

## VALUTARE GLI EQUILIBRI DELL'IMPRESA

Quattro valori fondamentali per valutare una impresa sono:

1. Il **Capitale Operativo Investito**, che è dato dal Capitale Fisso (Costi pluriennali a lenta rotazione) + il Capitale di Giro (Crediti di gestione più Magazzino meno Debiti di gestione). Questo valore indica il capitale speso per gli investimenti operativi necessari alla gestione dell'impresa.
2. Le **Fonti del Capitale**, che corrispondono al capitale ottenuto per far fronte agli investimenti operativi, se questi non sono compensati da incassi operativi. Le fonti sono formate dal Capitale Proprio (CP) ottenuto da titolari e/o soci, e dal Capitale di Terzi (CT) ottenuto da terzi finanziatori come banche, società finanziarie ecc.
3. Il **MON (Margine Operativo Netto)**, che viene creato dalla gestione operativa dell'azienda (gestione caratteristica più gestione degli investimenti). Il MON è destinato a remunerare le fonti di capitale ed è sostanzialmente il risultato dei Ricavi meno i costi di gestione e meno gli ammortamenti.
4. Il **Costo delle Fonti di Capitale**, che è dato dagli utili attesi più oneri finanziari attesi. Il costo del capitale è rappresentato dalle attese di remunerazione dei soggetti che hanno conferito capitali nell'impresa.

Per avere una idea in termini numerici di alcuni di questi valori, partiamo da un bilancio di esempio come quello esposto in tabella 1). Per simulare con un esempio la valutazione degli equilibri della nostra impresa, riclassifichiamo il bilancio della tabella 1) raggruppando i dati secondo i quattro punti sopra esposti (vedi tabella 2). Una volta effettuata questa operazione, con pochi calcoli, si possono ricavare gli indicatori degli equilibri dell'impresa. Tali indicatori sono importanti sia per i nuovi principi contabili, che per il **credit scoring** (punteggio relativo ai **rischi del credito** a cui vengono sottoposte le banche), visto che, secondo Basilea2, la banca deve prenderli in esame per determinare tale rischio. Il rischio dell'impresa viene associato alla "**Probabilità di Default**" della impresa stessa, che consiste nella probabilità che una impresa non sia in grado di far fronte ai propri impegni finanziari entro dodici mesi. Si ricordi che per Basilea2, una impresa viene considerata insolvente se non paga una rata di un debito scaduta da oltre 90 giorni, e per l'Italia, tale limite è stato elevato a 180 giorni per i primi 5 anni. Per vedere le modalità tecniche si veda il testo completo dell'accordo Basilea2: Voglio ricordare sinteticamente, i passaggi che le Banche devono fare per determinare un sistema di attribuzione dello scoring:

- Devono procedere alla distinzione tra soggetti affidabili e non affidabili
- Devono introdurre un sistema di punteggio per migliorare il grado di differenziazione delle posizioni creditizie
- Devono definire un sistema di classi di scoring
- Devono effettuare il raggruppamento del portafoglio crediti in classi omogenee di rischio.

Per la suddivisione delle imprese in queste classi, la banca, dopo avere esaminato i bilanci aziendali, minimo quelli degli ultimi 3 anni, determina gli indicatori per monitorare gli equilibri aziendali, sulla base dei quali viene quantificata la probabilità di Default delle imprese.

Gli indicatori che vengono monitorati per misurare il grado di equilibrio di un'impresa ed il suo trend di sviluppo, sono: **l'equilibrio patrimoniale, l'equilibrio economico, l'equilibrio finanziario e gli indicatori del trend di sviluppo**

Il **grado di equilibrio patrimoniale**, viene determinato per verificare se nell'impresa esiste una corretta copertura degli investimenti operativi da parte delle fonti di capitale. Ci sono due indicatori: uno è dato dal rapporto tra CP/CF (Capitale Proprio diviso Capitale Fisso al netto degli ammortamenti) e l'altro dal rapporto tra CP+CTml-Extragestione diviso CF (Capitale Proprio più Capitale di terzi finanziario a medio/lungo termine diviso il Capitale Fisso). Applicando le due formule ai dati di bilancio della azienda di cui all'esempio di tabella 1), abbiamo il primo indicatore che è pari a 0,33 (250/740), e quindi non buono visto che è inferiore a 0,50. Il valore accettabile dovrebbe essere maggiore di 0,50, in quanto il capitale fisso dovrebbe essere finanziato per almeno

il 50% dal capitale proprio. Per il secondo indicatore, il valore è pari a 0,94 (700/740), anche questo di poco inferiore al valore accettabile di equilibrio patrimoniale che dovrebbe essere maggiore di 1. Nell'esempio ci troviamo di fronte ad un leggero squilibrio patrimoniale dell'impresa, in quanto mancherebbe la correlazione temporale tra le fonti di finanziamento e gli impieghi in attivo fisso.

Il **grado di equilibrio economico** dipende dalla remunerazione delle fonti di capitale e, questo valore (ROI - Return on Investment), dovrà essere maggiore del costo medio ponderato del capitale di terzi, (i). Nel nostro esempio il grado di equilibrio economico è pari al 6,25 %. Se fossimo in grado di conoscere le attese di remunerazione del capitale proprio, questo valore dovrebbe essere maggiore del costo medio ponderato del capitale (ossia il WACC – Weighted Average Costo of Capital).

Il **grado di equilibrio finanziario** è rilevato dal corretto rapporto tra il Capitale di Terzi e le fonti del Capitale Proprio. Nel nostro esempio abbiamo un valore pari a 2,2 (550 capitale di terzi diviso 250 capitale proprio), che per le PMI (Piccole Medie Imprese) è considerato buono perché inferiore a 3. Per le grandi aziende, questo indicatore è considerato buono se è inferiore a 1.

L'evolversi, da un anno all'altro, degli equilibri patrimoniale, finanziario ed economico dell'impresa, vengono monitorati con degli **“indicatori del Trend di Sviluppo”**. Questi indicatori, che sono principalmente sette, si possono vedere nella tabella 3).

Nella tabella4) sono stati riportati i bilanci di tre esercizi della azienda di esempio, sulla base dei quali si possono calcolare le variazioni percentuali, e rilevare i valori che segnalano il trend positivo o negativo per ciascuna variazione indicata in tabella 3). Chi è curioso e ne ha voglia, può effettuarsi i calcoli e rilevare, tra un anno e l'altro, gli indicatori del trend di sviluppo

Ogni imprenditore, anche se piccolo dovrebbe effettuare una valutazione degli equilibri della propria azienda, non sporadicamente e tale attività dovrebbe diventare sistema.

**Dott. Claudio Bottos**  
Consulente Aziendale  
[claudio.bottos@modi.it](mailto:claudio.bottos@modi.it)

Tabella 1)

## STATO PATRIMONIALE

ATTIVO	val. €/1000	PASSIVO	val. €/1000
Immobili	800	Debiti Vs. fornitori	480
Macchinari e Attrezzature	150	Banche	100
Automezzi	220	F.do Ammortamento	430
Crediti Vs. clienti	350	Debiti diversi	150
Rimanenze finali	300	Finanziamenti a lungo termine	450
Cassa e Banche	40	Capitale sociale	200
		Utile esercizio	50
TOTALE	1.860	TOTALE	1.860

## C/ECONOMICO

COSTI	val. €/1000	RICAVI	val. €/1000
Acquisti merci	955	Rimanenze Finali	300
Costi del Personale	350	Ricavi	1.300
Ammortamenti	80	Proventi vari	30
Costi generali	150		
Oneri finanziari	45		
Utile esercizio	50		
TOTALE	1.630	TOTALE	1.630

Tabella 2)

**Capitale Investito Operativo**

Immobili	+ 800	
Macchinari e Attrezzature	+ 150	
Automezzi	+ 220	
Capitale Fisso		1.170
Crediti Vs. clienti	+ 350	
Rimanenze finali	+ 300	
Debiti Vs. fornitori	- 480	
Debiti diversi	- 150	
Capitale di Giro		20
<b>Capitale Investito Operativo</b>		<b>1.190</b>

**Le Fonti del Capitale**

Capitale sociale	200	
Utile esercizio	50	
Capitale Proprio		250
Finanziamenti a lungo termine	450	
Banche	100	
Capitale di Terzi		550
<b>Le Fonti del Capitale</b>		<b>800</b>

**Il Margine Operativo Netto**

Ricavi	+1.630	
Acquisti merci	- 955	
Costi del Personale	- 350	
Costi generali	- 150	
Ammortamenti	- 80	
<b>Il Margine Operativo Netto</b>		<b>95</b>

**Costo delle Fonti di Capitale**

Oneri finanziari	45	
Utile esercizio	50	
<b>Costo delle Fonti di Capitale</b>		<b>95</b>

Tabella 3)

<u>Variazioni</u>	<u>Trend</u>	
	Positivo	Negativo
<b>1) Variazione % Fatturato</b>	>0	<0
<b>2) Variazione % CF – Variazione % Fatturato</b>	<0	>0
<b>3) Variazione % Capitale di Giro - Variazione % Fatturato</b>	<0	>0
<b>4) Variazione % rapporto (CP/CF)</b>	>0	<0
<b>5) Variazione % rapporto (CT/CP)</b>	<0	>0
<b>6) Variazione % (ROI-i)</b>	>0	<0
<b>7) Variazione % (Ris. Bilancio/CP)</b>	>0	<0

Tabella 4)

## STATO PATRIMONIALE

ATTIVO	2007 (*)	2006 (*)	2005 (*)
Immobili	800	750	500
Macchinari e Attrezzature	150	140	90
Automezzi	220	220	100
Crediti Vs. clienti	350	300	200
Rimanenze finali	300	350	170
Cassa e Banche	40	30	20
<b>TOTALE ATTIVO</b>	<b>1.860</b>	<b>1.790</b>	<b>1.080</b>
<b>PASSIVO</b>			
Debiti Vs. fornitori	480	360	280
Banche	100	150	70
F.do Ammortamento	430	350	230
Debiti diversi	150	200	120
Finanziamenti a lungo termine	450	500	140
Capitale sociale	200	200	200
Utile esercizio	50	30	40
<b>TOTALE PASSIVO</b>	<b>1.860</b>	<b>1.790</b>	<b>1.080</b>

## C/ECONOMICO

RICAVI	2007 (*)	2006 (*)	2005 (*)
Rimanenze Finali	300	350	170
Ricavi	1.300	1.150	890
Proventi vari	30	20	5
<b>TOTALE RICAVI</b>	<b>1.630</b>	<b>1.520</b>	<b>1.065</b>
<b>COSTI</b>			
Acquisti merci	955	915	605
Costi del Personale	350	330	270
Ammortamenti	80	70	30
Costi generali	150	140	105
Oneri finanziari	45	35	15
Utile esercizio	50	30	40
<b>TOTALE COSTI</b>	<b>1.630</b>	<b>1.520</b>	<b>1.065</b>

(\*) valori in migliaia di €uro