

## Capitolo 3

### L'analisi per margini

- 
- 3.1 Richiamo alle varie metodologie di analisi del bilancio, 97
  - 3.2 Alcuni concetti fondamentali per l'analisi per margini dello stato patrimoniale, 98
    - 3.2.1 Premessa, 98
    - 3.2.2 I vari concetti di capitale investito (CI), 99
    - 3.2.3 I vari concetti di fonti di finanziamento, 100
  - 3.3 Il margine di struttura (MS), 101
  - 3.4 Il capitale circolante netto (CCN), 103
  - 3.5 Il margine di tesoreria (MT), 103
  - 3.6 Le nozioni alternative di capitale circolante netto, 103
  - 3.7 La posizione finanziaria, 105
  - 3.8 I collegamenti fra i margini, 105
  - 3.9 L'analisi per margini del conto economico, 108
  - 3.10 Altri margini economici, 113
  - 3.11 La *percentage analysis*, 114
- 

#### 3.1 Richiamo alle varie metodologie di analisi del bilancio

Espresso il giudizio sull'attendibilità dei valori di bilancio (fase 1), apportate le eventuali correzioni che si rendono necessarie perché il bilancio sia in grado di esprimere la realtà dell'azienda sottostante, effettuata la riclassificazione dei valori (fase 2), si può procedere a effettuare l'analisi (fase 3), mediante una delle tre tecniche note:

- 1) analisi per margini (aggregati di sintesi dello stato patrimoniale e del conto economico);
- 2) analisi per indici;
- 3) analisi per flussi.

Effettuata l'analisi occorre esprimere un giudizio sui risultati (fase 4).

In questa parte del lavoro si esamina l'analisi per margini. L'analisi per margini è quella più semplice e di più immediata applicazione. Spesso viene anche definita strutturale, perché si limita sovente alla ricerca degli aspetti statici dell'azienda.

Essa è poco utilizzata, di fatto, ma è la base logica delle altre due tipologie di analisi.

I margini sono le premesse logiche su cui si basano tutte le analisi per indici e per flussi.

L'analisi per margini può essere effettuata sui dati dello stato patrimoniale e su quelli del conto economico.

Si affronta in primo luogo l'analisi dello stato patrimoniale.

Occorre però premettere alcuni concetti generali.

Si segnala che l'analisi per margini ha dei limiti, perché consente di effettuare solo due ordini di indagini e cioè l'esame istantaneo, poco significativo, e quello temporale (confrontando i dati di più bilanci riferiti alla stessa azienda).



### 3.2 Alcuni concetti fondamentali per l'analisi per margini dello stato patrimoniale

#### 3.2.1 Premessa

L'analisi per margini dello stato patrimoniale si svolge mediante la contrapposizione di raggruppamenti di voci dell'attivo e del passivo dello stato patrimoniale riclassificato, che portano a evidenziare i seguenti margini, in grado di dare informazioni sulla struttura delle fonti e degli impieghi esistente in un determinato istante:

- MS margine di struttura
- CCN capitale circolante netto
- MT margine di tesoreria.

La figura 3.1 presenta lo stato patrimoniale riclassificato per l'analisi finanziaria, con l'evidenziazione dei tre margini segnalati.

A tali margini se ne aggiungono altri, come si vedrà nel seguito del capitolo. Si evidenzia, in particolare, la posizione finanziaria.

L'analisi per margini è normalmente un'analisi statica, denominata anche strutturale. Effettuando però un confronto nel tempo dei margini riferiti a una singola azienda, è anche possibile effettuare un'analisi di tipo dinamico.

È per ora importante attribuire un significato corretto ai termini impiegati.

Figura 3.1 - Stato patrimoniale riclassificato e margini

| Attività<br>(impieghi in essere) |  | Passività<br>(fonti in essere) |  |
|----------------------------------|--|--------------------------------|--|
| AF                               |  | CN                             |  |
| RD                               |  | PF                             |  |
| LD                               |  | PC                             |  |
| LI                               |  |                                |  |

CCN  
(+)

] MS  
(-)

] MT  
(+)

#### 3.2.2 I vari concetti di capitale investito (CI)

Il capitale investito è normalmente dato dal totale delle attività esistenti in un determinato istante presso un'azienda.

Esso viene anche denominato in altri modi e precisamente:

- investimenti in attesa di realizzo e scorte liquide in attesa di investimento;
- impieghi;
- valori in rimanenza al termine dell'esercizio;
- fabbisogno finanziario globale.

In questo senso il capitale investito (in sigla ATT o CI) è rappresentato da investimenti che possono trasformarsi in denaro in un tempo più o meno breve. In relazione a ciò i valori costituenti il capitale investito si dividono in:

- attivo immobilizzato (o attivo fisso o immobilizzazioni);
- attivo circolante (o attivo corrente o disponibilità o capitale circolante lordo CCL), composto dalle rimanenze, dalle liquidità differite e dalle liquidità immediate.

La distinzione fra i due tipi di investimento è data dal tempo con il quale essi si possono ritrasformare in denaro. In mancanza di indicazioni riferite alle singole aziende l'elemento distintivo è rappresentato dalla durata dell'esercizio successivo.

È questo il criterio della liquidità, che non è stato accolto dal legislatore che vi ha preferito il criterio della destinazione. Sono pertanto beni del capitale circolante, oltre al denaro e ai suoi sostitutivi, quelli destinati normalmente a essere trasformati, venduti e/o incassati entro il successivo esercizio, e ciò comporta la necessità di effettuare le riclassificazioni di cui si è trattato nel capitolo precedente.

In campo internazionale lo Ias 1 (e il *Framework*) prevede due modi di presentazione dello stato patrimoniale con distinzione delle attività e delle passività:

- in correnti/non correnti (soluzione preferita);
- in base alla liquidità.

La distinzione è basata sul ciclo operativo dell'impresa, inteso come il tempo che intercorre tra l'acquisizione di beni per il processo produttivo e la loro realizzazione in disponibilità liquide o mezzi equivalenti.

In alcuni casi il capitale investito non è assunto nel suo significato più ampio di "totale attività", ma con significati più ristretti, che verranno considerati in pagine successive, quali:

- il totale delle sole attività caratteristiche, con esclusione di quelle non indispensabili all'attività dell'impresa. Si parla allora di "capitale investito caratteristico";
- il totale delle attività o delle sole attività caratteristiche, al netto delle passività non onerose, che si considerano finanziamenti gratuiti;



- il totale delle attività o delle attività caratteristiche al netto delle passività correnti.

In mancanza di specificazioni, da qui in poi per capitale investito si intende il totale delle attività (ATT o CI).

### 3.2.3 I vari concetti di fonti di finanziamento

Il totale delle attività è sostenuto dai finanziamenti ottenuti, ossia dalle fonti di finanziamento.

Dette fonti possono essere la gestione (autofinanziamento), i soci (fonti di capitale) o i terzi (fonti di debito).

Queste ultime possono essere fonti durevoli o fonti non durevoli. La distinzione è sempre data dal tempo di esigibilità, ossia dal momento nel quale i debiti stessi divengono uscite monetarie.

Le fonti di finanziamento devono corrispondere ragionevolmente, per durata, agli impieghi.

L'analisi per margini tende ad accertare la ragionevole corrispondenza della qualità delle fonti a quella degli impieghi e quindi la compatibilità fra le tipologie delle fonti e quelle degli impieghi.

Vengono ora esaminati i vari margini riferibili allo stato patrimoniale.

## 3.3 Il margine di struttura (MS)

Il margine di struttura è rappresentato dalla differenza fra il capitale netto, evidentemente al netto degli utili dei quali si è deliberata la distribuzione, e il valore netto delle immobilizzazioni.

La logica di questo margine sta nel fatto che una situazione ottimale sul piano del rapporto fra impieghi e fonti si ha quando le attività fisse sono coperte dalla fonte sicuramente durevole rappresentata dai mezzi propri non destinati alla distribuzione.

In formula si ha:

$$MS = CN - AF$$

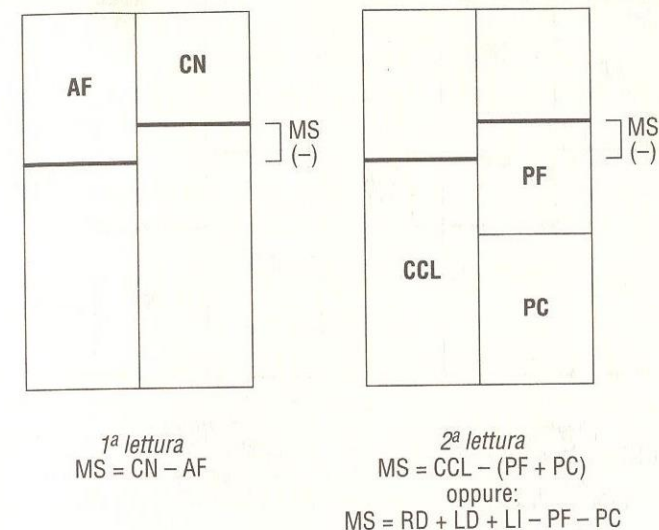
Il margine di struttura indica, infatti, se i mezzi propri sono in grado di coprire il fabbisogno durevole rappresentato dalle attività immobilizzate. Se il margine è positivo significa che il capitale proprio copre tutto il fabbisogno durevole; se è negativo significa che parte del fabbisogno durevole è coperta da debiti.

Il margine di struttura può anche essere letto come la differenza tra il capitale circolante lordo e le passività di terzi (debiti sia a lungo che a breve termine). È quindi la parte di capitale circolante lordo coperta dal patrimonio netto (se il margine è positivo) o l'eccesso delle passività di terzi sul capitale circolante lordo (se il margine è negativo).

Si ha cioè:

$$MS = CCL - (PF + PC)$$

Figura 3.2 - Le due "letture" del margine di struttura (MS)



Le due modalità di lettura del margine di struttura sono espone nella figura 3.2. In questo caso il margine è negativo. La negatività del margine, purché non accentuata, è considerata normale. La differenza è, ovviamente, coperta da debiti.

A questo punto va quindi verificato quali tipi di debiti (durevoli o correnti) coprono il fabbisogno durevole. Si può utilizzare allora un secondo concetto, che è dato dal capitale circolante netto.

## 3.4 Il capitale circolante netto (CCN)

Esaminando la figura 3.3 è possibile rilevare che il capitale circolante netto, indicato come differenza fra il capitale circolante lordo (CCL) e i debiti correnti, può anche essere indicato come la differenza fra le fonti durevoli e le attività fisse, ossia con la formula:

$$CCN = (CN + PF) - AF$$

In effetti il CCN è la parte delle attività correnti finanziata dalle fonti durevoli.

Anche per questo margine si ha una seconda lettura.

Il capitale circolante netto è la grandezza finanziaria più impiegata nei vari tipi di analisi. Esso è dato dalla differenza fra le attività correnti (depurate dalle poste rettificative) e le passività a breve termine. In formula:

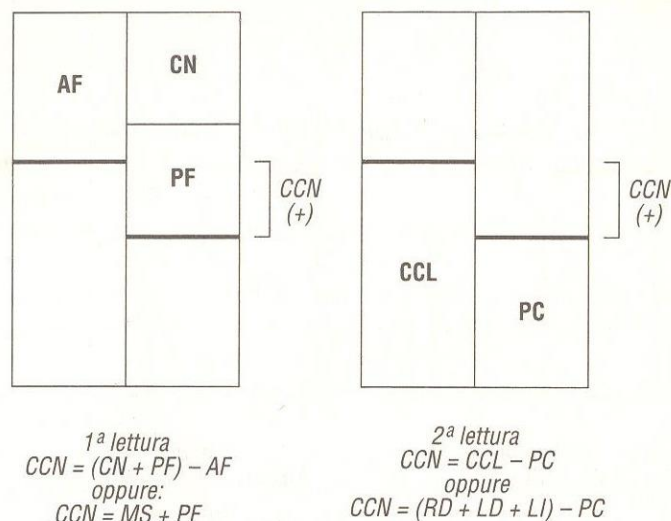
$$CCN = CCL - PC$$

ovvero:

$$CCN = (RD + LD + LI) - PC$$



Figura 3.3 - Le due "letture" del capitale circolante netto (CCN)



Un giudizio positivo sulla struttura finanziaria prevede che il capitale circolante netto sia abbondantemente positivo. Se è negativo evidenzia che l'azienda sta finanziando con fonti a breve attività immobilizzate, esponendosi così a rischi di natura finanziaria.

Nel caso specifico, evidenziato dalla figura, parte delle attività correnti è finanziata dalle fonti durevoli, e ciò mette al riparo l'azienda da difficoltà finanziarie.

Il capitale circolante netto può essere determinato anche aggiungendo al margine di struttura le passività fisse:

$$CCN = MS + PF$$

In via conclusiva va rilevato che un capitale circolante netto negativo è sempre sintomo di squilibrio nella situazione patrimoniale-finanziaria; non è, però, sempre vero il contrario. Il capitale circolante netto va quindi esaminato assieme agli altri margini.

La nozione di capitale circolante netto qui considerata è detta "finanziaria", in contrapposizione a quella "operativa" e a quella "commerciale" che verranno prese in esame successivamente.

Si preferisce in alcune circostanze fare un confronto fra attività correnti, escludendo le rimanenze, e passività correnti. Si giunge così a determinare il margine di tesoreria.

### 3.5 Il margine di tesoreria (MT)

Il margine di tesoreria è dato dalla differenza fra le fonti durevoli di capitale proprio e di terzi e le attività fisse e le scorte. Si ha cioè:

$$MT = (CN + PF) - (AF + RD)$$

Anche per il margine di tesoreria può essere data una seconda interpretazione.

Il margine di tesoreria è dato dalla differenza fra le attività liquide differite e quelle immediate e le passività a breve. Si ha:

$$MT = (LD + LI) - PC$$

Esso può essere determinato anche togliendo dal capitale circolante netto le scorte. Quindi:

$$MT = CCN - RD$$

Il margine di tesoreria dovrebbe essere positivo; se il margine è negativo significa che l'impresa si trova in zona di rischio finanziario, perché, di fronte a una richiesta di rimborso immediato di debiti, non avrebbe i mezzi monetari ordinari per farvi fronte. È, comunque, considerato normale un margine limitatamente negativo, perché, in un'azienda in normale funzionamento, è pressoché impossibile che vi sia una richiesta contemporanea di rimborso immediato di tutti i debiti, sia pure solo di quelli correnti.

Si veda la figura 3.4.

### 3.6 Le nozioni alternative di capitale circolante netto

La nozione di capitale circolante netto presentata nelle pagine precedenti, e data dalla differenza fra le attività destinate a trasformarsi in denaro nei successivi 12 mesi, al netto delle passività esigibili in tale lasso di tempo, prende il nome di capitale circolante netto finanziario (in sigla CCNf). In pratica, per esigenze operative, si utilizzano anche altri concetti di capitale circolante netto, definiti *stricto sensu*, o in senso stretto, dalla dottrina aziendalistica. Ogni struttura corrisponde a esigenze informative particolari.

Si tratta del capitale circolante netto operativo (in sigla CCNo) e del capitale circolante netto commerciale (in sigla CCNc).

I contenuti delle varie nozioni non sono sempre gli stessi. In pratica, cioè, l'etichetta non corrisponde sempre allo stesso contenuto. Per evitare problemi si assumeranno le strutture che verranno di seguito indicate.

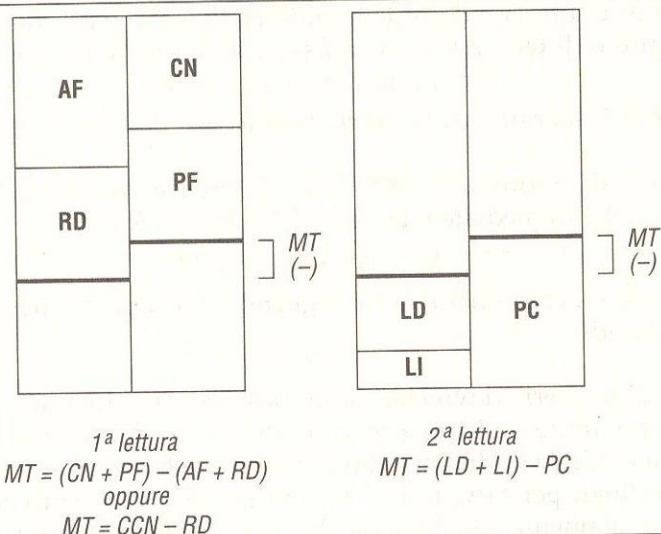
#### Capitale circolante netto finanziario (CCN o CCNf)

Comprende le sole attività e passività scadenti entro il successivo esercizio. Il tempo fisico è l'unico elemento di discriminazione rispetto alle altre attività e passività. È quindi dato da:

- Liquidità immediate (LI)
- + Liquidità differite (LD)
- + Scorte (RD)
- Passività correnti (comprese le quote scadenti a breve di passività consolidate) (PC)



Figura 3.4 - Le due "letture" del margine di tesoreria (MT)

**Capitale circolante netto operativo (CCNo)**

È dato dalle attività e passività legate all'attività caratteristica dell'azienda.

Si escludono pertanto dal capitale circolante:

- le attività estranee alla gestione tipica dell'impresa (investimenti in titoli per la gestione ottimale della liquidità);
- i crediti a breve non legati alle vendite (crediti verso i soci per i versamenti dovuti, verso gli obbligazionisti per le obbligazioni sottoscritte, verso i terzi per la vendita di immobilizzazioni ecc.);
- i debiti a breve non legati alle acquisizioni di materie e di servizi (debiti a breve verso fornitori di immobilizzazioni, debiti verso i soci per i dividendi deliberati ecc.);
- i debiti verso le banche formalmente a revoca, ma, di fatto, finanziamenti durevoli a tempo indeterminato;
- le quote correnti dei debiti a medio e lungo termine (rate di mutui a scadere nell'esercizio successivo, quote di prestiti obbligazionari da rimborsare ecc.);
- i debiti e i crediti per imposte diverse da quelle sugli acquisti e sulle vendite.

L'esclusione dei valori a breve non legati all'attività tipica aziendale ha il pregio di focalizzare l'attenzione sui valori a breve e non a breve connessi con le normali operazioni di gestione tipica aziendale.

In formula il capitale circolante netto operativo è dato da:

Liquidità immediate

- + crediti anche non a breve relativi all'attività tipica
- + rimanenze
- debiti anche non a breve relativi all'attività tipica.

**Capitale circolante netto commerciale (CCNc)**

È una nozione di capitale circolante netto vicina alla precedente.

Essa comprende solo le seguenti voci:

Rimanenze

- + crediti legati alle vendite dell'esercizio, indipendentemente dalla scadenza
- debiti legati agli acquisti dell'esercizio, indipendentemente dalla scadenza

**3.7 La posizione finanziaria**

Si tratta di un concetto finanziario che trova impiego solo di recente, essendo stato utilizzato per una particolare tipologia di analisi per flussi.

Se si fa riferimento alle liquidità immediate aziendali (denaro in cassa, assegni, saldi attivi bancari) si ha la nozione di "cassa" o di "liquidità immediate" (LI).

Se si tiene conto, anche, dei saldi passivi dei conti correnti bancari, si ottiene il concetto di "liquidità netta".

Se si tiene conto, inoltre, dei crediti finanziari a breve e dell'indebitamento finanziario a breve verso altri finanziatori, si ha il concetto di "posizione finanziaria netta corrente o a breve".

Se si tiene conto, infine, dei crediti finanziari e dell'indebitamento a medio e lungo termine si ha il concetto di "posizione finanziaria netta".

Ciascuno di questi concetti può essere considerato un margine, e l'analisi della situazione o della evoluzione nel tempo di ciascun margine può fornire informazioni interessanti di tipo finanziario.

La formula della posizione finanziaria è la seguente:

LI

- + Crediti finanziari a breve
- + Altre attività correnti finanziarie
- Debiti a breve verso le banche
- Passività correnti finanziarie

= Posizione finanziaria netta a breve (PoFNb)

- + Crediti finanziari a medio/lungo termine
- Passività finanziarie a medio/lungo termine

= Posizione finanziaria netta (PoFN)

In effetti, la posizione finanziaria indica l'entità degli investimenti che non sono coperti dal patrimonio netto e dai debiti commerciali (verso i fornitori) e quindi la necessità del ricorso da parte dell'azienda alle fonti di terzi a titolo di finanziamento. Si parla di "ricorso al mercato".

**3.8 I collegamenti fra i margini**

L'esame dei rapporti esistenti, o che si modificano nel tempo, fra i tre margini originari, indicati in precedenza, può fornire informazioni particolarmente interessanti per la valutazione dell'azienda indagata. I margini sono di seguito confrontati in coppia.



È possibile per fare ciò predisporre una matrice, in primo luogo, dei rapporti fra capitale circolante netto e margine di struttura.

Sono possibili tre situazioni:

- 1) CCN positivo e MS positivo;
- 2) CCN positivo e MS negativo;
- 3) CCN negativo e MS negativo.

La quarta ipotesi (CCN negativo e MS positivo) è impossibile.

Le informazioni che si possono trarre dai confronti sono evidenziate nella figura 3.5. Ovviamente la situazione di massimo rischio si ha quando sia il margine di struttura sia il capitale circolante netto risultano negativi. In questo caso si deve intervenire sia con nuovi capitali di rischio sia con la razionalizzazione delle fonti di finanziamento, oltre che con una più accurata gestione del capitale circolante lordo (revisione delle politiche delle scorte e dei crediti).

La figura 3.6 evidenzia invece interessanti rapporti fra il margine di tesoreria e il margine di struttura, nelle seguenti quattro combinazioni:

- 1) MT positivo e MS positivo;
- 2) MT positivo e MS negativo;
- 3) MT negativo e MS positivo;
- 4) MT negativo e MS negativo.

La matrice presentata sottolinea l'estrema negatività della contemporanea presenza di un margine di tesoreria e di un margine di struttura entrambi

Figura 3.5 - Rapporti fra margine di struttura (MS) e capitale circolante netto (CCN)

| MARGINE DI STRUTTURA (MS) |          | CAPITALE CIRCOLANTE NETTO (CCN)   |  |
|---------------------------|----------|---|--|
|                           |          | Positivo  | Negativo   |
|                           | Positivo | Livello adeguato di capitalizzazione<br>Ottima capacità di credito<br>Buona gestione finanziaria (unico aspetto negativo: non si sfrutta la leva finanziaria)<br>= SITUAZIONE OTTIMALE  | Se il Margine di struttura è positivo non può non essere positivo il CCN<br><br>= IPOTESI NON POSSIBILE  |
| MARGINE DI STRUTTURA (MS) | Negativo | Insufficiente grado di capitalizzazione<br>Difficoltà di ricorso al credito<br>Situazione finanziaria difficile (anche se le attività fisse sono finanziate con debiti a medio/lungo termine)<br><br>= SCARSA SOLIDITÀ PATRIMONIALE | Le immobilizzazioni non sono finanziate da CN o da PF, ma da passività correnti<br>Insufficiente grado di capitalizzazione<br>Notevole incidenza degli oneri finanziari<br>Deterioramento capacità di credito<br>Ridotta capacità di investimento e quindi di sviluppo<br>= SITUAZIONE DI ESTREMO PERICOLO |

Figura 3.6 - Rapporti fra margine di struttura (MS) e margine di tesoreria (MT)

| MARGINE DI STRUTTURA (MS) |          | MARGINE DI TESORERIA (MT)  |   |
|---------------------------|----------|--|---|
|                           |          | Positivo   | Negativo  |
|                           | Positivo | Adeguata gestione della liquidità<br>Livello adeguato di capitalizzazione<br>Ottima capacità di credito<br>Possibilità di utilizzo della liquidità in eccesso (elemento negativo: non si sfrutta la leva finanziaria)<br>= SITUAZIONE OTTIMALE | Difficoltà nella gestione della tesoreria<br>Possibile incidenza elevata di oneri finanziari<br>Elevata entità delle rimanenze<br><br>= PROBLEMI DI SOLVIBILITÀ   |
| MARGINE DI STRUTTURA (MS) | Negativo | Insufficiente grado di capitalizzazione<br>Deterioramento dell'affidabilità presso il sistema creditizio<br>Diminuzione capacità competitiva<br>Difficoltà nella dinamica finanziaria<br><br>= SCARSA SOLIDITÀ PATRIMONIALE                    | Difficile gestione della tesoreria<br>Insufficiente grado di capitalizzazione<br>Molto alta incidenza degli oneri finanziari<br>Deterioramento capacità di credito<br>Diminuzione capacità di investimento<br>Elevata entità delle rimanenze<br>= SITUAZIONE PATOLOGICA |

negativi. In questa ipotesi sono necessari interventi radicali urgenti per evitare una crisi aziendale senza vie di uscita.

È anche possibile esaminare i rapporti che intercorrono fra il capitale circolante netto e il margine di tesoreria.

La matrice indicata in figura 3.7 evidenzia tre possibili combinazioni, e precisamente:

- 1) CCN positivo e MT positivo;
- 2) CCN positivo e MT negativo;
- 3) CCN negativo e MT negativo.

La quarta ipotesi (CCN negativo e MT positivo) non può verificarsi.

La situazione di negatività dei due margini è estremamente pericolosa. È invece ottimale la situazione di positività dei due margini.

Le varie ipotesi fin qui trattate sono riassunte nella figura 3.8, che presenta le varie situazioni possibili.

Lo schema (situazione) 1 presenta tutti i margini positivi. Si tratta della situazione ottimale.

Lo schema 2 presenta positivi il CCN e il margine di struttura MS. È invece negativo il margine di tesoreria MT. Si tratta di un'azienda che presenta rimanenze troppo elevate e che pertanto dovrà mettere sotto attento controllo la gestione del magazzino.



## 3. L'analisi per margini

Figura 3.7 - Rapporti fra capitale circolante netto (CCN) e margine di tesoreria (MT)

| MARGINE DI TESORERIA (MT) |          | CAPITALE CIRCOLANTE NETTO (CCN)  |  |
|---------------------------|----------|--|--|
|                           |          | Positivo   | Negativo   |
|                           | Positivo | Struttura delle fonti e degli impieghi buona<br>Ridotta entità delle rimanenze<br>Buona capacità di credito<br>= SITUAZIONE OTTIMALE           | Se il CCN è negativo non può essere positivo il MT<br><br>= IPOTESI NON POSSIBILE  |
| Negativo                  |          | Elevato investimento nelle scorte<br>Buona struttura delle fonti e degli impieghi ma liquidità ridotta<br><br>= SITUAZIONE DI SCARSA LIQUIDITÀ | Le immobilizzazioni sono finanziate da debiti correnti (non buona struttura fonti e impieghi)<br>Elevato investimento nelle scorte<br>Scarsa liquidità<br>= SITUAZIONE CRITICA |

Lo schema 3 presenta positivi sia il CCN che il margine di tesoreria MT. È invece negativo il margine di struttura MS. Si tratta di un'azienda che presenta uno squilibrio fra le fonti durevoli. Sono nel complesso elevate, e coprono abbondantemente il fabbisogno durevole, ma sono squilibrate, perché vi sono poche fonti durevoli proprie. Si tratta di un'azienda che deve aumentare il capitale proprio.

Lo schema 4 presenta negativi sia il margine di struttura MS che quello di tesoreria MT. È invece ancora positivo il capitale circolante netto CCN.

Rispetto al caso precedente si conferma che l'azienda presenta un patrimonio netto troppo basso rispetto al totale delle fonti durevoli; in più l'azienda ha troppe rimanenze e, pertanto, dovrà mettere sotto attento controllo la gestione delle scorte.

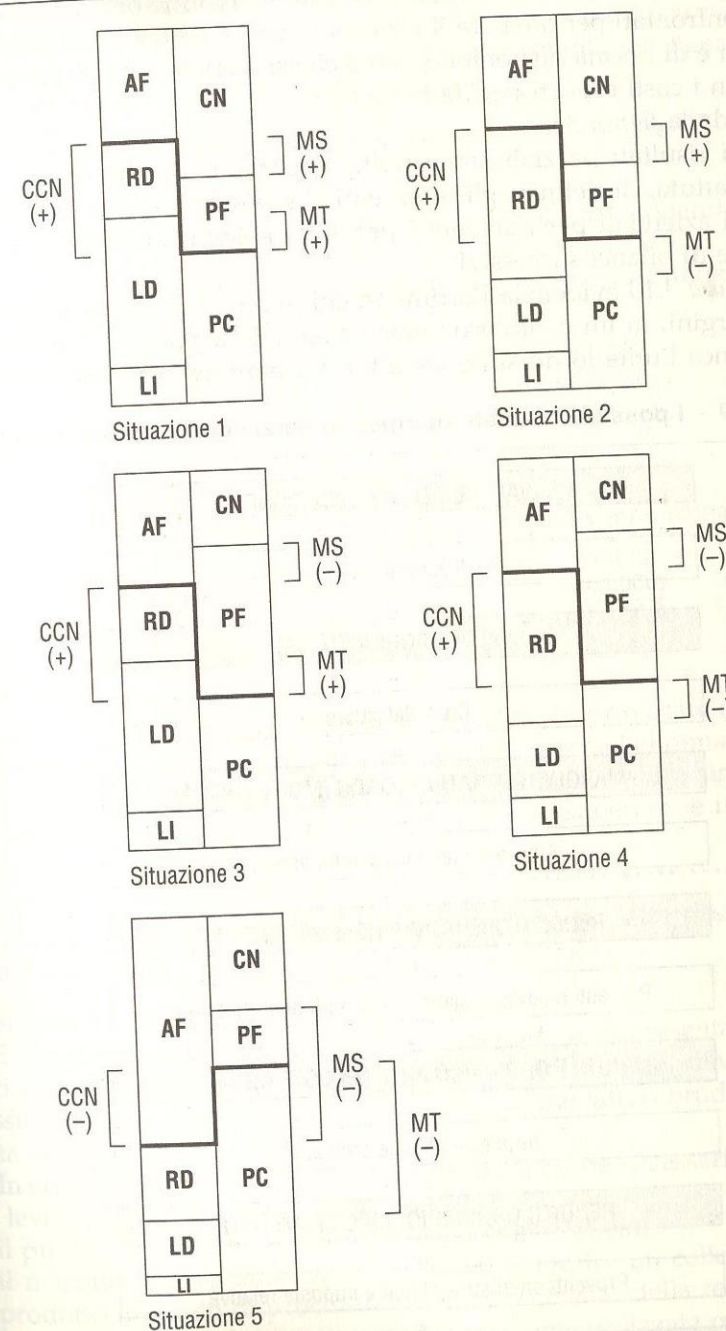
La situazione di cui allo schema 5 presenta aspetti problematici dovuti allo squilibrio fra investimenti durevoli e fonti durevoli, e, in queste ultime, tra fonti proprie e di terzi, con conseguente negatività dei tre margini. L'azienda deve incrementare i mezzi propri e consolidare molta parte dei debiti, al fine di non andare incontro a problemi di liquidità.

Ovviamente il giudizio finale non può ignorare la situazione in ordine alla redditività aziendale, così come traspare dall'esame per margini sul conto economico.

## 3.9 L'analisi per margini del conto economico

L'analisi per margini del conto economico consiste nella evidenziazione dei risultati parziali disponibili (utile lordo sulle vendite che, nelle imprese

Figura 3.8 - Combinazioni fra i margini





produttrici, viene denominato anche utile lordo industriale, valore aggiunto, margine operativo lordo, reddito operativo, reddito ordinario), che vengono confrontati per ottenere il loro andamento nel tempo. Il primo risultato non è di norma disponibile, salvo che si disponga di un conto economico con i costi esposti per destinazione.

Si veda la figura 3.9.

I vari risultati parziali sono molto importanti perché consentono, in prima battuta, di definire gli interventi che possono essere intrapresi dai dirigenti aziendali per risolvere i problemi evidenziati dal bilancio o da una serie di bilanci successivi.

La figura 3.10 evidenzia l'ordine in cui possono presentarsi tutti i predetti margini, in un conto economico destinato a pubblicazione (come si nota manca l'utile lordo sulle vendite). Va però avvertito che non tutti i

Figura 3.9 - I possibili risultati intermedi o parziali del conto economico

|   |
|---|
| VALORE DELLA PRODUZIONE                               |
| -   |
| Costi esterni e consumi                               |
| =   |
| VALORE AGGIUNTO (VA)                                  |
| -   |
| Costi del lavoro                                      |
| =   |
| MARGINE OPERATIVO LORDO (MOL o EBITDA)                |
| -   |
| Ammortamenti e accantonamenti                         |
| =   |
| REDDITO OPERATIVO (RO o MON o EBIT)                   |
| +/-   |
| Proventi oneri/accessori    Proventi oneri/finanziari |
| =   |
| UTILE ORDINARIO ANTE IMPOSTE (ROAI)                   |
| -   |
| Imposte sull'utile ordinario                          |
| =   |
| REDDITO ORDINARIO DOPO LE IMPOSTE                     |
| +/-   |
| Proventi/oneri straordinari e imposte relative        |
| =   |
| REDDITO NETTO DI ESERCIZIO (RN)                       |

predetti margini sono espressi dalle varie configurazioni di conto economico note. Nello schema presentato si è suddiviso l'onere delle imposte fra la parte ordinaria e straordinaria. La suddivisione, non attuata nei bilanci destinati a pubblicazione, è particolarmente importante per l'analisi, perché può far cambiare il giudizio dell'analista.

#### Esempio

Il reddito ordinario prima delle imposte è 100.000; i componenti straordinari negativi sono di 120.000; il carico delle imposte è il 40%.

Se non si divide il carico delle imposte fra la parte ordinaria e straordinaria il risultato è il seguente:

|                                  |           |
|----------------------------------|-----------|
| Reddito ordinario ante imposte   | 100.000   |
| Componenti straordinari negativi | (120.000) |
| Reddito ante imposte             | (20.000)  |
| Imposte                          | 0         |
| Reddito netto                    | (20.000)  |

Se si divide il carico delle imposte fra parte ordinaria e straordinaria si ha:

|  |           |          |
|--|-----------|----------|
| Reddito ordinario ante imposte                 | 100.000   |          |
| Imposte sul reddito ordinario 40%              | (40.000)  | 60.000   |
| Componenti straordinari                        | (120.000) |          |
| Risparmio di imposte sul reddito straordinario | 40.000    | (80.000) |
| Reddito netto                                  |           | (20.000) |

Nel primo caso sembra che l'attività ordinaria abbia provocato un risultato economico di 100.000 che, di fatto, è di 60.000, perché l'eliminazione delle imposte è stata procurata dai componenti negativi di natura straordinaria. Ovviamente il risparmio delle imposte non può superare le imposte dovute sulla parte ordinaria.

Si possono presentare tante situazioni, che vengono lette passando dalla negatività di tutti i margini alla positività degli stessi.

**Situazione 1:** tutti i margini sono negativi.

È ovviamente la situazione peggiore, perché, se si presentano negativi tutti i risultati intermedi e, ovviamente, il reddito netto, risulta che, o è possibile incrementare i ricavi, o ridurre i costi dei fattori produttivi, o non resta che chiudere l'azienda.

In effetti, all'azienda in queste condizioni si rende necessario agire sulle tre leve tipiche gestionali, vale a dire:

- il prodotto, che deve essere reso appetibile ai clienti;
- il mercato, che va analizzato, al fine di garantire un collocamento del prodotto in grado di procurare un miglioramento della redditività;
- la tecnologia, che deve essere opportunamente utilizzata per migliorare i processi produttivi e ridurre i costi.



Figura 3.10 - Combinazioni tra i margini di conto economico (risultati parziali)

| Risultati                             | Situazioni possibili |   |   |   |   |   |   |
|---------------------------------------|----------------------|---|---|---|---|---|---|
|                                       | 1                    | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 |
| Valore aggiunto (VA)                  | -                    | + | + | + | + | + | + |
| Margine operativo lordo (MOL)         | -                    | - | + | + | + | + | + |
| Reddito operativo (RO)                | -                    | - | - | + | + | + | + |
| Reddito ordinario ante imposte (ROAI) | -                    | - | - | - | + | + | + |
| Reddito ante imposte (RAI)            | -                    | - | - | - | - | + | + |
| Reddito netto (RN)                    | -                    | - | - | - | - | - | + |

**Situazione 2:** il valore aggiunto è positivo, ma sono negativi i risultati intermedi successivi.

Per migliorare la situazione l'azienda deve effettuare gli interventi di cui al punto precedente. Deve intervenire, in particolare, sul costo del personale, razionalizzandone l'impiego.

**Situazione 3:** è positivo il margine operativo lordo (MOL) e sono negativi i successivi risultati.

La situazione richiede che s'intervenga con quanto indicato nei punti precedenti, ma si deve, soprattutto, fare in modo di ridurre gli ammortamenti, eliminando le immobilizzazioni non necessarie, terziarizzando (*outsourcing*) le produzioni che non risultano svolte razionalmente all'interno dell'azienda.

A tutto ciò si può attribuire il nome di ristrutturazione aziendale.

È possibile migliorare la situazione anche agendo in modo da incrementare i volumi di vendita, al fine di assorbire meglio i costi fissi, con ciò riducendo i costi unitari pieni dei prodotti.

**Situazione 4:** il reddito operativo è positivo (e quindi positivi ovviamente tutti i risultati parziali che lo precedono) e negativi i successivi margini.

Il reddito operativo può essere migliorato con gli interventi indicati nelle situazioni precedenti; si richiede inoltre un intervento per ridurre gli oneri finanziari. Si tratta quindi di ricorrere maggiormente al capitale proprio rispetto ai debiti, di razionalizzare la gestione delle scorte e dei crediti, di fare tutti gli interventi in grado di ridurre gli oneri finanziari.

**Situazione 5:** l'utile ordinario prima delle imposte è positivo, mentre sono negativi quello dopo le imposte e dopo i proventi e oneri straordinari.

Il risultato può essere negativamente influenzato dall'eccessivo aggravio d'imposta (per la presenza di oneri fiscalmente indeducibili di importo

tale da portare le imposte a carico dell'esercizio a un importo superiore all'utile prima delle imposte) o per effetto dell'entità degli oneri straordinari, che pesano in modo considerevole sul risultato. Si tratta di ipotesi che potrebbe non richiedere particolari interventi. Resta comunque opportuno ricorrere a tutti gli interventi in precedenza indicati, in modo da migliorare l'utile ordinario, e di attivare interventi per evitare di dover sopportare ancora in futuro penalizzazioni straordinarie, che possono derivare da politiche errate di ammortamenti, da ricorsi a fonti di finanziamento troppo rischiose (fonti di valuta estera non coperte contro i rischi di cambio), a interventi disinvolti in campo fiscale.

**Situazione 6:** tutti i risultati intermedi sono positivi, salvo il reddito netto.

Questa situazione si verifica solo se l'entità delle imposte è eccezionalmente elevata.

Se ciò si verifica significa anche che il reddito prima delle imposte è piuttosto modesto, e restano quindi validi tutti gli interventi segnalati per le situazioni precedenti.

Ovviamente il reddito netto può risultare positivo, in presenza di un reddito ordinario dopo le imposte negativo, per effetto di proventi straordinari di rilevante importo.

Si sono fin qui considerati i risultati normalmente desumibili da un conto economico destinato a pubblicazione secondo la regolamentazione civilistica italiana.

Se ai risultati parziali sopra indicati si aggiunge anche l'utile lordo sulle vendite o l'utile lordo industriale, la negatività di questo risultato evidenzia la necessità di intervenire immediatamente sulla tecnologia (processi produttivi), sul mercato (settore e prezzi) o sul prodotto.

### 3.10 Altri margini economici

Teoria e prassi hanno identificato di volta in volta altri margini, che sono stati proposti per evidenziare aspetti particolari della gestione economica.

Fra questi si segnalano:

- il NOPAT (*net operating profit after taxes*). Si tratta del reddito operativo al netto delle imposte (è definito anche NOPLAT);
- il RO (reddito operativo) al netto dell'Irap sui componenti operativi indeducibili (stipendi, compenso agli amministratori ecc.);
- il RO plus (reddito operativo più proventi atipici e proventi da investimenti finanziari);
- il MOL (margine operativo lordo) o EBITDA.

Ciascuno di questi margini trova impiego in casi particolari, che saranno di volta in volta richiamati.



In merito al margine operativo lordo (MOL) va rilevato che esso è dato da:

ricavi delle vendite  
 – costi operativi (esclusi ammortamenti e accantonamenti)  
 = margine operativo lordo

Il MOL consente di collegare l'aspetto economico con quello finanziario della gestione.

Se dal margine operativo lordo si tolgono gli ammortamenti e gli accantonamenti si ottiene il risultato operativo (RO o MON o EBIT).

Di norma il margine operativo netto è rapportato alle vendite e si ottiene quindi l'indice dato dal reddito operativo sulle vendite (ROS, *Return on sales*), che consente confronti con altre aziende dello stesso settore.

Si può pervenire al MOL, e quindi al reddito operativo, passando anche attraverso il valore aggiunto.

Si ha pertanto:

ricavi (o valore della produzione)  
 – consumi  
 = VA (valore aggiunto)  
 – costi del personale (compreso l'accantonamento per il Tfr)  
 = MOL (margine operativo lordo)

E successivamente si passa al reddito operativo così:

MOL  
 – ammortamenti e accantonamenti  
 = RO (reddito operativo)

Un dato importante è anche l'utile lordo industriale (ricavi – costi industriali), che richiede la riclassificazione dei costi per destinazione.

Il dato è molto importante, perché consente di ottenere il risultato della gestione industriale, ma ciò non è in pratica determinabile dall'analista esterno.

Nelle imprese mercantili prende invece il nome di "margine lordo sulle vendite".

### 3.11 La percentage analysis

Un'altra modalità per effettuare l'analisi strutturale dello stato patrimoniale si ottiene percentualizzando i vari raggruppamenti dell'attivo e del passivo, rapportandoli al totale delle attività o delle passività, ottenendo così i rapporti di composizione.

Esaminando l'evoluzione dei valori percentualizzati si possono ricavare informazioni sull'andamento aziendale nel tempo, e cioè:

- se l'azienda si sta irrigidendo, perché s'incrementa la percentuale degli investimenti in attività fisse rispetto al totale delle attività;
- se l'azienda sta migliorando le sue fonti, perché si accresce nel tempo l'incidenza percentuale delle fonti proprie e di quelle durevoli sul totale delle passività ecc.

L'analisi strutturale del conto economico può essere attuata anche ricostruendo i conti economici dei vari esercizi in termini di percentuale sull'ammontare dei ricavi delle vendite e delle prestazioni, per ottenere l'incidenza dei vari costi su tali ricavi e operare anche per questa via un confronto nel tempo. Si può per esempio vedere se l'incremento del fatturato è stato realizzato con l'incremento della produttività aziendale o con un incremento del costo del personale, oppure se l'incremento del costo delle materie è stato assorbito dall'incremento del fatturato ecc.

La *percentage analysis* è l'anello di congiunzione fra l'analisi marginale e quella per indici, e non viene quindi qui approfondita.

Per alcuni esempi di *percentage analysis* sullo stato patrimoniale si vedano le pagine 121, 177, 179 e 184.

La *percentage analysis* può essere applicata anche al conto economico per determinare l'incidenza delle varie voci o dei vari risultati parziali sulle vendite.

Per alcuni esempi riferiti al conto economico si vedano le pagine 122 e 178.