

# **CONTROLLO FINANZIARIO DI GESTIONE E IMPIEGO DI LIQUIDITÀ**

- LA FUNZIONE FINANZA NELLE IMPRESE
- LE CAMERE DI COMMERCIO
- IL CONTROLLO FINANZIARIO
- INDICATORI DI EQUILIBRIO FINANZIARIO
- IMPIEGO DI LIQUIDITA'
- VALUTAZIONE D'AZIENDA

## LA FUNZIONE FINANZA NELLE IMPRESE

# LA FUNZIONE FINANZA NELLE IMPRESE

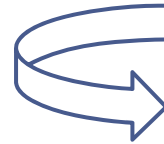
Impieghi (investimenti)	Attivo	Passivo	Fonti di finanziamento
	A) Crediti verso i soci	A) Patrimonio netto	
	B) Immobilizzazioni	B) Fondi per rischi e oneri	
	C) Attivo circolante	C) TFR	
	D) Ratei e risconti	D) Debiti	
		E) Ratei e risconti	

STRATEGIE FINANZIARIE → decisioni di lungo periodo e azioni da attuare nella scelta delle forme di finanziamento, tenendo presente le risorse disponibili all'interno dell'impresa e le opportunità offerte dal mercato finanziario, in conformità con la “mission” aziendale.

# LA FUNZIONE FINANZA NELLE IMPRESE

Per ogni strategia è possibile individuare:

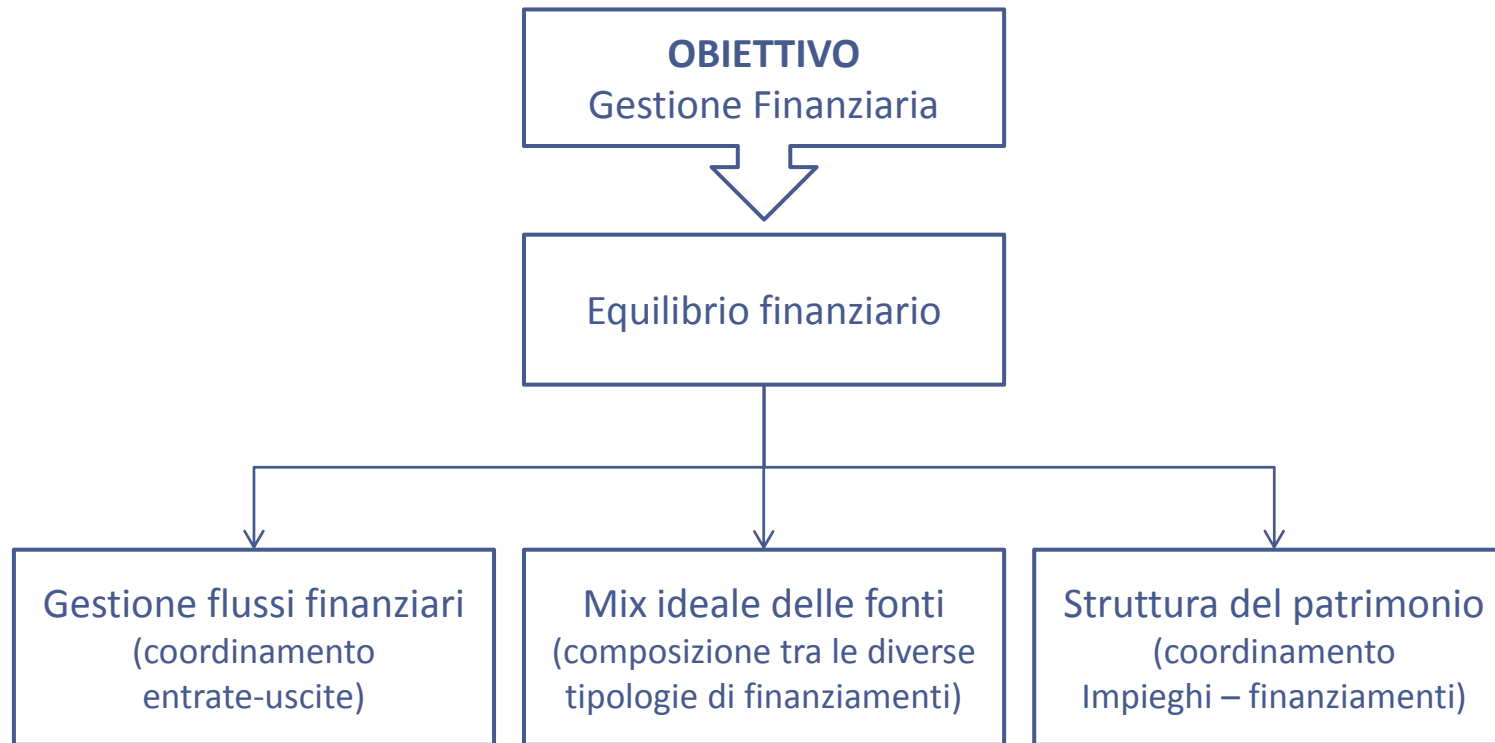
- OGGETTO → scelte in tema di indebitamento, sostegno dei processi di investimento, remunerazione del capitale investito, gestione delle disponibilità liquide
- OBIETTIVO → a seconda della situazione patrimoniale ed economica dell'impresa:
  - ✓ conseguimento dell'equilibrio finanziario



capacità di far fronte con le proprie entrate agli obblighi di pagamento assunti e alle esigenze di investimento che si presentano nel tempo

- ✓ recupero dell'equilibrio finanziario
- ✓ mantenimento in via duratura dell'equilibrio finanziario;
- ✓ ottimizzazione della gestione finanziaria-patrimoniale, nel caso in cui l'impresa generi eccedenze di liquidità che devono essere investite

# LA FUNZIONE FINANZA NELLE IMPRESE



Attraverso la gestione finanziaria l'impresa deve essere in grado di:

- 1) Determinare il proprio fabbisogno finanziario
- 2) Ottimizzare la propria struttura finanziaria

# LA FUNZIONE FINANZA NELLE IMPRESE

---

STRUTTURA FINANZIARIA → è la composizione delle singole fonti di finanziamento, che costituiscono le passività e il patrimonio netto

STRUTTURA FINANZIARIA OTTIMALE → migliore combinazione delle fonti di finanziamento.



E' necessario raccordare le opportunità offerte dal mercato finanziario con le caratteristiche strutturali e funzionali dell'impresa.

## Variabili da considerare :

- forma giuridica dell'impresa, settore di attività, dimensioni;
- caratteristiche del ciclo produttivo, opportunità offerte dal mercato finanziario;
- costo e trattamento fiscale delle diverse forme di finanziamento;
- tipo di fabbisogno da finanziare.

Importante nella scelta delle fonti di finanziamento è l'analisi del tipo di fabbisogno da finanziare, in particolare delle relazioni esistenti tra impieghi e fonti di finanziamento.

Per garantire l'equilibrio della gestione, le risorse finanziarie impiegate devono sempre essere omogenee rispetto al tipo di fabbisogno da coprire.



Investimenti a breve termine → fonti di breve periodo

Acquisto beni strumentali → fonti di lungo periodo



# LA FUNZIONE FINANZA NELLE IMPRESE

---



In una gestione finanziaria ottimale:

- ✓ il patrimonio netto (che non ha vincoli di scadenza) *può essere utilizzato per finanziare sia le immobilizzazioni sia l'attivo circolante*
- ✓ le passività consolidate devono essere destinate a *finanziare investimenti in fattori produttivi pluriennali*
- ✓ le passività correnti devono essere impiegate *esclusivamente nell'attivo circolante*

Gli impieghi durevoli (immobilizzazioni) devono essere finanziati con capitale permanente (patrimonio netto e passività consolidate).

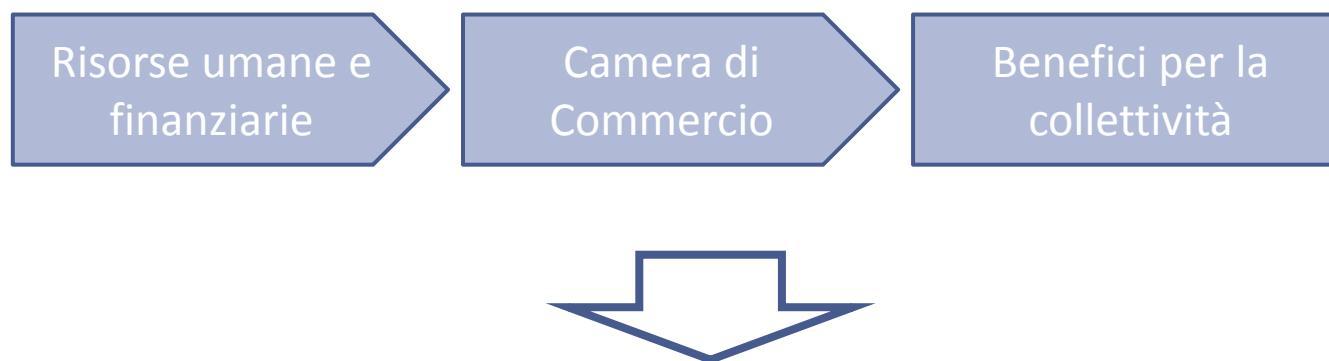
Gli investimenti in attivo circolante devono essere finanziati con patrimonio netto e passività a breve.



LE CAMERE DI COMMERCIO

# LE CAMERE DI COMMERCIO

Le Camere di Commercio possono essere considerate come aziende di erogazione di servizi.



**OBIETTIVO** = benessere economico-sociale



Incrementando i benefici derivanti dall'attività camerale



Massimizzando la differenza tra benefici ottenuti e costi sostenuti

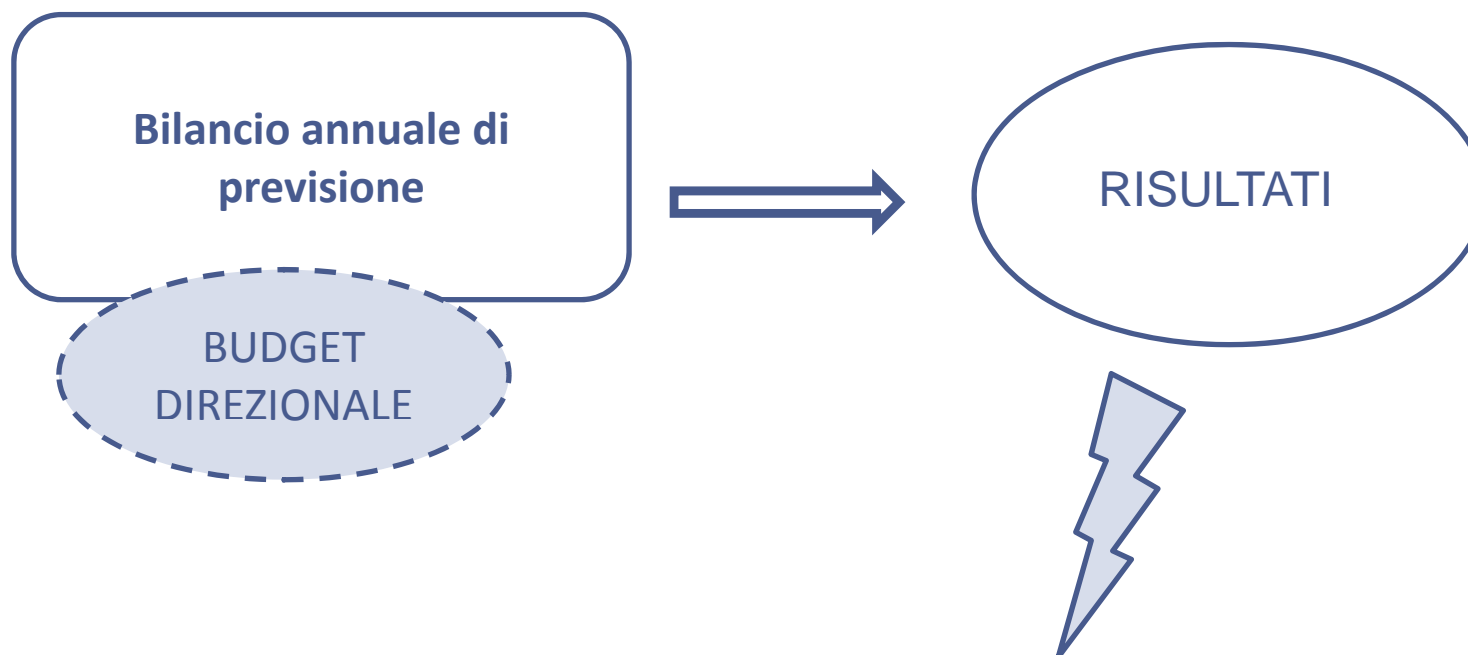
I costi sono a carico della collettività → capacità della collettività a pagarli



Vincolo alla gestione  
economico-finanziaria dell'Ente



Ne deriva che:  
maggiore è il numero e la dimensione economica delle attività  
in un certo territorio,  
maggiori saranno le risorse che avrà a disposizione la locale  
Camera di Commercio



### CRITICITA':

- Per espressa previsione normativa la Camera di Commercio non produce risultati misurabili monetariamente come le aziende private

Risorse < Costi sostenuti



- ✓ Possibile paralisi funzionale nel lungo periodo
- ✓ Richiesti maggiori apporti da parte della collettività → tributo annuale  
→ diritti di segreteria
- ✓ Richiesti maggiori apporti dallo Stato → trasferimenti

Risorse > Costi sostenuti



- ✓ L'attività dell'Ente Camerale genera liquidità ;
- ✓ dati i vincoli economici-finanziari dell'Ente, la Camera di Commercio deve cercare di massimizzare le giacenze di liquidità attraverso un portafoglio finanziario ottimale, che garantisca un rendimento e diversifichi il rischio di anelasticità finanziario.

## LE CAMERE DI COMMERCIO

---

Equilibrio Economico → PAREGGIO CONTABILE (lungo periodo)



L'azienda camerale non ha necessariamente bisogno di un utile aziendale o di coprire eventuali costi figurativi per poter remunerare il capitale investito.  
L'eventuale utile è sempre riportato all'esercizio successivo.



La presenza di un patrimonio aziendale rappresenta un “accantonamento” di risorse destinato prevalentemente a beni strumentali con utilità pluriennale.



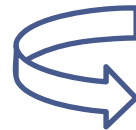
## LE CAMERE DI COMMERCIO

Equilibrio finanziario → flusso delle entrate è in grado di fronteggiare il flusso delle uscite



Un deficit di liquidità a fronte di debiti in scadenza comporterebbe il ricorso all'indebitamento, con aggravio sui costi di gestione (questa situazione si può verificare anche in presenza di un soddisfacente equilibrio economico)

L'aspetto finanziario della gestione camerale deve essere tenuto sempre sotto controllo, a maggior ragione ove esiste il pericolo che molte imprese non siano più in grado di versare la quota annuale del "diritto annuale" dovuto.



CASH MANAGEMENT

## IL CONTROLLO FINANZIARIO

# IL CONTROLLO FINANZIARIO

Il controllo finanziario si può attuare sui valori a consuntivo dell'Ente Camerale, partendo dalla riclassificazione dello Stato Patrimoniale secondo lo Schema liquidità-esigibilità.

ATTIVO	PASSIVO
<b>Liquidità immediate</b> Denaro e valori in cassa Depositi bancari/Assegni	<b>Liquidità negativa</b> Banche
<b>Liquidità differite</b> Crediti v/clienti Crediti verso altri Attività finanziarie che non cost. immob. Crediti finanziari, trib., ratei attivi	<b>Esigibilità</b> Acconti Fornitori Debiti tributari e previdenziali Altri debiti Debiti finanziari Ratei e risconti passivi
<b>Disponibilità</b> Rimanenze finali magazzino Risconti attivi	
<b>Attivo a breve</b>	<b>Passivo a breve</b>
<b>Immobilizzazioni materiali nette</b> Terreni e fabbricati Impianti e macchinario Attrezzature industriali e comm. Altri beni Immobilizzazioni in corso	Debiti a medio-lungo Altri fondi e debiti Trattamento di fine rapporto
<b>Immobilizzazioni immateriali</b> Costi capitalizzati Diritti di brevetto Concessioni, licenze, marchi, ... Altre immobilizzazioni	<b>Passivo a medio-lungo</b>
<b>Immobilizzazioni finanziarie</b> Partecipazioni Prestiti e anticipazioni Altri Crediti	<b>Mezzi di terzi</b>
	Patrimonio es. precedenti Riserve da partecipazioni Utile (perdita) d'esercizio non distr.
<b>Attivo fisso netto</b>	<b>Mezzi propri</b>
<b>Capitale investito nella gestione caratteristica</b> (CI - Depositi bancari - Partecipazioni)	
<b>Capitale investito</b>	<b>Fonti di finanziamento</b>

# IL CONTROLLO FINANZIARIO

La fase successiva è la riclassificazione del conto economico a Proventi e Costi operativi o Valore Aggiunto.

PROVENTI E COSTI OPERATIVI
Proventi tipici
Altri ricavi e rettifiche
Svalutazione Crediti
<b>Proventi totali</b>
Variazione rimanenze
Servizi
Godimento beni di terzi
Costo del lavoro
Accantonamento TFR
Ammortamenti
Accantonamento fondi rischi/oneri
Oneri diversi
Altri costi/ricavi e rettifiche valore
<b>Costi Operativi</b>
<b>Reddito operativo gestione tipica</b>
Interessi attivi
Proventi diversi
<b>Risultato gestione compl./acc.</b>
<b>Reddito operativo aziendale</b>
Oneri finanziari
<b>Reddito di competenza</b>
Componenti straordinari attivi
Componenti straordinari passivi
<b>Reddito ante-imposte</b>
Imposte
<b>Reddito di gestione aziendale</b>
Interventi economici (effettivi + stanziati)
Quote associative
<b>Reddito netto</b>

VALORE AGGIUNTO
Ricavi
Variaz. rimanenze
Svalutazione Crediti
<b>Valore della produzione</b>
Costo acquisto esterno
<b>Valore aggiunto</b>
Costo del lavoro
<b>Margine operativo lordo</b>
Ammortamenti
Accantonamenti
<b>Reddito operativo gestione caratteristica</b>
Interessi attivi
Proventi diversi
<b>Risultato gestione compl./acc.</b>
<b>Reddito operativo aziendale</b>
Oneri finanziari
<b>Reddito di competenza</b>
Componenti straordinari attivi
Componenti straordinari passivi
<b>Reddito ante-imposte</b>
Imposte
<b>Reddito di gestione aziendale</b>
Interventi economici (effettivi + stanziati)
Quote associative
<b>Reddito netto</b>

# IL CONTROLLO FINANZIARIO

È necessaria, inoltre, una Raccolta di informazioni relative a investimenti/finanziamenti/altre operazioni

<b>Immobilizzazioni immateriali</b>
(-) Investimenti Imm. IMMATERIALI
(+) Disinvestimenti Imm. IMMATERIALI
<b>Immobilizzazioni materiali</b>
(-) Investimenti Imm. MATERIALI
(+) Disinvestimenti Imm. MATERIALI
<b>Immobilizzazioni finanziarie</b>
(-) Investimenti partecipazioni STRATEGICHE
(+) Disinvestimenti partecipazioni STRATEGICHE
(-) Investimenti altre immobilizzazioni finanziarie
(+) Disinvestimenti altre immobilizzazioni finanziarie
<b>Suddivisione oneri finanziari</b>
(-) Oneri finanziari (breve termine)
(-) Oneri finanziari (medio-lungo termine)
<b>Finanziamenti</b>
(-) Restituzione finanziamenti a medio lungo
(-) Restituzione mutui
(+) Accensione finanziamenti a medio lungo
(+) Accensione mutui
<b>Interventi Economici e Investimenti</b>
(-) Interventi Economici
(+) Variazione debiti per interventi economici stanziati
(-) Investimenti partecipazioni NON STRATEGICHE
(+) Disinvestimenti partecipazioni NON STRATEGICHE

# IL CONTROLLO FINANZIARIO

Grazie ai passi precedenti si può pervenire a un Rendiconto Finanziario, il cui scopo è quello di riassumere i flussi di cassa avvenuti nel periodo di riferimento

<b>SALDO FINANZIARIO INIZIALE A BREVE</b>	
= Reddito Operativo Aziendale (EBIT)	→ Earnings Before Interests and Taxes
= Margine Operativo Lordo (EBITDA)	→ Earnings Before Interests, Taxes, Depreciation and Amortization
= Flusso Monetario di Gestione Caratteristica	
= Flusso Monetario gestione accessoria/patrimoniale	
= Variazione Valori NON Monetari	
<b>= FLUSSO DI CASSA POTENZIALE</b>	→ Free Cash Flow
= VARIAZIONE Attivo Circolante	
= VARIAZIONE Passivo Circolante	
<b>= Variazione Capitale Circolante Netto</b>	→ Change in Net Working Capital
= VARIAZIONE Immobilizzazioni Immateriali	
= VARIAZIONE Immobilizzazioni Materiali	
= VARIAZIONE Immobilizzazioni Finanziarie	
<b>= Flusso di Cassa da Attività di Investimento</b>	
<b>= FLUSSO DI CASSA DISPONIBILE PER L'ENTE</b>	→ Unlevered Free Cash Flow
= RESTITUZIONI Finanziamenti e Interessi	
<b>= FLUSSO DI CASSA DISPONIBILE PER INTERVENTI/INVESTIMENTI</b>	→ Levered Free Cash Flow
= INTERVENTI E INVESTIMENTI	
<b>= FABBISOGNO FINANZIARIO</b>	
= ACCENSIONI Finanziamenti	
= VARIAZIONE Patrimonio	
<b>= Flusso di Cassa da Attività Finanziarie</b>	
<b>= FLUSSO DI CASSA NETTO EFFETTIVO</b>	→ Flow to Equity
<b>SALDO FINANZIARIO FINALE A BREVE</b>	

## IL CONTROLLO FINANZIARIO

È importante, tuttavia, tradurre in ottica preventiva le considerazioni effettuate alla fine di ogni periodo di riferimento.



Riveste un ruolo critico nella gestione di ogni impresa ed è legato inestricabilmente a:

- STIMA DELLE USCITE ATTESE
- STIMA DELLE USCITE INATTESE
- PIANIFICAZIONE FINANZIARIA
- MASSIMIZZAZIONE DELLE GIACENZE DI LIQUIDITA'

**OBIETTIVO:** far fronte alle uscite senza raggiungere soglie critiche di rischio finanziario



Salvaguardia del capitale

# IL CONTROLLO FINANZIARIO

- **FINANZA M/L TERMINE** (finanza strategica)

> pianificazione finanziaria → prevedere l'evoluzione del fabbisogno finanziario di medio-lungo termine ed individuare le possibili fonti di copertura



PROSPETTO FONTI-IMPIEGHI

- **FINANZA BREVE TERMINE** (finanza operativa)

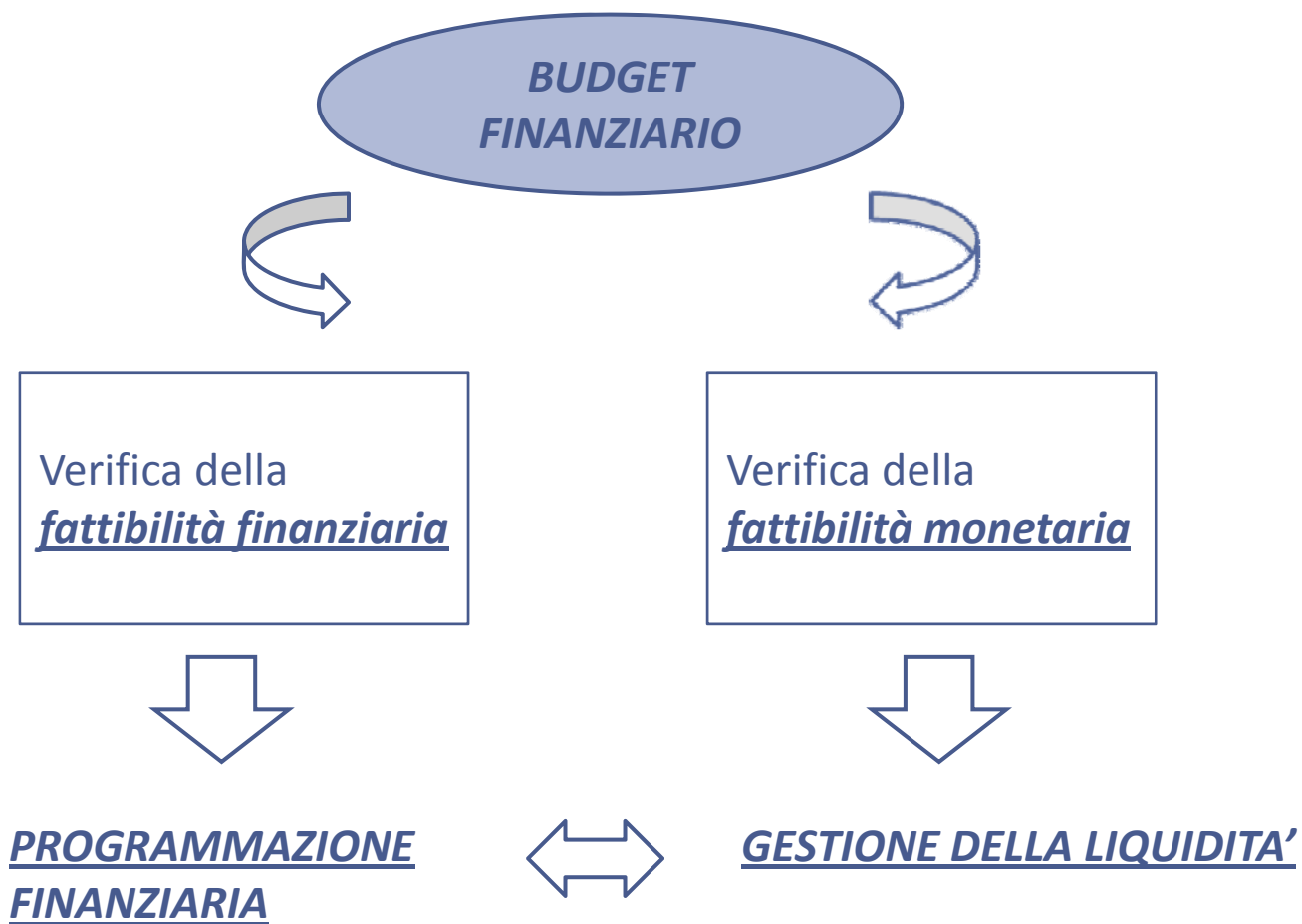
> gestione tesoreria → gestione preventiva e consuntiva dei flussi finanziari nell'immediato e nel breve termine, per controllare e ottimizzare l'utilizzo delle disponibilità liquide



PIANO DI TESORERIA



# IL BUDGET FINANZIARIO



## LA PROGRAMMAZIONE FINANZIARIA

---

- intervallo temporale sufficientemente esteso
- grado di equilibrio tra:
  - fonti di risorse
  - impieghi di risorse
- verifica preventiva della fattibilità finanziaria dei programmi di azione connessi a:
  - ✓ budget operativi
  - ✓ budget degli investimenti
  - ✓ politiche aziendali



***PROSPETTO FONTI/IMPIEGHI***

***PROSPETTO VARIAZIONI CCN***

## LA GESTIONE DELLA LIQUIDITÀ

---

- intervallo temporale breve
- obiettivo di bilanciare surplus e deficit monetari



Ciò si ottiene attraverso una gestione volta a:

- **PREVENIRE SITUAZIONI DI TEMPORANEE ECCEDENZE DI CASSA NON UTILIZZATE ATTRAVERSO ANTICIPATE DECISIONI DI INVESTIMENTO**
- **PREDISPORRE IN TEMPI ED A CONDIZIONI CONVENIENTI OPPORTUNE COPERTURE DI TEMPORANEI DEFICIT DI CASSA**



**BUDGET DI TESORERIA**

## IL BUDGET DI TESORERIA

---

È lo strumento attraverso il quale si definiscono le conseguenze di specie monetaria, articolate per periodi infrannuali, derivanti dai programmi relativi alla gestione caratteristica e da tutte le operazioni ad essa estranee.

➤ Sintesi delle previsioni di entrata/uscita e della posizione finanziaria relativa a prescelti periodi temporali

- composizione
- articolazione

➤ Definizione dei periodi infrannuali

# IL BUDGET DI TESORERIA

---

## COMPOSIZIONE

- Prospetto delle entrate
- Prospetto delle uscite
- Prospetto di sintesi

## ARTICOLAZIONE / CRITERI PER L'AGGREGAZIONE DEI FLUSSI ELEMENTARI

- Gestione di riferimento
- Grado di manovrabilità dei flussi

## PERIODI TEMPORALI DI RIFERIMENTO

- Funzione del processo di produzione economica
- Trade-off tra gestione ottimale della liquidità e grado di attendibilità dei valori

# IL BUDGET DI TESORERIA

PROSPETTO DELLE ENTRATE	GENN DECADI			FEB	MAR	2° TRIM.	3° TRIM.	4° TRIM.	TOTALE
	I	II	III						
1. Entrate da proventi tipici - mese di .....									
2. Entrate da riscossione crediti									
3. Entrate da altri ricavi di gestione caratteristica									
<b>A. Totale entrate gestione caratteristica corrente (1+2+3)</b>									
4. Disinvestimenti tecnici - materiali - immateriali									
5. Dividendi partecipazioni strategiche									
<b>B. Totale entrate gestione caratteristica non corrente (4+5)</b>									
6. Interessi attivi - titoli - clienti - altri									
7. Fitti attivi									
8. Dividendi partecipazioni non strategiche									
9. Disinvestimenti finanziari									
<b>C. Totale entrate gestione complementare accessoria (6+7+8+9)</b>									
10. Reinvestimento Avanzi di esercizio									
11. Ottenimento di mutui									
<b>D. Totale entrate gestione finanziaria (10+11)</b>									
12. Rimborsi tributari - imposte dirette - imposte indirette									
<b>E. Totale entrate gestione tributaria (12)</b>									
<b>TOTALE ENTRATE (A+B+C+D+E)</b>									

# IL BUDGET DI TESORERIA

PROSPETTO DELLE USCITE	GENNAI DECADI I II III			FEB	MAR	2° TRIM.	3° TRIM.	4° TRIM.	TOTALE
1. Uscite per acquisti									
2. Uscite per pagamento debiti									
3. Costo del lavoro									
4. Uscite per altri costi di gestione caratteristica									
<b>A. Totale uscite gestione caratteristica corrente (1+2+3+4)</b>									
5. Costi di ricerca e sviluppo									
6. Costi di formazione									
7. Costi commerciali (pubblicità)									
<b>B. Totale uscite discrezionali gestione caratteristica corrente (5+6+7)</b>									
8. Investimenti tecnici									
9. Investimenti in partecipazioni strategiche									
<b>C. Totale uscite gestione caratteristica non corrente (8+9)</b>									
10. Costi per immobili civili									
11. Investimenti finanziari (non strategici)									
<b>D. Totale uscite gestione complementare accessoria (10+11)</b>									
12. Disavanzi di gestione									
13. Rimborsi di finanziamenti									
14. Oneri finanziari (su debiti medio-lungo)									
15. Altri oneri finanziari									
<b>E. Totale uscite gestione finanziaria (12+13+14+15)</b>									
16. Imposte e tasse									
- imposte dirette									
- imposte indirette (IVA)									
- altre imposte e tasse									
<b>F. Totale uscite gestione tributaria (16)</b>									
<b>G. Interventi Economici</b>									
<b>TOTALE USCITE (A+B+C+D+E+F+G)</b>									

# IL BUDGET DI TESORERIA

BUDGET DI TESORERIA (riepilogo Entrate/Uscite)	Gennaio			Febbraio	Marzo	2° Trimestre	3° Trimestre	4° Trimestre	TOTALE
	Decadi								
	I	II	III						
A1) Totale Entrate Gestione Caratteristica Corrente									
A2) Totale Uscite Gestione Caratteristica Corrente									
A3) Totale Uscite discrezionali Gestione Caratteristica corrente									
I Saldo (A1-A2-A3)									
B1) Totale Entrate Gestione Caratteristica non corrente									
B2) Totale Uscite Gestione Caratteristica non corrente									
II Saldo (I Saldo+(B1-B2))									
C1) Totale Entrate Gestione complementare accessoria									
C2) Totale Uscite Gestione complementare accessoria									
III Saldo (II Saldo+(C1-C2))									
D1) Totale Entrate Gestione finanziaria									
D2) Totale Uscite Gestione finanziaria									
IV Saldo (III Saldo+(D1-D2))									
E1) Totale Entrate Gestione tributaria									
E2) Totale Uscite Gestione tributaria									
V Saldo (IV Saldo+(E1-E2))									
F) Interventi Economici									
Saldo netto (V Saldo-F)									



# IL BUDGET DI TESORERIA

BUDGET DI TESORERIA (SINTESI)		GENN			FEB	MAR	2° TRIMESTRE	3° TRIMESTRE	4° TRIMESTRE	TOTALE
		DECADI	I	II	III					
1.	Saldo di inizio periodo									
2.	Totale entrate (da prospetto entrate)									
3.	Totale disponibilità (1+2)									
4.	Totale uscite (da prospetto uscite)									
5.	Saldo di cassa parziale (3-4)									
6.	Disponibilità di cassa desiderata									
7.	Saldo di cassa totale (5-6)									
A.	Saldo banche inizio periodo									
B.	Interessi attivi su c/c									
C.	Interessi passivi su c/c									
D.	Saldo banche fine periodo (A+7+B-C)									

# IL BUDGET DEGLI INVESTIMENTI

---

## STRUTTURA

✓ il Budget degli investimenti evidenzia tre dimensioni rilevanti:

- temporale
- aree di destinazione
- tipologia di investimento

## CONTENUTO

✓ nel Budget degli investimenti sono inseriti gli investimenti che vengono effettuati nel periodo di riferimento:

- investimenti già autorizzati in periodi precedenti
- investimenti per i quali l'autorizzazione è prevista nel periodo di budget

## IL PROSPETTO DELLE FONTI E DEGLI IMPIEGHI

GESTIONE	FABBISOGNI/ IMPIEGHI FINANZIARI	FONTI FINANZIARIE
Caratteristica	Flusso negativo di capitale circolante netto della gestione	Flusso positivo di capitale circolante netto della gestione
Caratteristica non corrente	Investimenti in immobilizzazioni tecniche Investimenti finanziari strategici Indennità TFR pagate Altri investimenti	Disinvestimenti in immobilizzazioni tecniche Disinvestimenti finanziari strategici  Altri disinvestimenti
Complementare e Accessoria	Costi gestioni complementari ed accessorie  Investimenti in titoli, partecipazioni immobili civili e crediti di finanziamento (non strategici)	Proventi gestioni complementari ed accessorie  Disinvestimenti in titoli, partecipazioni, immobili civili e crediti di finanziamento (non strategici)
Finanziaria	Rimborsi finanziamenti Oneri finanziari	Nuovi finanziamenti
	Disavanzi di gestione	Reinvestimento Avanzi di gestione
Tributaria	Imposte	Rimborso imposte
	<b>Variazione capitale circolante netto</b>	<b>Variazione capitale circolante netto</b>

## IL PROSPETTO DELLE FONTI E DEGLI IMPIEGHI

GESTIONE	FABBISOGNI/IMPIEGHI MONETARI	FONTI MONETARIE
Caratteristica	Flusso negativo di liquidità della gestione	Flusso positivo di liquidità della gestione
Caratteristica non corrente	Investimenti in immobilizzazioni tecniche Investimenti finanziari strategici Indennità TFR pagate Altri investimenti	Disinvestimenti in immobilizzazioni tecniche Disinvestimenti finanziari strategici  Altri disinvestimenti
Complementare e Accessoria	Costi gestioni complementari ed accessorie  Investimenti in titoli, partecipazioni immobili civili e crediti di finanziamento (non strategici)	Proventi gestioni complementari ed accessorie  Disinvestimenti in titoli, partecipazioni, immobili civili e crediti di finanziamento (non strategici)
Finanziaria	Rimborsi finanziamenti Oneri finanziari	Nuovi finanziamenti
	Disavanzi di gestione	Reinvestimento Avanzi di gestione
Tributaria	Imposte	Rimborso imposte
	<b>Variazione cassa (liquidità netta)</b>	<b>Variazione cassa (liquidità netta)</b>

# IL CONTROLLO FINANZIARIO IN FASE CONSUNTIVA: IL RENDICONTO FINANZIARIO

---

Il controllo finanziario non prescinde dall'analisi dei flussi finanziari generati/assorbiti dall'Ente Camerale in esercizi precedenti.

Il rendiconto finanziario è un documento in cui un'organizzazione riassume **le fonti che hanno incrementato i fondi liquidi disponibili per l'ente e gli impieghi che, al contrario, hanno comportato un decremento delle stesse liquidità.**

I riferimenti internazionali sulla compilazione di questo documento si ritrovano nel principio internazionale IAS n.7 e, per l'Italia, nel principio OIC n.12; quest'ultimo afferma che il rendiconto finanziario deve riassumere:

- le variazioni delle risorse finanziarie causate dall'attività produttiva di reddito;
- le variazioni della situazione patrimoniale - finanziaria.
- l'attività di investimento dell'ente;
- l'attività di finanziamento (sia autofinanziamento che esterno).

# IL RENDICONTO FINANZIARIO

---

Le finalità del rendiconto finanziario sono:

- Conoscere per effetto di quali cause è variata la situazione patrimoniale dell'ente rispetto alla chiusura dell'esercizio precedente;
- Esplicitare le modalità di reperimento delle risorse finanziarie → politica di finanziamento:

*l'impresa si è finanziata attraverso risorse generate dallo svolgimento della attività tipica della stessa (autofinanziamento) o ricorrendo a fonti esterne (capitale di proprietà e capitale di terzi)?*

- Esplicitare le modalità di utilizzo delle risorse finanziarie → politica di investimento:

*l'impresa ha impiegato le risorse finanziarie in investimenti in capitale circolante o in immobilizzazioni o ancora nel rimborso di capitali presi a prestito o di capitali propri?*

- Evidenziare le correlazioni esistenti tra le singole categorie di fonte e le singole categorie di impieghi.

# IL RENDICONTO FINANZIARIO

Il rendiconto finanziario può essere diviso in cinque macro-sezioni:

**SALDO FINANZIARIO INIZIALE A BREVE**

= Reddito Operativo Aziendale (EBIT)  
= Margine Operativo Lordo (EBITDA)  
= Flusso Monetario di Gestione Caratteristica  
= Flusso Monetario gestione accessoria/patrimoniale  
= Variazione Valori NON Monetari

**= FLUSSO DI CASSA POTENZIALE**

= VARIAZIONE Attivo Circolante  
= VARIAZIONE Passivo Circolante

**= Variazione Capitale Circolante Netto**

= VARIAZIONE Immobilizzazioni Immateriali  
= VARIAZIONE Immobilizzazioni Materiali  
= VARIAZIONE Immobilizzazioni Finanziarie  
= Flusso di Cassa da Attività di Investimento

**= FLUSSO DI CASSA DISPONIBILE PER L'ENTE**

= RESTITUZIONI Finanziamenti e Interessi

**= FLUSSO DI CASSA DISPONIBILE PER INTERVENTI/INVESTIMENTI**

= INTERVENTI E INVESTIMENTI

**= FABBISOGNO FINANZIARIO**

= ACCENSIONI Finanziamenti  
= VARIAZIONE Patrimonio

**= Flusso di Cassa da Attività Finanziarie**

**= FLUSSO DI CASSA NETTO EFFETTIVO**

**SALDO FINANZIARIO FINALE A BREVE**

1. Liquidità netta

2. Sezione Economica

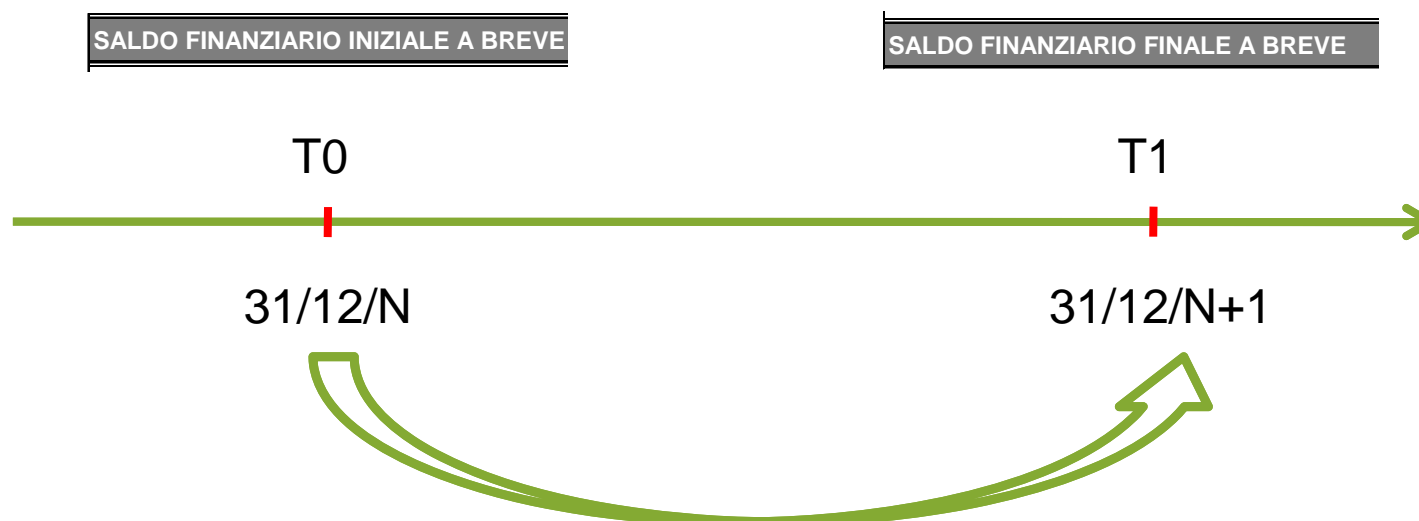
3. Sezione Variazione Circolante

4. Sezione  
Investimenti/Disinvestimenti

5. Sezione Finanziamenti

## IL RENDICONTO FINANZIARIO – LIQUIDITÀ NETTA

Punto di partenza e di arrivo è la Liquidità Netta (Banche attive – Banche passive) calcolata però in due momenti diversi. In particolare:



Dal tempo T0 al tempo T1 la liquidità, per effetto delle politiche di investimento/finanziamento, subisce una variazione che viene spiegata nel Rendiconto Finanziario.

**Attenzione:** Per l'esatto calcolo della liquidità netta è necessario comprendere bene le modalità di contabilizzazione degli anticipi fatture/sbf, onde evitare effetti distorsivi sui saldi di partenza.



# IL RENDICONTO FINANZIARIO – SEZIONE ECONOMICA

## FLUSSO GENERATO DALLA GESTIONE CARATTERISTICA

(+) Ricavi Operativi
(-) Costi Operativi
<b>= Reddito Operativo Aziendale (EBIT)</b>

Dalla differenza tra ricavi (flussi positivi) e costi (flussi negativi) monetari derivanti dalla gestione caratteristica, si ottiene un primo risultato intermedio, il cosiddetto:

**EBIT**  
(Earnings before interests and taxes)

=

Flusso che l'ente è in grado di generare con il semplice svolgimento della sua attività caratteristica.

### Attenzione:

I costi operativi comprendono anche ammortamenti e accantonamenti (costi non monetari).

# IL RENDICONTO FINANZIARIO — SEZIONE ECONOMICA

## FLUSSO GENERATO DALLA GESTIONE CARATTERISTICA

<b>= Reddito Operativo Aziendale (EBIT)</b>
(+) Ammortamenti
(+) Accantonamenti
<b>= Margine Operativo Lordo (EBITDA)</b>

All'EBIT devono essere aggiunti i componenti non monetari, i quali non danno luogo ad un effettivo flusso di cassa. Essi sono: ammortamenti e accantonamenti. In questo mondo si giunge quindi alla determinazione dell'

### **EBITDA o MOL**

(Earnings before interests, taxes, depreciation and amortization)

=

Indicatore di redditività che evidenzia il reddito di un'ente basato solo sulla sua gestione caratteristica al lordo, quindi, di interessi (gestione finanziaria), tasse e deprezzamento di beni e ammortamenti.

# IL RENDICONTO FINANZIARIO – SEZIONE ECONOMICA

## ALTRE VARIAZIONI

(+) Accantonamento T.F.R.
(-) Utilizzo fondi di accantonamento
(-) Oneri finanziari (breve termine)
(-) Imposte d'Esercizio
<b>= Flusso Monetario di Gestione Caratteristica</b>

- Accantonamento TFR: Valore non monetario da escludere quindi dal flusso di cassa generato dall'ente;
- Utilizzo fondi di accantonamento: qualora si verifichi la seguente condizione

$$\text{FONDO ACC.TO T0} + \text{ACC.TO T1} < \text{FONDO ACC.TO T1}$$

Ciò significa che il fondo acc.to è stato utilizzato e pertanto ha dato origine ad un effettiva uscita di cassa che deve essere considerata come flusso negativo.

*Es. UTILIZZO FONDO TFR (per dimissioni):*

- Fondo TFR in T0 = 100;
- Acc.to TFR in T1 = 10;
- Fondo TFR "teorico" in T1 = 100+10 = 110
- Fondo TFR "effettivo" in T1 = 80
- L'utilizzo è dunque pari a  $\rightarrow 100+10-80 = 30$

- Oneri Finanziari (a breve): danno luogo a flussi negativi. Gli oneri finanziari su finanziamenti a medio-lungo verranno considerati nella sezione dedicata alla restituzione di finanziamenti.
- Imposte d'esercizio: danno luogo ad un flusso negativo.

# IL RENDICONTO FINANZIARIO – SEZIONE ECONOMICA

## ALTRE VARIAZIONI NON MONETARIE E FLUSSI DERIVANTI DA ALTRE GESTIONI

(+) Proventi finanziari
(-) Costi di gestione accessoria/patrimoniale
<b>= Flusso Monetario gestione accessoria/patrimoniale</b>
(+) Saldo gestione straordinaria
<b>= Variazione Valori NON Monetari</b>

- Proventi Finanziari: danno luogo a flussi positivi;
- Costi di gestione accessoria/patrimoniale: generano flussi negativi;
- Saldo gestione straordinaria: Differenza tra proventi (+) e oneri (-) derivanti da gestione straordinaria;

# IL RENDICONTO FINANZIARIO – SEZIONE ECONOMICA

## FLUSSO DI CASSA POTENZIALE

= Reddito Operativo Aziendale (EBIT)
= Margine Operativo Lordo (EBITDA)
= Flusso Monetario di Gestione Caratteristica
= Flusso Monetario gestione accessoria/patrimoniale
= Variazione Valori NON Monetari
<b>= FLUSSO DI CASSA POTENZIALE</b>

EBIT

+

AMM.TI/ACC.TI

=

EBITDA

+

VARIAZIONE VALORI NON MONETARI e DA ALTRE GESTIONI

=

**FLUSSO DI CASSA POTENZIALE (Free Cash Flow)**

# IL RENDICONTO FINANZIARIO – VARIAZIONE CIRCOLANTE

## VARIAZIONE ATTIVO CIRCOLANTE

E' necessario determinare ora le variazioni intervenute dal tempo T0 al tempo T1 nell'attivo circolante.

Magazzino Netto
Crediti Commerciali
Altri Crediti Operativi
<b>= VARIAZIONE Attivo Circolante</b>

### - Magazzino:

#### **MAGAZZINO T0 < MAGAZZINO T1**

Il magazzino in T1 risulta aumentato con conseguente impatto negativo sui flussi di cassa in quanto trattasi di mancate vendite, mancati incassi, mancati flussi in entrata

#### **MAGAZZINO T0 > MAGAZZINO T1**

Il magazzino in T1 risulta diminuito con conseguente impatto positivo sui flussi di cassa.

### **Attenzione:**

L'aumento del magazzino corrisponde ad un assorbimento di risorse, pertanto se cronico può essere assimilato ad un investimento che sottrae stabilmente liquidità alle casse aziendali (non è il caso delle Camere di Commercio).

# IL RENDICONTO FINANZIARIO – VARIAZIONE CIRCOLANTE

## VARIAZIONE ATTIVO CIRCOLANTE

Magazzino Netto
Crediti Commerciali
Altri Crediti Operativi
= VARIAZIONE Attivo Circolante

### - Crediti commerciali (crediti v/clienti):

#### **CRD T0 < CRD T1**

I crediti risultano aumentati in T1 con conseguenti minori flussi in entrata (impatto negativo).

#### **CRD T0 > CRD T1**

I crediti risultano diminuiti in T1 con conseguenti maggiori flussi in entrata (impatto positivo).

### **Attenzione:**

Un aumento dei crediti può essere connesso allo sviluppo aziendale, ad una maggiore dilazione concessa ai clienti o a situazioni di insolvenza degli stessi.

# IL RENDICONTO FINANZIARIO – VARIAZIONE CIRCOLANTE

## VARIAZIONE ATTIVO CIRCOLANTE

Magazzino Netto
Crediti Commerciali
Altri Crediti Operativi
<b>= VARIAZIONE Attivo Circolante</b>

- Altri crediti Operativi (crediti verso altri, ratei/risconti, titoli del circolante):

**CRD T0 < CRD T1**

I crediti risultano aumentati in T1 con conseguenti minori flussi in entrata (impatto negativo).

**CRD T0 > CRD T1**

I crediti risultano diminuiti in T1 con conseguenti maggiori flussi in entrata (impatto positivo).



# IL RENDICONTO FINANZIARIO – VARIAZIONE CIRCOLANTE

## VARIAZIONE PASSIVO CIRCOLANTE

E' necessario determinare ora le variazioni intervenute dal tempo T0 al tempo T1 nel passivo circolante.

Debiti Commerciali
Altri Debiti Operativi (esclusi debiti per interventi economici)
<b>= VARIAZIONE Passivo Circolante</b>

### - Debiti Commerciali (debiti v/fornitori):

#### **DEBITI T0 < DEBITI T1**

I debiti verso fornitori in aumento rispetto al periodo precedente, hanno un impatto positivo sui flussi di cassa.

#### **DEBITI T0 > DEBITI T1**

I debiti risultano diminuiti in T1 con conseguente impatto negativo sui flussi di cassa.

### **Attenzione:**

Un aumento dei debiti verso fornitori può essere legato ad un aumento dei tempi medi di pagamento concessi o all'affaticamento nei pagamenti.

# IL RENDICONTO FINANZIARIO – VARIAZIONE CIRCOLANTE

## VARIAZIONE PASSIVO CIRCOLANTE

Debiti Commerciali
Altri Debiti Operativi (esclusi debiti per interventi economici)
= <del>VARIAZIONE</del> Passivo Circolante

- Altri Debiti operativi (debiti tributari/ratei e risconti/previdenziali/altri, al netto di debiti per interventi economici stanziati):

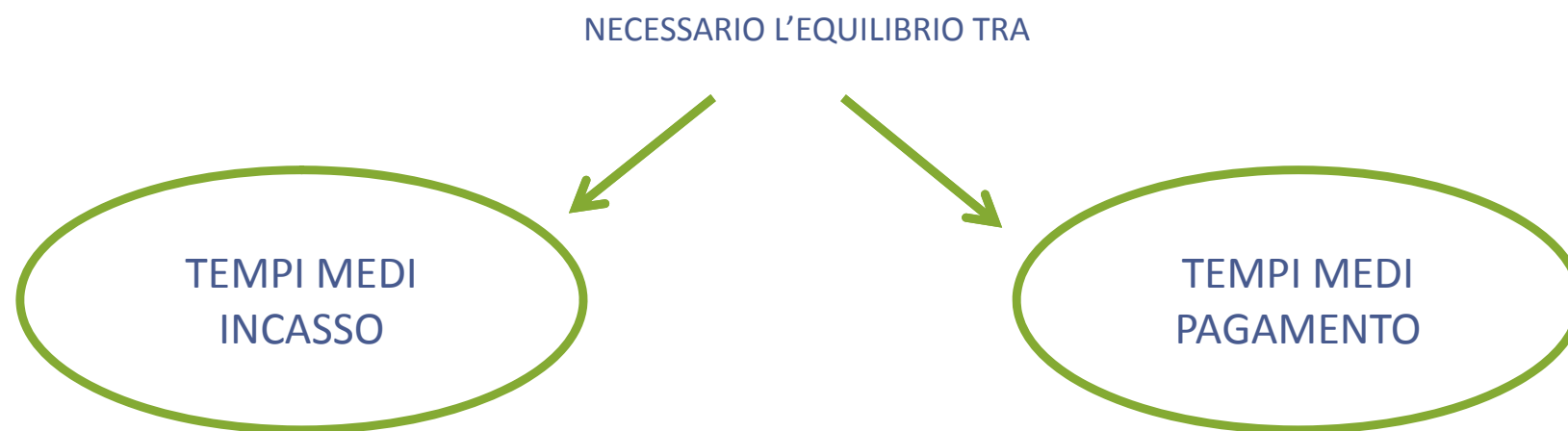
**DEBITI T0 < DEBITI T1**

I debiti operativi in aumento rispetto al periodo precedente, hanno un impatto positivo sui flussi di cassa.

**DEBITI T0 > DEBITI T1**

I debiti risultano diminuiti in T1 con conseguente impatto negativo sui flussi di cassa.

## IL RENDICONTO FINANZIARIO – VARIAZIONE CIRCOLANTE



TEMPI MEDI DI INCASSO  $>$  TEMPI MEDI DI PAGAMENTO  $\rightarrow$  ASSORBE LIQUIDITA'

TEMPI MEDI DI PAGAMENTO  $<$  TEMPI MEDI DI INCASSO  $\rightarrow$  PRODUCE LIQUIDITA'

## IL RENDICONTO FINANZIARIO – VARIAZIONE CIRCOLANTE

### VARIAZIONE CAPITALE CIRCOLANTE NETTO (CCN)

Riassumendo quindi, il Capitale Circolante Netto:

AUMENTA (Genera Liquidità)	SI RIDUCE (Assorbe Liquidità)
<ol style="list-style-type: none"><li>1. Riduzione Magazzino;</li><li>2. Riduzione Crediti;</li><li>3. Aumento Debiti.</li></ol>	<ol style="list-style-type: none"><li>1. Aumento Magazzino;</li><li>2. Aumento Crediti;</li><li>3. Riduzione Debiti.</li></ol>

# IL RENDICONTO FINANZIARIO – VARIAZIONE CIRCOLANTE

## VARIAZIONE CAPITALE CIRCOLANTE NETTO (CCN)

= VARIAZIONE Attivo Circolante
= VARIAZIONE Passivo Circolante
= <b>Variazione Capitale Circolante Netto</b>

Variazione Attivo Circolante

+

Variazione Passivo Circolante

=

**VARIAZIONE CCN**

Il Capitale Circolante Netto (o working capital) assume un ruolo centrale in quanto la sua variazione (definita nella terminologia finanziaria Variazione nel Capitale Circolante o Change in Working Capital) determina l'assorbimento o il rilascio di risorse finanziarie.

# IL RENDICONTO FINANZIARIO – INVESTIMENTI/DISINVESTIMENTI

## FLUSSO DI CASSA DA ATTIVITA' DI INVESTIMENTO

(-) Investimenti Imm. IMMATERIALI
(+) Disinvestimenti Imm. IMMATERIALI
<b>= VARIAZIONE Immobilizzazioni Immateriali</b>
(-) Investimenti Imm. MATERIALI
(+) Disinvestimenti Imm. MATERIALI
<b>= VARIAZIONE Immobilizzazioni Materiali</b>
(-) Investimenti partecipazioni STRATEGICHE
(+) Disinvestimenti partecipazioni STRATEGICHE
(-) Investimenti altre immobilizzazioni finanziarie
(+) Disinvestimenti altre immobilizzazioni finanziarie
<b>= VARIAZIONE Immobilizzazioni Finanziarie</b>
<b>= Flusso di Cassa da Attività di Investimento</b>

- Investimento in Immobilizzazioni:

IMMOBILIZZAZIONI LORDE T0 < IMMOBILIZZAZIONI LORDE T1

Un incremento delle immobilizzazioni è segno di investimento (acquisto) al quale sono collegate uscite monetarie. L'impatto sulla liquidità dell'ente è negativo.

# IL RENDICONTO FINANZIARIO – INVESTIMENTI/DISINVESTIMENTI

## FLUSSO DI CASSA DA ATTIVITA' DI DISINVESTIMENTO

(-) Investimenti Imm. IMMATERIALI
(+) Disinvestimenti Imm. IMMATERIALI
<b>= VARIAZIONE Immobilizzazioni Immateriali</b>
(-) Investimenti Imm. MATERIALI
(+) Disinvestimenti Imm. MATERIALI
<b>= VARIAZIONE Immobilizzazioni Materiali</b>
(-) Investimenti partecipazioni STRATEGICHE
(+) Disinvestimenti partecipazioni STRATEGICHE
(-) Investimenti altre immobilizzazioni finanziarie
(+) Disinvestimenti altre immobilizzazioni finanziarie
<b>= VARIAZIONE Immobilizzazioni Finanziarie</b>
<b>= Flusso di Cassa da Attività di Investimento</b>

- Disinvestimento di Immobilizzazioni:

IMMOBILIZZAZIONI LORDE T0 > IMMOBILIZZAZIONI LORDE T1

Un decremento delle immobilizzazioni è segno di un disinvestimento (vendita) al quale sono collegate entrate monetarie. L'impatto sulla liquidità dell'ente è positivo.

# IL RENDICONTO FINANZIARIO – INVESTIMENTI/DISINVESTIMENTI

---

## ESEMPI

- **Investimento in Imm. Materiali**: Acquisto di terreni, fabbricati, macchinari.
- **Disinvestimento di Imm. Materiali**: Vendita di terreni, fabbricati, macchinari.
  
- **Investimento in Imm. Immateriali**: Acquisto di brevetti, marchi, licenze, capitalizzazione di costi.
- **Disinvestimento di Imm. Immateriali**: Vendita di brevetti, marchi, licenze.
  
- **Investimento in Imm. Finanziarie**: Acquisto di partecipazioni strategiche, titoli finanziari non ricompresi nel circolante ;
- **Disinvestimento di Imm. Finanziarie**: Vendita di partecipazioni strategiche, titoli finanziari non ricompresi nel circolante;



# IL RENDICONTO FINANZIARIO – INVESTIMENTI/DISINVESTIMENTI

## FLUSSO DI CASSA DA ATTIVITA' DI INVESTIMENTO

### Attenzione:

- Per determinare la presenza di eventuali investimenti è necessario confrontare il costo storico delle immobilizzazioni. Eventuali aumenti dimostrano quindi un investimento o una rivalutazione dei cespiti. La variazione quindi sarà da calcolare sul valore lordo in quanto l'ammortamento è già ricompreso nella sezione economica del rendiconto.

- Per comprendere meglio l'impatto di un disinvestimento l'esempio seguente può essere d'aiuto:

- *Costo storico: 100*

- *Fondo Amm.to: 50*

- *Prezzo di cessione: 80*

- *Valore netto contabile:  $100-50=50$  → Variazione Da considerare per le Immobilizzazioni*

- *Plusvalenza:  $80-50=30$  → Considerata nella sezione Economica.*

*L'impatto finanziario dunque sarà di 80 di cui 30 Plusvalenza e 50 Riduzione Immobilizzazioni.*

# IL RENDICONTO FINANZIARIO – INVESTIMENTI/DISINVESTIMENTI

## FLUSSO DI CASSA DISPONIBILE PER L'AZIENDA

<b>= FLUSSO DI CASSA POTENZIALE</b>
= VARIAZIONE Attivo Circolante
= VARIAZIONE Passivo Circolante
<b>= Variazione Capitale Circolante Netto</b>
= VARIAZIONE Immobilizzazioni Immateriali
= VARIAZIONE Immobilizzazioni Materiali
= VARIAZIONE Immobilizzazioni Finanziarie
<b>= Flusso di Cassa da Attività di Investimento</b>
<b>= FLUSSO DI CASSA DISPONIBILE PER L'ENTE</b>

$$\begin{aligned}
 &\text{Flusso di Cassa potenziale} \\
 &\quad + \\
 &\quad \text{Variazione CCN} \\
 &\quad + \\
 &\quad \text{Flusso di Cassa da attività di Investimento} \\
 &\quad = \\
 &\textbf{FLUSSO DI CASSA DISPONIBILE PER L'ENTE (Unlevered Free Cash Flow)}
 \end{aligned}$$

Il flusso di cassa disponibile per l'ente, altro non è che il margine che dovrebbe consentire la restituzione dei finanziamenti a medio lungo/mutui e il pagamento degli oneri finanziari sugli stessi.

# IL RENDICONTO FINANZIARIO – FINANZIAMENTI

## FLUSSO DI CASSA DA ATTIVITA' DI FINANZIAMENTO

(-) Restituzione finanziamenti a medio lungo
(-) Restituzione mutui
(-) Oneri finanziari (medio-lungo termine)
<b>= RESTITUZIONI Finanziamenti e Interessi</b>
<b>= FLUSSO DI CASSA DISPONIBILE PER INTERVENTI/INVESTIMENTI</b>
(-) Interventi Economici
(+) Variazione debiti per interventi economici stanziati
(-) Investimenti partecipazioni NON STRATEGICHE
(+) Disinvestimenti partecipazioni NON STRATEGICHE
<b>= INTERVENTI E INVESTIMENTI</b>
<b>= FABBISOGNO FINANZIARIO</b>
(+) Accensione finanziamenti a medio lungo
(+) Accensione mutui
<b>= ACCENSIONI Finanziamenti</b>
VARIAZIONE Riserve
VARIAZIONE Patrimonio netto
<b>= VARIAZIONE Patrimonio</b>
<b>= Flusso di Cassa da Attività Finanziarie</b>

Vengono ricomprese in questa sezione i flussi collegati a accensione/rimborso finanziamenti, nonché interventi economici promozionali, investimenti in partecipazioni non strategiche e variazioni di patrimonio netto e riserve.

# IL RENDICONTO FINANZIARIO – FINANZIAMENTI

## FABBISOGNO FINANZIARIO E FLUSSO DI CASSA NETTO EFFETTIVO

<b>= FLUSSO DI CASSA DISPONIBILE PER L'AZIENDA</b>
= <b>RESTITUZIONI</b> Finanziamenti e Interessi
<b>= FLUSSO DI CASSA DISPONIBILE PER INTERVENTI/INVESTIMENTI</b>
= <b>INTERVENTI E INVESTIMENTI</b>
<b>= FABBISOGNO FINANZIARIO</b>
= <b>ACCENSIONI</b> Finanziamenti
= <b>VARIAZIONE</b> Patrimonio
<b>= Flusso di Cassa da Attività Finanziarie</b>
<b>= FLUSSO DI CASSA NETTO EFFETTIVO</b>

Il flusso di cassa disponibile per l'ente dedotte le uscite collegate al rimborso di finanziamenti, al pagamento degli interessi e all'emanazione di interventi economici, consente di determinare il fabbisogno finanziario che verrà in parte coperto dall'accensione di nuovi finanziamenti nonché dal patrimonio dell'ente camerale.

# IL RENDICONTO FINANZIARIO – FINANZIAMENTI

## FLUSSO DI CASSA NETTO EFFETTIVO

<b>= FABBISOGNO FINANZIARIO</b>
<b>= ACCENSONI Finanziamenti</b>
<b>= VARIAZIONE Capitale e Riserve</b>
<b>= Flusso di Cassa da Attività Finanziarie</b>
<b>= FLUSSO DI CASSA NETTO EFFETTIVO</b>

Il flusso di cassa netto effettivo segnala dunque l'effettivo incremento/decremento della liquidità nel periodo considerato. Dunque:

**SALDO FINANZIARIO INIZIALE A BREVE**

+

**FLUSSO DI CASSA NETTO EFFETTIVO**

=

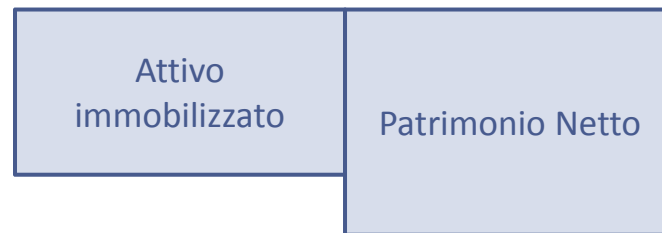
**SALDO FINANZIARIO FINALE A BREVE**

## INDICATORI DI EQUILIBRIO PATRIMONIALE-FINANZIARIO

## INDICATORI DI EQUILIBRIO PATRIMONIALE-FINANZIARIO

---

**MARGINE DI STRUTTURA = PATRIMONIO NETTO – ATTIVO IMMOBILIZZATO**



- ❑ Se l'indice è positivo, l'impresa finanzia l'attivo immobilizzato e una parte dell'attivo circolante con il capitale proprio
- ❑ Se l'indice è negativo, una parte delle immobilizzazioni e l'attivo circolante sono finanziati con capitale di debito. In linea di massima, il margine di struttura negativo indica che l'impresa è sottocapitalizzata.

## INDICATORI DI EQUILIBRIO PATRIMONIALE-FINANZIARIO

**MARGINE DI COPERTURA GLOBALE = CAPITALE PERMANENTE – ATTIVO IMMOBILIZZATO**

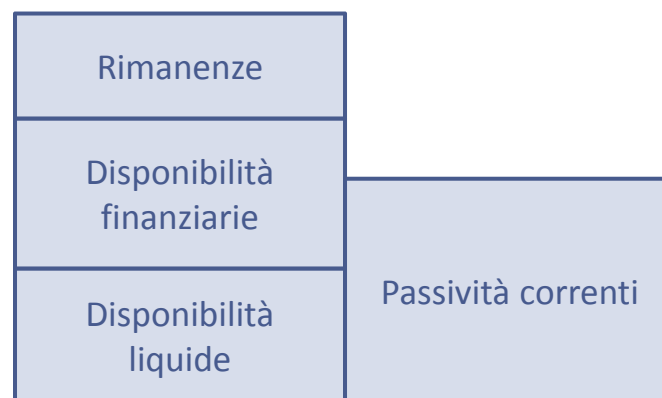


- ❑ Se l'indice è positivo, l'impresa riesce a finanziare i propri investimenti durevoli con fonti a medio/lungo termine
- ❑ Se l'indice è negativo, il capitale permanente è inadeguato a finanziare gli investimenti durevoli, che sono perciò coperti con passività a breve termine. In tal caso manca la correlazione temporale tra impieghi e fonti, l'impresa non è solida.



# INDICATORI DI EQUILIBRIO PATRIMONIALE-FINANZIARIO

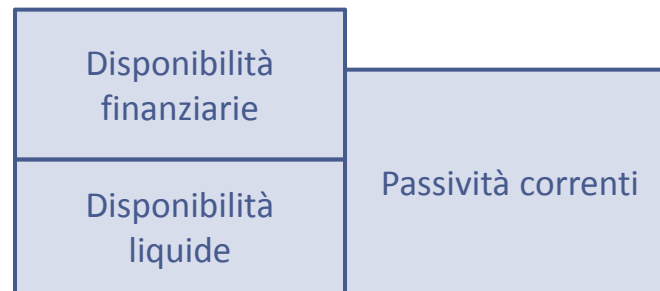
**PATRIMONIO CIRCOLANTE NETTO = ATTIVO CIRCOLANTE – PASSIVITÀ CORRENTI**



- ❑ Se l'indice è positivo, esiste un equilibrio tra impieghi a breve e fonti a breve
- ❑ Se l'indice è negativo, le passività correnti finanziano una parte dell'attivo immobilizzato e di conseguenza l'impresa si trova in difficoltà nel far fronte agli impegni assunti a breve.

# INDICATORI DI EQUILIBRIO PATRIMONIALE-FINANZIARIO

**MARGINE DI TESORERIA = ATTIVITÀ CORRENTI – PASSIVITÀ CORRENTI**



- ❑ Se l'indice è positivo, esiste un equilibrio finanziario di breve periodo
- ❑ Se l'indice è negativo, l'impresa ha difficoltà a fronteggiare i propri impegni nel breve periodo.

IMPIEGO DI LIQUIDITÀ

## INTRODUZIONE

---

Ottimizzare la gestione temporale dei flussi e massimizzare la remunerazione del surplus disponibile sono i compiti che il Cash Management persegue selezionando il giusto mix di investimenti sul mercato monetario e obbligazionario.



Obiettivo primario resta la salvaguardia del capitale



## INTRODUZIONE

L'impiego di liquidità comporta comunque dei rischi, che l'ente Camerale deve cercare di minimizzare



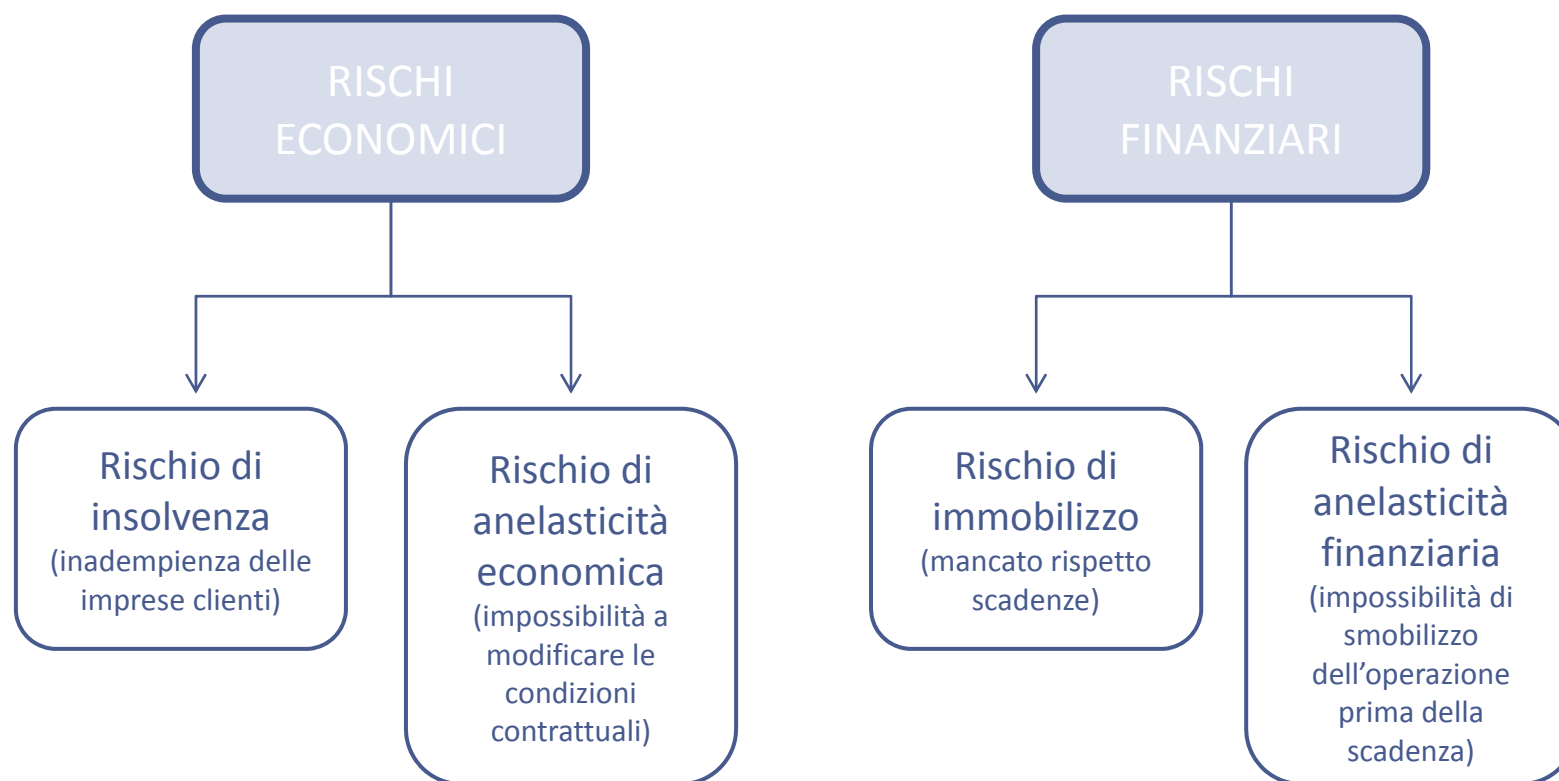
PORTAFOGLIO FINANZIARIO OTTIMALE



RENDIMENTO FINANZIARIO



RISCHIO FINANZIARIO



## ATTIVITA' DI INVESTIMENTO

FINANCIAL  
ASSETS

REAL ASSETS



- REDDITO FISSO (fixed income)
- AZIONARIO (equity)
- DERIVATI (derivatives)

# INTRODUZIONE

---

## Fixed Income

- Offrono una promessa di un flusso di reddito fisso o determinato da una formula predeterminata.
  
- **Tipologie:**
  - mercato monetario → strumenti di debito a breve, liquidi e a basso rischio
  - mercato obbligazionario → strumenti di debito a medio/lungo termine, a basso e/o alto rischio



## INTRODUZIONE

---

### Equity

- diritto di proprietà' su una quota di una società per azioni
- dividendi + diritto pro quota sugli assets della società
- rendimento legato a performance società
- maggiore rischio

# INTRODUZIONE

---

## Derivatives

- Forniscono flussi di pagamento che dipendono dal prezzo di altri assets (ad esempio, azioni o bonds)
- Funzione primaria: protezione e trasferimento del rischio (hedge)
- Altra funzione: strategie speculative
- Esempi: OPZIONI, FUTURES, PRODOTTI STRUTTURATI

## IL MERCATO MONETARIO

---

Nel mercato monetario i titoli trattati sono:

- a breve termine
- molto liquidi e vicini al concetto di denaro
- venduti per importi unitari elevati
- con rischio di insolvenza ridotto
- con scadenza massima di un anno dall'emissione

Si tratta di un mercato tipicamente all'ingrosso.



## IL MERCATO MONETARIO

---

Gli strumenti del mercato monetario sono i seguenti:

- BOT
- PRONTI CONTRO TERMINE
- CERTIFICATI DI DEPOSITO
- COMMERCIAL PAPER
- EUROBOND
- FONDI di INVESTIMENTO MONETARIO

## IL MERCATO MONETARIO

---

**BOT >>** I Buoni ordinari del Tesoro sono **titoli a breve termine** emessi dal Tesoro per recuperare risorse finanziarie con cui coprire il fabbisogno di cassa del Tesoro.

→ Emissione “**sotto la pari**”

→ A scadenza rimborso valore nominale

→ Profitto = Valore nominale – Prezzo di emissione

↳ *Imposta sostitutiva 12,5 %*

→ Liquidabili prima della scadenza

→ Prezzo di riferimento certo (quotazione in Borsa)

## IL MERCATO MONETARIO

---

**Pronti contro termine >> contratto** con cui il venditore (la banca) cede un certo numero di titoli (titoli di Stato o obbligazioni private) e si impegna a riacquistarli a un prezzo (solitamente più alto) e a una data predeterminati (termine).  
Le operazioni si espletano in un periodo che va da 3 a 12 mesi.

**Vantaggi** → agevolazione fiscale rispetto al trattamento degli interessi attivi su c/c  
→ non sono influenzati dalla volatilità dei mercati  
→ consentono da subito di conoscere il guadagno che si matura alla fine dell'operazione  
→ generalmente non prevedono costi di sottoscrizione

**Svantaggi** → non sono garantiti dal Fondo Interbancario di tutela dei depositi (rischio di emittente e di controparte)  
→ hanno valori medi elevati - € 25 mln con durata inferiore a una settimana  
- € 10 mln con scadenza a più lungo termine

## IL MERCATO MONETARIO

---

**Certificati di Deposito >>** sono titoli che vengono rilasciati da una banca a fronte del deposito di una somma di denaro, vincolato ad una scadenza determinata (se inferiore a 18 mesi)

Esistono diverse forme tecniche di emissione:

- ✓ acquisto, da parte dell'investitore, al valore attuale e la riscossione del valore nominale a scadenza (certificati a taglio fisso);
- ✓ acquisto al valore nominale e la maturazione di interessi fissi alla fine di ogni anno (certificati in forma di buoni fruttiferi);
- ✓ certificati di deposito emessi in forma di libretto bancario a risparmio, certificati con scadenza fissa e certificati a tasso variabile.

→ Le banche possono emettere certificati di deposito con scadenze comprese fra 3 mesi e 5 anni

→ la mancanza di un mercato secondario efficiente e una ritenuta sugli interessi e sugli altri proventi pari ad un'aliquota del 27%, comporta la preferenza di altri strumenti finanziari

## IL MERCATO MONETARIO

---

**Commercial Paper** >> Sono obbligazioni a breve termine con scadenze che vanno da 2 a 270 giorni.

Sono emesse da società, banche o altri prenditori di prestito verso soggetti che dispongono temporaneamente di liquidità da investire.

→ il debitore si riconosce tale nei confronti del creditore

→ il creditore cede il credito senza garanzia

→ il credito può essere incassato solo a scadenza

→ il tasso di interesse riflette il livello di rischio dell'emittente

**Vantaggi** >> Per l'impresa debitrice → velocità di accensione e tasso di interesse passivo minore di quello di altri finanziamenti a breve;

Per l'impresa creditrice → buona differenziazione degli investimenti a breve, tasso attivo superiore ad investimenti simili a breve termine e possibilità di smobilizzo dell'investimento prima della scadenza grazie alla procedura di cessione (lettera di cessione)



## IL MERCATO MONETARIO

---

**Eurobond** >> Sono obbligazioni denominate nella valuta di un paese ma emesse al di fuori del paese. Il mercato degli eurobond è molto liquido ed è internazionale e globale a tutti gli effetti.

**Vantaggi** → ogni investitore può trovare il prodotto con le caratteristiche che desidera (rischio, valuta, rendimento atteso)

**Svantaggi** → ammontare elevato  
→ mercato non telematico, poco trasparente e in gran parte istituzionale

## IL MERCATO MONETARIO

---

**Fondi di investimento monetario >>** Il loro ambito di investimento è quello degli strumenti come i titoli di stato italiani ed esteri e le obbligazioni con vita residua inferiori a 1 anno.

Permettono di investire nel mercato monetario anche con importi meno consistenti di quelli richiesti da ogni singolo strumento.

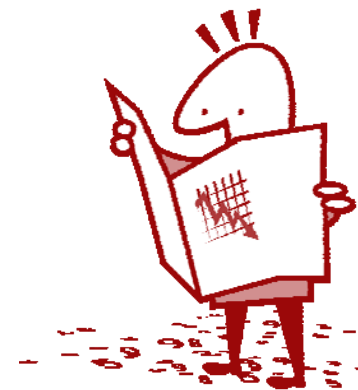
**Vantaggi** → hanno rischio molto ridotto  
→ sono molto liquidi  
→ non prevedono costi o commissioni di ingresso o di uscita

**Svantaggi** → nel medio-lungo periodo non permettono di coprire nemmeno l'inflazione

## IL MERCATO OBBLIGAZIONARIO

---

- ❑ Le obbligazioni rappresentano un credito in favore del detentore nei confronti dell'ente emittente.
- ❑ Si tratta di un accordo che obbliga l'emittente al rimborso del valore nominale e al pagamento di interessi.
- ❑ La durata è prefissata e, in genere, medio-lunga.



## IL MERCATO OBBLIGAZIONARIO

---

Esistono diversi tipi di obbligazione:

➤ Con riferimento alla **durata**:

- Titoli del mercato monetario (durata all'emissione inferiore a 18 mesi)
- Titoli del mercato obbligazionario (durata all'emissione superiore a 18 mesi)

➤ Con riferimento alla **struttura finanziaria del titolo**:

- Titoli senza cedola (zero coupon bond)
- Titoli con cedola periodica

➤ Con riferimento alla **cedola**:

- Titoli a cedola fissa o predeterminata
- Titoli a cedola variabile o indicizzata (finanziaria, valutaria, reale, altro)

➤ Con riferimento alle **cedole fisse**:

- Titoli a cedola costante
- Titoli a cedola crescente (step up) o decrescente (step down)

➤ Con riferimento alla **variabilità delle cedole**:

- Titoli indicizzati in modo diretto (i floater, il cui rialzo del parametro di indicizzazione determina la crescita della cedola)
- Titoli indicizzati in modo inverso (i reverse o inverse floater, per i quali la crescita del parametro di indicizzazione determina la discesa della cedola)
- Titoli strutturati, ossia obbligazioni indicizzate ad attività finanziarie quali azioni quotate in borsa in Italia o in un altro Stato ovvero indici azionari o valute

## IL MERCATO OBBLIGAZIONARIO

---

- CTZ >>**
- titoli di Stato al portatore con scadenze a 18 e 24 mesi
  - destinati esclusivamente al mercato telematico in lotti di 1.500.000,00 €
  - emessi ogni 15 giorni ad un prezzo stabilito attraverso un asta della Banca d'Italia riservata agli operatori istituzionali nella quale viene stabilito il prezzo di emissione
  - gli operatori autorizzati (Banche Posta, ecc.) rivendono i titoli acquistati in lotti di 1.000,00 €
  - non sono previste cedole, l'utile è dato dalla differenza tra il prezzo di acquisto e quello di rimborso (al netto dell'aliquota fiscale del 12,50% e delle commissioni)
  - possono essere acquistati e ceduti in ogni momento secondo le quotazioni di mercato e la disponibilità della domanda e dell'offerta: in questa fase risentono delle oscillazioni del mercato

## IL MERCATO OBBLIGAZIONARIO

---

- BTP >>**
- titoli di Stato al portatore con scadenza a 3, 5, 10 e 30 anni
  - sono di tipo telematico e sono ammessi ai mercati regolamentati e non
  - l'emissione avviene attraverso asta della Banca d'Italia come per i CTZ
  - sulla differenza tra prezzo di emissione e rimborso viene applicata l'aliquota fiscale del 12,50%
  - il rendimento principale è sotto forma di interessi pagati con cedole semestrali stabilite al momento dell'emissione decurtate dell'aliquota fiscale del 12.50%
  - il loro rendimento fisso può costituire una buona difesa del patrimonio in fasi di rendimento calante.
  - possono essere negoziati e subiscono anche oscillazioni in funzione dell'andamento generale dei mercati, più evidenti per le tipologie di lungo periodo a 10 o 30 anni.
  - la collocazione sul mercato nelle ultime fasi di vita utile o in caso di ascesa dei tassi di mercato risulta difficile

## IL MERCATO OBBLIGAZIONARIO

---

- CCT >>**
- titoli di Stato al portatore con scadenza a 7 anni
  - destinati esclusivamente al mercato telematico
  - emissione tramite asta della Banca d'Italia (vedi CTZ)
  - hanno tasso variabile
  - rimborso a scadenza (Rimborso – Prezzo emissione, al netto dell'aliquota fiscale del 12,50%)
  - interessi pagati con cedole semestrali posticipate il cui valore è determinato di volta in volta dal rendimento dei BOT semestrali emessi nel periodo di riferimento incrementato di un'aliquota variabile tra 0,3% e 1% in funzione della durata dei CCT e decurtata dell'aliquota fiscale del 12.50%
  - anche i CCT sono generalmente disponibili nel mercato telematico (MOT) durante la loro vita utile e possono essere acquistati e ceduti in ogni momento secondo le quotazioni di mercato e la disponibilità della domanda e dell'offerta (

- OBBLIGAZIONI IN VALUTA >>**
- “international bonds”
  - emesse da società di primaria importanza che così finanziano il proprio fabbisogno in valuta
  - le cedole degli interessi possono essere sia tasso fisso che a tasso variabile
  - il rimborso del capitale è generalmente fatto in una unica soluzione salvo clausole che stabiliscano diversamente
  - due fattori fondamentali per la valutazione dell'investimento → valuta di riferimento  
→ solvibilità dell'emittente



## IL MERCATO AZIONARIO

Le azioni rappresentano il capitale sociale della società.

$$CS = \text{Valore nominale azione} \times \text{Nr azioni}$$

Valore di emissione  $\neq$  Valore di Borsa  $\Rightarrow$  incontro tra domanda e offerta

$$\text{Valore contabile} = \text{PN} / \text{Nr azioni in circolazione}$$

Le azioni conferiscono a chi le possiede il diritto di partecipare alla distribuzione degli utili aziendali deliberata dal CdA, qualora l'andamento economico-finanziario della società e la volontà degli stessi amministratori lo consentano.

Per questo motivo le azioni sono considerate titoli a reddito variabile: non garantiscono una remunerazione uguale e costante nel tempo.

### Tipologie di azioni:

1. Azioni ordinarie
2. Azioni di risparmio
3. Azioni privilegiate
4. Azioni postergate

CAC40	6 380	18M01	↗ + 1,86%
SBF120	4 315	18M01	↗ + 1,69%
SBF 250	4 042	18M01	↗ + 1,55%
FTSEMIB	2 667	18M01	↗ + 0,10%
INDICE PMI	4 450	18M01	↘ - 0,66%

## IL MERCATO AZIONARIO

---

- Azioni Ordinarie >>**
- rappresentano la più semplice tipologia di titolo azionario
  - sono azioni **nominative**.
  - assegnano all'intestatario un insieme di diritti di carattere patrimoniale e amministrativo

Tra i diritti patrimoniali :

- Diritto al dividendo
- Diritto di liquidazione (in caso di scioglimento della società)
- Diritto di opzione (in caso di aumento del capitale)

Tra i diritti di tipo amministrativo:

- Diritto al voto nelle assemblee ordinarie e straordinarie
- Diritto di richiedere la convocazione dell'assemblea
- Diritto di impugnazione delle delibere assembleari
- Diritto di denuncia al collegio sindacale
- Diritto di denuncia in tribunale

Esempi di obblighi a carico del titolare:

- obbligo del conferimento
- obbligo di non esercitare il diritto di voto in presenza di interessi in conflitto con la società (per conto proprio o per terzi).

## IL MERCATO AZIONARIO

---

- Azioni di Risparmio >>**
- prevedono privilegi di tipo patrimoniale rispetto alle azioni ordinarie
  - sono prive del diritto di voto
  - sono in particolar modo rivolte ai piccoli risparmiatori, interessati al rendimento più che all'esercizio dei diritti di natura amministrativa
  - possono essere **nominative** o **al portatore**
  - possono essere emesse unicamente da società con azioni quotate in Borsa, sui mercati regolamentati

Privilegi di natura patrimoniale:

- ✓ diritto a ricevere un dividendo minimo garantito e maggiorato rispetto a quello ricevuto dai titolari di azioni ordinarie
- ✓ qualora non si verificano utili nell'esercizio, è previsto peraltro il diritto a recuperare il dividendo minimo nel corso dei due anni successivi
- ✓ diritto di prelazione nel rimborso del capitale in caso di scioglimento della società

### ***Azioni Privilegiate >>***

- sono azioni **nominative**
- conferiscono ai titolari “privilegi” in termini di:
  - *ripartizione degli utili* → es. diritto a ricevere una certa quota dell’utile distribuibile prima che sia assegnato il dividendo delle azioni ordinarie
  - *rimborso del capitale in caso di scioglimento della società* → es. diritto di prelazione nel rimborso del capitale o il diritto al rimborso di una somma maggiorata rispetto a quella prevista per le azioni ordinarie
- possono presentare limitazioni al diritto di voto
- se conferiscono al titolare il pieno diritto di voto, prendono il nome di “**azioni preferenziali**”

- Azioni Postergate >>***
- sono una particolare categoria di titoli azionari che prevede delle limitazioni sia nei diritti patrimoniali, sia per ciò che concerne i diritti amministrativi
  - non garantiscono in genere il diritto di voto o prevedono limitazioni particolari nell'esercizio dello stesso (salvo differenti indicazioni contenute nello statuto della società)
  - non sono ammesse alle contrattazioni di Borsa

## IL MERCATO DEI DERIVATI

---

Uno **strumento derivato** è ogni contratto o titolo il cui prezzo è basato sul valore di mercato di altri beni (azioni, indici, valute, tassi).

Esistono derivati strutturati per ogni esigenza e basati su diverse variabili (= variabili sottostanti). Le variabili possono avere diversa natura e possono essere un'azione, un'obbligazione, un indice, una commodity o anche un altro derivato.

Gli utilizzi principali sono: arbitraggio, speculazione e copertura (hedging).

I derivati sono oggetto di contrattazione in molti mercati ma soprattutto all'over the counter, mercati alternativi alle Borse creati da istituzioni finanziarie e da professionisti tramite reti telefoniche. Tali mercati, di solito, non sono regolamentati.

Ogni giorno nascono nuovi derivati, con diversi profili finanziari e diversi gradi di sofisticazione.

Le tipologie più note e diffuse sono le seguenti:

- Futures
- Opzioni
- Swap
- Strutturati

## IL MERCATO DEI DERIVATI

---

- Futures >>**
- sono contratti a termine per l'acquisto o la vendita di un'attività ad un prezzo prefissato al momento della stipula del contratto.
  - sono trattati in mercati organizzati e centralizzati e presentano caratteristiche di elevata standardizzazione, come la definizione delle date di consegna e il taglio minimo del contratto.
  - esiste una Cassa di Compensazione e Garanzia (CC&G), la quale ha il compito di eliminare il rischio di insolvenza della controparte ricoprendo la figura di contraente necessario in ogni transazione ed introducendo dei sistemi di garanzia quali il sistema dei margini e il meccanismo della liquidazione giornaliera delle posizioni (Mark to Market).
  - a seconda della natura del bene sottostante al contratto, si distinguono due categorie di contratti Future:
    1. "Commodity Futures", ovvero i contratti aventi per oggetto merci;
    2. "Financial Futures", ovvero i contratti aventi per oggetto attività finanziarie.



## IL MERCATO DEI DERIVATI

---

- Opzioni** >>
- derivano il loro valore da quello dell'attività su cui sono scritte.
  - l'attività sottostante può avere natura finanziaria o reale.
  - OPZIONI CALL → garantiscono al loro acquirente la facoltà di acquistare l'attività sottostante
  - OPZIONI PUT → conferiscono all'acquirente la facoltà di vendere l'attività sottostante
  - STRIKE PRICE → prezzo di esercizio
  - SCADENZA → rappresenta la durata dell'opzione
  - ci sono opzioni che possono essere esercitate solo a scadenza (tipo europeo) e opzioni che possono essere esercitate in qualsiasi istante prima della scadenza (tipo americano).

Per acquistare una opzione si paga un premio (prezzo dell'opzione) e questo è un fattore distintivo rispetto ai contratti derivati quali i "forwards" o i "futures" in quanto per questi ultimi l'unico esborso iniziale è dato dal versamento di un deposito di garanzia (margine iniziale).

Le principali tipologie di strumenti finanziari trattati nei mercati Italiani che ricadono nella categoria generale delle opzioni sono:

- **Warrant**
- **Covered Warrant**
- **Opzioni (Iso- e Mibo30)**
- **Mercato Premi**

## IL MERCATO DEI DERIVATI

---

- Swap** >>
- contratto tramite il quale due contraenti si scambiano, per un certo periodo, dei flussi di cassa.
  - lo scambio avviene in mercati non regolamentati (over the counter), seguendo tempi e modalità stabiliti contrattualmente.
  - per le sue caratteristiche questo strumento finanziario è considerato alla stregua di un insieme di contratti a termine (forward), ciascuno riferito ad ogni periodo nel quale avviene la regolazione dello scambio dei flussi.
  - sono strumenti molto utilizzati dagli operatori, in quanto sono molto utili nella gestione dei rischi finanziari.

Le tipologie di swaps più utilizzate e quindi diffuse risultano essere gli **Swaps su tassi di interesse (Irs)** e gli **Swaps su valute**.

## IL MERCATO DEI DERIVATI

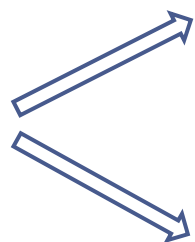
---

**Strutturati** >> sono costituiti dalla combinazione, in un unico prodotto, di uno o più prodotti finanziari con uno o più prodotti derivati, in maniera tale da modificare strutturalmente l'originario profilo di rischio/rendimento dei singoli prodotti. Nel caso di un prodotto strutturato (detto non a caso anche "obbligazione strutturata"), il rendimento dell'obbligazione viene utilizzato per finanziare l'acquisto di un'opzione.

Attraverso l'opzione l'investitore acquista una scommessa su un asset di mercato (sottostante dell'opzione).

I prodotti strutturati sono moltissimi, perché moltissime le combinazioni di opzioni.

INVESTIMENTO



DIRETTO >> acquisto del bene e gestione diretta

INDIRETTO >> investire in fondi o in altre strutture finanziarie che investono in immobili



# REAL ASSETS

---

## INVESTIMENTO DIRETTO

- Competenze legali e tecniche
- Distinzione fra geografia e settori
  - il tipico investitore preferisce canalizzare le scelte in ambito domestico per evitare rischi di cambio e non familiarità con le condizioni locali
  - investitori evoluti orientano le scelte verso mercati emergenti (Europa dell'Est, Asia)
  - difficoltà di entrare rapidamente sui mercati
- Settori:
  - 1) Commercial → comprende uffici spesso collocati in punti centrali o in aree dismesse e il rendimento risente della qualità dell'inquilino. Sono la "spina dorsale" delle proprietà dei fondi pensione.
  - 2) Retail → comprende proprietà di negozi
  - 3) Industrial → comprende proprietà industriali
  - 4) Residential → le proprietà residenziali generalmente non rientrano nei piani di investimento di grandi istituzioni. In ottica di diversificazione, però, sono molti gli investimenti in subsettori (es. centri benessere, hotel, porti turistici, campi da golf)

## INVESTIMENTO INDIRETTO

- Società immobiliari quotate → non sempre il core business è integralmente dedicato agli immobili;  
→ esposizione sul rischio duplicato
- REIT(*Real Estate Investment Trust*) → società per azioni quotate in Borsa, che gestiscono investimenti immobiliari
- Fondi immobiliari → APERTI – sono fondi comuni di investimento nei quali il sottoscrittore acquista delle quote al prezzo fissato dalla società emittente alla quale, successivamente, dovrà chiedere il riscatto per poter rientrare nel proprio investimento
  - CHIUSI – sono società che investono in valori mobiliari o immobiliari a seconda della finalità di investimento che si prefigge lo Statuto. Le azioni possono essere quotate in Borsa oppure no.

RISCHI ➡ *rischio di mercato*: è legato alla tipologia dell'immobile acquisito, al contesto dello specifico mercato immobiliare del luogo di ubicazione, alla posizione

➡ *rischio locativo*: è legato alla solvibilità dei locatori

PROBLEMATICHE

- >> assenza di regole di applicazione chiare e dettagliate
- >> imposizione fiscale
- >> flottante legato alle quotazioni
- >> diffusione del capitale

# VALUTAZIONE D'AZIENDA



## INTRODUZIONE

---

Nell'acquisizione di partecipazioni, risulta importante capire il valore dell'impresa in oggetto. Questa operazione risulta essere tutt'altro che semplice.

Tuttavia, attraverso l'applicazione di alcuni metodi è possibile determinare un “range di valori” su cui ragionare.

I metodi sono i seguenti:

- **IL METODO PATRIMONIALE**
- **IL METODO REDDITUALE**
- **IL METODO MISTO PATRIMONIALE-REDDITUALE**
- **IL METODO FINANZIARIO**

# METODO PATRIMONIALE

---

## COME FUNZIONA:

Il metodo patrimoniale esprime il valore dell'azienda in funzione del valore del suo **patrimonio netto**, cioè della **differenza tra l'attivo** patrimoniale e la somma di **tutti i debiti** contratti dall'azienda (bancari, di fornitura, tributari, previdenziali). Tale disavanzo rappresenta la somma che rimarrà ai soci dopo aver liquidato tutte le attività aziendali e ripagato, con il ricavato, tutti i debiti.

Ai fini della valutazione, il patrimonio netto esprime il **valore di ricostituzione del patrimonio** nella prospettiva di funzionamento aziendale. Tale valore si ottiene **applicando dei correttivi alle poste contabili**.

Esistono due versioni di tale metodo:

- METODO PATRIMONIALE SEMPLICE: non considera gli intangibles (marchi, brevetti, etc.).
- METODO PATRIMONIALE COMPLESSO: considera gli intangibles.

# METODO PATRIMONIALE

Stato Patrimoniale Contabile al gg/mm/aaaa	
<b>ATTIVO</b> -Cassa e Banche -Clienti -Altri crediti -Magazzino -Attivo Immobilizzato Netto	<b>MEZZI DI TERZI</b> -Fornitori -Erario -Banche a breve e a medio lungo -Altri debiti <b>PATRIMONIO NETTO CONTABILE</b>



## RETTIFICHE:

per adeguare i valori contabili ai valori correnti di mercato



Stato Patrimoniale Rettificato al gg/mm/aaaa	
<b>ATTIVO</b> RETTIFICATO	<b>MEZZI DI TERZI</b> RETTIFICATI <b>PATRIMONIO NETTO CONTABILE</b> RETTIFICATO (K)

## METODO REDDITUALE

---

### COME FUNZIONA:

Il metodo reddituale esprime il valore dell'azienda in funzione del **reddito** che la stessa **è in grado di generare negli esercizi a venire**. Il valore dell'azienda viene pertanto determinato quale valore attualizzato dei singoli redditi prospettici, oppure della media degli stessi, calcolato su di un arco temporale limitato compreso tra 3 e 5 anni.

$$W \text{ (valore azienda)} = R * a_{n-i}$$

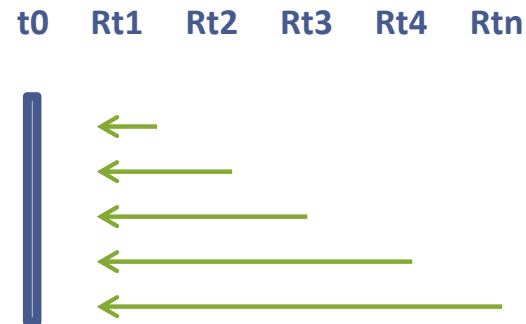
Dove:

R = reddito prospettico

$a_{n-i}$  = coefficiente di attualizzazione per n anni al tasso i

## METODO REDDITUALE

LIMITATO →  $W = R$  attualizzato al tasso "i" per "n" anni



$R$  = Reddito previsionale per i futuri esercizi (3/5 anni). E' possibile utilizzare:

- *dato puntuale per ogni esercizio*
- *media dei redditi determinati*

$i$  = Tasso di attualizzazione = C.A.P.M. (Capital Assets Pricing Model) =

$$R_f + \beta (R_m - R_f)$$

Dove:

- $R_f$  = Tasso investimenti privi di rischio (rendimento BTP 10 anni)
- $R_m$  = Rendimento generale medio del mercato (indice S&P 500)
- $\beta$  = Coefficiente Beta, misura il rischio dell'azienda, espresso dalla volatilità del suo rendimento rispetto a quello dell'intero mercato.

$n$  = ARCO TEMPORALE DI RIFERIMENTO (= NUMERO ANNI)

## METODO MISTO PATRIMONIALE-REDDITUALE

### DEFINIZIONE:

Il metodo misto patrimoniale-reddituale rappresenta la sintesi della valutazione di entrambi i metodi. Prende in considerazione il **patrimonio netto rettificato**, al quale aggiunge il **valore dall'avviamento** che può essere positivo o negativo (Goodwill / Badwill). Ai fini della valutazione, l'avviamento esprime il **valore attuale della capacità attesa futura di generare redditi** da parte dell'azienda.

La dottrina aziendalista propone due differenti algoritmi:

- Metodo del VALORE MEDIO:

$$W \text{ (valore azienda)} = \left( K + \frac{R}{i} \right) / 2$$

- Metodo della STIMA DELL'AVVIAMENTO:

$$W \text{ (valore azienda)} = K + A$$

K = Patrimonio netto rettificato (da metodo patrimoniale)

R = Reddito medio prospettico normalizzato e integrato (eventualmente depurato dall'effetto dell'inflazione)

i = Tasso di attualizzazione = C.A.P.M. (Capital Assets Pricing Model)

A = Avviamento

## METODO FINANZIARIO

---

### DEFINIZIONE:

Oltre ai valori patrimoniali e reddituali, tale metodo vuole evidenziare le **capacità dell'azienda di generare Flussi di Cassa** sufficienti a garantire un corretto **equilibrio finanziario**, o addirittura a generare un **surplus finanziario**. In mancanza, l'azienda necessiterà di ulteriori capitali, che potranno essere apportati sia tramite ulteriore indebitamento sia dai soci.

---

FINE PRESENTAZIONE