidenza sulla variazione del ROA														
Causale MARGINE SUI RI CAVI		-		0,0%		-1,8%		-8,4%		3,8%				
Causale TURNOVER		-		0,5%		-2,5%		0,5%		-0,1%				

57

Dati di riferimento per il ROE



ROE medio dei Settori:

Dettaglio alimentare	22%	Grandi Magazzini	16%
Produtz. alimentare	27%	Birra - Distillerie	11%
Chimico	17%	Sanitario	31%

58

Analisi del ROI

Utilizzo di Stato Patrimoniale e Conto Economico in %



59

Analisi del ROI: ROS e Rotazione

A	
V	12.000
UO	4.800
CI	20.000

B	
V	12.000
UO	3.000
CI	10.000

$$\text{ROS (A)} = 4.800/12.000 = 40\%$$

$$\text{ROS (B)} = 3.000/12.000 = 25\%$$

$$\text{PCI (A)} = 12.000/20.000 = 0,6$$

$$\text{PCI (B)} = 12.000/10.000 = 1,2$$

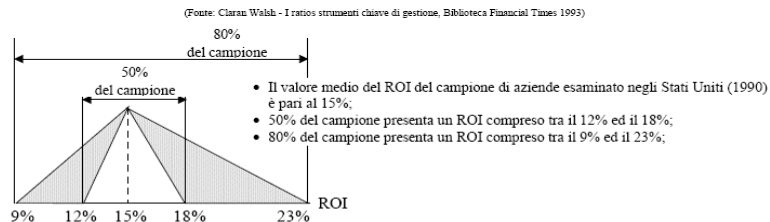
$$\text{ROI (A)} = 4.800/20.000 = 24\%$$

$$\text{ROI (B)} = 3.000/10.000 = 30\%$$

- L'impresa A è più redditizia dell'altra (ROS = 40% rispetto al 25%), mentre l'impresa B è più produttiva
- B, nonostante una minore redditività sulle vendite, riesce ad ottenere un ROI maggiore grazie alla favorevole influenza della produttività del capitale investito
- Entrambe hanno punti di forza e di debolezza ma l'impresa B riesce a contrastare meglio la sua debolezza

60

Dati di riferimento per il ROI



ROI medio dei Settori:

Dettaglio alimentare	16%	Grandi Magazzini	15%
Prod. alimentare	15%	Birra - Distillerie	11%
Chimico	13%	Sanitario	27%

ROS dei Settori

Distribuzione	7%	Rotazione del capitale	
Telecomunicazioni	25%	Distribuzione	2
Manifatturiero	12%	Telecomunicazioni	0.6
Chimico	11%	Manifatturiero	1.2
Sanitario	33%	Chimico	1.2
Prod. Alimentare	9%	Sanitario	0.8
		Prod. Alimentare	1.7

61

Leve finanziaria e operativa

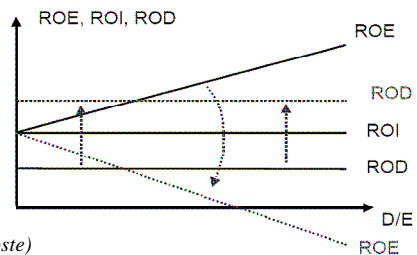
62

La leva finanziaria

Quantifica la sensibilità del Reddito Netto al variare del tasso di indebitamento

QUALE RELAZIONE SUSSISTE TRA ROE E ROI ?

- $RN = RO - OF$
- $RN + OF = RO = ROI (E + D)$
- $ROE + OF/D D/E = ROI (1 + D/E)$



$$ROE = ROI + (ROI - ROD) * D/E$$

EQUAZIONE DELLA LEVA FINANZIARIA

$$ROE = ROI + (ROI - ROD) * D/E * (1 - \text{aliquota imposte})$$

EQUAZIONE DELLA LEVA FINANZIARIA CON IMPOSTE

63

Esempi di effetto leva: 3 imprese con indebitamento diverso

	Impresa A	Impresa B	Impresa C
ROI	20%	20%	20%
Mezzi di terzi	0	1000	1500
Patrimonio netto	2000	1000	500
Capitale investito	2000	2000	2000
Risultato operativo= ROI * CI	400	400	400
Costo mezzi di terzi	8%	8%	8%
Oneri finanziari = Costo medio mezzi di terzi (6%) * Mezzi di terzi	0	80	120
Reddito netto	400	320	280
ROE	20%	32%	56%
Effetto leva	12%	12%	12%

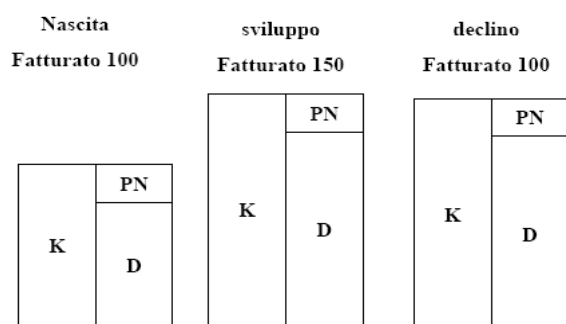
64

Esempi di effetto leva: 3 imprese con indebitamento diverso con imposte

	Impresa A	Impresa B	Impresa C
ROI	20%	20%	20%
Mezzi di terzi	0	1000	1500
Patrimonio netto	2000	1000	500
Capitale investito	2000	2000	2000
Risultato operativo= ROI * CI	400	400	400
Costo mezzi di terzi	8%	8%	8%
Oneri finanziari = Costo medio mezzi di terzi (6%) * Mezzi di terzi	0	80	120
Reddito netto ante imposte	400	320	280
ROE	20%	32%	56%
Incremento		60%	75%
Reddito netto post imposte	280	224	196
ROE con imposte 30%	14%	22%	39%
Incremento		60%	75%
Effetto leva	12%	12%	12%

65

Rigidità della struttura finanziaria



+ alto è il quoziente di indebitamento,
+ alto è il rischio

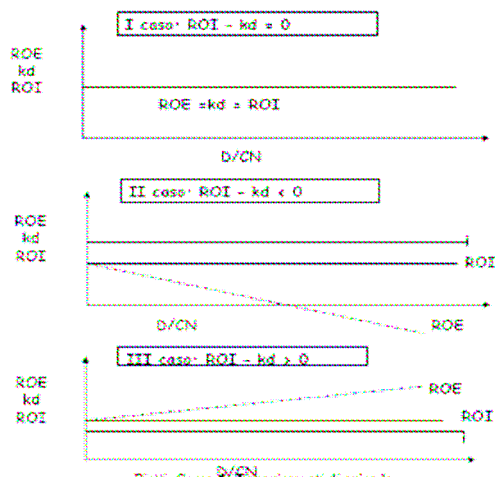
Quindi bisogna generare maggiore redditività. Se il fatturato diminuisce il leverage si posiziona su valori non sostenibili dalla redditività prodotta

66

Leva finanziaria

Un alto livello di indebitamento tende ad amplificare le variazioni del reddito d'esercizio rispetto ad una data variazione di reddito operativo.

La rischiosità finanziaria si riferisce pertanto alla variabilità del reddito d'esercizio legata alla politica finanziaria dell'impresa.



67

Insostenibilità finanziaria

INSOSTENIBILITÀ FINANZIARIA
 $ROI < i$
(i = Oneri finanziari / Capitale di terzi)

↓ POSSIBILI RIMEDI ↓

GESTIONE OPERATIVA

- Incrementare l'utilizzazione delle risorse produttive, anche riducendo la capacità produttiva
- Rivedere il ciclo produttivo per ridurre i costi di produzione
- Rivedere le politiche di gestione dei materiali (materie prime;WIP e prodotti finiti)
- Ridurre la dilazione alla clientela

GESTIONE FINANZIARIA

- Ricapitalizzare l'azienda;
- Ricorso al leasing per nuovi investimenti;
- Consolidare il debito a breve;
- Ricorso a forme di credito agevolato;

68

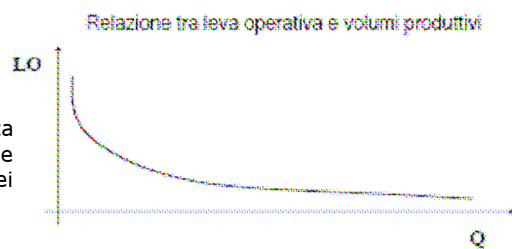
La leva operativa

Quantifica la sensibilità del Reddito Netto al variare delle vendite: esprime il numero di volte per cui bisogna moltiplicare la Variazione % delle vendite per ottenere la corrispondente variazione % del reddito operativo

- La leva operativa diminuisce quando i volumi produttivi si approssimano alla saturazione della capacità produttiva.
- Per livelli produttivi bassi il margine di contribuzione non è sufficiente a coprire i costi fissi.

$$LO = \frac{\Delta Ro/Ro}{\Delta V/V}$$

La rischiosità operativa è legata all'attività tipica della gestione e alla struttura dei costi e dei processi produttivi dell'impresa



69

Rischio operativo e finanziario



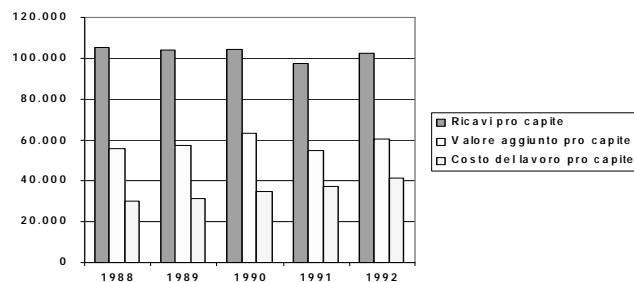
70

<h2>Alcuni altri indici rilevanti</h2>	
71	

	<h2>Indici di sviluppo</h2>																									
<ul style="list-style-type: none"> ● VARIAZIONE % RICAVI NETTI ● VARIAZIONE % DIPENDENTI ● VARIAZIONE % VALORE AGGIUNTO ● VARIAZIONE % ATTIVO NETTO 	<table border="1" style="margin: 10px auto; border-collapse: collapse;"> <caption>Estimated data from the bar chart</caption> <thead> <tr> <th>Anno</th> <th>Var. % Ricavi netti</th> <th>Var. % Dipendenti</th> <th>Var. % Valore aggiunto</th> <th>Var. % Attivo netto</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>1989</td> <td>23,0%</td> <td>25,0%</td> <td>28,0%</td> <td>20,0%</td> </tr> <tr> <td>1990</td> <td>21,0%</td> <td>21,0%</td> <td>34,0%</td> <td>50,0%</td> </tr> <tr> <td>1991</td> <td>15,0%</td> <td>23,0%</td> <td>8,0%</td> <td>12,0%</td> </tr> <tr> <td>1992</td> <td>12,0%</td> <td>7,0%</td> <td>18,0%</td> <td>13,0%</td> </tr> </tbody> </table>	Anno	Var. % Ricavi netti	Var. % Dipendenti	Var. % Valore aggiunto	Var. % Attivo netto	1989	23,0%	25,0%	28,0%	20,0%	1990	21,0%	21,0%	34,0%	50,0%	1991	15,0%	23,0%	8,0%	12,0%	1992	12,0%	7,0%	18,0%	13,0%
Anno	Var. % Ricavi netti	Var. % Dipendenti	Var. % Valore aggiunto	Var. % Attivo netto																						
1989	23,0%	25,0%	28,0%	20,0%																						
1990	21,0%	21,0%	34,0%	50,0%																						
1991	15,0%	23,0%	8,0%	12,0%																						
1992	12,0%	7,0%	18,0%	13,0%																						
72																										

Produttività

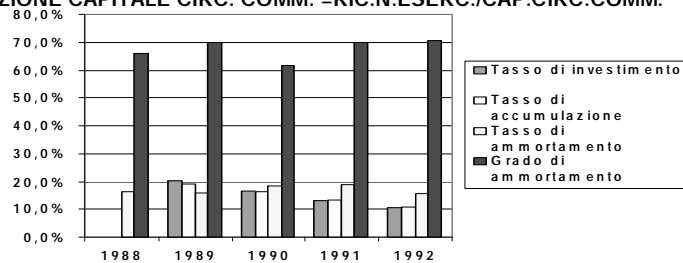
- $\text{RICAVI PRO CAPITE} = \text{RIC. N. ESERC.}/\text{DIPENDENTI}$
- $\text{VALORE AGGIUNTO PRO CAPITE} = \text{VAL. AGG.}/\text{DIPENDENTI}$
- $\text{COSTO DEL LAVORO PRO CAPITE} = \text{COSTO LAV.}/\text{DIPENDENTI}$



73

Analisi del turnover

- $\text{TURNOVER} = \text{RIC. N. ESERC.}/\text{ATTIVO NETTO}$
- $\text{ROT. IMM. TECN. LORDE} = \text{RIC. N. ESERC.}/\text{IMM. LORDE}$
- $\text{TASSO DI INVESTIMENTO} = \text{NUOVI INV. FISSI}/\text{RIC. N. ESERC.}$
- $\text{TASSO DI ACCUMULAZIONE} = \text{NUOVI INV. FIS.}/\text{IMM. L.} + \text{IMM. IN CORSO}$
- $\text{TASSO DI AMMORTAMENTO} = \text{QUOTA AMM.}/\text{IMM. LORDE ESERC.}$
- $\text{GRADO DI AMMORTAMENTO} = \text{FONDO AMM.}/\text{IMM. LORDE ESERC.}$
- $\text{ROTAZIONE ATTIVITA' CORRENTI} = \text{RIC. N. ESERC.}/\text{ATT. CORRENTI}$
- $\text{ROTAZIONE CAPITALE CIRC. COMM.} = \text{RIC. N. ESERC.}/\text{CAP. CIRC. COMM.}$



74

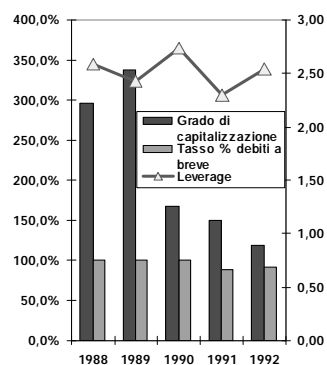
Analisi dell'equilibrio finanziario orizzontale

Composizione dell'attivo

- RIGIDITA' = $\text{ATT. IMMOBILIZ.} / \text{ATTIVO NETTO}$

Composizione del passivo

- LEVERAGE = $\text{ATT. NETTO} / \text{CAP. NETTO}$
- GRADO DI CAPITALIZZAZIONE = $\text{CAP. NETTO} / \text{DEBITI FINANZ.}$
- TASSO INCIDENZA DEBITI FIN. B.T. = $\text{DEB. FINANZ. B.T.} / \text{DEBITI FINANZ.}$



75

Copertura delle attività e Struttura impieghi fonti

- TASSO COPERTURA IMMOBIL. TECN. = $\text{CAP. NETTO} / \text{IMM. TECN. NETTE}$
- TASSO COPERTURA ATTIV. IMMOBIL. = $\text{CAP. PERMAN.} / \text{ATT. IMMOBILIZ.}$
- MARGINE DI STRUTTURA = $\text{CAP. NETTO} - \text{IMM. TECN. NETTE}$
- PATRIMONIO NETTO TANGIBILE = $\text{CAP. NETTO} - \text{ATT. IMMAT. E ONERI F.}$

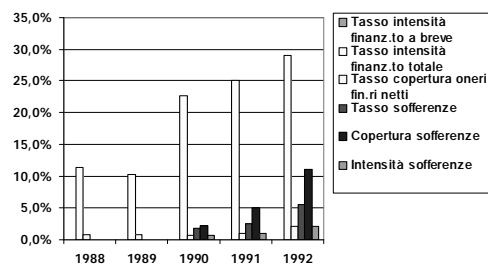
ATTIVITA' CORRENTI (magazzino, crediti a breve, anticipi a forn., cassa, banche)	PASSIVITA' CORRENTI (anticipi da clienti, debiti a breve, fondo imposte)
ATTIVITA' IMMOBILIZZATE (finanziarie, partecipazioni, ...) +	CAPITALI PERMANENTI (debiti oltre 12 mesi, TFR, mutui, obbligazioni, fondi,...) +
IMMOBILIZZAZIONI TECNICHE NETTE (materiali-ammort.)	CAPITALE NETTO

76

Capienza e sofferenze

- $TASSO\ INTENSITA'\ FIN.BANC.B.T. = \frac{DEB.FIN.B.T.}{BANC./RIC.N.ES.}$
- $TASSO\ INTENSITA'\ FINANZ.\ COMPLESS. = \frac{DEB.\ FINANZIARI}{RIC.N.ES.}$
- $TASSO\ COPERTURA\ ONERI\ FINANZ.\ NETTI = \frac{ONERI\ FINANZ.\ NETTI}{MOL}$

- $TASSO\ SOFFERENZE = \frac{CRED.SOFFERENZA}{CREDITI\ COMM.}$
- $COPERTURA\ SOFFERENZE = \frac{CRED.SOFFERENZA}{MOL}$
- $INTENSITA'\ SOFFERENZE = \frac{CRED.SOFFERENZA}{RIC.N.\ ES.}$



77

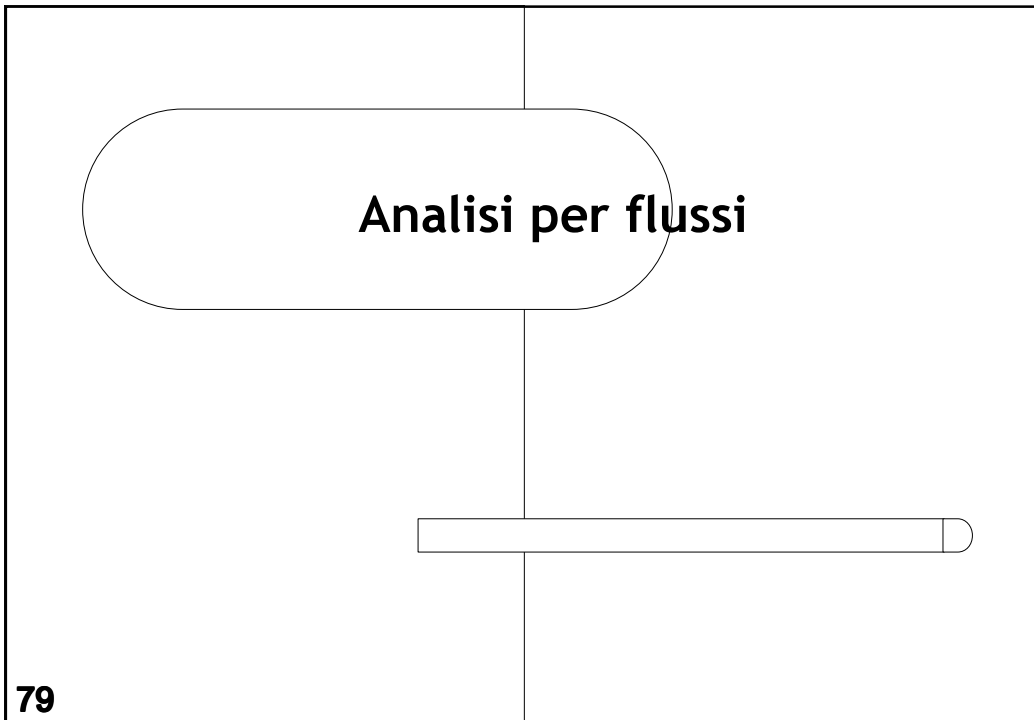
Limiti dell'analisi di bilancio per indici

- o calcolati sulla base dei valori patrimoniali alla chiusura del bilancio, non sempre rappresentativi della dinamica aziendale
- o calcolati su una "media" basata su dati in diversi periodi in caso di stagionalità
- variano anche sensibilmente da un periodo all'altro per motivi vari
- possono dare luogo a valori illusori e/o poco significativi (es. ROE > 0 con reddito e patrimonio negativi)

- sono indicatori parziali
- non tengono conto della stagionalità



78



Analisi per flussi	
Fasi	<ul style="list-style-type: none">• Variazioni patrimoniali grezze tra bilanci successivi Insufficienti e definire esattamente le variazioni intervenute• Rettifiche Eliminare i movimenti esclusivamente contabili che danno fastidio per determinare i movimenti finanziari elementari per ricostruire il flusso reale• Rendiconto finanziario

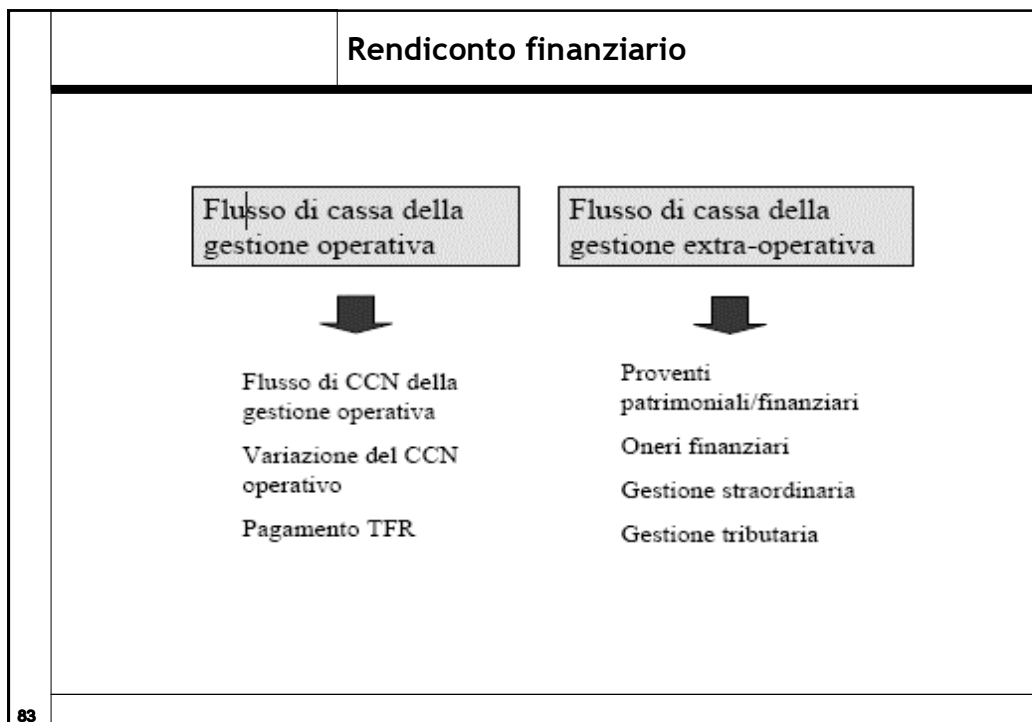
80

Rettifiche															
<p>Eliminare movimenti contabili</p> <ul style="list-style-type: none"> • Svalutazione e rivalutazione attività: crediti, cespiti, magazzini, etc. • Ammortamenti • Accantonamenti fondi rischi etc. • Accantonamento TFR • Conferimento beni in conto capitale • Conversioni obbligazioni in capitale • Permuta di beni 	<p>Ricostruire il flusso reale</p> <ul style="list-style-type: none"> • Plusvalenze e minusvalenze su beni immobili • Imposte e tasse • Pagamento TFR • Rimborso e accensione di mutui • Destinazione dell'utile di esercizio <p>Esempio di RETTIFICA</p> <table style="margin-left: auto; margin-right: auto;"> <thead> <tr> <th></th> <th style="text-align: center;">Anno T₀</th> <th style="text-align: center;">Anno T₁</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Capitale sociale</td> <td style="text-align: center;">300</td> <td style="text-align: center;">450</td> </tr> </tbody> </table> <p>L'aumento è avvenuto per 100 con apporto in denaro e per 50 tramite capitalizzazione della riserva straordinaria</p> <p style="text-align: center;">Movimento contabile che da' fastidio</p> <table style="margin-left: auto; margin-right: auto;"> <tr> <td>Riserva straordinaria</td> <td style="text-align: center;">a</td> <td>Capitale sociale</td> <td style="text-align: center;">50</td> </tr> </table> <p style="text-align: center;">Rettifica</p> <table style="margin-left: auto; margin-right: auto;"> <tr> <td>Capitale sociale</td> <td style="text-align: center;">a</td> <td>Riserva straordinaria</td> <td style="text-align: center;">50</td> </tr> </table>		Anno T ₀	Anno T ₁	Capitale sociale	300	450	Riserva straordinaria	a	Capitale sociale	50	Capitale sociale	a	Riserva straordinaria	50
	Anno T ₀	Anno T ₁													
Capitale sociale	300	450													
Riserva straordinaria	a	Capitale sociale	50												
Capitale sociale	a	Riserva straordinaria	50												

81

Rendiconto finanziario	
<p>Impieghi</p> <p><i>Elementi esogeni</i></p> <p>Area di gestione reddituale</p> <p>Area delle attività di investimento</p> <p>Area delle attività di finanziamento</p> <p><i>Totale impieghi</i></p> <p><i>Variazioni quantità - fondi</i></p> <p><i>Elementi endogeni</i></p>	<p>Fonti</p> <p><i>Elementi esogeni</i></p> <p>Area di gestione reddituale</p> <p>Area delle attività di investimento</p> <p>Area delle attività di finanziamento</p> <p><i>Totale fonti</i></p> <p><i>Elementi endogeni</i></p>

82



83

Dai dati al Rendiconto finanziario			
Elementi di bilancio	Flussi		Corrispondenti voci di rendiconto
	Fabbisogni	Fonti	
ATTIVO			
Liquidità	690		
Anticipi a fornitori		150	b) variazione di CCN operativo
Crediti commerciali	830		b) variazione di CCN operativo
Rimanenze	420		b) variazione di CCN operativo
Impianti	970	300	h) gestione imm.ni mat. e imm.li
Attrezzature	400	20	h) gestione imm.ni mat. e imm.li
Titoli azionari		1.080	i) gestione imm.ni finanziarie
PASSIVO			
Anticipi da clienti	450	0	b) variazione di CCN operativo
Debiti commerciali	0	90	b) variazione di CCN operativo
Debiti per provvigioni da liquidare	350		b) variazione di CCN operativo
Debiti vs. Erario per imposte	700		g) gestione tributaria
Fondo TFR	240		c) pagamento TFR
Prestiti obbligazionari		1.250	l) gestione capitale di terzi
Utile esercizio XI	210		m) gestione capitale proprio

84

Dai dati al Rendiconto finanziario

Elementi di bilancio	Flussi		Corrispondenti voci di rendiconto
	Fabbisogni	Fonti	
COMPONENTI DI REDDITO			
Ricavi		24.510	a) flusso di CCN della gest. Operativa
Rim. Fin. Prodotti finiti		2.640	a) flusso di CCN della gest. Operativa
Rim. Iniz. Prodotti finiti	2.220		a) flusso di CCN della gest. Operativa
Acquisti materie prime	11.310		a) flusso di CCN della gest. Operativa
Prestazioni di servizi	2.580		a) flusso di CCN della gest. Operativa
Retribuzioni	5.580		a) flusso di CCN della gest. Operativa
Costi industriali diversi	1.830		a) flusso di CCN della gest. Operativa
Provigioni	1.310		a) flusso di CCN della gest. Operativa
Interessi attivi		200	d) proventi patrimoniali/finanziari
Oneri finanziari	150		e) oneri finanziari

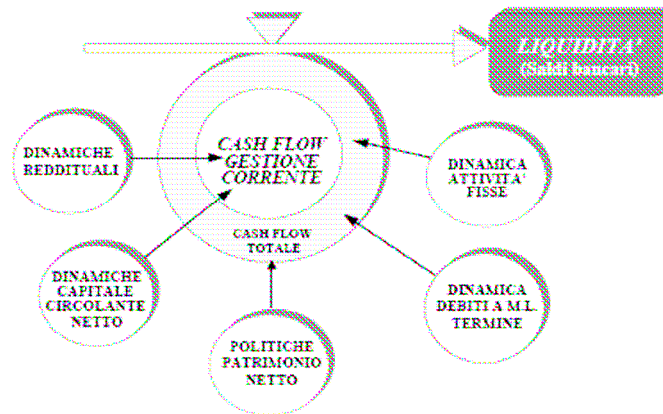
85

Rendiconto finanziario

Aree gestionali	IMPIEGHI	Aree gestionali	FONTI
GESTIONE REDDITUALE			
a) flusso di CCN della gest. Operativa	-2.320		
b) variazione del CCN operativo	1.810		
c) pagamento TFR	240		
Flusso di cassa della gestione operativa	-270		
d) proventi patrimoniali/finanziari			
risossione interessi attivi	-200		
e) oneri finanziari			
pagamento di oneri finanziari	150		
f) gestione straordinaria	0		
g) gestione tributaria			
pagamento di imposte	700		
Flusso monetario della gestione reddituale	380		
ATTIVITA' DI INVESTIMENTO			
h) gestione imm.ni materiali e imm.li		ATTIVITA' DI INVESTIMENTO	
investimenti in impianti	970	h) gestione imm.ni materiali e imm.li	
investimenti in attrezzature	400	cessione di impianti	300
i) gestione imm.ni finanziarie		cessione di attrezzature	20
		i) gestione imm.ni finanziarie	
		cessione di titoli azionari	1.080
ATTIVITA' DI FINANZIAMENTO			
j) gestione del capitale di terzi		ATTIVITA' DI FINANZIAMENTO	
m) gestione del capitale proprio		j) gestione del capitale di terzi	1.250
pagamento di dividendi	210	incasso del prestito obbligazionario	
Totale flussi monetari	1.960	m) gestione del capitale proprio	
Variazione di liquidità	690	Totale flussi monetari	2.650
	2.650	Variazione di liquidità	2.650
Variazione liquidità derivante da:		Variazione liquidità derivante da:	
- cassa		- cassa	210
- c/c attivo	900	- c/c attivo	
	690		

86

Flusso di CCN vs Flusso di cassa



89

Flusso di CCN vs Flusso di cassa

STATO PATRIMONIALE - T ₀				CONTO ECONOMICO - T ₁	
MACCHINARI	90	DEB. FORN.	10	FATTURATO	320
SCORIE	30	NETTO	130	(-)	
CREDITI V. CLIENTI	10			COSTI DI ESERCIZIO	300
LIQUIDITA'	(10)			(+)	
ATT. NETTE	140	TOT. FINANZ.	140	SCORIE	30
				(-)	
				AMMORTAMENTI	10
				REDDITO NETTO	40

STATO PATRIMONIALE - T ₁				AUTOFINANZIAMENTO = REDDITO NETTO + AMMORT. = 40 + 10 = 50	
MACCHINARI	80	DEB. FORN.	10		
SCORIE	30	NETTO	170		
CREDITI V. CLIENTI	10				
LIQUIDITA'	60				
ATT. NETTE	180	TOT. FINANZ.	180		

E' SEMPRE UGUALE AL CASH FLOW?

90

Flusso di CCN vs Flusso di cassa

<table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <thead> <tr> <th colspan="4" style="text-align: center;">STATO PATRIMONIALE - T₀</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>MACCHINARI</td> <td style="text-align: right;">90</td> <td>DEB. FORN.</td> <td style="text-align: right;">10</td> </tr> <tr> <td>SCORIE</td> <td style="text-align: right;">30</td> <td>NETTO</td> <td style="text-align: right;">130</td> </tr> <tr> <td>CREDITI V. CLIENTI</td> <td style="text-align: right;">10</td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td>LIQUIDITA'</td> <td style="text-align: right;">10</td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td>ATT. NETTE</td> <td style="text-align: right;">140</td> <td>TOT. FINANZ.</td> <td style="text-align: right;">140</td> </tr> </tbody> </table>	STATO PATRIMONIALE - T ₀				MACCHINARI	90	DEB. FORN.	10	SCORIE	30	NETTO	130	CREDITI V. CLIENTI	10			LIQUIDITA'	10			ATT. NETTE	140	TOT. FINANZ.	140	<table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <tbody> <tr> <td>AUTOFINANZIAMENTO = REDDITO NETTO + AMMORTAM. 40 + 10 = 50</td> </tr> </tbody> </table>	AUTOFINANZIAMENTO = REDDITO NETTO + AMMORTAM. 40 + 10 = 50
STATO PATRIMONIALE - T ₀																										
MACCHINARI	90	DEB. FORN.	10																							
SCORIE	30	NETTO	130																							
CREDITI V. CLIENTI	10																									
LIQUIDITA'	10																									
ATT. NETTE	140	TOT. FINANZ.	140																							
AUTOFINANZIAMENTO = REDDITO NETTO + AMMORTAM. 40 + 10 = 50																										
<table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <thead> <tr> <th colspan="4" style="text-align: center;">STATO PATRIMONIALE - T₁</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>MACCHINARI</td> <td style="text-align: right;">80</td> <td>DEB. FORN.</td> <td style="text-align: right;">20</td> </tr> <tr> <td>SCORIE</td> <td style="text-align: right;">30</td> <td>NETTO</td> <td style="text-align: right;">170</td> </tr> <tr> <td>CREDITI V. CLIENTI</td> <td style="text-align: right;">40</td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td>LIQUIDITA'</td> <td style="text-align: right;">40</td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td>ATT. NETTE</td> <td style="text-align: right;">190</td> <td>TOT. FINANZ.</td> <td style="text-align: right;">190</td> </tr> </tbody> </table>	STATO PATRIMONIALE - T ₁				MACCHINARI	80	DEB. FORN.	20	SCORIE	30	NETTO	170	CREDITI V. CLIENTI	40			LIQUIDITA'	40			ATT. NETTE	190	TOT. FINANZ.	190	<p>CASH FLOW CORRENTE = AUTOFINANZIAMENTO - Δ CIRCOL. NETTO COMM. (CCN)</p> <p>= 50 - [CCN T₁ - CCN T₀] = = 50 - [(70 - 20) - (40 - 10)] = = 50 - 20 = 30</p>	
STATO PATRIMONIALE - T ₁																										
MACCHINARI	80	DEB. FORN.	20																							
SCORIE	30	NETTO	170																							
CREDITI V. CLIENTI	40																									
LIQUIDITA'	40																									
ATT. NETTE	190	TOT. FINANZ.	190																							