

Economia (Macro-Economia)

Asset: Beni posseduti da un'impresa (tangibili o non, quindi beni capitali o intellettuali)

La **Finanza Aziendale** è tutto ciò che ha a che fare con la massimizzazione del valore, cioè tutte quelle **decisioni finanziarie di un'impresa volte ad aumentarne il valore**; possiamo vederle attraverso l'**utile** (ricavi/costi) o attraverso gli indicatori di bilancio. Risponde alle domande: come raccogliamo il capitale? Come lo investiamo?

Terminologia generale

Attività reali: beni tangibili (un terreno, un fabbricato, un marchio ecc.)

Attività finanziarie o dei capitali: partecipazione ad altre imprese o titoli vari.

Mercato finanziario: luogo dove è possibile vendere o acquistare strumenti finanziari, che siano azioni, obbligazioni ecc.

Obbligazioni: quota di debito che viene emessa dalla società emittente.

Un'impresa raccoglie i capitali attraverso il mercato finanziario dei capitali, ad esempio prestiti bancari (in prevalenza) oppure prestiti obbligazionari (devono sempre essere rimborsati).

Il mercato finanziario (la borsa) permette il finanziamento per le imprese (attraverso la quotazione in borsa) e la liquidità per gli investitori. (nel caso volessimo rinunciare a delle azioni possiamo in cambio ottenere delle liquidità)

La borsa fa da intermediario tra le persone con eccesso di fondi (risparmiatori) con persone che ne hanno bisogno (imprenditori).

Attraverso la borsa possiamo anche monitorare varie informazioni su un prodotto o un'impresa e vedere se il capitale sta aumentando o meno.

In borsa la fase iniziale di collocamento prende il nome di **offerta pubblica di vendita**, successivamente ci possono essere degli aumenti di capitale tramite **offerta pubblica di sottoscrizione** (emissione di nuove azioni, per ottenere ulteriore capitale).

Ogni azionista ha diritto di voto (se le azioni sono ordinarie) nelle assemblee e ha diritto alla ripartizione dell'utile che viene espressa nel **dividendo** ovvero la parte a cui ha diritto l'azionista che investe su un'impresa.

Gli azionisti finanziano un'impresa solo se le decisioni prese generano un rendimento adeguato, ovvero almeno uguale a quello ottenibile dagli investimenti del mercato finanziario (a parità di rischio)

Esempio: Facebook acquista whatsapp (decisione di investimento), per fare ciò necessità di fondi, quindi si collocò in borsa (decisione di finanziamento) e raccolse 18,4 miliardi di dollari.

Decisioni di investimento (capital budgeting): quali progetti finanziare e quali bocciare poiché potremmo avere del capitale limitato. (bilanciamento del capitale proprio e del capitale di terzi)

Un **capitale** può essere **proprio**, che rappresentano le azioni che vengono acquistate sul mercato finanziario, ad esempio acquisto un tot di azioni di una data azienda divenendone in una certa percentuale proprietario o anche detto **capitale di rischio** perché posso avere delle perdite nel caso l'azienda su cui ho investito fallisce oppure di **terzi** (risorse prestate, che un domani dovrò restituire nella maggior parte con gli interessi)

In un'impresa di piccole dimensioni è il **financial manager** il responsabile delle decisioni di investimento o finanziamento (o il proprietario stesso), mentre nelle imprese più grandi la responsabilità è diffusa all'interno dell'impresa stessa (non solo il top manager CEO, ma anche l'ingegnere che progetta un nuovo asset è coinvolto)



Il contante guadagnato dall'impresa può essere o investito in altre opportunità oppure diviso tra gli azionisti che a loro volta posso reinvestirlo in altre attività finanziarie.

Perché io azionista devo finanziare un'impresa che decide di effettuare altri investimenti piuttosto che darli a me?

Se l'impresa investe il denaro invece di restituirlo, gli azionisti perdono l'opportunità di reinvestirlo in altri titoli, ma ciò non è per forza negativo se il **tasso di rendimento minimo** è superiore al **costo opportunità del capitale**. (se mi fa ottenere una percentuale di guadagno maggiore della percentuale che investo)

Separazione tra proprietà di un'impresa e il controllo della stessa

Vantaggi:

- Il proprietario è colui che mette il capitale, ma non è detto che abbia la professionalità dell'amministratore CEO.
- Continuità nell'operatività di un'impresa anche se cambiano i proprietari.
- Gestione da parte di manager professionisti

Svantaggi:

- Conflitto di interessi tra proprietà e management.
- Scelte di investimento che non tutelano gli interessi degli azionisti.

Questi problemi prendono il nome di **Modello principale-agente** (o Modello d'agenzia)

Il principale è il proprietario o gli azionisti e l'agente sono gli amministratori dell'impresa

Obiettivi dell'impresa e corporate governance

Siccome i **manager potrebbero seguire i loro interessi e non quelli degli azionisti** esistono degli **strumenti** per garantire che venga perseguita la massimizzazione del valore dell'impresa:

- **L'operato dei manager viene sottoposto al vaglio del consiglio di amministrazione:** amministratori che non sono né azionisti né manager dell'impresa e che quindi sono delle terze parti che garantiscono che i manager perseguano gli interessi degli azionisti.
Il CEO è un professionista, non un azionista.
- **I manager inefficienti vengono sostituiti da manager più efficienti**, non sono a vita
- **Presenza di incentivi finanziari (Piani di remunerazione)**, quali le stock options: una percentuale di stipendio fisso + una quota variabile in base al lavoro svolto erogata sotto forma di quote azionarie. (che potrebbero portarlo con il tempo a divenirne proprietario)
- **Scalate (ostili):** quando un'impresa sottoperforma, quindi l'amministratore delegato sta portando avanti una gestione inefficiente (produce delle perdite), il prezzo delle azioni, anche se è quotata, andrà al ribasso (il valore dell'impresa è più basso del valore effettivo). Ciò vuol dire che l'impresa può essere esposta al rischio di acquisizioni ostili, cioè un acquirente ostile alla proprietà precedente, che potrebbe presentare un'offerta pubblica in borsa e mettere in atto altre strategie per far rialzare l'impresa.
Usano un momentaneo disallineamento del prezzo rispetto al valore intrinseco per acquisire l'impresa
- **Monitoraggio da parte degli analisti finanziari**
- **Pressione degli azionisti** che possono decidere di vendere le proprie azioni

La legge ci dice nel caso una persona abbia in percentuale il 30% delle azioni (escluse variabili), essa è obbligata a presentare una offerta pubblica di acquisto **obbligatoria** per diventare il proprietario dell'impresa affinché gli azionisti godano del premio di maggioranza (poiché un azionista potrebbe non essere d'accordo alla nuova acquisizione, quindi la legge lo tutela consentendogli di vendere le sue azioni).

Se viene lanciata questa OPA e non tutti aderiscono, ma si arriva al 90% circa, la persona è obbligata a presentare una nuova offerta pubblica di acquisto **residuale** sulle restanti quote per effettuare un **delisting** dell'impresa dalla quotazione sul mercato, poiché non ci sono più azioni **flottanti** (azioni sul mercato).

I manager devono curare gli interessi di tutti, sia degli **stockholder** (azionisti, proprietari, ecc), sia degli **stakeholder** (dipendenti, clienti, fornitori, Stato, ecc.)

Valore attuale (VA)

Definiamo con:

P: il valore attuale del capitale impiegato o investito o anticipato

F: il montante, capitale dovuto o restituito a scadenza

n: la scadenza o periodo d'impiego

Valore attuale = montante a scadenza per il fattore di attualizzazione

Il fattore di attualizzazione (tasso di interesse) ci permette di portare al presente il montante che avrà manifestazione monetaria solo in futuro.

$$VA = FA_n \times F_n = \frac{1}{(1+i)^n} \times F_n$$

Con **i** costo opportunità del capitale (rendimento che si rinuncia investendo in un determinato progetto piuttosto che in un altro che rappresenta lo stesso livello di rischioso, inteso come benchmark)

1° regola della finanza: un euro oggi vale di più di un euro domani (perché lo posso investire e guadagnarci di più domani)

Valore attuale netto (VAN)

$VAN = VA - \text{Investimento richiesto}$

Differenza tra valore attuale e investimento richiesto, magari compro qualcosa che costa 10 e domani il valore attuale è 15, ed ho ottenuto un VAN positivo di 5

$$VAN = F_0 + \frac{F_1}{(1+i)}$$

Con F_0 che mi rappresenta l'investimento che avrà dunque sempre segno negativo.

F_1 va sempre attualizzato

PRIMO TEST: Se il VAN è positivo, accettiamo l'investimento, il tutto va comunque sempre rapportato al rischio.

2° regola della finanza: un euro sicuro vale più di un euro rischioso

$$\text{Rendimento} = \frac{\text{profitto}}{\text{investimento}}$$

Esempio

$$\text{Rendimento} = \frac{400\,000 - 350\,000}{350\,000} = 0.143 \text{ o } 14.3\%$$

SECONDO TEST: rendimento effettivo del progetto

Nel caso non abbiamo il valore atteso, quindi il costo del progetto dopo tot anni, dobbiamo fare delle ipotesi e vagliare i vari scenari possibili, ovvero uno **scenario di recessione**, dove il progetto perde valore, uno **normale**, e uno di **crescita** e farne una media e stimare un **rendimento atteso** sul **ritorno atteso** appena calcolato.

Valutazione delle attività a lungo termine

$$VA = \frac{F_1}{(1+i_1)^1} + \frac{F_2}{(1+i_2)^2} + \dots + \frac{F_N}{(1+i_N)^N} = \sum_{n=1}^N \frac{F_n}{(1+i_n)^n}$$

I valori attuali possono essere sommati tra loro per valutare una serie di flussi di cassa.

Esempio:

Ipotizzare di ricevere 100 euro tra un anno al tasso di interesse del 2% e 200 euro tra 2 anni al tasso di interesse del 3%

$$VAN = F_0 + VA = F_0 + \sum_{n=1}^N \frac{F_n}{(1+i_n)^n}$$

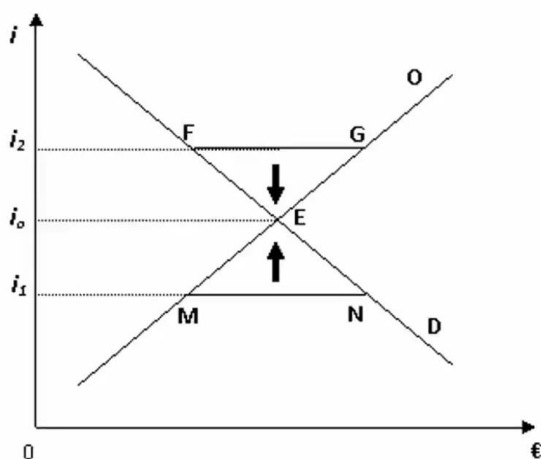
Tasso di interesse

Esistono vari tipi suddivisi in due tipologie, la prima basata sulla suddivisione in base al regime di capitalizzazione che prende il nome di **interesse semplice e composto** e la seconda basata sul periodo di composizione di interesse che prende il nome di **interesse nominale ed effettivo**.

L'**analisi degli investimenti** rappresenta il processo decisionale di un processo decisionale di un investitore che, sulla base delle diverse opzioni, dei rischi e dei rendimenti attesi, deve scegliere l'alternativa che ottimizza il proprio profitto

Interesse

L'**interesse** è il costo del denaro che dipenderà da quanti sono disposti a cederlo e da quanti lo richiedono nello stesso momento (differenza tra domanda e offerta).



RIFARE DISEGNO CON I COLORI

La relazione che lega quantità di moneta a tasso di interesse è diversa a seconda se consideriamo la funzione di offerta di denaro oppure la funzione di domanda di denaro.

La **funzione di offerta** è una retta crescente, ovvero la quantità di moneta cresce all'aumentare del costo di interesse. (più cresce l'interesse e più ci saranno persone disposte ad offrire denaro)

Viceversa, la **funzione di domanda** è una retta decrescente dove se il tasso di interesse è alto, diminuisce la domanda, mentre se il tasso di interesse è basso ci sarà una domanda maggiore.

Per un tasso i_2 l'offerta è pari a G, mentre la domanda è pari ad F, ciò vuol dire che **l'offerta eccede la domanda** e una parte di offerta di denaro non sarà soddisfatta (la quantità $G - F$) **situazione di inefficienza**

Per un tasso i_1 l'offerta è pari a M, mentre la domanda è pari ad D, ciò vuol dire che **la domanda eccede l'offerta** e quindi più persone disposte a chiedere denaro rispetto a quanto ne sarà offerto dal mercato, dunque una parte della domanda non sarà soddisfatta, altra **situazione di inefficienza**.

Per un tasso i_0 l'offerta e la domanda sono entrambi pari ad E, ciò vuol dire che ci sarà un **equilibrio** tra le due funzioni, **situazione efficiente**.

Capitale e interesse

Siamo in presenza di un'operazione di prestito quando:

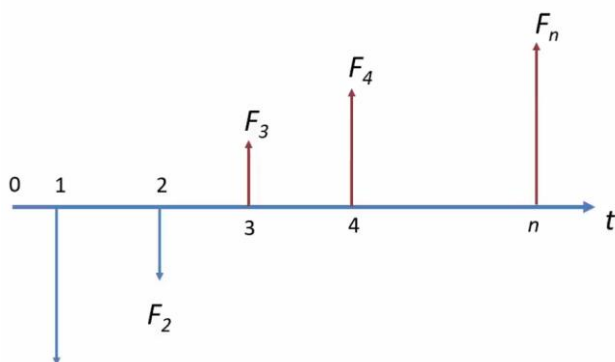
- Un soggetto detto **creditore** o **mutuante** concede in prestito ad un altro soggetto detto **debitore** o **mutuatario** una certa somma **P** (capitale) per un certo tempo **n** (durata, scadenza).
- Il debitore si impegna a restituire oltre al capitale gli interessi **I**.
- Complessivamente il debitore deve restituire una somma pari ad **F** (montante = quota capitale + interessi)

Il **creditore** o **mutuante** è un individuo con preferenza temporale bassa: è propenso a cedere il suo attuale sovrappiù (P), ovvero la sua ricchezza attuale in cambio di maggiori vantaggi futuri (I)

Il **debitore** o **mutuatario** è un individuo con preferenza temporale alta: è propenso ad acquisire vantaggi attuali (P) in cambio dei suoi sovrappiù futuri (I).

Diagramma dei flussi di cassa

Il diagramma dei flussi di cassa è la sequenza delle entrate e delle uscite di cassa che si susseguono nell'arco del ciclo di vita del progetto.



Interesse semplice (crescita lineare)

Si dice che un prestito è concesso ad interesse semplice quando questo è proporzionale al capitale ed al tempo.

Ad esempio, dato $n = 1$ (periodo: 1 mese, 1 anno o altro):

$$F = P + I_s$$
$$I_s = F - P = P i$$

Il montante, dunque, è uguale al capitale, più l'interesse semplice.

Per calcolarmi l'interesse semplice posso anche sottrarre il capitale al montante oppure fare il prodotto tra il capitale e il tasso di interesse.

Nel caso in cui la restituzione del prestito sia differito di n anni, gli accordi basati sull'interesse semplice comportano, invece:

$$I_s = F - P = P i n$$
$$F = P + I_s = P + P i n = P(1 + i n)$$

Per ottenere dunque l'interesse semplice devo effettuare il prodotto tra il capitale per il tasso di interesse, per il numero n di anni (o altro periodo temporale).

Interesse composto (crescita esponenziale)

Gli interessi non vengono restituiti alla fine di ogni periodo di riferimento ma vengono sommati alla somma originaria, ovvero vengono **capitalizzati**. (L'interesse viene calcolato ogni anno sul capitale che ingloba al suo interno gli interessi già maturati).

Adottiamo le seguenti notazioni: all'anno 1 il capitale $P = F_0$, all'anno n il montante $F = F_n$

Anno 1: $F_1 = P(1 + i)$

Anno 2: $F_2 = F_1(1 + i) = P(1 + i)(1 + i) = P(1 + i)^2$

.....

Anno n: $F = F_n = P(1 + i)^n$

Il divario tra gli interessi composti e semplici crescerà al crescere dell'orizzonte temporale n e del tasso i così come evidenziato dalla formula:

$$\Delta = I_c - I_s = P[(1 + i)^n - 1] - Pin = P[(1 + i)^2 - 1 - in]$$

- 1 poiché al primo anno gli interessi sono uguali

Divieto di Anatocismo

L'anatocismo è il calcolo degli interessi sugli interessi che sono già maturati su una somma dovuta.

Per tutte le operazioni bancarie le nuove regole **vietano** qualsiasi forma di produzione di interessi sugli interessi dovuti dal cliente alla banca.

Le nuove regole non cambiano il regime degli **interessi di mora**, ossia quelli previsti se il cliente non paga quanto dovuto alla scadenza prevista dal contratto.

Produzione di interessi nei rapporti di conto corrente

Nei rapporti di conto corrente il cliente, oltre a depositare somme, può anche utilizzare in modo flessibile un credito accordato dalla banca.

Pertanto, quando parliamo di interessi parliamo sia degli **interessi creditori o attivi**, ossia quelli spettanti al cliente sulle somme depositate (il cosiddetto saldo attivo), sia degli **interessi debitori o passivi**, ossia quelli che sono dovuti dal cliente per l'utilizzo delle somme messe a disposizione dalla banca.

Calcolo e pagamento degli interessi

Regola 1: Gli **interessi passivi** maturati **non possono produrre altri interessi**.

Regola 2: Gli **interessi passivi e attivi** devono essere calcolati con la **stessa periodicità**, ossia secondo lo stesso intervallo di tempo.

Regola 3: Il periodo di **conteggio degli interessi non può essere inferiore a un anno** e il termine per il calcolo è fissato a una data certa, che è il **31 dicembre** di ciascun anno. Ciò significa che per il calcolo degli interessi passivi il periodo di riferimento **non può più essere**, ad esempio, il **trimestre**. Per quelli attivi il contratto potrebbe prevedere, a vantaggio del cliente, un periodo di calcolo inferiore all'anno.

Regola 4: Gli interessi passivi sono calcolati al 31 dicembre anche in caso di **contratti stipulati in corso d'anno** e comunque, al **termine del rapporto**.

Regola 5: Gli **interessi passivi** calcolati al 31 dicembre non sono dovuti a questa data, ma al **1° marzo dell'anno successivo** a quello in cui sono maturati. (il cliente ha un po' di tempo per poterli pagare)

Come si pagano gli interessi passivi

Il **cliente ha tre strade per pagare** e far proseguire normalmente il rapporto di credito con la banca, evitando gli effetti negativi di un inadempimento:

- Se ha disponibilità sufficienti può pagare subito il debito da interessi, in contanti o con un bonifico da un altro conto, evitando qualsiasi forma di capitalizzazione e quindi qualsiasi effetto di aumento del debito;

- Può estinguerlo autorizzando l'addebito in conto:

- In caso di conto capiente, ossia con un saldo attivo uguale o superiore alla somma dovuta al titolo di interessi, gli interessi dovuti dal cliente sono pagati perché si compensano con il saldo attivo, che quindi si azzerà o si riduce dell'importo corrispondente al debito da interessi.

- In caso di conto con un saldo negativo, dal 1° marzo la somma dovuta a titolo di interessi si somma al capitale (si "trasforma" in capitale) e produce a sua volta interessi. La somma inizialmente dovuta quindi aumenta.

- Può concordare con la banca, con un'apposita clausola contrattuale, che le somme in entrata sul suo conto (ad esempio bonifici in arrivo) siano impiegate per estinguere il debito da interessi.

Tasso Nominale e tasso Effettivo

Il **tasso d'interesse effettivo** è il tasso a cui il denaro viene concretamente prestato ed è definito per periodo d'interesse (mensile, trimestrale, annuo ecc.) ed esso comprende anche le spese di istruttoria e di erogazione del prestito.

Il **tasso d'interesse nominale** non coincide con il tasso effettivo ed è definito solo su base annua e può essere ingannevole perché più basso di quello reale. È pari al tasso effettivo (per periodo di interesse) moltiplicato per il numero di periodi d'interesse contenuti in un anno.

Il **TAN (Tasso annuale netto)** contrassegna il tasso annuale effettivo al netto delle spese.

Il **TAE (Tasso annuale effettivo globale)** contrassegna il tasso annuale effettivo al **loro delle spese**.

Terminologia varia sui tassi d'interesse:

- r è il tasso d'interesse nominale annuo

- $i_{eff,l}$ è il tasso effettivo nell'intervallo di tempo l

- l è la durata dell'intervallo di tempo (espresso in anni), quindi se la durata dell'intervallo di tempo è un anno $l = 1$; se è 6 mesi $l = 0,5 = \frac{1}{2}$ ecc.

- m è il reciproco della durata del periodo di capitalizzazione (espresso in anni) e, quindi, **il numero di periodo di composizione in un anno**. In regime di capitalizzazione semestrale $m = \frac{1}{0,5} = 2$, mentre in regime di capitalizzazione mensile $m = \frac{1}{1/12} = 12$

- r/m è il tasso d'interesse effettivo nel periodo di capitalizzazione

- $i_{eff,l} = \left(1 + \frac{r}{m}\right)^{lm} - 1$

Dove lm è il numero di periodi di capitalizzazione nell'intervallo di tempo l .

Inflazione

L'**inflazione** è un processo di aumento continuo e generalizzato del livello dei prezzi dei beni e servizi destinati al consumo delle famiglie.

L'effetto dannoso dell'inflazione può essere che il prezzo dell'offerta rimane invariato o si alza (beni rari), mentre lo stipendio delle famiglie e quindi dell'offerta rimane invariato, quindi può comprare meno beni e servizi rispetto a prima. Un aumento dell'inflazione, oltre alla scarsità di beni può essere dovuto a politiche monetarie, per l'emissione di nuova moneta (si spende di più per immettere nuovi soldi e i prezzi vengono aumentati), oppure ad un aumento dei costi di produzione o delle materie prime.

Anche una deflazione può portare un effetto dannoso poiché riducendo il prezzo dei beni, il produttore non può riuscire neanche a coprire i costi, quindi non avrà dei profitti.

L'inflazione si misura attraverso la costruzione di un **indice dei prezzi al consumo**, uno strumento statistico che misura le variazioni nel tempo dei prezzi di un insieme di beni e servizi, chiamato **paniere**, rappresentativo degli effettivi consumi delle famiglie in uno specifico anno.

L'Istat produce **tre diversi indici dei prezzi al consumo**: per l'intera collettività nazionale (NIC), per le famiglie di operai e impiegati (FOI) e l'indice armonizzato europeo (IPCA).

I tre indici dei prezzi al consumo hanno finalità differenti:

- il **NIC** misura l'inflazione a livello dell'intero sistema economico; in altre parole, considera l'Italia come se fosse un'unica grande famiglia di consumatori, all'interno della quale le abitudini di spesa sono ovviamente molto differenziate. Per gli organi di governo il NIC rappresenta il parametro di riferimento per la realizzazione delle politiche economiche;

- Il **FOI** si riferisce ai consumi dell'insieme delle famiglie che fanno capo a un lavoratore dipendente (extragricolo). È l'indice usato per adeguare periodicamente i valori monetari, ad esempio gli affitti o gli assegni dovuti al coniuge separato;

- L'**IPCA** è stato sviluppato per assicurare una misura dell'inflazione comparabile a livello europeo. Infatti, viene assunto come indicatore per verificare la convergenza delle economie dei paesi membri dell'Unione Europea, ai fini dell'accesso e della permanenza nell'Unione monetaria.

Differenze tra i tre indici

I tre indici si basano su un'unica **rilevazione** e sulla stessa **metodologia** di calcolo, condivisa a livello internazionale. **NIC e FOI** si basano sullo stesso **paniere**, ma il **peso** attribuito a ogni bene e servizio è diverso, a seconda dell'importanza che questi rivestono nei consumi della popolazione di riferimento.

Per il NIC la **popolazione di riferimento** è la popolazione presente sul territorio nazionale; per il FOI è l'insieme delle famiglie residenti che hanno a capo del nucleo familiare un operaio o un impiegato.

L'IPCA ha in comune con il NIC la **popolazione di riferimento**, ma si differenzia dagli altri due indici perché il **paniere** esclude, sulla base di un accordo comunitario, le lotterie, il lotto e i concorsi pronostici.

Un ulteriore differenziamento fra i tre indici riguarda il **concetto di prezzo** considerato: il NIC e il FOI considerano sempre il prezzo pieno di vendita. L'IPCA si riferisce invece al prezzo effettivamente pagato dal consumatore. Ad esempio, nel caso di medicinali, mentre per gli indici nazionali viene considerato il prezzo pieno del prodotto, per quello armonizzato europeo il prezzo di riferimento è rappresentato dalla quota effettivamente a carico del consumatore (il ticket). Inoltre, l'IPCA tiene conto anche delle riduzioni temporanee di prezzo (saldi e promozioni).

L'inflazione dipende dall'indice dei prezzi al consumo (IPC) al tempo t:

$$f_{t+1} = \frac{IPC_{t+1} - IPC_t}{IPC_t}$$

Terminologia referente all'inflazione

Euro correnti o nominali: somme che si riferiscono al potere d'acquisto corrente del periodo in cui vengono scambiate.

Euro costanti o reali: somme che si riferiscono al potere d'acquisto dell'anno base, indipendentemente dal periodo in cui vengono scambiate (il potere d'acquisto rimane costante nel tempo perché è sempre riferito all'anno base).

Tasso d'interesse nominale i: tasso d'interesse che rappresenta il costo del denaro al **lordo** dell'inflazione.

Tasso d'interesse reale o deflazionato i': tasso d'interesse che rappresenta il costo del denaro al **netto** dell'inflazione.

Flussi di cassa reali = $\frac{\text{flussi di cassa nominali}}{1 + \text{tasso d'inflazione}}$

Tasso di interesse reale = $\frac{1 + \text{tasso di interesse nominale}}{1 + \text{tasso d'inflazione}} - 1 = \frac{\text{tasso di interesse nominale} - \text{tasso d'inflazione}}{1 + \text{tasso d'inflazione}}$

F = Flusso corrente (al lordo dell'inflazione)

F' = Flusso costante (al netto dell'inflazione)

$$F = F'(1 + f)^n$$

$$F' = F(1 + f)^{-n}$$

Valore attuale corrente e costante:

$$P = F(1 + i)^{-n}$$

$$P' = F'(1 + i')^{-n}$$

Nell'anno base non c'è inflazione, quindi $P = P'$, di conseguenza $F(1 + i)^{-n} = F'(1 + i')^{-n}$ con $F' = F(1 + f)^{-n}$, allora $F(1 + i)^{-n} = F(1 + f)^{-n}(1 + i')^{-n}$

Da cui segue che $(1 + i) = (1 + f)$ e dunque il:

Tasso di interesse:

$$i' = \frac{i - f}{1 + f}$$

Tasso di interesse deflazionato:

$$i' = \frac{1 + i}{1 + f} - 1$$

Principi di matematica finanziaria

Gli analisti quando vanno a confrontare dei flussi monetari che si verificano in istanti temporali diversi si basano sull'equivalenza finanziaria che altro non è che moltiplicare un flusso futuro per un fattore di attualizzazione se vogliamo portarlo al presente oppure moltiplicare un flusso attuale rispetto a un fattore di capitalizzazione se lo vogliamo trasportare nel futuro.

Esistono due tipologie di formule quando abbiamo a che fare con i **fattori finanziari** in base al fatto se siamo di fronte ad un unico pagamento oppure quando siamo in presenza di una serie di pagamenti uguali (**uguale importo**) a scadenze continue nel tempo (**regolari**, ad esempio le rate).

Fattore di capitalizzazione di un singolo pagamento: $F = P(1 + i)^n$

Fattore di attualizzazione di un singolo pagamento: $P = F(1 + i)^{-n}$

Fattore di capitalizzazione composta di una serie di pagamenti uguali che ci permette di arrivare al montante sapendo la rata: (A corrisponde alla rata) che moltiplica i vari fattori di capitalizzazione

$$F = A[1 + (1 + i) + \dots + (1 + i)^{n-1}] \rightarrow F(1 + i) = A[(1 + i) + \dots + (1 + i)^n]$$

Il tutto si può riassumere con:

$$F = A \frac{(1+i)^n - 1}{i}$$

Indicato sulle tavole finanziarie con $F = A^{(F/A, i, n)}$

Fattore di ammortamento di una serie di pagamenti uguali che ci permette di calcolare la rata conoscendo il montante finale:

$$A = F \frac{i}{(1+i)^n - 1}$$

Indicato sulle tavole finanziarie con $A = F^{(A/F, i, n)}$

Fattore di attualizzazione di una serie di pagamenti uguali che ci permette di trovare il valore attuale sapendo la rata:

$$P = A \frac{(1+i)^n - 1}{i} (1+i)^{-n} = A \frac{(1+i)^n - 1}{(1+i)^n i} \text{ o anche } = A \left[\frac{1}{i} - \frac{1}{i(1+i)^n} \right]$$

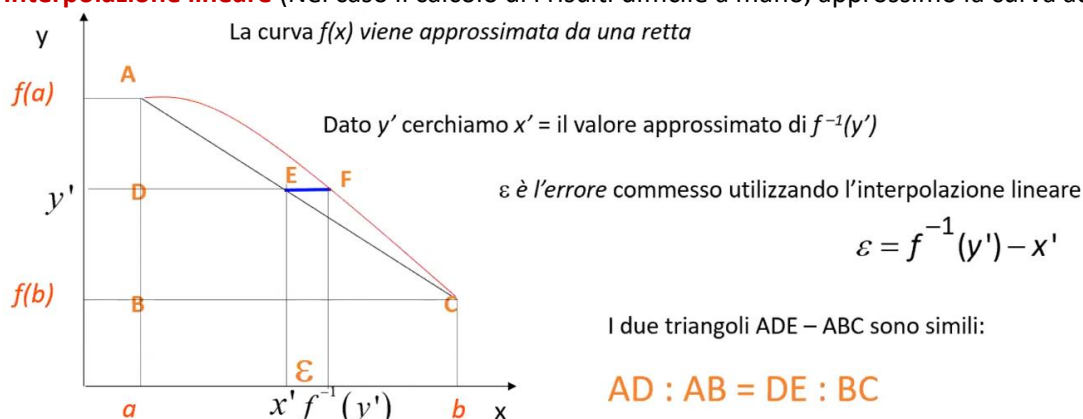
Indicato sulle tavole finanziarie con $P = A^{(P/A, i, n)}$

Fattore di recupero del capitale: ci permette di trovare la rata annuale sapendo il valore attuale.

$$A = P \frac{(1+i)^n i}{(1+i)^n - 1}$$

Indicato sulle tavole finanziarie con $A = P^{(A/P, i, n)}$

Interpolazione lineare (Nel caso il calcolo di i risulta difficile a mano, approssimo la curva ad una retta)



Abbiamo il punto della curva (dato) e dobbiamo determinare il valore sull'asse delle ascisse che mi rappresenta il valore dell'interesse pari a $f^{-1}(y')$.

Approssimiamo la curva ad una retta per cui in corrispondenza di F abbiamo E che rappresenta lo stesso fattore di attualizzazione y' , mentre sulle ascisse andiamo a trovare x' , che non è esattamente $f^{-1}(y')$, ma lo possiamo approssimare con un errore ε

Osserviamo sul grafico che i triangoli ADE e ABC sono simili, quindi possiamo impostare la seguente proporzione:

$AD : AB = DE : BC$ che riportando con i valori sul grafico diventa:

$$[f(a) - y'] : [f(a) - f(b)] = (x' - a) : (b - a)$$

Da cui attraverso le formule inverse otteniamo che:

$$x' = a + (b - a) \frac{y' - f(a)}{f(b) - f(a)}$$

Mi cerco due tassi d'interesse i_a ed i_b (per tentativi) che mi contengano il valore di interesse cercato, approssiato all'esercizio proposto risulta:

$$i_{eff, \frac{1}{12}} = i_a + (i_b - i_a) \frac{\left(\frac{P}{A, i_a, 48} \right) - \left(\frac{P}{A, i_b, 48} \right)}{\left(\frac{P}{A, i_b, 48} \right) - \left(\frac{P}{A, i_a, 48} \right)}$$

Criteri di scelta degli investimenti

Il **capital budgeting** è una metodologia tramite la quale il management stabilisce l'allocazione ottimale delle risorse finanziarie, ovvero valuta se i progetti di investimento di lungo periodo di un'azienda valgono il costo iniziale richiesto. L'obiettivo primario del capital budgeting è quello di creare valore per gli azionisti.

I progetti di investimento di lungo periodo possono essere: Acquisizione di un impianto o macchinario, acquisizione di un marchio o brevetto, finanziamento di un progetto di ricerca, acquisizione di titoli azionari oppure acquisizione di una società.

Nel capital budgeting i progetti si classificano come **Indipendenti**, se la sua realizzazione non dipende da quella di altri progetti alternativi, di conseguenza, tutti i progetti indipendenti che rispettano i criteri dovrebbero essere accettati e portati avanti e **mutualmente esclusivi o alternativi** se non possono essere accettati tutti contemporaneamente, ad esempio per limiti di budget oppure progetti diversi ma che mi fanno ottenere lo stesso prodotto.

Criteri basati sul rendimento contabile

Tali criteri decisionali derivano da misure contabili di rendimento (misure prevalentemente sui bilanci), alcuni basati sulla nozione di reddito dal punto di vista degli azionisti (ROE) mentre altri considerano il reddito dal punto di vista degli investitori (ROC)

$$ROC = \frac{\text{Reddito Operativo (EBIT)}}{\text{Valore contabile del capitale investito nel progetto}}$$

Il ROC al numeratore presenta la redditività operativa ovvero la redditività derivante dall'attività caratteristica dell'azienda, quindi dalla differenza tra ricavi e costi di ciò che essa produce.

Mentre al denominatore il valore contabile del capitale, quindi sia il capitale degli azionisti che quello preso in prestito (finanziamento della banca)

$$ROE = \frac{\text{Utile netto}}{\text{Valore contabile dell'investimento azionario nel progetto}}$$

Nel ROE invece io ho al numeratore l'utile netto che è dato da tutti gli utili dell'impresa, quindi anche degli investimenti ulteriori oltre alla sua produzione e al denominatore il valore contabile che è dato solo dal capitale degli azionisti, non si considera il capitale di terzi.

Le componenti di questo metodo riflettono i valori contabili e delle imposte, non i valori di mercato o i flussi di cassa, poiché non sempre vengono associati a ricavi e costi (esistono anche debiti e crediti).

Si possono considerare ROE e ROC al lordo o al netto d'imposta.

Tutti i dati contabili si riferiscono ad un anno solare, quindi c'è il problema che un investimento potrebbe durare più anni, per ovviare a ciò si guarda i valori medi del periodo

Esempio

Anni	1	2	3	4	Media
EBIT al netto d'imposta	120.000€	183.000€	216.300€	252.930€	193.058€
Valore contabile del capitale	1.040.000€	814.000€	582.900€	233.900€	667.700€

$$ROC = \frac{193.058}{667.700} = 28,91\%$$

Aliquota: imposta da pagare allo stato

Tempo di recupero

Il tempo di recupero di un progetto è un altro metodo di capital budgeting che consiste nel numero di anni necessari affinché il flusso di cassa cumulativo previsto uguagli l'esborso iniziale (PBP pay-back period)

Secondo la regola del tempo di recupero, è opportuno effettuare le sole operazioni che recuperano nell'arco di tempo desiderato (**cutoff period**).

Criterio di accettazione:

- Se $PBP < CUTOFF PERIOD$ il progetto va accettato

- SE $PBP > CUTOFF PERIOD$ il progetto va rifiutato

Molto considerato per le piccole imprese poiché a risorse limitate e necessitano di risultati "immediati" o nel breve periodo.

Il tempo di recupero del capitale pur non fornendo indicazioni su quanto potremmo guadagnare nell'intero ciclo di vita dell'investimento fornisce un metodo rapido per conoscere dopo quanto tempo possiamo rientrare in possesso del capitale investito.

Dal punto di vista operativo, si deve individuare il numero di anni $t = n_{payback}$ in cui per la prima volta le entrate uguagliando le uscite.

$$\sum_{t=0}^{n_{payback}} F_t = 0$$

Punti di debolezza:

- Non considera i flussi conseguiti nei periodi successivi al PBP (né entrate, né possibili ulteriori uscite)
- Non considera il valore finanziario del tempo (ad esempio nel VAN consideriamo i flussi di cassa attualizzati, mentre in questi flussi no)
- Non considera l'ammontare di capitale investito
- è un indicatore di rischio (esposizione temporale), non di rendimento (non sappiamo quando andiamo a guadagnarci, ma solo in quanto tempo usciamo dall'area di rischio).
- La definizione di cutoff period può essere fissata in maniera del tutto arbitraria
- Spinge i manager a perseguire politiche di breve periodo ma non di massimizzazione del valore nel lungo periodo
- è idoneo per un investimento tradizionale caratterizzato da un investimento iniziale elevato e nessun reinvestimento successivo

Punti di forza:

- Presenta una buona facilità di calcolo, uso e comunicazione (assicura gli azionisti)
- Considera i flussi di cassa
- è idoneo per un investimento tradizionale caratterizzato da un investimento iniziale elevato e nessun reinvestimento successivo.

Tempo di recupero attualizzato

Il tempo di recupero attualizzato di un progetto è una variante il cui il numero di anni necessari affinché il flusso di cassa cumulativo attualizzato previsto equivalga l'esborso iniziale.

Rispetto al tempo di recupero, considera il valore temporale del denaro.

$$\sum_{t=0}^{n_{payback}} F_t(1+i)^{-t} - F_0 = 0$$

Valore Attuale Netto (VAN)

Esprime la differenza fra il valore attuale dei flussi monetari annui ed il valore iniziale dell'investimento.

Rappresenta il contributo netto al valore economico dell'azienda fornito dall'investimento.

Riconosce il valore temporale del denaro (flussi di cassa attualizzati).

Dipende unicamente dai flussi di cassa previsti dal progetto e dal costo opportunità del capitale.

Mentre il cutoff period era arbitrario, il VAN è un **metodo oggettivo** non influenzabile dalle preferenze dei manager

Costo opportunità del capitale: rappresenta la remunerazione a cui si rinuncia investendo nel progetto piuttosto che nel mercato azionario per azioni che presentano lo stesso livello di rischio.

Periodo di vita utile: l'orizzonte temporale del progetto che generalmente coincide con la vita economica utile del progetto.

Criterio di accettazione:

Se **VAN > 0** il progetto va accettato poiché l'analisi del progetto di investimento ha rilevato che i benefici futuri, valorizzati oggi, sono superiori ai costi dell'investimento (**Creazione di valore**)

Se **VAN < 0** il progetto va rifiutato poiché l'investimento ha un costo superiore rispetto ai benefici futuri (**Distruzione di valore**)

Equivalentente annuo (AE)

L'**equivalente annuo** attraverso il segno ed il valore assunto, consente di stabilire quanto si potrà guadagnare annualmente dal progetto, su quale rendimento annuo fare affidamento.

Fornisce le stesse indicazione del VAN da cui deriva direttamente (è dato dal prodotto tra VAN ed il fattore di recupero del capitale)

$$AE = VAN \frac{i(1+i)^t}{(1+i)^t - 1} \begin{array}{ll} > 0 & \text{Investimento accettabile} \\ = 0 & \text{Non si guadagna, nè si perde} \\ < 0 & \text{Investimento inaccettabile} \end{array}$$

Il VAN si riferisce a tutto il periodo, mentre l'AE si riferisce ad un anno solo ed è utile nel caso io abbia investimenti con tempi diversi. (A prescindere dalla scadenza, so il valore attuale)

Tasso interno di rendimento (TIR)

Il tasso di rendimento (IRR in inglese) è definito come quel tasso d'interesse che rende uguali i valori dei flussi positivi e negativi di un progetto.

Tecnicamente è quel tasso d'interesse che rende pari a zero il valore attuale netto.

$$\sum_{t=0}^N \frac{F_t}{(1 + TIR)^t} = 0$$

Dal punto di vista economico è il rendimento effettivo del progetto o anche il costo massimo, oltre il quale l'iniziativa sarebbe non economica.

Il tasso di rendimento di un investimento che produce una sola entrata dopo un periodo è dato da:

$$\text{tasso di rendimento} = \frac{\text{entrata}}{\text{investimento}} - 1$$

Calcolo del TIR di progetto che prevede una sola entrata:

$$VAN = F_0 + \frac{F_1}{1 + \text{tasso di attualizzazione (TIR)}} = 0 \rightarrow TIR = \frac{F_1}{F_0} - 1$$

Che è proprio il tasso di rendimento dell'investimento.

Criterio di accettazione

- Se **TIR > costo opportunità del capitale** il progetto va accettato, se ho più alternative scelgo quello con TIR più alto.
- Se **TIR < costo opportunità del capitale** il progetto va rifiutato

Ci sono 4 trappole in cui il TIR può fallire:

1° Trappola) Prestare o prendere a prestito?

Con alcuni flussi di cassa, il VAN invece di essere monotona crescente, aumenta all'aumento del tasso di sconto, quindi diventa monotona crescente che è contrario alla relazione tra VAN e tasso di sconto.

Esempio:

Progetto	F ₀	F ₁	TIR	VAN (10%)
A	-1.000	+1.500	+50%	+364
B	+1.000	-1.500	+50%	-364

Secondo la regola del TIR avremmo potuto scegliere entrambi i progetti, ma il VAN ci dimostra che il secondo non sarebbe stato un buon progetto poiché in un caso do in prestito e in un altro sto prendendo in prestito.

Quando prestiamo denaro, vogliamo un alto tasso di rendimento, mentre quando lo prendiamo in prestito, vogliamo un basso tasso di rendimento.

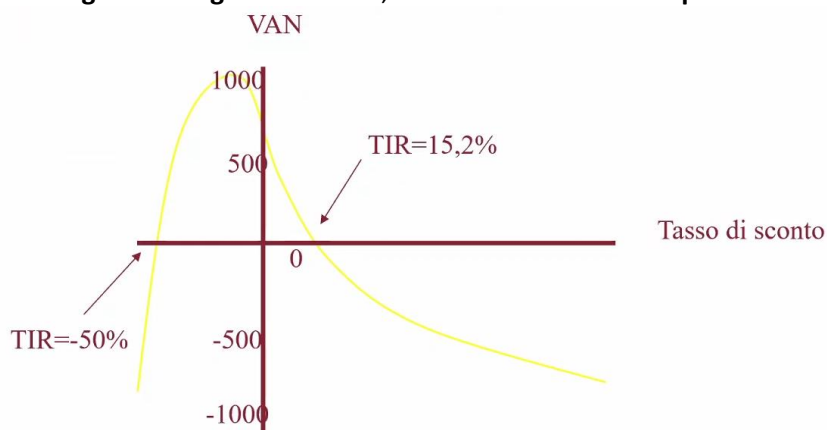
2° Trappola) Tassi di rendimento multipli

Alcuni flussi di cassa possono generare VAN pari a 0 in corrispondenza di due diversi tassi di sconto.

Il flusso di cassa che segue genera VAN pari a 0 sia al -50%, sia al 15.2% questo poiché alcuni progetti possono prevedere un esborso iniziale, poi una serie di flussi positivi e infine un'uscita (ad esempio smaltimento di materiale).

F ₀	F ₁	F ₂	F ₃	F ₄	F ₅	F ₆
-1.000	+800	+150	+150	+150	+150	-150

Per la **regola dei segni** di Cartesio, vi sono **tante soluzioni quanti sono i cambiamenti di segno del polinomio**.



Non potendo scegliere quale TIR confrontare in questi casi uso solo il VAN scartando il TIR.

Il caso dei tassi di rendimento multipli si verifica quando il progetto prevede un'uscita di cassa finale.

2° Bis Trappola) Inesistenza di TIR

È il caso in cui il TIR non è calcolabile e il VAN è positivo; ciò accade quando il progetto prevede VAN positivi per qualsiasi tasso di attualizzazione

Progetto	F ₀	F ₁	F ₂	TIR	VAN (10%)
C	+ 1.000	- 3.000	+ 2.500	Nessuno	+339

3° Trappola) Progetti mutualmente esclusivi

Progetto	F ₀	F ₁	TIR (%)	VAN al 10%
E	-10000	20000	100	+8182
F	-20000	35000	75	+11818

Il TIR di E è superiore al TIR di F ma il VAN di F è superiore al VAN di E.

Prediligo sempre la scelta del VAN quando i criteri sono discordanti, poiché il TIR è solo un indicatore di percentuale e non un guadagno effettivo.

In questi casi mi vado sempre a calcolare il tasso interno di rendimento **dei flussi incrementali** dati dalla differenza tra il progetto più costoso e il progetto meno costoso.

Progetto	F ₀	F ₁	TIR (%)	VAN al 10%
F-E	-10000	15000	50	+3636

Poiché il TIR dell'investimento incrementale è maggiore del costo opportunità del capitale (50% > 10%) viene scelto il progetto F.

L'errore deriva dal fatto che il TIR non tiene conto dell'entità dell'operazione, ma solo la percentuale.

4° Trappola) Costo opportunità variabile nel tempo

Se i tassi d'interesse variano nel tempo, quale costo opportunità confrontare con il TIR?

NON UTILIZZIAMO IL TIR, lo utilizziamo solo in caso di tassi di sconto costanti.

Razionamento del capitale (problemi di budget) e indice di redditività

In presenza di risorse limitate, **l'indice di redditività (PI)** fornisce uno strumento adeguato a scegliere tra differenti alternative e combinazioni di progetti.

In ipotesi di razionamento del capitale, occorre individuare un metodo che selezioni il pacchetto di progetti caratterizzato dal più alto valore attuale netto, quindi che mi dà il PI maggiore.

$$PI = \frac{VAN}{Investimento}$$

$$PI \text{ media ponderata} = PI_1 * \frac{\text{investimento}_1}{\text{budget a disposizione}} + PI_2 * \frac{\text{investimento}_2}{\text{budget a disposizione}}$$

Tipi di Impresa (ne esistono molteplici)

Possiamo fare una prima distinzione in:

- **Impresa individuale**: la proprietà dei mezzi di produzione e l'attività imprenditoriale fanno capo a un solo soggetto (l'imprenditore individuale), ciò vuol dire che non c'è alcuna separazione fra i beni che l'imprenditore utilizza nell'esercizio dell'impresa e i suoi restanti beni: i creditori dell'impresa, così come i creditori dell'imprenditore, posso rivalersi sia sui beni destinati all'esercizio dell'impresa sia sui restanti beni dell'imprenditore. **(totale assenza di autonomia patrimoniale)**

L'imprenditore dunque è **illimitatamente** e personalmente responsabile per le obbligazioni assunte nell'esercizio.

- **Impresa societaria**: contratto con il quale due o più persone conferiscono beni e servizi per l'esercizio in comune di un'attività economica.

Nell'ordinamento italiano è possibile raggruppare le diverse tipologie di società in tre grandi categorie: **società di persone, società di capitali e società cooperative**.

Società di persone

Le società di persone e le società di capitali hanno scopo di lucro (obiettivo di ottenere un profitto), mentre le società cooperative hanno scopo mutualistico (l'attività viene svolta per soddisfare un bisogno dei soci a condizioni migliori rispetto a quelle offerte dal mercato)

Le società di persone a differenza di quelle per capitali **non hanno personalità giuridica** ovvero la titolarità di diritti e doveri assunti dalla società fa capo ai soci e non alla società stessa, ma almeno un socio deve essere **illimitatamente** e personalmente responsabile per le obbligazioni assunte dalla società.

Responsabilità illimitata: i soci (almeno un socio) rispondono per le obbligazioni sociali con il proprio patrimonio personale

Le **società di persone** non hanno personalità giuridica, hanno responsabilità illimitata e autonomia patrimoniale imperfetta, ovvero i creditori dei singoli soci non possono aggredire il patrimonio sociale (tutt'al più possono chiedere la liquidazione della quota dei soci), mentre i creditori della società possono rivalersi sul patrimonio personale dei soci (di almeno un socio).

La cessione della qualità di socio (la trasferibilità della quota sociale) non è ammessa senza il consenso unanime dei soci.

In Italia ci sono tre tipi di società di persone:

- **società semplice** (s.s): società costituita da due o più persone che rispondono, salvo patto contrario, illimitatamente e solidalmente di tutte le obbligazioni sociali e in cui non è previsto un capitale minimo (anche 50 euro vanno bene), ma non può effettuare attività commerciali, ma può ad esempio effettuare attività agricole.

La responsabilità oltre ad essere **illimitata** è anche **diretta**, ovvero i creditori della società possono agire direttamente nei confronti dei soci, tuttavia, il socio richiesto del pagamento dei debiti sociali può domandare la preventiva escussione del patrimonio sociale (può richiedere di rivalersi sui beni e sul patrimonio della società e non sul proprio patrimonio) ed anche **solidale**, ovvero i creditori della società possono scegliere a propria discrezione il socio a cui richiedere i crediti (anche se è una persona che ha il minimo delle quote della società).

La società semplice può essere costituita senza alcuna forma particolare (non è necessaria la forma scritta), potendo la società essere costituita anche oralmente o desunta dal comportamento delle parti (società di fatto) ed inoltre ciascun socio, salvo patto contrario, è amministratore e rappresentante della società.

La volontà sociale può formarsi senza procedure particolari (tranne in alcuni casi).

La società semplice non può esercitare attività commerciali, ma viene utilizzata per l'esercizio in comune delle attività agricole, artigianali e dei professionisti intellettuali, molto diffusa anche per le agenzie immobiliari.

- **società in nome collettivo** (s.n.c): società costituita da due o più persone che rispondono illimitatamente e solidalmente di tutte le obbligazioni sociali e, salvo patto contrario, sono anche tutti amministratori e rappresentanti della società, inoltre non c'è bisogno di un capitale minimo

Differenze rispetto alla società semplice:

- La **responsabilità** è **sussidiaria e non diretta**, ovvero i creditori della società devono preventivamente escutere il patrimonio sociale e, solo in caso di insufficienza, possono agire sul patrimonio personale dei soci (**beneficio di escussione**)

- **Patto di non concorrenza:** il socio non può esercitare, come imprenditore individuale o come socio illimitatamente responsabile di altra società, un'attività concorrente con quella società.

- Deve essere costituita con un atto scritto ed è obbligatoria l'iscrizione al registro delle imprese (in caso di inosservanza la società si configura come s.n.c irregolare, regolata dalle norme relative alla società semplice).

È la società di persone più diffusa per l'esercizio di attività commerciali e industriali di piccole dimensioni.

- **società in accomandita semplice (s.a.s):** società costituita da due o più persone caratterizzata dalla coesistenza di due diverse categorie di soci: **soci accomandatari** che rispondono illimitatamente e solidalmente, sia pure in via sussidiaria, di tutte le obbligazioni sociali, e **soci accomandanti** che rispondono illimitatamente alla sola quota conferita.

Si applica la disciplina delle s.n.c con alcune deviazioni rese necessarie alla presenza di soci a responsabilità limitata.

L'amministrazione della società può essere conferita solo ai soci accomandatari.

Società di capitali

Le società di capitali **hanno personalità giuridica**: la titolarità di diritti e doveri assunti dalla società fa capo alle società stesse e non ai soci, c'è quindi una **responsabilità limitata** grazie alla quale i soci rischiano nell'impresa solo il denaro o i beni che hanno conferito in società e solo il patrimonio sociale, dunque, risponde delle obbligazioni sociali. Con l'eccezione della società in accomandita per azioni, le società di capitali danno ai soci il beneficio della **responsabilità limitata**, ovvero i soci rischiano nell'impresa solo il denaro o i beni che hanno conferito in società e quindi soltanto il patrimonio sociale risponde delle obbligazioni sociali.

Le società di capitali sono di tre tipi:

- **società a responsabilità limitata (s.r.l)**: società di capitali contraddistinta dalla limitazione della responsabilità dei soci (per le obbligazioni sociali risponde soltanto la società con il suo patrimonio), dove le quote di partecipazione dei soci non possono essere rappresentate da azioni.

Il capitale minimo richiesto per la costituzione è pari a 10.000 euro, ciascuna quota di partecipazione (liberamente trasferibile, salva contraria disposizione dello statuto) non può essere inferiore ad un euro ed almeno il 25% del capitale sottoscritto deve essere versato presso un istituto di credito al momento della costituzione della società.

È prevista un'ampia autonomia statutaria (derivante dallo **statuto societario**) riguardo alle forme organizzative, ai procedimenti decisionali della società e agli strumenti di tutela degli interessi dei soci.

A differenza delle s.p.a, le s.r.l non possono emettere obbligazioni.

La costituzione di una società si ha con l'**atto costitutivo** che mi indica il nome, la sede e tutte le caratteristiche dell'azienda e lo **statuto** in cui vengono descritte tutte le regole e l'organizzazione dell'azienda tra cui l'**oggetto sociale** ovvero lo scopo dell'azienda e il funzionamento dell'azienda (documenti fondamentali quando si costituisce una società)

- **società in accomandita per azioni (s.a.p.a)**: molto simile alla s.a.s; società di capitali caratterizzata dalla coesistenza di due diverse categorie di soci:

- **Soci accomandatari** che rispondono illimitatamente e solidalmente, sia pure in via sussidiaria, di tutte le obbligazioni sociali.

- **Soci accomandanti** che rispondono limitatamente alla sola quota conferita

Le quote di partecipazione dei soci sono costituite da azioni, le quali però non costituiscono categorie distinte di azione.

È una s.p.a modificata nella quale il potere di gestione spetta di diritto ai soci accomandatari / amministratori ed è un modello societario poco diffuso che viene per lo più utilizzato come holding da parte di grandi famiglie dell'imprenditoria italiana allo scopo di salvaguardare l'unità di gestione e controllo.

- **società per azioni (s.p.a)**: società nella quale soltanto il patrimonio sociale risponde dei debiti sociali e le quote di partecipazione dei soci sono rappresentate da azioni.

È necessario che il capitale sottoscritto sia almeno pari a 50.000 euro e almeno il 25% del capitale sottoscritto deve essere versato presso un istituto di credito al momento della costituzione della società.

Il contratto sociale deve essere redatto per atto pubblico e deve essere sottoposto al giudizio di omologazione del tribunale, consistente nel verificare l'adempimento delle condizioni stabilite dalla legge per la costituzione delle s.p.a

Le quote di partecipazione alle società prendono il nome di **azioni**, che costituiscono frazioni, di uguale ammontare, del capitale sociale.

Le azioni si dividono in:

- **ordinarie**: sono nominative (per essere vendute deve avvenire il cambio di nome e di conseguenza generate nuove azioni con il nuovo nome e invalidate le vecchie) ed attribuiscono vari diritti, tra cui:

- il **diritto di voto** nelle assemblee ordinarie e straordinarie

- il **diritto al dividendo**, la cui assegnazione è deliberata dall'assemblea dei soci in seguito all'approvazione del bilancio

- il **diritto alla quota di liquidazione** (nell'ipotesi di scioglimento della società) in proporzione al patrimonio netto residuo della società, dopo l'estinzione di tutti i debiti, tenendo conto dei diritti di priorità delle azioni privilegiate e di risparmio.

- il **diritto di opzioni**: facoltà attribuita in via prioritaria ai soci di sottoscrivere, nel caso di aumento del capitale, le azioni di nuova emissione in proporzione alla quota di capitale posseduta (per ogni aumento di capitale, i soci già esistenti hanno la possibilità di sottoscrivere le nuove quote in base a quelle già possedute in modo che gli equilibri rimangano invariati).

- il **diritto di impugnativa** delle delibere assembleari non conformi alla legge o all'atto costitutivo.

- il **diritto di consultare** il progetto di bilancio, il libro dei soci e il libro dei verbali

- il **diritto di recesso**, facoltà di porre fine alla partecipazione sociale, ottenendo il rimborso delle azioni

- **privilegiate**: anch'esse nominativi ma forniscono diritti diversi:

- il **diritto di priorità** nella distribuzione degli utili e/o nel rimborso del capitale al momento dello scioglimento della società

- normalmente, attribuiscono **diritto di voto limitatamente** alle assemblee straordinarie

- **di risparmio**: possono essere sia nominative che **al portatore** e possono essere emesse **solo da società** le cui azioni ordinarie sono **quotate** in mercati regolamentari.

Attribuiscono particolari **privilegi di natura patrimoniale** (ad esempio, nella ripartizione degli utili e nel rimborso del capitale), ma sono **prive di diritto di voto**, inoltre le azioni a voto limitato (con diritto di voto limitato o senza alcun diritto di voto) **non possono superare la metà del capitale sociale**.

Nelle s.p.a sono molto frequenti i **patti parasociali**, ovvero quegli accordi, fra tutti o alcuni dei soci, che hanno lo scopo di regolare il comportamento dei soci in seno alla società.

Le tipologie più importanti di patti parasociali sono, i patti che hanno per oggetto l'esercizio del diritto di voto (**sindacato di voto**); ad esempio, due o più soci si obbligano reciprocamente a esercitare il diritto di voto (nell'assemblea della società) in modo concordato (per creare una maggioranza, in modo da mantenere una governance stabile) e i patti che pongono limiti al trasferimento delle azioni (**sindacato di blocco**); ad esempio due o più soci si impegnano reciprocamente a limitare l'alienazione delle azioni (impegnarsi a non venderle o venderne una percentuale limitata, per evitare il frazionamento delle azioni e mantenere una maggioranza stabile).

Segue ovviamente che questi patti servono appunto per avere un'influenza dominante sulla società ed hanno efficacia obbligatoria solo fra le parti stipulanti (non con la società) e non invalidano gli atti compiuti in violazione di essi; l'unica soluzione per il trasgressore consiste nel risarcimento dei danni procurati agli altri soci partecipanti al patto.

Gli **organi della società per azioni** (s.p.a) si dividono in tre gruppi:

- **Assemblea dei soci**: organo sovrano della società in cui il diritto di voto spetta ad ogni socio per ogni azione posseduta (in genere, azione ordinaria) e le cui competenze variano in funzione del modello di corporate governance scelto dalla società stessa (la riforma del diritto societario ha ridimensionato le competenze che precedentemente erano attribuite all'assemblea dei soci).

I compiti principali dell'assemblea dei soci sono: l'approvazione del bilancio, nomina e revoca degli amministratori e dei membri del collegio sindacale, la deliberazione sulla responsabilità di amministratori e sindaci.

- **Amministratori**: organo esecutivo della società che può essere costituito da un **amministratore unico** oppure da più amministratori che costituiscono il **consiglio di amministrazione** che può delegare le proprie attribuzioni a un **comitato esecutivo** oppure ad uno o più **amministratori delegati**.

Nella prassi delle grandi società per azioni il comitato esecutivo (oppure l'amministratore o gli amministratori delegati) costituiscono l'organo in cui si incentra il potere di gestione, mentre il consiglio di amministrazione assume il ruolo di organo di ratifica e di controllo dell'operato del comitato esecutivo.

La funzione degli amministratori è assimilabile alla funzione imprenditoriale, infatti essi sono dotati di poteri autonomi decisionali e di iniziativa, oltre che di poteri esecutivi veri e propri.

Agli amministratori compete, fra l'altro, l'esecuzione delle delibere assembleari e la rappresentanza della società nei confronti di terzi.

- **Collegio sindacale**: organo di controllo interno della società costituito da 3 o 5 membri effettivi, soci o non soci, oltre 2 sindaci supplenti in cui almeno un membro effettivo ed uno supplente devono essere scelti tra gli iscritti nel registro dei revisori contabili (i restanti membri, se non iscritti in tale registro, devono essere scelti fra gli iscritti in determinati albi professionali o fra i professori universitari di ruolo in materie economiche o giuridiche)

I sindaci vigilano sull'osservanza della legge e dell'atto costitutivo; controllano l'attività degli amministratori e dell'assemblea; accertano la regolare tenuta delle scritture contabili e la corrispondenza tra queste e il bilancio; accertano almeno ogni trimestre la consistenza di cassa.

La riforma del diritto societario ha introdotto la possibilità di adottare strutture di governance alternative al modello di amministrazione ordinario:

- **Sistema dualistico**: sistema di amministrazione e controllo articolato su due organi:

- **Consiglio di gestione**: svolge le funzioni di gestione ed è costituito da almeno due membri, anche non soci, nominati dal consiglio di sorveglianza.

- **Consiglio di sorveglianza**: oltre a nominare i membri del consiglio di gestione, svolge le funzioni di controllo ed ha il compito di approvare il bilancio (come il collegio sindacale); è costituito da almeno 3 membri effettivi (oltre a 2

supplenti), anche non soci, nominati dall'assemblea (almeno un membro effettivo ed uno supplente devono essere scelti tra gli iscritti nel registro dei revisori contabili)

- **Sistema monistico:** sistema di amministrazione e controllo esercitati su due organi:

- **Consiglio di amministrazione:** svolge le funzioni di gestione ed i suoi membri sono nominati dall'assemblea.

- **Comitato per il controllo sulla gestione:** costituito all'interno del consiglio di amministrazione ed è composto da amministratori in possesso dei requisiti che la legge prescrive per il collegio sindacale e che non siano membri del comitato esecutivo e ai quali non siano attribuite deleghe o particolari cariche (deve essere neutro).

Normalmente quando si parla di s.p.a si fa riferimento ai **gruppi d'impresa**, poiché molto spesso le s.p.a hanno nel loro portafoglio partecipazioni in altre società, quindi possiamo dividere le società in:

- **Società controllate:** società il cui capitale sociale è posseduto da un'altra società in una percentuale tale da assicurare la maggioranza dei voti nell'assemblea ordinaria (**controllo interno di diritto**); società il cui capitale sociale è posseduto da un'altra società in una percentuale tale da assicurare voti sufficienti per esercitare un'influenza dominante nell'assemblea ordinaria (**controllo interno di fatto**) (quindi anche se non ho il 50% delle azioni, basta che ho una percentuale maggiore degli altri) e le società che sono sotto influenza dominante di un'altra società in virtù di particolari vincoli contrattuali con essa (**controllo esterno contrattuale**)

Per individuare una **situazione di controllo** si deve tener conto dei voti spettanti a società controllate (una società può essere indirettamente controllata, quando è sotto il controllo di una società controllata direttamente) o ad interposta persona e non devono trascurarsi le conseguenze connesse all'eventuale partecipazione a sindacati di voto.

- **Società collegate (sottospecie delle controllate):** società sulle quali un'altra società esercita un'influenza notevole, tale influenza si presume quando nell'assemblea ordinaria può essere esercitato almeno un quinto dei voti se non è quotata oppure un decimo se la società ha azioni quotate in borsa (meno controllo rispetto alle società controllate).

La società controllata non può sottoscrivere azioni o quote della società controllante e ugualmente la società controllata non può acquistare azioni o quote della società controllante se non nei limiti degli utili distribuibili e delle riserve disponibili risultanti dall'ultimo bilancio regolarmente approvato (l'acquisto deve essere autorizzato dall'assemblea) ed inoltre la società controllata da un'altra società non può esercitare il diritto di voto nelle assemblee della controllante. Poiché è come se la controllata possedesse la controllante (problema di **annacquamento sociale**)

Quando parliamo di questo tipo di società, quindi di gruppi di imprese, normalmente al vertice ne abbiamo una madre, anche detta **holding**, che rappresenta la società capogruppo (o società madre) che controlla altre società mediante il possesso di partecipazioni azionarie.

La holding può essere di due tipi, **holding pura** quando essa si limita ad esercitare l'attività di direzione e controllo del gruppo, senza svolgere nessuna attività di produzione e di scambio e le società controllate si definiscono **società operanti** oppure **holding mista** in cui svolge anche attività di produzione e di scambio.

Attraverso il controllo indiretto sulle società di capitali e la dispersione delle azioni delle società nel pubblico dei risparmiatori, la holding può moltiplicare progressivamente il capitale controllato.

Il controllo si manifesta attraverso un sistema **a cascata** in cui il soggetto al vertice può controllare direttamente o indirettamente molte imprese, giuridicamente autonome, che operano in diversi settori e/o in diversi mercati nazionali, oppure svolgono distinte fasi dello stesso processo produttivo.

Le holding costituiscono uno strumento efficace per il controllo oligarchico dell'attività economica.

Leva azionaria: capacità di un soggetto di tenere un forte controllo su tutta la piramide societaria avendo investito un apporto di capitale sociale limitato, facendo piano piano leva sui conferimenti fatti dagli altri soci nei vari passaggi.

Società cooperativa

Società a capitale variabile con **scopo mutualistico** (intento di fornire beni, servizi o occasioni di lavoro ai soci a condizioni più vantaggiose di quelle che otterrebbero dal mercato) che deve costituirsi con atto pubblico (davanti ad un notaio), ed ha personalità giuridica ma caratterizzata da responsabilità limitata.

Presenta un **capitale variabile**, dove il capitale sociale non è mai determinato in un ammontare prestabilito, poiché può continuamente variare (senza alcuna necessità di modificare l'atto costitutivo) a seguito della variazione del numero dei soci.

La misura di partecipazione dei soci è rappresentata da quote o azioni.

In via generale, nessun socio può avere una partecipazione al capitale sociale superiore a 100.000 euro o tante azioni il cui valore nominale superi tale somma e nelle assemblee ciascun socio ha un voto (una testa, un voto), qualunque sia il valore della quota o il numero delle azioni possedute (mentre nelle altre società era variabile in base al numero di azioni possedute).

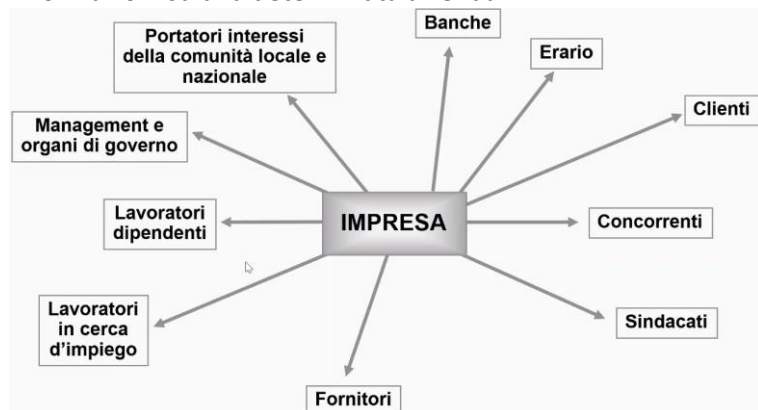
Molto spesso le società cooperative possono essere estese come disposizioni alle s.p.a (o alle s.r.l nelle cooperative con un numero di soci inferiore a venti, ovvero con un attivo dello stato patrimoniale non superiore ad un milione di euro) in materia di assemblee, amministratori, sindaci, bilanci ecc.

Le cooperative operano in tutti i settori del sistema economico: si hanno cooperative di consumo, di produzione, di lavoro, cooperative edilizie, cooperative che operano nel campo del credito (ad esempio, banche popolari) e assicurativo (società di mutua assicurazione).

Bilancio

Nell'ambito aziendale sono necessarie alcune informazioni analitiche sull'ammontare delle diverse risorse impiegate, sui fondi di finanziamento, quanto è indebitata l'impresa e quanto si è attinto al proprio capitale e se le risorse utilizzate hanno avuto un giusto impiego e se la loro utilizzazione ha comportato una certa economicità o una certa redditività dei risultati.

Tali informazioni possono essere variegate e d'interesse anche alle terze parti (stakeholders) che hanno bisogno di informazioni su una determinata azienda.



Ad esempio, i dipendenti vorranno sapere qual è l'importo del loro stipendio o se l'azienda ha la liquidità necessaria per poterli pagare, oppure se siamo indebitati le banche vorrebbero sapere se hanno delle garanzie e sapere il nostro flusso di cassa per sapere se possiamo ripagare il debito, ecc.

Classificazione delle informazioni

Le informazioni possono essere di due tipi: **informazioni non quantitative** (non andranno a confluire nel bilancio) ed **informazioni quantitative** che possono avere due caratteristiche, possono essere di tipo **monetario** oppure **non monetarie** (numero di ore di lavoro degli operai).

Le informazioni monetarie si dividono in **informazioni operative** (questioni logistiche, pagamenti verso i fornitori, a che punto siamo con i crediti verso i clienti, tutte le attività giornaliere), **informazioni di bilancio**, **informazioni per il management** (relative alla **contabilità direzionale o anche detto controllo di gestione** che riporta delle informazioni presenti solo in parte nel bilancio utili ad assistere l'amministratore nel conseguimento di alcuni obiettivi d'impresa) ed infine le **informazioni fiscali** (necessarie per il pagamento delle imposte).

La **contabilità** è il processo di raccolta, misurazione, analisi, interpretazione, sintesi e comunicazione di informazioni economiche e finanziarie che consentano ai decisori di esprimere giudizi e valutazioni sull'impresa.

Essa, come un linguaggio, ha natura **tecnica**, è guidata da **regole** ed evolve in risposta ai **cambiamenti** economici e sociali

I tre **criteri** alla base della formulazione dei principi della contabilità sono:

- La **rilevanza**: qualcosa è rilevante se produce informazioni che sono importanti e utili per l'azienda
- L'**oggettività** (verificabilità): produrre informazioni non influenzate dal giudizio di chi le fornisce
- La **fattibilità**: può essere implementato senza incorrere in costi esagerati

Molto spesso questi criteri sono in contrasto tra loro, quindi, è il decisore (colui che redige il bilancio) a scegliere a quali dare la maggiore importanza (in trade-off tra loro)

Quadro formativo (bilancio civilistico)

Le **fonti dei principi contabili nazionali** sono definite dal **Codice civile**, ma a motivo della loro generalità, i principi non prescrivono però esattamente come si debba registrare un evento, ma sono a carattere generale.

Le indicazioni tecniche e le regole specifiche (prassi contabile) sono in Italia definite dall'**OIC (organismo italiano di contabilità)** con una progressiva adesione dell'Italia alle norme internazionali.

Per le imposte esiste il **testo unico imposte dirette**.

Le **fonti dei principi contabili internazionali (più costosi)** vengono gestiti dallo **IASB** (International Accounting Standard Board) nato dal rinnovamento dello **IASC** (International Accounting Standard Committee) e che si **adopera per l'armonizzazione** della prassi contabile nei principali paesi del mondo.

I principi contabili emanati dallo IASB sono denominati **IFRS** (International Financial Reporting Standard), mentre i precedenti (emanati dallo IASC, ma tutt'ora in vigore) sono denominati **IAS** (International Accounting Standard)

La seguente tabella indica chi deve sottostare ai principi nazionali e chi a quelli internazionali:

Soggetti	Consolidato	Bilancio d'esercizio
<ul style="list-style-type: none">Società quotateSocietà emittenti di strumenti finanziariBancheIntermediari finanziari vigilati	IAS/IFRS obbligatori dal 2005	IAS/IFRS facoltativi nel 2005, obbligatori nel 2006
<ul style="list-style-type: none">Società oggetto di consolidamento e altre società che redigono il consolidato (escluse le società minori)	IAS/IFRS facoltativi dal 2005	IAS/IFRS facoltativi dal 2005
<ul style="list-style-type: none">Società diverse dalle precedenti (escluse le società minori)		IAS/IFRS facoltativi a seguito di un decreto attuativo del Ministero dell'Economia e delle Finanze
<ul style="list-style-type: none">Società minori	Escluse dagli IAS/IFRS	Escluse dagli IAS/IFRS

Il **bilancio consolidato** si riferisce ad un gruppo di imprese (bilancio somma dei singoli bilanci del gruppo), mentre il **bilancio d'esercizio** si riferisce al bilancio individuale di una singola società.

Vantaggi dell'armonizzazione contabile internazionale

Per gli **analisti e gli investitori** c'è maggiore comprensibilità e comparabilità dei dati oltre ad una maggiore trasparenza ed a minori costi di analisi.

Stesso discorso vale anche per i **revisori contabili** (sviluppo di competenze internazionali che favoriscono la diffusione della conoscenza contabile) e per le **società emittenti** (società quotate) che si trovano ad avere minori costi di riconciliazione, maggiore facilità di reperimento dei capitali ed hanno un incentivo alla globalizzazione.

I documenti del bilancio civilistico

In base all'articolo 2423 c.c, il bilancio delle società deve essere redatto con chiarezza e deve rappresentare in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria della società e il risultato economico dell'esercizio, il che comporta delle precise responsabilità per i redattori, tal volta anche penali.

Esso è composto da quattro documenti principali:

- Lo **Stato Patrimoniale** che rappresenta la situazione patrimoniale e finanziaria di un'impresa (tutte le attività di essa)
- Il **Conto Economico** che rappresenta tutti i costi e tutti i ricavi dell'impresa
- Il **Rendiconto Finanziario** ricavabile dai primi due
- La **Nota Integrativa**: documento più qualitativo che serve a spiegare voce per voce i precedenti tre

C'è una differenza tra i primi tre poiché lo stato patrimoniale è come se fosse una fotografia di tutti i beni e di tutte le passività possedute tra cui impianti, immobili, autovetture, concessioni, marchi, brevetti, ma anche liquidità in cassa o in banca ed anche tutte le passività, quindi debiti verso i fornitori ecc. al 31 dicembre di qualsiasi anno di quell'impresa e che mi ritroverò poi anche il prossimo anno. (detti **Rendiconto di stato**)

Il bilancio civilistico è anche detto **bilancio di esercizio** (anno solare, dal 1° gennaio al 31 dicembre)

Viceversa, il conto economico e il rendiconto finanziario contengono informazioni sui ricavi e sui costi e sulle entrate e sulle uscite di quell'anno, che al 31 dicembre vengono azzerati. (vengono detti **rendimenti di flusso**)

Lo stato patrimoniale e il conto economico derivano dalla chiusura di tutti i conti, mentre il rendimento finanziario deriva dai primi due.

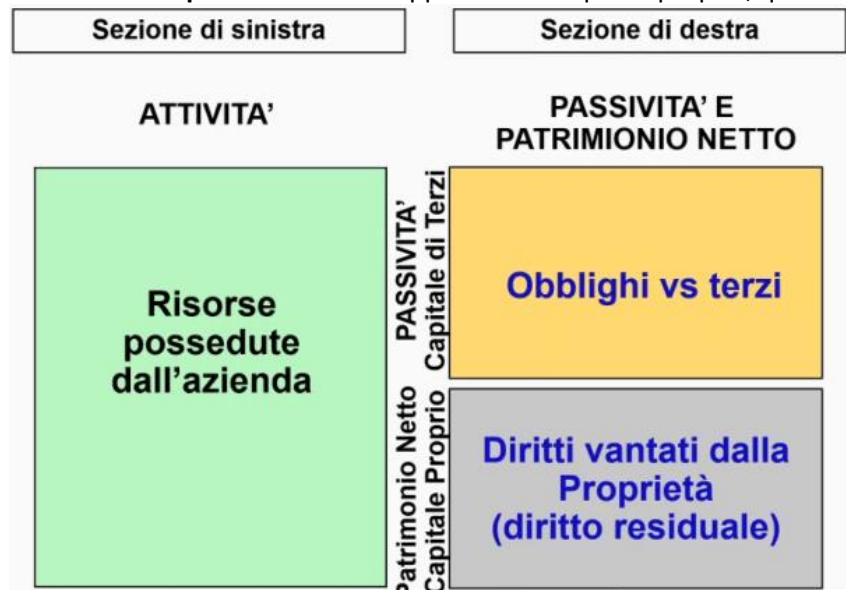
Esiste un quarto documento, che non fa parte del bilancio, ma ne è solo un allegato, che prende il nome di **relazione sulla gestione** che viene redatto dagli amministratori contenente un'analisi fedele, equilibrata ed esauriente della situazione della società e dell'andamento e del risultato della gestione, nel suo complesso e nei vari settori in cui essa ha operato, anche attraverso imprese controllate, con particolare riguardo ai costi, ai ricavi ed agli investimenti, nonché una descrizione dei principali rischi e incertezze su cui la società è esposta nel rispetto dei contenuti minimi prescritti dall'articolo 2428 del codice civile.

Stato Patrimoniale

Si suddivide in sezioni contrapposte, una di sinistra e una di destra.

Nella **sezione di sinistra** vengono riportate tutte le attività, ovvero i beni e le risorse possedute dall'azienda che sono costituiti non solo dai beni tangibili, ma anche il cosiddetto **attivo circolare**, ovvero quei beni che sono liquidi (crediti, denaro in cassa o in banca).

Nella **sezione di destra** troviamo due componenti principali che sono la **passività** rappresentato dai capitali di terzi che ci hanno fornito del capitale e che dovremmo ripagare (obbligazionisti, banche, fornitori ecc.) ed il **patrimonio netto** o anche detto **capitale netto** che rappresenta il capitale proprio, quindi quello versato dai proprietari o dagli azionisti.



Capitale netto

Il capitale netto è costituito da alcuni elementi principali:

- **Capitale versato** (paid-in capital) costituito dall'ammontare di denaro (o beni) apportato direttamente dalla proprietà (azionisti qualora si tratti di una spa) detto anche **capitale sociale** e dalla **riserva da sovrapprezzo azioni** (quando faccio un aumento di capitale sociale sopra la pari ipotizzando un prezzo di emissione maggiore rispetto al valore nominale delle azioni, di cui la parte nominale va a incrementare il capitale sociale, mentre la differenza dovranno essere in un apposita riserva, detta appunto riserva da sovrapprezzo della azioni).

- **Riserve di utili** (retained earnings) costituiti dall'utile (o perdita) dell'esercizio da cui ogni anno devo accantonare il 5% da immettere nella **riserva legale** finché essa non ha raggiunto il 5% del capitale sociale (per la copertura dei terzi). C'è anche un'altra riserva (non prevista per legge, ma prevista dallo statuto) di tipo volontario detta **riserva statutaria** che viene costituita sempre per la copertura dei terzi.

Gli utili possono essere accantonati anno per anno, da ritrovare il prossimo anno nel caso non vengano distribuiti tra i dividendi, questi utili prendono il nome di utili portati a nuovo.

Nello stato patrimoniale le attività (componenti positive del capitale) devono essere uguali alla somma tra le passività (componenti negative del capitale) ed il patrimonio netto, se non vale questa uguaglianza c'è qualcosa di sbagliato. Qualora l'azienda non onori i propri debiti, i creditori vantando diritti prioritari sulle attività possono chiedere il fallimento dell'azienda.

Qualunque transazione può essere descritta nei termini dei suoi effetti sull'equazione fondamentale del bilancio.

L'aumento di patrimonio netto di un periodo determinato dalle operazioni di gestione si chiama **reddito o profitto o utile**.

Lo stato patrimoniale si divide in **attivo** composto da:

- **crediti verso soci per versamenti ancora dovuti** (il restante rimanente dopo il primo versamento del 25% appena si crea l'azienda)

- **Immobilizzazioni** (compongono la maggior parte dell'attivo, nel lungo periodo) suddivise sulla base di tre tipologie:

- **Immobilizzazioni immateriali:** composto da tutti i beni non tangibili come costi d'impianto e di ampliamento, costi di sviluppo, diritti di brevetto industriale, concessioni licenze e marchi, avviamenti (valore aggiunto dalla fama oltre il valore capitale dell'azienda), immobilizzazioni in corso e acconti, ecc.

- **Immobilizzazioni materiali:** terreni e fabbricati, impianti e macchinari, attrezzature industriali e commerciali, ecc.

Nelle immobilizzazioni immateriali e materiali andiamo a descrivere i **costi pluriennali**, ovvero quei costi relativi a un bene posseduto dall'impresa e per cui questo bene ha una vita utile pluriennale (non esauriscono il loro utilizzo nell'arco di un

anno, ma sono legati all'impresa per un lungo periodo) ed essi devono essere **capitalizzati** ovvero iscritti nell'attivo dello stato patrimoniale.

Viceversa, i costi che sono di competenza dell'esercizio (costi in un determinato anno, ad esempio la manutenzione o gli stipendi, l'interesse su una rata, ma non la rata stessa) andranno iscritti nel conto economico.

- **Immobilizzazioni finanziarie:** partecipazioni in imprese controllate, collegate, controllanti ecc. e crediti (di prestito) verso imprese controllate, collegate, controllanti o verso altri, anche azioni proprie, con indicazione anche del valore nominale complessivo o altri titoli

- **Attivo circolante (breve periodo):** diviso in **rimanenze** che non sono riuscito a vendere durante l'anno composte da materie prime ausiliarie e di consumo, prodotti in corso di lavorazione e semilavorati oppure prodotti finiti e merci, lavori in corso su ordinazione o acconti, **crediti** (di regolamento circolare, quindi non ho prestato soldi, ma li ho diluiti nel tempo) verso clienti, imprese controllate, collegate, controllanti o verso altri, **attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni** tra cui partecipazioni in imprese controllate, collegate, controllanti o altro tipo di partecipazioni oppure azioni proprie o altri titoli e **disponibilità liquide** quali depositi bancari e postali, assegni, denaro e valori in cassa.

- **Ratei e risconti**

E **passivo** composto da:

- **Patrimonio netto:** costituito dal capitale, riserva sovrapprezzo delle azioni, riserve da rivalutazioni, riserva legale, riserva per azioni proprie in portafoglio, riserve statuarie ed altri tipi di riserve, distintamente indicate oppure utili (o perdite) portati a nuovo o utile (o perdita) d'esercizio.

- **Fondi per rischi ed oneri (eventi indeterminanti):** per trattamento di quiescenza verso i dipendenti di tipo volontario o per integrarlo al TFR fondo trattamento di fine lavoro (buon'uscita aggiuntiva) o per imposte che si potrebbero avere in futuro o altri accantonamenti

Per calcolare il TFR bisogna dividere ogni anno la retribuzione annua dovuta al dipendente per 13.5

- **Trattamento di fine rapporto**

- **Debiti (certi):** obbligazioni, obbligazioni convertibili, debiti verso le banche, verso altri finanziatori, verso fornitori, imprese controllate, collegate o controllanti oppure debiti tributari, verso istituti di previdenza e di sicurezza sociale o altri debiti o acconti.

- **Ratei e risconti**

Conto Economico

Rispetto allo stato patrimoniale, il conto economico non si suddivide in due sezioni contrapposte, ma ha una forma scalare ad elenco (anche se quando andiamo a chiudere i conti a fine anno, per facilità lo riscriveremo a sezioni contrapposte per poi andare a rappresentarlo in modo scalare).

- **Valore della produzione:** ricavi delle vendite e delle prestazioni riferenti all'attività principale, variazioni delle rimanenze di prodotti in corso di lavorazione, semilavorati e finiti, variazioni dei lavori in corso su ordinanze, incrementi di immobilizzazioni per lavori interni ed altri ricavi e proventi non riferenti all'attività principale dell'impresa (ad esempio produco software, ma compro un immobile che affitto per uso ufficio che è un ricavo differente dalla mia attività, **gestione accessoria o extra-caratteristica**), con separata indicazione dei contributi in conto esercizio totale.

- **Costi della produzione:** per materie prime, sussidiarie, di consumo e di merci, per servizi, per godimento di beni di terzi, per il personale (salari e stipendi, oneri sociali, trattamento di fine rapporto, trattamento di quiescenza e simili o altri costi), per ammortamenti e svalutazioni (ammortamento delle immobilizzazioni immateriali e materiali o altre svalutazioni delle immobilizzazioni (suddivisione del costo pluriennale in base alla vita utile, non vale per i terreni, poiché i terreni non hanno una scadenza, hanno vita utile infinita) o dai crediti compresi nell'attivo circolare e delle disponibilità liquide), variazioni delle rimanenze di materie prime, sussidiarie, di consumo e merci, accantonamenti per rischi o altri tipi di accantonamenti o oneri diversi di gestione.

Reddito operativo: Valore della produzione – Costi della produzione

- **Proventi e oneri finanziari:** proventi da partecipazioni in altre società, con separata indicazione di quelli relativi ad imprese controllate e collegate o da altri proventi finanziari da crediti iscritti nelle immobilizzazioni con separata indicazione di quelli relativi ad imprese controllate e collegate e di quelli da controllanti, da titoli iscritti nelle immobilizzazioni che non costituiscono partecipazioni, da titoli iscritti nell'attivo circolante, che non costituiscono partecipazioni o proventi diversi dai precedenti o altri interessi (la quota d'interesse sui debiti suddivisa negli anni relativi al debito) o oneri finanziari.

- **Rettifiche di valore di attività finanziarie:** rivalutazioni di partecipazioni di immobilizzazioni finanziarie che non costituiscono partecipazioni, di titoli iscritti all'attivo circolante che non costituiscono partecipazioni o svalutazioni di partecipazioni, di immobilizzazioni finanziarie che non costituiscono partecipazioni o di titoli iscritti nell'attivo circolante che non costituiscono partecipazioni
 Sommando tutte le voci ottengo **il risultato prima delle imposte (utile lordo) composto da A – B – C – D** per arrivare all'utile o alle perdite lorde dell'esercizio.

I sistemi contabili e le modalità di contabilizzazione

Il processo contabile si basa sulla **partita doppia**, ovvero ogni conto della contabilità generale deve essere rappresentato a sezioni contrapposte, una di sinistra detta sezione del **dare** e una di destra della sezione dell'**avere** (nomi di convenzione, non corrispondono in tutti i conti letteralmente).

Dinamica finanziaria

I **conti numerari** o anche detti **conti finanziari** sono tre tipi di movimenti: di **denaro**, di **crediti** o di **debiti**.
 Indichiamo con **variazioni numerarie attive** quando ho un'entrata in cassa, più denaro o più crediti o riduco i debiti, mentre con **variazioni numerarie passive** quando ho meno denaro o meno crediti e i miei debiti aumentano.
 I conti numerari sono di tipo **bifase, ovvero vengono movimentate entrambe le sezioni** (es. Banche che posso avere sia entrate che uscite, crediti verso i clienti che pagano e riducono i debiti)

Dinamica Economica

I conti economici si dividono in due tipologie:
 - **Conti di reddito** che raccolgono le componenti positive di reddito (ricavi) o raccolgono le componenti negative di reddito (costi)
 I conti di reddito sono di tipo **monofase, ovvero funzionano in una sola sezione** (dare o avere), quindi o rilevo solamente il costo o solamente il ricavo, non posso avere entrambi insieme. (es. Merci comprate (costo) /vendite (ricavo), Interessi passivi e interessi attivi ecc.)
 - **Conti di capitale** che raccolgono tutti i conti che hanno a che vedere con il patrimonio netto e sue variazioni.
 Anch'essi hanno funzionamento **bifase** (anche se normalmente il capitale rimane stabile per vari anni).

Funzionamento della partita doppia

Ciascuna transazione della società deve essere registrata tramite l'utilizzo di due conti, normalmente posso associare un conto numerario a un conto di reddito o di capitale, oppure si possono associare due conti numerari.

CONTI FINANZIARI		CONTI ECONOMICI			
Conti numerari		Conti di reddito		Conti di capitale	
dare	avere	dare	avere	dare	avere
V.N.A.	V.N.P.	C.N.R.	C.P.R.		
+ denaro + crediti - debiti	- denaro - crediti + debiti	costi (o rettifiche di ricavi)	ricavi (o rettifiche di costo)	Decrementi di capitale	Incrementi di capitale

Mentre i conti di reddito rispondono alla domanda del perché ho incassato determinati ricavi (da dove vengono), i conti numerari ci dicono in che modo è stata effettuata l'operazione che mi ha portato a quei ricavi.

Normalmente a una variazione numeraria attiva andrò ad associare un ricavo nei conti di reddito (denaro o credito) e le due variazioni devono corrispondere.

Se invece ho un debito da una variazione numeraria attiva, lo devo associare ad un aumento del capitale nel conto di capitale.

Viceversa, se io ho un costo (salario degli operai) presente nelle variazioni numerarie passive lo andrò ad associare al dare dei conti di reddito, sempre con l'uguaglianza.

Ma a una variazione numeraria passiva può anche corrispondere un decremento di capitale nel conto di capitale.

Sintesi generale: si registra un'operazione movimentando contemporaneamente due conti e deve sempre essere vero che il valore scritto in dare deve essere uguale a quello presente in avere. ($\sum \text{dare} = \sum \text{avere}$)

Il **libro giornale** ci indica l'ordine cronologico delle operazioni che abbiamo effettuato durante l'anno, ma noi utilizzeremo il **conto mastro (libro mastro) o mastrino**

Esercizi

Quando si parla di debiti, casse, banche ci associo il conto numerario.
Conti di reddito tutto ciò che impone una domanda

Esempio di traccia cronologica giornale

In conti la riga sopra è il dare e la riga sotto è l'avere

- Il 2 gennaio è effettuato un versamento di capitale di 10.000€
- Il 3 gennaio è concesso dalla banca un prestito di 5.000 €

data	Conti	Importi	
		dare	avere
gennaio 2	Cassa	10.000	
	Capitale sociale		10.000
gennaio 3	Cassa	5.000	
	Debito verso banche		5.000

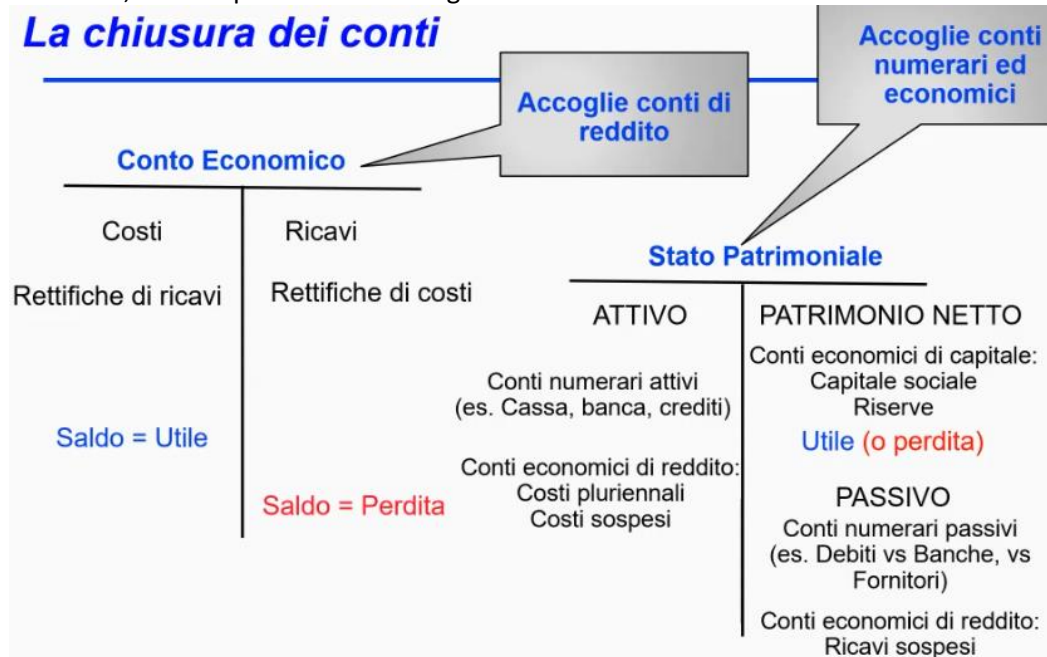
Chiusura dei conti a fine anno

A fine anno tutti i conti devono essere chiusi o nel conto economico o nello stato patrimoniale:

- Nel conto economico chiudiamo tutti i conti di reddito (costi e ricavi) e alle rettifiche di ricavi e costi, i costi nel dare del conto economico e nell'avere i ricavi del conto economico.

Il saldo è l'unico collegamento tra il conto economico e lo stato patrimoniale ed esso mi rappresenta la differenza tra ricavi e costi, e a seconda se ho un utile o una perdita lo andrò a mettere nel dare o nell'avere.

Viceversa, lo stato patrimoniale accoglie tutti i crediti numerari ed i conti economici di reddito relativi ai costi pluriennali



Conti permanenti e temporanei

I conti dello stato patrimoniale sono **permanententi**, ovvero alla chiusura dell'esercizio il saldo finale del conto diventa quello iniziale del periodo successivo, mentre i conti del conto economico sono **temporanei**, ovvero sono **azzerati** alla fine del periodo e il saldo di tutti i conti di ricavo e costo (risultato del periodo) confluisce nel conto degli utili (o perdite). Prima di chiudere tutti i conti si procede ad effettuare il **bilancio di verifica** che è un prospetto che riporta per ogni conto il totale dei valori dare e dei valori avere e riporta gli importi delle eccedenze (differenza tra dare e avere) per assicurarmi che valga la regola della partita doppia effettuato al 31/12 prima delle scritture di chiusura, perché se i totali non coincidono vuol dire che c'è stato un errore.

Per chiudere i conti mi scrivo nel saldo (che può essere in dare o avere) di ogni conto, il valore che mi annulla il conto e questo valore deve trovare una corrispondente collocazione di un altro conto.

Quando il costo è pluriennale, si dice che il costo viene **capitalizzato**, ovvero iscritto nell'attivo dello stato patrimoniale, poiché diventa un'attività dell'impresa.

Quando si verifica una perdita, la registro nel patrimonio netto, ma con il meno davanti.

Riapertura dei conti

Tutti i conti del **conto economico NON** devono essere riaperti, in quanto accolgono valori di flusso (ricavi e costi del rispettivo anno, che quindi non valgono per il prossimo anno) e si riaprono dei conti ex novo, viceversa tutti i conti chiusi all'interno nello **stato patrimoniale**, essendo conti riferiti a beni pluriennali, **vengono riaperti** al primo gennaio. Lo stato patrimoniale lo apro e lo chiudo dopo aver aperto i conti relativi presenti nello stato patrimoniale.

Chiusura del bilancio

Il bilancio va approvato entro il 30 aprile dell'anno successivo.

Alla chiusura del bilancio, si deve decidere se distribuire i dividendi, quindi suddividere l'utile netto nel nastrino degli azionisti e nel nastrino della riserva legale, o in caso contrario, suddividere l'utile netto tra riserva legale e il resto in un conto chiamato **utile a nuovo** che poi dovrà essere chiuso, insieme alla riserva legale nel patrimonio netto dello stato patrimoniale a fine anno.

Operazioni di assestamento

Prima di procedere alla chiusura dei conti il 31 dicembre, bisogna procedere ad attuare le operazioni di assestamento, cioè i saldi della contabilità generale devono essere assestati nel rispetto del **principio della competenza economica** separando le quote di costi e ricavi che non sono di competenza di quest'anno, ma sono relative all'esercizio futuro, inoltre i costi devono sempre essere correlati ai ricavi.

Operazioni di assestamento

1) Scritture di rettifica: eliminano i costi e i ricavi che non sono in tutto di competenza dell'esercizio corrente che si sta chiudendo, suddivise in:

- **Rimanenze finali:** rettifica i costi delle materie prime, dei semi-lavorati e delle merci non ancora messe sul mercato e da cui non ho ancora un corrispettivo ricavo durante l'anno, rinviando i costi relativi al tipo di bene all'esercizio successivo.

- **Risconti attivi e passivi:** quote di costo e ricavo che hanno avuto la loro manifestazione finanziaria, ma sono di competenza di uno o più esercizi successivi.

- **Costruzioni in economia:** possibilità di un'impresa di produrre in proprio un determinato bene immobilizzato

2) Scritture di integrazione (Ratei attivi e passivi): scritture opposte a quelle di rettifica, che mi permettono di integrare quelle quote di costo o di ricavo che sono di competenza dell'esercizio che si sta chiudendo, ma che non hanno ancora avuto una loro manifestazione finanziaria.

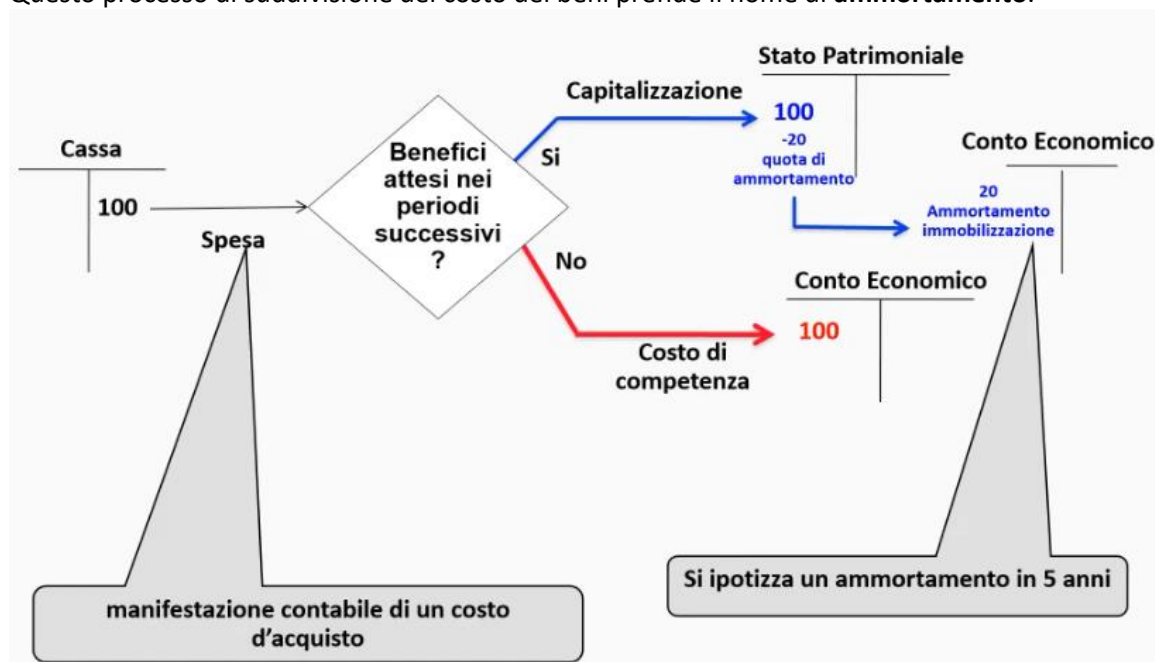
3) Scritture di ammortamento: suddividono i costi pluriennali (immobilizzazioni) in quote assegnate a ciascun esercizio. (tranne il terreno, poiché ha vita infinita)

La natura delle immobilizzazioni

Se una spesa si manifesta per intero nel periodo corrente abbiamo i **costi di competenza**, mentre se si manifesta in periodi futuri abbiamo il **costo capitalizzato**.

Le immobilizzazioni sono beni a fecondità ripetuta poiché hanno una durata pluriennale e la loro utilità è suddivisa in più esercizi, di conseguenza il costo sostenuto nell'anno di acquisto non può essere iscritto fra i costi del conto economico del solo periodo di acquisto (ci ridurrebbe di molto l'utile), ma deve essere ripartito in più esercizi (in tutti quelli nei quali esso darà la propria utilità all'impresa).

Questo processo di suddivisione del costo dei beni prende il nome di **ammortamento**.



$$\text{Ammortamento} = \frac{\text{Costo di acquisto} - \text{valore residuo}}{\text{vita utile}}$$

Il valore residuo è il valore a cui io posso vendere il bene, spesso trascurato perché difficile da calcolare.

Esistono tre modalità di calcolo dell'ammortamento:

- Ammortamento **lineare** (quote costanti, fatto negli esercizi)
- Ammortamento **accelerato** (quote decrescenti): quando l'efficienza del bene diminuisce con il crescere del tempo.
- Ammortamento **in base alle unità prodotte** in un determinato periodo di tempo (si fa a posteriori)

NELLA PRATICA SI USA SOLO L'AMMORTAMENTO LINEARE

Esistono due tipi di ammortamento:

- **Diretto, anche detto in conto** (per le immobilizzazioni immateriali): prevede che la quota di ammortamento venga portata in diretta diminuzione del costo da ammortizzare.
- **Indiretto, anche detto fuori conto** (per le immobilizzazioni materiali): l'azienda rileva il costo dell'esercizio e in contropartita accende (o adegua) il **fondo ammortamento** che costituisce una posta rettificativa del valore dell'attivo patrimoniale.

Dimissione delle immobilizzazioni materiali

Se vendiamo ad un prezzo maggiore rispetto al valore contabile netto, registriamo una **plusvalenza** da alienazione di immobilizzazioni da chiudere nel conto economico in quanto è un profitto, viceversa se il prezzo di vendita è minore del valore contabile netto, registriamo una **minusvalenza** da chiudere nel conto economico come costi.

Se la vendita avviene nel corso dell'esercizio, occorre calcolare la quota di ammortamento dall'inizio dell'esercizio fino alla data in cui il bene viene ceduto.

Svalutazioni

In seguito a cambiamenti tecnologici, di mercato o normativi o in conseguenza di un non previsto deterioramento fisico del bene, il valore contabile di un'immobilizzazione può essere oggetto di revisione.

Se il valore recuperabile di un'immobilizzazione è inferiore al suo valore contabile, l'immobilizzazione si rileva a tale minor valore. La differenza è imputata nel conto economico come svalutazione.

Il valore recuperabile è il più alto fra il valore d'uso (valore attuale del bene) e il prezzo di vendita al netto delle spese.

Una volta effettuata la svalutazione, l'ammortamento si adegua al nuovo valore.

Ripristino di valore (non si può effettuare una rivalutazione)

Se i motivi della svalutazione venissero meno, allora il bene **deve essere ripristinato**, non si tratta di una rivalutazione, poiché l'operazione può essere compiuta solo in presenza di una precedente svalutazione e l'aumento non può determinare un valore superiore a quello precedente la svalutazione.

Il valore ripristinato deve essere ammortizzato negli anni residui del bene.

Significati corretti e non di ammortamento

Il fondo ammortamento **non rappresenta** un **accumulo di denaro** (non è denaro messo da parte), **non è la perdita di valore di mercato** che il bene subisce nel periodo, **non è strumentale** alle politiche di bilancio, ma l'ammortamento è **un processo sistematico e razionale** attraverso il quale il costo d'acquisto è trasformato nel tempo in costo di competenza.

Ammortamento di beni materiali ai fini fiscali per la determinazione del reddito d'esercizio

Reddito imponibile e di competenza sono spesso diversi.

Il TUIR (testo unico imposte sul reddito) fissa i criteri generali per il calcolo delle quote di ammortamento ai fini fiscali relative alle immobilizzazioni materiali. Per i beni immateriali sono fissati criteri diversi a seconda del tipo di bene.

Le quote di ammortamento sono deducibili dal reddito d'impresa a partire dall'esercizio di entrata in funzione del bene, mentre per il bilancio civilistico basta comprare quel bene, per effettuare l'ammortamento anche se effettivamente il macchinario non è entrato in funzione, viceversa per i fini fiscali è necessario che il macchinario sia in funzione.

La quota di ammortamento deducibile non può superare l'importo ottenuto dall'applicazione dei coefficienti previsti con apposito decreto del Ministro dell'economia e delle finanze sul costo del bene.

Tali coefficienti variano col variare del settore produttivo dell'impresa e col variare della categoria di appartenenza del bene ammortizzabile (**Ammortamento ordinario**).

Nella prassi, si utilizzano anche nel bilancio civilistico (oltre a quello fiscale) i coefficienti di ammortamento stabiliti dal MEF (le imprese evitano l'onere di un doppio calcolo).

Ammortamento delle immobilizzazioni immateriali

Varia da bene a bene:

- Per beni e diritti immateriali **con autonomia tecnica, economica e giuridica** che ne consente la separabilità e l'alienabilità (concessioni, licenze, marchi e diritti simili), si ammortizza in base alla vita utile con alcuni vincoli (ad es. marchio al max in 20 anni, brevetto al max nel periodo della sua durata legale)

- Per oneri pluriennali, **non separabili** dal complesso del patrimonio aziendale (costi di impianto e ampliamento, ammortizzabili al massimo in 5 anni, costi di sviluppo, se non si può stimare la vita utile ammortizzabili al massimo in 5 anni)

- Per **avviamento** (solo se acquistato a titolo oneroso), se non è possibile stimare la vita utile, il periodo di ammortamento non può essere superiore a 10 anni.

Le immobilizzazioni immateriali con **vita utile finita** (es. brevetti) hanno un ammortamento lineare se il bene di consumo non è ben identificabile e sono ammortizzate direttamente in conto (cioè senza fondo ammortamenti).

Le immobilizzazioni immateriali con **vita utile indeterminata** (es, licenze rinnovabili automaticamente) non vengono ammortizzate, come con i terreni.

Analisi delle immobilizzazioni: tre indicatori

$$\text{Età media immobilizzazioni ammortizzabili} = \frac{\text{fondo ammortamento}}{\text{quota annuale ammortamento}} \\ \text{Numero complessivo di anni di ammortamento} = \frac{\text{costo storico}}{\text{quota annuale ammortamento}}$$

Spesa annuale per attività immateriali

$$= \Delta \text{ valore contabile netto dell'immobilizzazione} + \text{quota ammortamento}$$

La spesa annuale sarà sempre pari a zero negli anni successivi al primo, perché la spesa la ho al primo anno.

Analisi del bilancio

L'analisi di bilancio è una tecnica di confronto di dati normalmente tratti da più bilanci d'esercizio e comparati nel tempo (con riferimento alla stessa impresa) e/o nello spazio (con riferimento a imprese diverse) al fine di poter, entro certi limiti, studiare aspetti della gestione aziendale complementari a quelli espressi dalla misura del reddito d'esercizio.

Limiti

Il bilancio riporta unicamente gli effetti misurabili in termini monetari degli eventi, non riportando dunque la motivazione dei dipendenti (c'è stato o meno cruncing?), le prospettive di mercato dei prodotti, i punti di forza e debolezza dell'organizzazione, le prospettive economiche generali (periodo storico) o i punti di forza della concorrenza. Riporta unicamente i dati consuntivi, quindi osservo a posteriori ciò che è accaduto durante l'anno.

Non riporta il valore di mercato di molte attività e molte volte il valore di determinate voci è solo stimato e non reale.

Il bilancio non riporta il valore di mercato dell'azienda, ma riporta solo i valori contabili, non considerando i fattori intangibili che contribuiscono ad accrescere il valore dell'azienda come la fedeltà dei clienti e la credibilità del marchio. Un'analisi di bilancio richiede sempre un confronto.

Obiettivi dell'impresa

Per decidere quale comparazione impiegare è necessario definire quali sono gli obiettivi di un'impresa: creare valore per gli azionisti compatibilmente con una soddisfacente posizione patrimoniale-finanziaria e una soddisfacente performance verso tutti gli stakeholders. (non devo pensare solo all'utile, ma anche a tutti i debiti ecc.)

Per le società quotate il valore creato in un certo periodo può essere misurato direttamente tramite la **capitalizzazione del mercato = prezzo delle azioni per il numero di azioni**, mentre per le società non quotate si possono calcolare reddito e redditività (indicatori diretti del valore).

Principali tipologie di analisi di bilancio

Analisi reddituale (capacità dell'impresa di produrre un utile) volta ad accertare l'equilibrio economico, ovvero la capacità dell'impresa di produrre un reddito in grado di remunerare tutti i fattori produttivi (compreso il capitale di rischio, ovvero devo ottenere anche un utile da redistribuire sotto forma di dividendi).

Analisi di liquidità volta ad accertare l'equilibrio finanziario, ovvero la capacità dell'impresa di far fronte ai propri impegni attraverso le risorse a sua disposizione (poter ricoprire i vari debiti).

Analisi di solidità patrimoniale volta ad accertare l'equilibrio patrimoniale, ovvero la capacità dell'impresa di gestire in modo efficiente il capitale. (quanto sono indebitato)

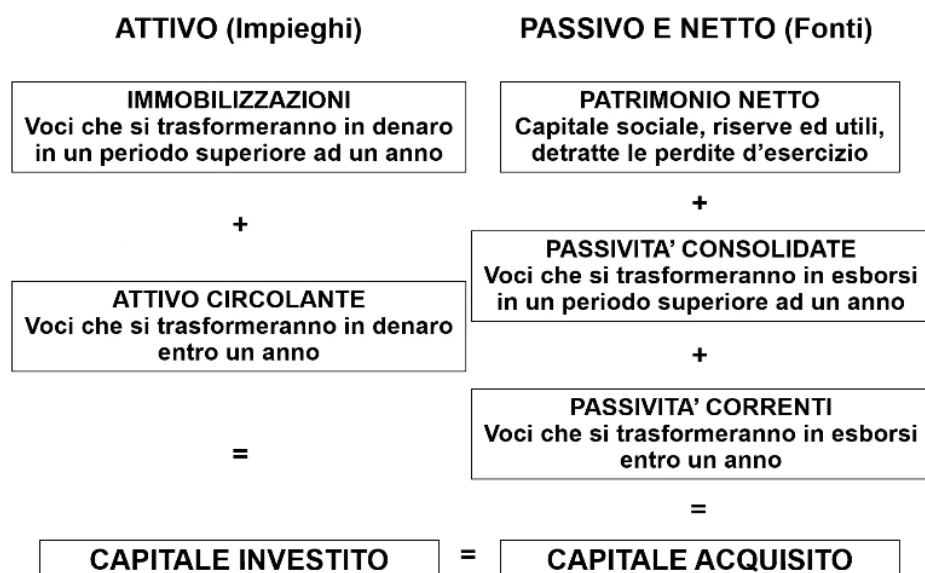
Procedura di analisi di bilancio

L'analisi di bilancio deve seguire una certa procedura costituita da varie fasi:

- **Espressione di un giudizio sull'attendibilità convenzionale dei dati di bilancio** (sono attendibili i dati raccolti? Le società quotate sono obbligate a pubblicare sui propri siti aziendali i propri bilanci gratuitamente, mentre quelle non quotate devono farlo presso le camere di commercio, ottenibili a pagamento)
- **Riclassificazione dei valori di bilancio (dello stato patrimoniale e del conto economico)**
- **Scelta delle tecniche di analisi in base all'argomento sotto studio**
- **Espressione di un giudizio sui risultati raggiunti.**

Riclassificazione dello stato patrimoniale (Suddivisione in base al criterio temporale)

Lo stato patrimoniale deve essere riclassificato a partire dallo stato patrimoniale civilistico (a sezioni contrapposte)



Stato patrimoniale civilistico

- A) Crediti verso soci
 - parte richiamata oltre l'anno
 - parte richiamata entro l'anno
- B) Immobilizzazioni
 - I. immateriali
 - II. materiali
 - III. finanziarie, con separata indicazione, per ciascuna voce, degli importi esigibili entro l'esercizio successivo
- C) Attivo circolante
 - I. rimanenze
 - II. crediti, con separata indicazione, per ciascuna voce, degli importi esigibili oltre l'esercizio successivo
 - III. attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni
 - IV. disponibilità liquide
- D) Ratei e risconti attivi
 - annuali
 - pluriennali

Stato patrimoniale riclassificato

- Attivo immobilizzato
- Attivo circolante
- Attivo immobilizzato
- Attivo immobilizzato
- Attivo immobilizzato: i crediti esigibili oltre l'esercizio successivo
- Attivo circolante: i crediti esigibili entro l'esercizio successivo
- Attivo circolante
- Attivo circolante: i crediti esigibili entro l'esercizio successivo
- Attivo immobilizzato: i crediti esigibili oltre l'esercizio successivo
- Attivo circolante
- Attivo circolante
- Attivo circolante
- Attivo immobilizzato

Stato patrimoniale civilistico

- A) Patrimonio netto
- B) Fondi per rischi e oneri
- C) Trattamento fine rapporto di lavoro subordinato
- D) Debiti
- E) Ratei e risconti passivi
 - annuali
 - pluriennali

Stato patrimoniale riclassificato

- Patrimonio netto
- Passività consolidate o correnti, secondo la scadenza del rischio o dell'onere
- Passività consolidate
- Passività consolidate: la parte esigibile oltre l'esercizio successivo
- Passività correnti: la parte esigibile entro l'esercizio successivo
- Passività correnti
- Passività consolidate

Riclassificazione del Conto Economico

Gli schemi di riclassificazione del conto economico sono tre:

- **A costo del venduto**, volto a evidenziare la suddivisione tra costi diretti e indiretti della gestione operativa;
- **A margine di contribuzione**, volto a evidenziare la suddivisione tra costi fissi e variabili della gestione operativa;
- **A valore aggiunto**, volto a evidenziare la suddivisione tra costi relativi alle risorse esterne e costi relativi alle risorse interne della gestione operativa.

Il modello di **riclassificazione a valore aggiunto** è quello maggiormente utilizzato, poiché i margini che ne derivano sono proprio quelli impiegati nell'analisi di bilancio. Inoltre, questo schema può essere ricostruito a partire dal conto economico civilistico, quindi anche una persona esterna può effettuare questo tipo di riclassificazione, mentre le altre due riclassificazioni possono essere effettuate solo da **analisti interni** che hanno a disposizione le informazioni provenienti dalla contabilità analitica circa la diversa articolazione dei costi (variabili, fissi, diretti ed indiretti).

Riclassificazione del Conto Economico a valore aggiunto

Valore della produzione

- Costi esterni (mp, servizi, beni di terzi, ...)

= Valore aggiunto

- Costi interni (personale)

= Margine operativo lordo (MOL o Ebitda - Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization)

- ammortamenti e svalutazioni
- accantonamenti

= Risultato operativo (o Ebit - Earnings before interest and taxes)

- +/- saldo della gestione accessoria
- +/- saldo della gestione finanziaria

= Risultato ordinario

- +/- saldo della gestione straordinaria

= Risultato prima delle imposte

- Oneri tributari

= Risultato netto

- **Valore della produzione**: non bisogna però considerare la voce "altri ricavi" o extra caratteristici perché vanno inseriti nel risultato operativo, a cui poi sottraggo i costi esterni (materie prime, servizi, beni di terzi, ...) ottenendo il **Valore aggiunto**.

Al valore aggiunto sottraggo i costi interni relativi al personale, ad esempio, per ottenere il **Margine operativo lordo (MOL o Ebitda in inglese)** a cui sottraggo gli ammortamenti, le svalutazioni e gli accantonamenti per ottenere il **Risultato operativo (Ebit in inglese)** che rappresenta la gestione operativa relativa all'attività principale dell'impresa. Tutti i costi e ricavi che non riguardano la gestione operativa, vanno inseriti nel saldo della gestione accessoria (o atipica o extra caratteristica).

I debiti e i proventi di partecipazione nelle altre imprese vanno inseriti nel saldo della gestione finanziaria.

Risultato ordinario: risultato complessivo di ogni anno, se invece succede un ricavo o una perdita eccezionale devo andare ad aggiungerla al saldo della gestione straordinaria, ottenendo così il **Risultato prima delle imposte** che insieme agli oneri tributari mi danno il **risultato netto**.

Analisi di solidità patrimoniale

L'analisi patrimoniale è finalizzata ad analizzare la struttura del patrimonio e verificare la solidità dell'azienda.

Tramite tale analisi si può capire qual è la composizione delle fonti di finanziamento e quindi il rapporto tra capitale proprio e quello di terzi per capire anche quanto è indebitata l'azienda.

IMPIEGHI		FONTI	
Attività Immobilitate	Immobilizzazioni immateriali Immobilizzazioni materiali Immobilizzazioni finanziarie	Patrimonio netto	Capitale permanente Capitale proprio
	Scorte di magazzino	Passività consolidate (es.: mutui, prestiti obbligazionari, ecc.)	
Attività Correnti	Liquidità differite (es.: crediti, ecc.)	Passività correnti (es.: banche, fornitori, ecc.)	Capitale corrente Capitale di terzi
	Liquidità immediate (es.: cassa e banche)		
CAPITALE INVESTITO		CAPITALE ACQUISITO	

Indici di solidità patrimoniale

$$\frac{\text{Immobilitazioni nette}}{\text{Capitale investito}} * 100 = \frac{AF}{CI} * 100$$

$$\frac{\text{Rimanenze}}{\text{Capitale investito}} * 100 = \frac{RD}{CI} * 100$$

$$\frac{\text{Liquidità differite}}{\text{Capitale investito}} * 100 = \frac{LD}{CI} * 100$$

$$\frac{\text{Liquidità immediate}}{\text{Capitale investito}} * 100 = \frac{LI}{CI} * 100$$

$$\frac{\text{Attività correnti}}{\text{Capitale investito}} * 100 = \frac{AC}{CI} * 100 = \frac{RD + LD + LI}{CI} * 100$$

Le imprese che presentano un alto valore di capitale immobilizzato sono società di tipo agricole, immobiliari o in generale qualsiasi impresa industriale.

Indici di composizione delle fonti (quanto è indebitata l'azienda)

$$\frac{\text{Capitale proprio}}{\text{Capitale acquisito}} * 100 = \frac{CN}{CA} * 100$$

$$\frac{\text{Passività consolidate}}{\text{Capitale acquisito}} * 100 = \frac{PF}{CA} * 100$$

$$\frac{\text{Passività correnti}}{\text{Capitale acquisito}} * 100 = \frac{PC}{CA} * 100$$

$$\frac{\text{Capitale di terzi}}{\text{Capitale acquisito}} * 100 = \frac{CT}{CA} * 100 = \frac{PF + PC}{CA} * 100$$

$$\frac{\text{Capitale permanente}}{\text{Capitale acquisito}} * 100 = \frac{CN + PF}{CA} * 100$$

RAPPORTI DI INDEBITAMENTO

Non fa parte dei precedenti indici

Leva finanziaria: indicatore che rappresenta l'indebitamento di un'impresa

$$\text{indice di leva finanziaria} = \frac{\text{capitale di terzi}}{\text{capitale proprio}}$$

Questo indice indica l'autonomia o la dipendenza finanziaria dell'impresa:

Un valore pari a 1 indica che l'impresa finanzia i propri impieghi al 50% con capitale proprio e 50% con capitale di debito

Un valore > 1 indica che l'impresa è sottocapitalizzata in quanto il capitale di debito risulta maggiore del capitale proprio

Un valore < 1 indica che l'impresa gode di un buon grado di autonomia finanziaria.

Un valore > 2 significa che l'impresa si finanzia ricorrendo prevalentemente al capitale di terzi. Questo caso sta ad indicare una situazione patologica dell'impresa.

Analisi di liquidità

Gli indici di liquidità sono dati dal rapporto tra le voci corrente dell'attivo e le voci correnti del passivo ed indicano la capacità di adempiere alle proprie obbligazioni a breve tramite le proprie attività a breve.

Principali indici di liquidità

- **Indice di liquidità**: Indica se l'ammontare delle attività che ritorneranno in forma liquida entro un anno è superiore ai debiti che nello stesso arco temporale diventeranno esigibili, buono se il valore è > 1

$$\text{indice di liquidità} = \frac{\text{Attività Correnti}}{\text{Passività Correnti}}$$

- **Test acido** (o indice di liquidità ristretto): rispetto al precedente presenta solo le liquidità immediate al numeratore, quindi mentre il test di liquidità considera anche le rimanenze di magazzino e i crediti, il test acido considera solo banca e cassa. (da imprenditore mi interessa di più il test acido, perché sono liquidità immediate e non crediti)

$$\text{Test Acido} = \frac{\text{Liquidità Immediate}}{\text{Passività Correnti}}$$

- **Capitale circolante netto (CCN)**: dato dalla differenza tra le attività correnti e le passività correnti.

Il CCN esprime la misura in cui l'impresa è in grado di far fronte agli impegni assunti nel breve periodo con il realizzo delle attività a breve.

Tramite il controllo di questo indicatore è possibile evitare crisi di liquidità e compromettere l'equilibrio finanziario.

Alcuni autori considerano come CCN la differenza tra le sole attività e passività operative.

$$\text{CCN} = \text{Attività correnti} - \text{Passività correnti}$$

Analisi reddituale

L'analisi reddituale o economica tende ad accertare l'equilibrio economico, che fa riferimento ai costi, ai ricavi ed al reddito, e che consiste nella capacità dell'azienda di remunerare tutti i fattori produttivi, compreso il capitale apportato dal titolare o dai soci, senza alterare l'equilibrio finanziario.

Principali indici di redditività

- **ROI (redditività del capitale investito)**: indice economico che misura la redditività del capitale investito e quindi la capacità di ottenere ritorni sugli investimenti

$$\text{ROI} = \frac{\text{Reddito operativo}}{\text{Capitale investito netto operativo}}$$

Variante alla formula ROI (attualmente usata): totale attivo senza rimuovere le imposte finanziarie

$$\text{ROI} = \frac{\text{Reddito operativo}}{\text{Totale Attivo}}$$

Inoltre, molti usano una versione più adeguata del ROI, considerando al denominatore la semisomma del capitale investito all'inizio del periodo e quello risultante alla fine dello stesso.

In questo modo si supera il problema di avere al numeratore un flusso e al denominatore uno stock.

$$\text{ROI} = \frac{\text{Reddito operativo}}{\text{Attività totali media}}$$

- **ROS (redditività delle vendite)**: misura il margine di reddito prodotto per ogni unità di valore fatturato

$$\text{ROS} = \frac{\text{Reddito operativo}}{\text{Ricavi di vendita}}$$

Il ROS valuta l'efficienza della società nel generare profitti per ogni unità di bene venduta

- **ROE (redditività del capitale proprio)**: utilizzato per verificare il tasso di remunerazione del capitale di rischio.

$$\text{ROE} = \frac{\text{Utile Netto}}{\text{Patrimonio Netto}}$$

Il ROE non è solo determinato dalle scelte compiute nell'ambito della gestione caratteristica, ma anche dalle decisioni in merito alla gestione finanziaria e patrimoniale, per questo motivo è più completo rispetto al ROI che considera solo il risultato operativo, mentre il ROE considera l'utile netto che ingloba tutte le gestioni.

Poiché come nel ROI esiste il problema di confrontare una grandezza di flusso e una di stock esiste una variante:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Utile Netto}}{\text{Patrimonio Netto Medio}}$$

- **ROD (ritorno dei debiti)**: indice che misura l'onerosità del capitale preso a prestito da terzi (debiti)

$$\text{ROD} = \frac{\text{Oneri finanziari}}{\text{Capitale di debito}}$$

Il capitale di debito include solo i prestiti onerosi (ovvero quelli erogati dagli istituti di credito a breve e medio/lungo termine). Esiste anche una versione approssimata inserendo al denominatore il totale dei debiti.

Leva Finanziaria

La leva finanziaria viene utilizzata per spiegare come varia il ROE al variare della struttura finanziaria dato un certo ROI e un certo ROD.

Al contrario del ROI, l'indice di redditività del capitale proprio (ROE) è influenzato dall'entità degli oneri finanziari sostenuti dall'azienda per remunerare i suoi finanziatori esterni.

L'indice di redditività del capitale proprio (ROE) e l'indice di redditività del capitale investito (ROI) sono tanto più divergenti quanto più alta è la partecipazione del capitale di credito al finanziamento dell'azienda.

La relazione tra i due indici di redditività viene denominata **effetto di leva** ed è originata dallo scostamento fra il tasso di redditività del capitale investito ed il costo del capitale di debito.

L'effetto di leva finanziaria si manifesta in senso positivo se il ROI è maggiore di ROD, in senso negativo se il ROD è maggiore del ROI.

$$RN = (RO - OF) * (1 - TF)$$

Il Reddito Netto è dato dalla differenza tra il Reddito Operativo e gli Oneri Finanziari, a meno dell'aliquota fiscale TF.

$$ROE = \frac{RN}{CN} \Rightarrow RN = ROE * CN$$

$$ROI = \frac{RO}{CI} \Rightarrow RO = ROI * CI = ROI * (CN + CT)$$

Si ricavano le espressioni del Reddito Netto, del Risultato Operativo e degli Oneri Finanziari rispettivamente dal ROE, dal ROI e dal ROD ...

$$ROD = \frac{OF}{CT} \Rightarrow OF = ROD * CT$$

$$ROE * CN = [ROI * (CN + CT) - ROD * CT] * (1 - TF)$$

... si sostituiscono dette espressioni nella formula iniziale ...

$$ROE = \left(ROI * \frac{CN + CT}{CN} - ROD * \frac{CT}{CN} \right) * (1 - TF)$$

... attraverso semplici passaggi matematici si ottiene ...

$$ROE = \left(ROI * \frac{CN}{CN} + ROI * \frac{CT}{CN} - ROD * \frac{CT}{CN} \right) * (1 - TF)$$

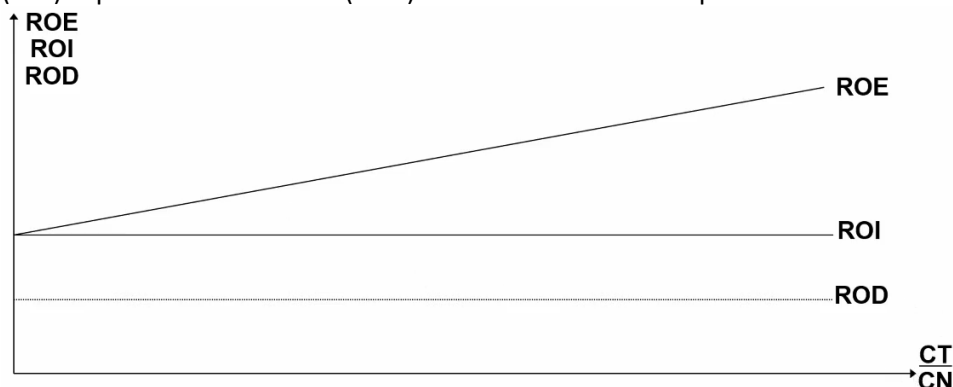
$$ROE = \left(ROI + (ROI - ROD) * \frac{CT}{CN} \right) * (1 - TF)$$

... la formula che evidenzia l'effetto della leva finanziaria

Terminologia

RN = reddito netto; OF = oneri finanziari; TF = aliquota fiscale; CN = capitale netto; CI = capitale investito; CT = capitale di terzi; OF = oneri finanziari

Se $ROI > ROD$ l'impresa è in grado di investire le risorse acquisite con il vincolo del debito ottenendo una redditività (ROI) superiore all'onerosità (ROD) delle risorse stesse. In questo caso il ROE cresce all'aumentare dell'indebitamento.



Quindi se ho preso in prestito dalla banca un certo ammontare di denaro e l'ho investito generando una certa redditività ed essa è superiore al costo che ho sopportato per pagare il mio debito, avrò un aumento di redditività del capitale proprio.

Se invece $ROI < ROD$ l'impresa investe le risorse acquisite con il vincolo del debito ottenendo una redditività (ROI) inferiore all'onerosità (ROD) delle risorse stesse. In questo caso il ROE diminuisce all'aumentare dell'indebitamento.

Sintesi

Quando il ROI è maggiore del ROD significa che l'azienda sta effettuando degli investimenti che rendono più di quanto costi il capitale preso in prestito. Viceversa, se il ROD è superiore al ROI significa che c'è qualcosa che non va: in questo caso il capitale preso a prestito costa più di quanto rendono gli investimenti realizzati attraverso il capitale medesimo. Ad ogni modo, un uso eccessivo della leva finanziaria aumenta il rischio di insolvenza.

Sistema DuPont (scomposizione indicatori)

$$\text{ROI} = \frac{\text{Reddito Operativo}}{\text{Attività}} = \frac{\text{Reddito Operativo}}{\text{Ricavi}} * \frac{\text{Ricavi}}{\text{Attività}}$$

= Profittabilità delle vendite * Rotazione delle Attività

Profittabilità delle vendite: Profitto ottenuto da un singolo bene venduto (esempio negozio di abbigliamento di lusso che vende un solo paio di pantaloni al giorno del valore di 500 euro, lavora sul margine)

Rotazione delle attività: Quanto velocemente si rinnovano le attività nell'arco di un periodo considerato (esempio negozio di fast food che vende un panino ad un euro ma vende una gran quantità di panini al giorno, lavora sulla quantità)

$$\text{ROE} = \frac{\text{Reddito Netto}}{\text{Ricavi}} * \frac{\text{Ricavi}}{\text{Attività}} * \frac{\text{Attività}}{\text{Capitale Netto}}$$

= Profittabilità dei ricavi * Rotazione delle Attività * Rapporto di indebitamento

I primi due sono frutto dei risultati operativi, mentre il secondo è il risultato di politica finanziaria