

DUE SEMPLICI ESERCIZI DI USO DEL BILANCIO D'ESERCIZIO PER LA VALUTAZIONE DEGLI INVESTIMENTI (NB: tratti e adattati da Calderini, Paolucci, Valletti, "Economia e organizzazione aziendale" e altri testi analoghi)

1) Nel giorno 1/1/X+1 l'impresa BS rimpiazza il macchinario "A" con uno più efficiente (che chiamiamo macchinario "B") del costo di 400 mila euro. Il macchinario "A" era stato acquistato al costo di 300 mila euro, è stato completamente ammortizzato dal punto di vista contabile, e verrà dismesso a un costo nullo e senza valore di recupero.

Al 31/12/X, prima di effettuare l'investimento, lo stato patrimoniale dell'azienda è indicato nella tabella seguente (colonne 31.12.X).

STATO PATRIMONIALE (AL 31.12.X, E CONSEGUENTE ALLE DIVERSE ALTERNATIVE)
in migliaia di

ATTIVITA'	31.12.X	ALT 1 1.1.X+1	ALT 2 1.1.X+1	PASSIVITA' E CAPITALE NETTO	31.12. X	ALT 1 1.1.X+1	ALT 2 1.1.X+1
				Passività			
Attività correnti				Passività correnti			
cassa, c/c bancari	200	0	200	banche c/c passivi	100	100	100
crediti vs. clienti	250	250	250	debiti vs. fornitori	400	600	400
scorte	250	250	250				
Tot attività correnti	700	500	700	Totale passività correnti	500	700	500
				Pass medio lungo termine			
Attività fisse (costo)				mutui e altri debiti a lungo t.	400	400	800
immobili	300	300	300				
macchinario A	300						
mobili macc uff	300	300	300	Tot passiv. medio lungo t.	400	400	800
altri macchinari	400	400	400	Totale passività	900	1.100	1.300
macchinario B	-----	400	400				
				Capitale netto			
				Capitale sociale	200	200	200
MENO fondo ammort.	(700)	(400)	(400)				
Tot att fisse nette	600	1.000	1.000				
				Riserve	120	120	120
				Utili non distribuiti	80	80	80
				Totale capitale netto	400	400	400
TOTALE ATTIVITA'	1.300	1.500	1.700	TOTALE PASSIVITA' E CAPITALE NETTO	1.300	1.500	1.700

L'azienda esamina due diverse alternative relative all'acquisto del macchinario:

- acquisto del macchinario versando il 50% del prezzo al fornitore pronta cassa, e il resto differito di due mesi.
- pagamento immediato del fornitore ricorrendo però a un mutuo bancario pari al 100% del valore del macchinario e un tasso di interesse del 10%, con pagamento di rate posticipate.

Ricalcolando lo stato patrimoniale immediatamente dopo l'acquisto del macchinario, valutare i diversi effetti delle due alternative di finanziamento sulla struttura finanziaria.

Nel primo caso, l'unica fonte da cui prelevare le risorse per il pagamento del macchinario B è la cassa, da cui vanno prelevati 200 mila euro. Il resto (200 mila euro) va ad aumentare i debiti verso i fornitori.
Il macchinario A, dismesso, viene eliminato dal bilancio (e così pure il fondo di ammortamento ad esso relativo). Dato che si suppone di ricalcolare lo stato patrimoniale immediatamente l'operazione di acquisto (1 gennaio X+1),

ipotizziamo che non si modifichino le voci non interessate dall'operazione. Di conseguenza, lo stato patrimoniale risulta ricalcolato come nella tabella precedente (colonne ALT 1).

Considerando l'alternativa due, invece, resta uguale la variazione delle attività fisse mentre per il resto si modifica solo la voce delle passività a medio lungo termine, relativamente al valore complessivo del mutuo bancario. Confrontiamo ora l'effetto sulla struttura finanziaria nei due diversi casi, con riferimento alla situazione attuale (prima di effettuare l'investimento). A questo proposito calcoliamo i tre indici indicati nella seguente tabella.

		prima dell'operazione	alternativa 1	alternativa2
indice di indebitamento	Passità/Attività	0,69	0,73	0,76
quoziente di disponibilità	Att correnti/Pass correnti	1,40	0,71	1,40
quozienti di liquidità	(Att corr - scorte)/Pass corr	0,90	0,36	0,90

Scegliendo l'alternativa 1 si avrebbe una crescita inferiore dell'indice di indebitamento rispetto all'alternativa 2. Tuttavia si avrebbe uno squilibrio tra attivo corrente e passivo corrente (l'attivo corrente non è sufficiente a coprire le passività correnti), mentre nell'alternativa 2 il rapporto tra attivo corrente e passivo corrente rimane invariato in quanto si finanzia l'acquisto di un'attività fissa (il macchinario) con debiti a lunga scadenza (passività a medio lungo termine). Quindi la prima alternativa sarebbe preferibile in termini di minore indebitamento complessivo, ma determina un'esposizione dell'azienda in termini di debiti a breve (per saldare i quali, cioè, si dovrà prevedere di avere disponibili somme liquide a breve termine).

2) Lo stato patrimoniale dell'impresa SB al 31/12/X è quello indicato in tabella. Dato che la vendita dei prodotti che l'azienda fabbrica sta andando particolarmente bene, i dirigenti hanno intenzione di potenziare l'attività produttiva acquistando un nuovo macchinario da aggiungere al parco macchine dell'azienda. Il costo del nuovo macchinario è di 400 mila euro.

STATO PATRIMONIALE - 31/12/X (in migliaia di €)

ATTIVITA'		PASSIVITA' E CAPITALE NETTO	
			Passività
Attività correnti		Passività correnti	
cassa	50	debiti vs. fornitori	300
titoli negoziabili	200	imposte da liquidare	100
crediti verso clienti	50		
scorte	650		
Tot. att. correnti	950	Totale passività correnti	400
Att. fisse (al costo)		Pass. a lungo termine	
terreni e fabbricati	900	mutui e altri prestiti a lungo periodo	500
impianti	900	fondo TFR	500
autoveicoli	300		
mobili, macch. uff.	100	Totale pass. l. termine	1.000
		Totale passività	1.400
		Capitale netto	
		Capitale sociale	400
MENO: fondo amm	(450)		
Tot att. fisse nette	1.750	Riserve	500
		Utili non distribuiti	400
		Totale capitale netto	1.300
TOTALE ATTIVITA'	2.700	TOTALE PASSIVITA' E CAPITALE NETTO	2.700

Osservando lo stato patrimoniale si valuti se sono possibili queste due diverse alternative offerte dal fornitore del macchinario.

1) pagamento 'pronta cassa' di tutto il prezzo del macchinario.

2) 25% di pagamento 'pronta cassa' (100 milioni) e il resto del pagamento differito di 120 giorni. In questo secondo caso, tuttavia, l'azienda dovrà accettare una maggiorazione del prezzo del macchinario pari al 5%.

Si precisa che l'azienda non può ricorrere per questo investimento a ulteriori prestiti di terzi (mutui o altro) o ad aumenti del capitale sociale.

SOLUZIONE:

Nella prima soluzione l'azienda deve versare 'pronta cassa' l'intero prezzo del macchinario, cioè 400 milioni. Analizzando le varie voci che compaiono nello stato patrimoniale, si tenga presente che una fonte di finanziamento può essere rappresentata da un AUMENTO delle passività o del capitale netto, oppure da una DIMINUIZIONE delle attività. Dato che l'azienda non può o non intende reperire il denaro per pagare il macchinario chiedendo prestiti (mutui, finanziamenti di terzi ecc., il che comporterebbe un aumento delle passività ossia una fonte) o aumentando il capitale sociale (ad es. un versamento ulteriore da parte dei soci, accrescendo il capitale netto ossia una fonte), non resta che una diminuzione delle attività come fonte di finanziamento, ossia la cessione di beni facenti parte del patrimonio dell'azienda.

Le attività fisse rappresentano investimenti di lunga durata in beni (macchinari, immobili, veicoli, eccetera) usati per l'attività di produzione, vendita, ecc. In linea di principio, si potrebbe pensare di vendere alcuni di questi beni (immobili, macchinari usati, ecc.) al fine di finanziare il nuovo investimento. Il valore contabile attuale complessivo

delle attività fisse (al netto cioè degli ammortamenti) è 1750 mila euro, abbondantemente superiore al prezzo del macchinario. La vendita di questi beni è però un'operazione difficile, lunga, complessa, e non è detto che dia i risultati sperati (ad es. non è detto che sia possibile trovare un acquirente in tempi brevi, oppure può accadere che il prezzo di mercato di un macchinario usato sia inferiore al valore contabile). E ad ogni modo l'operazione comporta una *dismissione* di immobilizzazioni già usate dall'azienda per l'attuale attività; dato che nel nostro caso l'azienda intende invece potenziare la propria attività aggiungendo un nuovo macchinario (e non sostituendolo a macchinari esistenti), la cessione di attività fisse non appare una fonte di finanziamento adeguata al caso.

Restano quindi le attività correnti. Esaminiamo in dettaglio le varie voci:

- cassa: una diminuzione di questa voce rappresenta ovviamente la fonte di finanziamento più 'certa'; tuttavia il totale (50 mila euro) è insufficiente;

- titoli negoziabili: anche questi beni possono essere (generalmente) venduti sul mercato abbastanza facilmente e in tempi abbastanza rapidi, anche se non si è certi che il loro valore sia esattamente quello indicato a bilancio. Se il prezzo che si ottenesse sul mercato fosse intorno al valore di bilancio, si tratterebbe comunque di 200 mila euro, che sommati ai liquidi esistenti darebbero una somma intorno ai 250 mila euro, ancora largamente inferiori ai 400 mila euro necessari.

- crediti verso clienti: si tratta di una voce attiva destinata (se non sorgono problemi), a trasformarsi in denaro liquido a breve (ad es. fatture per merce consegnata ai clienti e in attesa di pagamento). Tuttavia al momento in cui si sta valutando l'acquisto del macchinario, questi crediti *non sono ancora* denaro liquido disponibile. Anche ammesso che si riesca a ricorrere a sistemi (come servizi di *factoring*) per vedersi anticipata una parte del denaro liquido corrispondente a tali crediti (servizio che peraltro comporta commissioni anche rilevanti) non si otterrebbe comunque assolutamente più dei 50 mila € indicati a bilancio il che, sommati agli altri 250 mila che si suppone provengano dalla cassa e dalla cessione di titoli, darebbe al massimo 300 mila euro.

- scorte: sebbene questa voce venga indicata di norma nell'attivo corrente (nella normale attività dell'azienda le scorte si presume che vengano trasformate in prodotti finiti e venduti, e quindi poi in ricavi e quindi denaro liquido), invece l'idea di poter vendere istantaneamente le scorte non può essere considerata un'operazione praticabile, ossia non può essere ritenuta una fonte di finanziamento su cui contare per coprire la parte ancora mancante dell'investimento in oggetto.

In definitiva, anche nella migliore delle ipotesi, le attività correnti non costituiscono una fonte di finanziamento sufficiente per i 400 mila € necessari alla prima soluzione per il pagamento del macchinario, che non è perciò praticabile.

Resta la seconda soluzione. In questo caso il prezzo del macchinario va maggiorato del 5%, ossia 420 mila anziché 400 mila €. Si prevede il pagamento pronta cassa di 100 mila euro, che come abbiamo visto prima può essere coperto con la cassa e con la cessione di una parte dei titoli negoziabili. Rimangono da pagare 320 mila €, per i quali il fornitore concede un pagamento differito. Questa voce verrà indicata nello stato patrimoniale tra le passività correnti ('debiti verso fornitori') in quanto il saldo dovrà comunque essere effettuato a breve (entro sei mesi). Le fonti di finanziamento saranno dunque una diminuzione delle attività correnti (cassa e titoli negoziabili) e un aumento delle passività correnti (debiti verso fornitori). L'operazione andrà comunque a modificare l'equilibrio tra passivo corrente e attivo corrente (in pratica, un investimento in attività fisse viene finanziato con fonti di finanziamento a breve). L'azienda dovrà dunque tener presente che si dovrà far fronte a un nuovo debito a breve (con il fornitore del macchinario), e che attualmente non ci sono risorse liquide sufficienti che dovranno quindi venire prodotte o ottenute entro sei mesi.