

## *Ministero dell'Istruzione, dell'Università e della Ricerca*

### **IP08 - ESAME DI STATO DI ISTRUZIONE SECONDARIA SUPERIORE**

**Indirizzo:** IP08 – SERVIZI COMMERCIALI

**Tema di:** TECNICHE PROFESSIONALI DEI SERVIZI COMMERCIALI

L'analisi condotta su un ampio campione di bilanci 2017 evidenzia un ulteriore miglioramento dell'industria italiana sotto il profilo economico-finanziario, rispetto ai risultati 2016. Nella media del manifatturiero, sia i margini che la redditività operativa si sono riportati sui livelli pre-crisi (2007): la redditività operativa (Roi) si è assestata sull'8.6%, la redditività del capitale proprio (Roe) sul 9.2%.

L'industria italiana si dimostra, nel complesso, più capitalizzata (l'incidenza del capitale proprio sul totale passivo è passata dal 29% del 2007 al 40% circa nel 2017) e contraddistinta da una migliore solvibilità finanziaria rispetto al recente passato.

Il tessuto produttivo nazionale si appresta, pertanto, ad affrontare le incertezze e i crescenti rischi dello scenario partendo da basi più solide, tuttavia il processo di recupero della redditività è previsto perdere di intensità nel corso del corrente anno, in un contesto che si sta facendo sempre più sfidante e che contempla costi ancora moderatamente in crescita.

*Fonte: Rapporto Analisi dei Settori Industriali - ottobre 2018 - Prometeia*

Il candidato, sulla base di quanto si evince dal testo proposto, formuli adeguate osservazioni sull'importanza dell'analisi economico-finanziaria di un'azienda, soffermandosi in particolare sui concetti di capitalizzazione, redditività operativa e solvibilità finanziaria.

Successivamente predisponga, con dati mancanti opportunamente scelti, il bilancio di esercizio nei prospetti di Stato Patrimoniale e di Conto Economico di un'impresa industriale, e ne calcoli i principali indici patrimoniali ed economici, sulla base dei seguenti elementi noti:

- capitale investito: 30 mln di euro;
- incidenza del capitale proprio 40%;
- ROI 8,8%;
- ROE 9,4%;
- IRES d'esercizio calcolato extracontabilmente con applicazione di opportune variazioni fiscali.

Indichi, infine, le condizioni operative necessarie per ottenere un miglioramento della redditività aziendale mediante ricorso alla leva finanziaria di sviluppo, evidenziandone, altresì, i potenziali rischi connessi alle mutevoli situazioni dei mercati.

---

Durata massima della prova – prima parte: 4 ore.

La prova si compone di due parti. La prima è riportata nel presente documento ed è predisposta dal MIUR, mentre la seconda è predisposta dalla Commissione d'esame in coerenza con le specificità del Piano dell'offerta formativa dell'istituzione scolastica e della dotazione tecnologica e laboratoriale dell'istituto.

Sono consentiti la consultazione del Codice Civile non commentato e l'uso di calcolatrici scientifiche e/o grafiche purché non siano dotate di capacità di calcolo simbolico (O.M. n. 205 Art. 17 comma 9).

È consentito l'uso del dizionario della lingua italiana.

È consentito l'uso del dizionario bilingue (italiano-lingua del paese di provenienza) per i candidati di madrelingua non italiana.

Non è consentito lasciare l'Istituto prima che siano trascorse 3 ore dalla dettatura del tema.

## PROPOSTA DI SOLUZIONE

di Daniele Gualdi

Il rapporto di Prometeia sul campione di bilanci relativi all'esercizio 2017 segnala una ripresa di redditività dell'industria italiana, riportatasi ai livelli precedenti la grande crisi economico-finanziaria iniziata nel 2008.

Sono significativi al riguardo gli indici che segnalano la redditività operativa espressa dal ROI (pari al 8,6%) e quella dei mezzi propri con il ROE (al 9,2%).

Livelli di profittabilità migliorati rispetto al 2016 segnalano una ripartenza del settore manifatturiero, che è fondamentale per l'economia italiana. Tuttavia il rapporto mette in guardia sugli anni seguenti, dove è previsto un rallentamento dell'economia e dunque anche dell'attività produttiva delle imprese e del fatturato per cause interne e esterne, queste ultime legate all'andamento del commercio internazionale.

La ricerca mette anche in luce come nel decennio 2007-2017 l'incidenza del capitale proprio sull'insieme delle fonti di finanziamento è aumentata passando dal 29% al 40%. Questo dato indica una migliore distribuzione delle fonti di finanziamento aziendale, dove ha perso quota il ricorso all'indebitamento. In altri termini, è stato necessario capitalizzare le imprese e ridurre la loro dipendenza dal credito esterno, che è divenuto meno praticabile di un tempo a causa delle restrizioni richieste da banche e istituti finanziari, a loro volta colpiti dalla crisi con il fenomeno dei crediti deteriorati e la conseguente perdita di redditività.

In questo scenario, pur caratterizzato dai bassi tassi di interesse per il ricorso al credito, si è registrato un nuovo apporto di capitali propri da parte delle imprese e un calo dell'indebitamento generale. Ciò ha favorito per le imprese che hanno attraversato la crisi una migliore solvibilità finanziaria rispetto al passato, con performance migliori legate al diminuito peso degli oneri finanziari sulla marginalità lorda.

L'analisi di Prometeia sui bilanci aziendali ha utilizzato la tecnica dell'analisi di bilancio per indici, che ha lo scopo di evidenziare l'andamento aziendale sotto il profilo economico, finanziario e patrimoniale. Attraverso il calcolo degli indici di bilancio, ottenuti mettendo in rapporto le grandezze economiche, patrimoniali e finanziarie presenti nei prospetti di Stato Patrimoniale e Conto Economico, si ottengono in modo sintetico indicazioni sulla redditività aziendale, la situazione finanziaria in termini di liquidità e sostenibilità finanziaria e patrimoniale, e la capacità dell'impresa di produrre risultati economici nel tempo.

L'utilizzo di tali indici è efficace se:

- si confrontano con quelli di altre imprese dello stesso settore di attività, per verificarne le diverse performance;
- si confrontano nel tempo con quelli della stessa azienda per misurarne il trend;
- i quozienti di bilancio sono inseriti dentro un sistema coordinato in grado di evidenziare le reciproche relazioni.

La traccia ministeriale richiede di soffermarsi su alcuni concetti indagati con l'analisi economico-finanziaria di una azienda: capitalizzazione, redditività operativa, solvibilità finanziaria.

Andiamo per ordine.

a) La Capitalizzazione indica la proporzione esistente fra mezzi di proprietà e debiti finanziari. Fra i mezzi propri si considerano il Capitale sociale, le riserve diversamente esistenti e gli utili dell'anno non distribuiti. A loro volta i mezzi di terzi sono dati da finanziamenti acquisiti a titolo oneroso.

È possibile misurare il grado di capitalizzazione aziendale attraverso il rapporto:

Capitale proprio / Debiti finanziari x 100

Il quoziente costituisce il grado di copertura che il Capitale proprio offre ai mezzi dei terzi finanziatori e il rischio di investimento di questi ultimi nell'impresa. Sotto il profilo economico, la crescita del denominatore aumenta gli oneri finanziari a carico dell'impresa e la conseguente riduzione del reddito di esercizio. In teoria, il grado di capitalizzazione dovrebbe risultare superiore a 1, con una piena copertura del capitale proprio rispetto ai mezzi di terzi. Con un grado di capitalizzazione inferiore al 60%, il capitale proprio è ritenuto non adeguato per fare fronte ai mezzi di terzi. Tuttavia la valutazione non può essere assoluta: molto dipende dal settore di attività in cui opera l'azienda e dal momento storico in cui si trova a operare; il ricorso all'indebitamento può essere molto elevato per fare fronte al volume degli investimenti richiesti.

b) La redditività operativa è parte degli indici di redditività, che hanno il compito di indicare il livello di profittabilità dell'impresa e il contributo che le differenti aree della gestione aziendale danno alla determinazione del capitale in essa investito. Da questo punto di vista, la redditività operativa esprime il rendimento che la gestione caratteristica dell'impresa ottiene rispetto al capitale investito in azienda.

L'indice in grado di esprimere la redditività operativa è il ROI = Reddito operativo / Capitale investito. Esso esprime il flusso di reddito prodotto dalla gestione che caratterizza l'attività d'impresa (senza considerare quella finanziaria e fiscale). Misura dunque l'efficienza con cui è impiegato il capitale nell'impresa.

Il ROI è a sua volta determinato dal prodotto del ROS (Reddito operativo / Ricavi netti x 100) per il Tasso di rotazione del capitale investito (V / Capitale investito).

Il ROI è così espresso:

$$\text{ROI} = \text{Reddito operativo} / \text{Capitale investito}$$

A sua volta la redditività operativa ottenuta con il ROI influenza quella globale dell'impresa, essendo un fattore che determina il ROE nell'equazione:

$$\text{ROE} = \text{ROI} \times \text{Tasso di incidenza della gestione extracaratteristica} \times \text{Leverage}$$

c) La solvibilità finanziaria esprime la capacità dell'azienda di fare fronte con i propri mezzi liquidi alle passività che scadono.

Anche in questo caso l'analisi per indici aiuta a determinare il grado di solvibilità aziendale attraverso gli indici di liquidità primaria (o quoziente acido di liquidità o prova acida, "acid test ratio"), secondaria (o indice di liquidità corrente) e il rapporto EBITDA / Posizione finanziaria netta dell'azienda (dove EBITDA è il margine operativo lordo).

L'Indice di liquidità primaria = Liquidità immediate + liquidità differite / Passivo a breve termine si considera positivo se pari a 1. Ciò significa che per ogni euro in scadenza l'impresa ha almeno 1 euro con cui farvi fronte. Questo indice consente di valutare la solvibilità aziendale a soddisfare gli impegni di breve periodo attraverso le risorse già liquide o liquidabili. Fra le prime vi sono le esistenze di cassa e banca, mentre la liquidità differita è data dai crediti da incassare. Un indice molto al di sotto di 1 segnala uno stato di insolvibilità.

L'Indice di liquidità secondaria = Liquidità immediate + Liquidità differite + Scorte di magazzino / Passivo a breve termine consente di valutare quanto le risorse liquide e quelle prontamente liquidabili (ivi compreso il magazzino) consentono di fronteggiare gli impegni assunti a breve termine dall'azienda.

Valori adeguati di questo indice si considerano tendenti a 2.

Il quoziente EBITDA / Posizione finanziaria netta dell'azienda esprime il grado di copertura che il margine operativo lordo offre ai debiti finanziari netti. Quindi misura in prima approssimazione la quota di debiti finanziari rimborsabili con le risorse prodotte dalla gestione operativa, ovvero capacità e tempi di rimborso dei debiti finanziari. L'indice deve essere compreso nell'intervallo fra 20 e 50%.

### Stato Patrimoniale e Conto Economico di un'impresa industriale

Dati di partenza:

CI = Capitale investito	30 ml €
Incidenza del Capitale proprio	40%
ROI	8,8%
ROE	9,4%

## Situazione patrimoniale sintetica

Conosciamo già la % del Capitale proprio, mentre indichiamo le immobilizzazioni pari al 60% del Capitale investito.

Attività	Valori in €	Passività	Valori in €
Immobilizzazioni	18.000.000	Capitale proprio	12.000.000
Attivo corrente	12.000.000	Capitale di terzi	18.000.000
Capitale Investito	30.000.000	Totale Finanziamenti	30.000.000

Da cui immaginiamo la composizione degli impieghi e delle fonti nel modo sottostante.

Attività	Valori in €	Passività	Valori in €
Immobilizzazioni	18.000.000	Capitale proprio	12.000.000
Rimanenze di magazzino	3.000.000	Passività consolidate	8.000.000
Liquidità immediate e differite	9.000.000	Passività correnti	10.000.000
Capitale investito	30.000.000	Totale finanziamenti	30.000.000

Questa situazione evidenzia alcuni aspetti.

Il margine globale di struttura è positivo, essendo il capitale permanente (CP + Debiti a medio lungo termine) maggiore delle Immobilizzazioni nette. Pertanto l'azienda presenta una situazione di equilibrio finanziario e patrimoniale nel medio-lungo termine.

Il Capitale circolante netto è maggiore di 0, essendo l'attivo circolante maggiore delle passività correnti e dunque esprime un equilibrio finanziario nell'ambito dell'esercizio.

Il suo corrispettivo in indice è quello di disponibilità:

$$AC / Passivo corrente = 12.000.000 / 10.000.000 = 1,2$$

L'indice è inadeguato, dal momento che dovrebbe essere compreso nell'intervallo 1,5-2 per considerarsi positivo. In questo caso il peso dei debiti a breve termine, più che l'inevitabile giacenza di magazzino, ne segnala la criticità relativa.

Il margine di tesoreria è maggiore di 0, dal momento che le liquidità immediate e differite sono inferiori alle passività correnti (debiti a breve termine).

Quindi nell'esempio scelto l'indice di liquidità è inferiore a 1:

$$\text{Liquidità immediate e differite} / \text{passività correnti} = 9.000.000 / 10.000 = 0,90$$

L'impresa presentata non riesce totalmente a coprire i debiti di immediata scadenza con le liquidità già presenti o che lo saranno a breve termine. Tuttavia l'indice così determinato che non segnala particolari tensioni sul fronte della liquidità.

### a) Reddito operativo

Conoscendo il ROI e il Capitale investito, determiniamo il Reddito operativo:  $ROI = RO / CI$

$$8,8\% = x / 30 \text{ ml}$$

da cui:

$$x = 30 \text{ ml} * 8,8\% = 2.640.000 \text{ € (Reddito operativo)}$$

Il capitale proprio è pari al 40% del totale dei finanziamenti, con questi ultimi uguali al capitale investito di 30 ml €.

Avremo:

$$\text{Capitale proprio} = 40\% \text{ di } 30.000.000 = 12.000.000 \text{ €}$$

**b) Utile di esercizio**

Il ROE è dato dal rapporto Utile di esercizio / Capitale proprio x 100

$$9,4\% = x / 12.000.000$$

da cui:

$$x = 9,4\% * 12.000.000 = 1.128.000 \text{ € (Utile di esercizio)}$$

Considerando un rapporto Totale componenti positivi (A) / Capitale investito = 1,5

$$\text{Avremo: } 30.000.000 * 1,5 = 45 \text{ ml €}$$

Considerando il Reddito operativo coincidente con A – B del Conto Economico, siamo in grado di determinare B), ovvero i Costi della produzione.

$$B = 45.000.000 (A) - 2.640.000 (\text{Reddito operativo}) = 42.360.000 \text{ € (Costi della produzione)}$$

**c) Leva finanziaria**

Calcoliamo la Leva finanziaria, data dal rapporto CI / CP = 30.000.000 / 12.000.000 = 2,5

L'effetto leva ottenuto attraverso l'indebitamento non è trascurabile. Per ogni euro di mezzi propri l'azienda ne ha presi a prestito 1,5.

**d) Tasso di incidenza della gestione non caratteristica**

Tasso di incidenza della gestione non caratteristica = Reddito netto / Reddito operativo

$$= 1.128.000 / 2.640.000 = 0,43$$

Questo indice incide negative nella formazione del reddito netto di esercizio. La gestione finanziaria e quella fiscale hanno un effetto demoltiplicativo del risultato operativo, dal momento che su 1 € di risultato operativo, 0,57 € sono assorbiti dalla gestione non caratteristica.

Avremo il seguente Stato Patrimoniale, che per semplicità rappresentiamo per macroclassi e classi.

Attività	Valori in euro	Passività	Valori in euro
Immobilizzazioni	18.000.000	Capitale proprio	12.000.000
Rimanenze di magazzino	3.000.000	Passività consolidate	8.000.000
Liquidità immediate e differite	9.000.000	Passività correnti	10.000.000
Capitale Investito	30.000.000	Totale Finanziamenti	30.000.000

Attività	Valori in euro	Passività	Valori in euro
<b>A) Crediti verso soci</b>		<b>A) Patrimonio netto</b>	
<b>B) Immobilizzazioni</b>		I Capitale sociale	8.000.000
B.I immobilizzazioni immateriali	1.000.000	IV Riserva legale	1.600.000
B.II Immobilizzazioni materiali	16.500.000	V Riserve statutarie	1.000.000
B.III Finanziarie	500.000	VI Altre riserve	272.000
<b>Totale Immobilizzazioni</b>	<b>18.000.000</b>	IX Utile d'esercizio	1.128.000
<b>C) Attivo circolante</b>		<b>Totale</b>	<b>12.000.000</b>
I Rimanenze	3.000.000	B) Fondi rischi e oneri	500.000
II Crediti		C) Trattamento di fine rapporto	900.000
1) verso clienti	5.800.000		
2) verso imprese controllate	1.500.000		
5 bis) crediti tributari	500.000	<b>D) Debiti</b>	
III Attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni		1) obbligazioni	1.000.000
1) Partecipazione in imprese controllate	1.000.000	2) debiti verso banche (di cui 5.400.000 esigibili oltre esercizio successivo)	10.900.000
IV Disponibilità liquide			
1) Depositi bancari e postali	150.000		
<b>Totale Attivo circolante</b>	<b>11.950.000</b>	3) debiti verso fornitori	5.730.000

		7) debiti rappresentati da titoli di credito	200.000
		11) debiti tributari	200.000
		12) debiti verso istituti previdenziali	170.000
		13) altri debiti (di cui 200.000 esigibili oltre esercizio)	360.000
<b>D. Ratei e risconti</b>	<b>50.000</b>	<b>Totale</b>	<b>16.560.000</b>
		E) Ratei e Risconti	40.000
<b>Totale Attività</b>	<b>30.000.000</b>	<b>Totale Passività</b>	<b>30.000.000</b>

Il prospetto del Conto Economico in forma sintetica si presenta come segue.

Valore della produzione (A)	45.000.000
Costi della produzione (B)	42.360.000
Reddito operativo (A-B)	2.640.000
Oneri finanziari	-840.288
Utile prima delle imposte	1.799.712
Gestione non caratteristica	-671.712
Utile netto di esercizio	1.128.000

Il prospetto del Conto Economico in forma civilistica si presenta come segue.

Valore della produzione (A)	
A1. Ricavi vendite e prestazioni	44.200.000
A2. Variazioni delle rimanenze prodotti in corso lavorazione	800.000
Totale A)	45.000.000
Costi della produzione (B)	
6) per materie prime, sussidiarie, di consumo e merci	32.500.000
7) per servizi	4.000.000
8) per godimento di beni di terzi	600.000
9) per il personale	
a) salari e stipendi	2.200.000
b) oneri sociali	700.000
c) TFR	160.000
4) altri costi	40.000
10) a) ammortamenti	1.000.000
b) svalutazioni crediti	400.000
Totale ammortamenti e svalutazioni	1.400.000
11) variazione delle rimanenze di materie prime	300.000
14) oneri diversi di gestione	460.000
Totale B)	42.360.000
<b>Reddito operativo (A-B)</b>	<b>2.640.000</b>
C) Oneri finanziari	-840.288
Utile prima delle imposte	1.799.712
Imposte dell'esercizio	-671.712
Utile netto di esercizio	1.128.000

### Calcolo dell'IRES

Utile prima delle imposte: 1.799.712 €

Variazioni fiscali in aumento:

- svalutazione di crediti oltre lo 0,5% calcolati su 8.000.000 € = 40.000 € (svalutazione consentita)
- spese di rappresentanza: 0,4% su 44.200.000 € = 176.200 € ammessi

A bilancio figurano 200.000 €

Accantonamenti ai fondi rischi e oneri non consentiti: 100.000 €

Riprese fiscali

Svalutazione di crediti: 400.000 – 40.000 =	360.000 €
Accantonamenti ai fondi rischi e oneri non consentiti:	100.000 €
Spese di rappresentanza: 200.000 – 176.200 =	<u>23.800 €</u>
	483.800 € (importo non deducibile)

1.799.712€ (Utile prima delle imposte) + 483.800 (variazioni fiscali in aumento) = 2.423.800 (reddito imponibile ai fini IRES)

Ires: 2.283.512 \* 24%= 548.043 €

Totale carico fiscale: 671.712 €

Per migliorare la redditività aziendale attraverso la leva finanziaria, permanendo gli indici indicati di ROI, ROE e incidenza della gestione non caratteristica, è necessario che il rapporto CI/CP si alzi ad esempio a 3 con un incremento dell'indebitamento di 6.000.000 €.

Avremo:

$$\text{ROE} = \text{ROI} \times \text{leva} \times \text{RN} / \text{RO} = 8,8\% \times 3 \times 0,43 = 10,81\%$$

In tal modo il ROE aumenterebbe da 9,4% di 1,4 punti percentuali. Tuttavia occorre considerare che un aumento dell'indebitamento non è sempre attuabile se non a certe condizioni di solvibilità (che nell'azienda considerata esistono ancora) e fornendo adeguate garanzie. Inoltre occorre mettere in conto un incremento degli oneri finanziari che potrebbe ridurre la redditività globale dell'azienda. In tal caso occorre contenere al massimo i tassi di interesse rivedendoli per evitare che l'effetto leva sia annullato dal peso degli interessi passivi già considerevoli.