

MAGLIFICIO CODICE KIDS SPA

EQUILIBRIO FINANZIARIO DI M/L PERIODO

Premesso che un'impresa è solida se è in grado di mantenere l'equilibrio finanziario nel medio-lungo termine, superando potenziali perturbazioni di breve termine negli equilibri aziendali.

Occorre quindi esaminare in primo luogo la capacità della configurazione del patrimonio aziendale a mantenere l'equilibrio tra entrate ed uscite monetarie nel medio-lungo termine e in secondo luogo a conservare l'equilibrio finanziario nel medio-lungo termine, resistendo a potenziali eventi negativi di natura interna o esterna.

1. IL FINANZIAMENTO DELLE IMMOBILIZZAZIONI

Si deve verificare sotto questo aspetto che le immobilizzazioni non siano finanziate con fonti a breve termine.

In generale si può affermare che le immobilizzazioni possono essere finanziate da:

- il patrimonio netto (mezzi propri);
- il passivo consolidato;
- il passivo corrente.

I mezzi propri (equity) sono costituiti dal capitale fornito dai proprietari (soci) dell'azienda all'atto della sua costituzione e successivamente per finanziarne l'attività, dalle riserve e dalla somma degli utili generati nel corso dell'esercizio che non sono distribuiti agli azionisti, il tutto al netto delle eventuali perdite conseguite nel tempo dalla società.

Il finanziamento delle immobilizzazioni attraverso il patrimonio netto fornisce maggiore solidità all'impresa, in quanto i flussi che provengono dal ritorno in forma liquida dell'investimento non procurano uscite finanziarie a titolo di rimborso, dando piena autonomia all'azienda nelle scelte di reinvestimento.

Il finanziamento delle immobilizzazioni tramite il passivo consolidato (nella maggior parte dei casi costituito da debiti bancari a m/l termine) si aggiunge nella pratica a quello scaturente dal patrimonio netto, anche se ne riduce la solidità. Si deve pertanto porre particolare

ANALISI DELLA SOLIDITA'

attenzione al fatto che le scadenze di rimborso di tali passività siano sincronizzate con il periodo di ritorno in forma liquida dell'investimento.

Quanto alla terza modalità di finanziamento delle immobilizzazioni (il passivo corrente), questo è sicuramente da evitare in quanto l'impresa dovrà estinguere i prestiti prima che gli investimenti siano tornati in forma liquida (con la vendita dei beni ed incasso dei crediti, ad esempio).

2. GLI INDICATORI PER IL FINANZIAMENTO DELLE IMMOBILIZZAZIONI

Gli indicatori utilizzabili per verificare le modalità di finanziamento delle immobilizzazioni sono costituiti da 2 margini e i relativi indici quoziente, ossia:

- il margine di struttura essenziale: C_p (capitale proprio) – I (Immobilizzazioni);
- il margine di struttura globale: $(C_p + \text{Passività consolidate}) - I$ (Immobilizzazioni);
- il quoziente di autocopertura delle immobilizzazioni: C_p/I ;
- il quoziente di copertura delle immobilizzazioni: $(C_p+P_c)/I$.

MARGINE DI STRUTTURA ESSENZIALE

Una situazione aziendale è equilibrata quando esiste una proporzione fra fonti e impieghi di analoga durata: impieghi non correnti finanziati da fonti non correnti e impieghi correnti finanziati da fonti correnti. Il margine che rappresenta tale situazione è il **margine di struttura essenziale**, che indica in quale misura, in senso assoluto, i mezzi propri finanziano le attività immobilizzate.

Indice	Formola di calcolo
Margine di Struttura semplice MA.S	Capitale proprio – Immobilizzazioni

È evidente che più elevato è il suo valore, più solida sarà l'azienda, anche se difficilmente nella pratica si riscontrano casi di margine positivo, stante la situazione fisiologica di sottocapitalizzazione propria delle aziende italiane. Un margine positivo significherebbe infatti che il patrimonio netto ha finanziato tutto l'attivo fisso e anche una parte del circolante, il che significa che l'impresa è in grado di realizzare strategie di sviluppo senza il ricorso a finanziatori esterni.

ANALISI DELLA SOLIDITA'

I valori del MA.S. nel corso dei tre esercizi presi in esame evidenziano un valore sempre negativo e più esattamente:

31/12/2019	31/12/2020	31/12/2021
-75.000	-73.000	-89.000

Un valore positivo $MP > AF$ segnala una relazione fonte-impieghi equilibrata, che incide in modo favorevole sulla gestione sia sotto il profilo finanziario, per l'effetto di autofinanziamento degli ammortamenti, sia sotto il profilo economico in quanto genera un minor imponibile fiscale.

INDICE DI AUTOCOPERTURA DELLE IMMOBILIZZAZIONI

In ogni caso il margine di struttura essenziale deve essere interpretato considerando anche le caratteristiche peculiari del business esercitato; ed è proprio per instaurare un confronto con imprese del medesimo comparto che è necessario trasformare il valore assoluto del margine di struttura in valore relativo, costruendo l'indice di copertura delle immobilizzazioni

L'indice **di autocopertura delle immobilizzazioni**, noto anche con il termine di **quoziente primario di struttura**, ha come valori, ma sotto forma di rapporto, quelli che esprimono il margine di struttura essenziale.

Per una valutazione meno severa della solidità aziendale e per il fatto che, come sopra detto nella realtà operativa è raro che il capitale proprio sia in grado di coprire l'intero fabbisogno degli investimenti,



ANALISI DELLA SOLIDITA'

Un margine e quoziente primario di struttura positivo può essere raffigurato come Stato patrimoniale nella seguente immagine:



Nel corso dei tre esercizi presi in esame il calcolo del quoziente primario di struttura ha fornito questi risultati:

	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2021
MEZZI PROPRI	60.000	65.000	68.000
IMMOBILIZZAZIONI	135.000	138.000	157.000
QUOZIENTE PRIMARIO DI STRUTTURA	0,44	0,47	0,43

ANALISI DELLA SOLIDITA'

Un valore pari a 1,50 – ad esempio – indica che per ogni euro di investimenti a medio e lungo termine (immobilizzazioni) sono disponibili euro 1,50 di capitale proprio, il quale, dunque, finanzia, in parte, anche l'attivo circolante.

Per valutare la solidità patrimoniale della struttura aziendale sono comunemente indicati i parametri-soglia come da questa tabella.

Chiave di lettura	Significato
Indice > 0,70	Buona solidità
Indice tra 0,50 e 0,70	Scarsa solidità
Indice tra 0,33 e 0,50	Situazione di pericolo
Indice < 0,33	Situazione di grave pericolo

Un indice maggiore di 0,7 sta ad indicare una situazione in cui oltre il 50% delle immobilizzazioni è finanziata dai mezzi propri.

Per **valori >1** si rappresenta la situazione ideale, evidenziando una solida struttura, le attività immobilizzate sono interamente finanziate con il capitale di rischio dei soci e l'azienda ha le potenzialità di aumentare i propri investimenti durevoli.

L'impresa possiede un patrimonio che, oltre a coprire gli investimenti durevoli e strutturali, rimane disponibile per la copertura degli impieghi dell'attivo circolante e anche come garanzia per i creditori.

Questo indice evidenzia in quale misura le attività immobilizzate sono state finanziate con capitale provenienti dai soci. In pratica, questo indice mostra la capacità dell'azienda di autofinanziare le immobilizzazioni tecniche e finanziarie, mantenendo il corretto equilibrio finanziario di lungo periodo.

I mezzi propri finanziano le immobilizzazioni nelle seguenti misure espresse in percentuale:

	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2021
IN PERCENTUALE	44%	47%	43%

ANALISI DELLA SOLIDITA'

MARGINE DI STRUTTURA GLOBALE

Nella realtà operativa è raro che il capitale proprio sia in grado di coprire l'intero fabbisogno degli investimenti, allora si ricorre al calcolo di un secondo importante margine il **margine di struttura secondario o allargato**, che è dato dalla differenza tra la somma dei mezzi propri e dei capitali permanenti di terzi (passività consolidate) e le immobilizzazioni, ossia $(Cp+Pc) - I$.

Indice	Formula di calcolo
Margine di Struttura secondario Allargato MA.S.A.	$(\text{Capitale proprio} + \text{Debiti a medio lungo termine}) - \text{Immobilizzazioni}$

L'insieme del capitale proprio e dei debiti a medio/lungo termine (passività consolidate) è definito capitale permanente.

In generale se positivo, segnala l'esistenza di una soddisfacente correlazione tra fonti e impieghi; se negativo, il giudizio è sicuramente peggiore rispetto al segnale negativo già proveniente dal margine di struttura negativo, in quanto evidenzia che le attività fisse sono in parte finanziate con passività correnti, determinando uno squilibrio di tipo finanziario.

Il margine risulta essere con valori negativi in tutti e tre gli esercizi presi in esame.

31/12/2019	31/12/2020	31/12/2021
-5.000	-6.000	-19.000

Il margine di struttura secondario o allargato (conosciuto anche con il termine di MASA) è un indicatore di bilancio che consente di verificare la solidità dell'impresa attraverso la sua capacità di finanziare l'attivo fisso attraverso un indebitamento sostenibile.

Si tratta di un margine che esprime il ricorso al capitale di terzi a M/L termine per il finanziamento dell'attivo fisso, a motivo di un capitale proprio non sufficiente a garantire la solidità dell'impresa. Il passivo consolidato è rappresentato non solo dai finanziamenti di terzi, ma anche da voci come i fondi rischi e oneri e il fondo TFR per la parte che si prevede non trovi uscita finanziaria nel periodo successivo.

Se tale margine risultasse ampiamente positivo, esso segnalerebbe una posizione di equilibrio strutturale del patrimonio aziendale.

ANALISI DELLA SOLIDITA'

Un valore positivo del margine indica che la struttura patrimoniale e finanziaria dell'impresa è ben equilibrata e quindi gli investimenti fissi (attivo immobilizzato) sono coperti dalle fonti di capitale permanente.

Immobilizzazioni immateriali	CP + Pconsolidate
Immobilizzazioni materiali	
Immobilizzazioni finanziarie	
Margine > 0	

Il MASA ha il grande vantaggio di poter essere calcolato anche se la contabilità aziendale non è ancora perfettamente aggiornata, poiché i valori necessari sono reperibili direttamente dai documenti contabili

$$\text{MA.S.A.} = (\text{CAPITALE PROPRIO} + \text{PASSIVITA' CONSOLIDATE}) - \text{ATTIVO IMMOBILIZZATO} > 0$$

Se il MA.S.A. assume valori maggiori di zero la struttura fonti-impieghi risulta equilibrata. In questo caso i capitali permanenti risultano superiori alle attività fisse. Il margine positivo segnala l'esistenza di una soddisfacente correlazione tra le fonti a medio-lungo termine con gli impieghi ugualmente a medio-lungo termine, i fondi di ammortamento assicurano, invece, il rinnovo delle immobilizzazioni. Il Passivo consolidato che residua come margine finanzia una parte del capitale circolante, presumibilmente l'importo del magazzino e delle scorte vincolati alla produzione.

$$\text{MA.S.A.} = (\text{CAPITALE PROPRIO} + \text{PASSIVITA' CONSOLIDATE}) - \text{ATTIVO IMMOBILIZZATO} < 0$$

Al contrario un valore del margine di struttura globale negativo, il giudizio non può che essere negativo, in quanto occorre ricorrere a finanziamenti con scadenza a breve termine per finanziare investimenti durevoli.

Un MA.S.A. con valori inferiori a zero evidenzia una situazione non soddisfacente e pericolosa ed è fonte di squilibrio finanziario. Il Capitale permanente non finanzia interamente le attività immobilizzate che saranno dunque finanziate con passività correnti, determinando uno squilibrio finanziario.

Immobilizzazioni immateriali	CP+Pconsolidate
Immobilizzazioni materiali	
Immobilizzazioni finanziarie	Margine < 0

ANALISI DELLA SOLIDITA'

INTERVENTI MIGLIORATIVI

Al fine di migliorare i precedenti due margini sopra descritti, si può ricorrere ai seguenti interventi:

- **Aumento di capitale proprio** mediante apporti dei soci o maggiore autofinanziamento (accantonamento di utili);
- **Consolidamento delle passività a breve termine**, ossia sostituzione di debiti a breve scadenza con finanziamenti a media/lunga scadenza.

Al fine di comprendere l'equilibrio patrimoniale in termini strutturali, il margine secondario di struttura è nella generalità dei casi il più attendibile per le imprese, diversamente dal precedente margine di struttura primario.

Porre rimedio a un MASA negativo è relativamente semplice, perché è sufficiente trasformare affidamenti per elasticità di cassa in debiti a medio termine

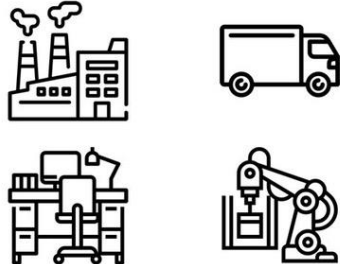

ANALISI DELLA SOLIDITA'

INDICE DI COPERTURA DELLE IMMOBILIZZAZIONI

Il **quoziente di copertura delle immobilizzazioni**, noto anche con il termine di **quoziente secondario di struttura**, coinvolge, invece, sotto forma di rapporto, gli stessi valori che forniscono il *margin e di struttura globale*.

$$\text{2} \quad \frac{\text{MEZZI PROPRI + PASSIVO CONSOLIDATO}}{\text{IMMOBILIZZAZIONI}} \quad \text{QUOZIENTE SECONDARIO DI STRUTTURA}$$

Un margine e quoziente secondario di struttura (MASA) può essere raffigurato come Stato patrimoniale nella seguente immagine:

 ATTIVITA' FISSE	 MEZZI PROPRI
	PASSIVO NON CORRENTE
	MASA
ATTIVITA' CORRENTI	PASSIVO CORRENTE

ANALISI DELLA SOLIDITA'

Nel corso dei tre esercizi presi in esame il calcolo del quoziente secondario di struttura ha fornito questi risultati:

	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2021
MEZZI PROPRI + PASSIVITA' CONSOLIDATE	130.000	132.000	138.000
IMMOBILIZZAZIONI	135.000	138.000	157.000
QUOZIENTE SECONDARIO DI STRUTTURA	0,96	0,96	0,88

Anche per il quoziente di copertura delle immobilizzazioni sono stati elaborati dei parametri-soglia come espressi nella seguente tabella.

Chiave di lettura	Significato
Indice < 1	Situazione di grave squilibrio
Indice tra 1 e 1,50	Situazione da tenere controllata
Indice >1,50	Solidità buona, struttura equilibrata

Con il calcolo di tale indice si evidenzia la capacità dell'impresa di investire nelle immobilizzazioni con i debiti a lungo termine in modo da poterli restituire con i ritorni di questi investimenti a lungo termine, mostrando quindi un equilibrio finanziario di lungo periodo.



Il quoziente maggiore di 1 è espressivo della capacità dell'azienda di finanziare l'attivo fisso con i mezzi propri e le passività consolidate, **Ma oltre un certo limite determina un'eccessiva solidità, con effetti negativi sulla redditività.**

In ogni caso l'indice deve essere maggiore di 1, escludendo di fatto che il finanziamento delle immobilizzazioni sia stato fatto con passivo corrente.

Nell'ipotesi in cui il quoziente secondario di struttura sia inferiore ad 1, parte delle immobilizzazioni è finanziata dal passivo corrente, con la conseguenza che l'impresa sia in costante rischio di insolvenza.

ANALISI DELLA SOLIDITA'

In percentuale, la somma dei mezzi propri e del passivo consolidato finanziano le immobilizzazioni nelle seguenti percentuali:

	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2021
IN PERCENTUALE	96%	96%	88%

Bibliografia:

Fondazione nazionale Commercialisti, Documento del 15-9-2015, La Posizione finanziaria netta quale indicatore alternativo di performance.

Euroconference News