

Roberto Micera  
Valentino Vecchi

**Strumenti  
per la programmazione  
e il controllo delle  
decisioni d'impresa**

*Concetti teorici ed esercizi pratici*



Copyright © MMVIII  
ARACNE editrice S.r.l.

[www.aracneeditrice.it](http://www.aracneeditrice.it)  
[info@aracneeditrice.it](mailto:info@aracneeditrice.it)

via Raffaele Garofalo, 133 A/B  
00173 Roma  
(06) 93781065

ISBN 978-88-548-2038-8

*I diritti di traduzione, di memorizzazione elettronica,  
di riproduzione e di adattamento anche parziale,  
con qualsiasi mezzo, sono riservati per tutti i Paesi.*

*Non sono assolutamente consentite le fotocopie  
senza il permesso scritto dell'Editore.*

I edizione: settembre 2008

*A tutti gli studenti  
che guidano il nostro percorso  
nel mondo della ricerca e della didattica*



## Indice

<i>Presentazione</i> .....	7
<i>Premessa</i> .....	9
Capitolo I Analisi di bilancio per indici (a cura di Valentino Vecchi) .....	11
Capitolo II Analisi della potenzialità economico-strutturale (a cura di Roberto Micera) .....	37
Capitolo III Analisi delle condizioni di leva finanziaria (a cura di Roberto Micera) .....	55
Capitolo IV Prospetto delle fonti e degli impieghi (a cura di Valentino Vecchi) .....	69
Capitolo V Piano di Cassa (a cura di Valentino Vecchi) .....	93
Capitolo VI Tecniche di valutazione dei progetti di investimento (a cura di Valentino Vecchi) .....	115

**Capitolo VII****Tecniche di gestione delle scorte**

*(a cura di Roberto Micera)* ..... 149

**Capitolo VIII****Analisi dei costi di distribuzione**

*(a cura di Valentino Vecchi)* ..... 163

**Capitolo IX****Analisi dei rendimenti della rete di vendita**

*(a cura di Roberto Micera)* ..... 191

*Bibliografia* ..... 207

## *Presentazione*

L'*Economia e gestione delle imprese*, quale disciplina aziendalistica applicativa, si pone tra gli insegnamenti di base della laurea triennale in Economia aziendale.

Lo studente, oltre ad assorbire i principi teorici posti a fondamento della materia, deve, successivamente, saperli tradurre in corrette tecniche di governo del sistema organizzativo aziendale. Queste ultime, peraltro, intese nel senso più appropriato quali metodologie e strumenti di ausilio per orientare le decisioni di livello manageriale.

Il lavoro di Roberto Micera e Valentino Vecchi, entrambi dottori di ricerca in Economia aziendale e cultori di Economia e gestione delle imprese, rappresenta un valido ausilio per la comprensione delle principali tecniche gestionali, arricchite dalla presentazione di esercizi e lo sviluppo di casi concreti di soluzione di problemi.

Nel lavoro s'insiste opportunamente sulla parte applicativa, in modo da creare la possibilità di verificare concretamente il livello di apprendimento necessario per la risoluzione di esercizi ricompresi nella prova scritta d'esame. Gli autori raggiungono, così, la finalità di fornire agli studenti un ulteriore e prezioso aiuto per il proficuo approfondimento delle problematiche gestionali.

Napoli, 1 ottobre 2008  
*Sergio Sciarelli*





## Premessa

La gestione d'impresa è caratterizzata da una serie di decisioni operative che sono alla base dell'attività svolta quotidianamente dal *management* che, pertanto, deve avere la conoscenza di una serie di strumenti utili a supportare i processi decisionali.

Obiettivo del presente lavoro è quello di presentare in maniera semplice alcuni degli strumenti e delle tecniche di gestione più importanti per una gestione di impresa attenta.

Per ciascuna tecnica viene presentata prima una *parte teorica*, volta ad illustrarne la logica di funzionamento, e poi una *parte applicativa* che, mediante la presentazione, lo svolgimento e l'analisi di alcuni esercizi, dovrebbe servire per chiarire il modo di procedere per l'utilizzo corretto dello strumento di gestione presentato.

L'approccio seguito è inteso a privilegiare la semplicità e la chiarezza al fine di consentire la migliore comprensione agli studenti dei primi anni dei corsi di laurea in discipline economiche.

In particolare, il testo, pur dotato di una propria autonomia, nasce come strumento didattico a supporto del volume *Elementi di economia e gestione delle imprese* del prof. Sergio Sciarelli, adottato quale testo base dei corsi di Economia e gestione delle imprese tenuti presso l'Università di Napoli Federico II.

In ogni caso, va tenuto presente che le tecniche presentate, come ogni metodo di carattere quantitativo, presentano delle limitazioni o ipotesi semplificatrici che vanno considerate nell'interpretazione delle soluzioni. In sintesi, le tecniche sono a servizio delle decisioni, ma i risultati ottenuti vanno interpretati considerando i limiti intrinseci alle tecniche stesse.

È necessario, inoltre, evidenziare che nell'elaborazione degli esercizi proposti si è cercato di stimolare la capacità decisionale dello studente il quale, in taluni casi, deve assumere autonomamente le decisioni ritenute più adeguate al caso proposto e circoscritto dai vincoli posti dalla traccia. Questo vuol dire che, in considerazione delle scelte effettuate, è possibile giungere a soluzioni diverse e che quelle proposte sono, per taluni esercizi, solo una delle possibili alternative. Con tale approccio si vuole fare avvicinare gli studenti al reale mondo delle imprese e delle loro problematiche. Nella quo-

tidianità della vita delle aziende i problemi sono molteplici e ad essi non si addice il principio della “*one best way*”; non esiste, cioè, un’unica risoluzione da ricavare con l’ausilio di un formulario.

Pertanto, il presente lavoro ha l’obiettivo di stimolare la capacità di risolvere (alcuni) problemi di gestione delle imprese secondo un approccio di tipo *problem solving*, sia attraverso la conoscenza delle tecniche, sia attraverso il loro utilizzo autonomo, sperimentale ed iterativo.

Napoli, ottobre 2008

*Roberto Micera*  
*Valentino Vecchi*

# Capitolo I

## Analisi di bilancio per indici\*

L'analisi di bilancio rappresenta una tecnica di controllo particolarmente diffusa che trova oramai largo utilizzo tra gli analisti finanziari, analisti bancari, organi di controllo interno ed esterno all'impresa (organi di *auditing*) e, più in generale, tra l'insieme degli operatori che a vario titolo sono interessati al monitoraggio dello stato di salute di un'impresa.

In particolare, il capitolo si concentrerà sulla tecnica dell'*analisi di bilancio per indici*, ossia quella tecnica di controllo antecedente o, più frequentemente, susseguente, con la quale, mediante la costruzione di particolari indicatori (*ratio*), è possibile verificare il rispetto degli equilibri fondamentali di gestione:

- ✓ equilibrio economico, determinato dalla generazione dei ricavi e dei costi e, quindi, dal risultato (utile o perdita) d'esercizio;
- ✓ equilibrio finanziario, inteso sia nell'accezione di lungo periodo quale equilibrio tra fonti di finanziamento ed impieghi di capitale a tutela del grado di solvibilità dell'azienda, sia nell'accezione di breve periodo quale contrapposizione tra entrate ed uscite monetarie per il rispetto della liquidità aziendale;
- ✓ equilibrio patrimoniale, inerente alla struttura dell'impresa ed al suo grado di patrimonializzazione<sup>1</sup>.

Si è detto della possibilità di sviluppare tale metodologia di analisi sia in fase di controllo preventivo sia per il controllo susseguente della gestione. In riferimento alla prima alternativa, è possibile, prendendo quale base di riferimento per la determinazione dei *ratio* il *budget economico* e lo *stato pa-*

\* A cura di Valentino Vecchi.

<sup>1</sup> Per grado di patrimonializzazione si intende il livello dei mezzi propri investito in azienda in rapporto al totale delle fonti di finanziamento.

*trimoniale previsionale*, prevalutare gli effetti della gestione sui tre equilibri fondamentali qualora le previsioni effettuate risultassero verificate.

In fase di controllo susseguente, viceversa, utilizzando quale base informativa di riferimento i prospetti dello Stato Patrimoniale e del Conto Economico del bilancio d'esercizio od anche di un bilancio infrannuale, è possibile trarre importanti informazioni sullo stato di salute dell'impresa alla data di riferimento dei dati. Tali informazioni risultano necessarie per programmare il futuro corso della gestione o per assumere decisioni dal rilevante impatto strategico.

Il riferimento ad una data specifica assume particolare importanza al fine di comprendere uno dei limiti principali dell'analisi di bilancio per indici. I *ratio*, pur dando preziose informazioni sullo stato di salute di un'impresa, incontrano il limite della *staticità dell'informazione* resa, in quanto fotografano la situazione aziendale alla data di riferimento dei dati contabili considerati, prescindendo da come questi ultimi si siano evoluti nel corso del periodo (esercizio, semestre) considerato. È per questo che le informazioni ottenute mediante la costruzione dei quozienti di bilancio vanno sempre opportunamente integrate ricorrendo ad altre metodologie analitiche maggiormente idonee a porre in risalto la dinamica dei flussi<sup>2</sup>.

Altro limite particolarmente rilevante e comune a qualsiasi tipo di analisi che prenda quale base informativa di riferimento il bilancio aziendale, è relativo alla possibile divergenza tra il reale andamento delle vicende aziendali e la loro rappresentazione contabile. Per quanto le disposizioni normative tendano a ridurre sempre maggiormente i margini di discrezionalità degli amministratori, imponendo loro criteri di valutazione sempre più rigidi, una certa discrezionalità è, comunque, fisiologica e consente agli amministratori di influire, secondo le particolari esigenze, sui dati contabili ufficiali ponendo in essere opportune politiche di *window dressing*<sup>3</sup>. Naturalmente, le divergenze tra situazione reale e rappresentazione contabile degli accadimenti aziendali possono divenire estreme fino a configurare il reato di *falso in bilancio*.

In riferimento al rischio della mancanza di veridicità dei dati di bilancio, risulta particolarmente importante, ai fini della significatività dell'analisi di bilancio, la differenza esistente tra analista interno ed analista esterno. Mentre il primo ha accesso alla reale contabilità dell'azienda ed ha, quindi, la

<sup>2</sup> In tal senso, qualora la base informativa di riferimento rimanga il bilancio d'esercizio, si discorre di *analisi di bilancio per flussi*.

<sup>3</sup> Con tale espressione si intendono quegli artifici contabili mediante i quali gli estensori del bilancio di esercizio riescono, in modo più o meno marcato, ad incidere sui dati economici e finanziari che trovano evidenza nel bilancio stesso.

possibilità di rettificare i dati di bilancio per operare un'analisi significativa dell'effettiva operatività dell'impresa, l'analista esterno non ha quasi mai la possibilità di approfondire la reale situazione contabile dell'azienda<sup>4</sup>.

Operata questa importante premessa di natura metodologica, è possibile addentrarsi maggiormente negli aspetti più tecnici dell'analisi di bilancio per indici.

Al fine di condurre un'analisi coerente è opportuno sottoporre gli indicatori determinati ad un confronto temporale e spaziale.

Il *confronto temporale* è fondamentale per comprendere quale sia il trend assunto dai quozienti analizzati. È evidente, infatti, che uno specifico valore di un determinato indice assume significato diverso a seconda che esso sia la risultante di una tendenza al ribasso o al rialzo del valore del quoziente stesso. In tal senso è importante che l'analisi sia effettuata su un arco temporale che includa almeno tre periodi di riferimento (tre esercizi, tre semestri, tre trimestri, etc.).

Il *confronto spaziale* è necessario per comparare l'andamento degli indici dell'impresa analizzata con l'andamento assunto dai medesimi indicatori di imprese in qualche modo comparabili (*competitor*, imprese leader del settore, ecc.)<sup>5</sup>. Solo in tal modo, infatti, è possibile comprendere fino a che punto l'andamento degli indicatori analizzati vada ricondotto a tendenze generalizzate del mercato o a fenomeni di natura prevalentemente interni all'azienda.

Prima di giungere alla costruzione dei *ratio*, occorre soffermarsi sull'esigenza, talvolta avvertita dall'analista, di procedere alla *riclassificazione* dei prospetti di Stato Patrimoniale e di Conto Economico secondo determinati criteri. Si tratta di una eventualità che trova una duplice giustificazione: da un lato vi è la necessità di *omogeneizzare* i dati di bilancio per condurre un'analisi che consenta le necessarie comparazioni di cui si è discusso; dall'altro la riclassificazione può essere funzionale ad evidenziare aspetti di particolare interesse dell'analista, che non emergerebbero con la dovuta chiarezza utilizzando l'originaria struttura dei prospetti di bilancio<sup>6</sup>. Di que-

<sup>4</sup> In tal caso fanno eccezione le società di *auditing esterno* (società di revisione) che possono, sovente, maggiormente addentrarsi nella contabilità dell'azienda.

<sup>5</sup> Nella scelta del campione di riferimento (*benchmark*), particolare attenzione va posta agli aspetti qualitativi. È evidente, ad esempio, che potrebbe risultare fuorviante il confronto dei margini di rendimento di due imprese che, pur producendo la medesima tipologia di prodotto, rispettino standard qualitativi sensibilmente differenti. In tal caso, infatti, nel breve periodo potrebbe apparire maggiormente efficiente un'impresa che utilizza fattori di produzione di minore qualità e dunque maggiormente economici. Probabilmente, però, tale atteggiamento finirebbe per compromettere la massimizzazione del rendimento di lungo periodo.

<sup>6</sup> Tale circostanza si riconduce, essenzialmente, alle diverse finalità che spesso sussistono tra *estensori* ed *analisti*, soprattutto finanziari, del bilancio. Mentre i primi, infatti, sono interessati a veri-

ste due principali motivazioni, la prima assume sempre minore importanza in considerazione di interventi legislativi, di carattere spesso internazionale<sup>7</sup>, volti a migliorare il grado di omogeneità dei bilanci di diverse aziende, nonché dei vari bilanci della medesima azienda mediante l'imposizione di criteri di valutazione sempre più rigidi e difficilmente modificabili da un esercizio ad un altro.

Rimane valida, viceversa, la necessità di procedere alla riclassificazione dello Stato Patrimoniale e del Conto Economico qualora la struttura, oramai rigida, imposta dal legislatore per i due prospetti, non consenta di evidenziare aspetti particolarmente rilevanti per l'analisi che si intende condurre<sup>8</sup>.

I criteri adottabili per riclassificare i prospetti di bilancio sono molteplici e si rinvia a testi specifici per un loro compiuto approfondimento. In questa sede si vuole accennare solo ad alcune delle possibili metodologie di riclassificazione, con particolare riferimento a quelle che verranno adottate negli esercizi di seguito sviluppati.

Lo Stato Patrimoniale può essere riclassificato mediante:

1. il *criterio della liquidità ed esigibilità (crescente o decrescente)*;
2. il *criterio della pertinenza gestionale*.

Il primo criterio consiste nel riordinare le poste in considerazione del tempo necessario a rendere liquide le partite dell'attivo ed esigibili da parte dei finanziatori quelle iscritte nel passivo dello Stato Patrimoniale<sup>9</sup>. Il riferimento temporale generalmente adottato per distinguere le poste liquide ed esigibili da quelle di natura consolidata è, per convenzione, un esercizio. In

ficare ciò che è accaduto in passato, gli analisti finanziari, pur concentrandosi sulla medesima base informativa, sono intenti a coglierne quegli elementi che consentano di prevedere il futuro andamento della gestione.

<sup>7</sup> A partire dal 2005, ad esempio, anche l'Europa deve seguire i principi contabili internazionali emanati dallo *IASB (International Accounting Standard Board)*.

<sup>8</sup> Anche in riferimento all'attività di riclassificazione emerge la sostanziale differenza tra analista interno ed analista esterno. Mentre il primo, infatti, può procedere ad una verifica delle poste di bilancio con maggior completezza di informazioni, il secondo può generalmente confidare sull'ausilio unicamente della Nota Integrativa — che è parte integrante del bilancio d'esercizio — nella quale vengono illustrati i criteri di valutazione adottati e vengono fornite alcune informazioni integrative.

<sup>9</sup> Tale metodologia di riclassificazione esalta la logica finanziaria che, seppur solo in parte, non è estranea a quella che ha ispirato il legislatore. L'art. 2424 c.c., che disciplina la struttura dello Stato Patrimoniale, pur privilegiando, infatti, un *criterio per destinazione* delle fonti e degli impieghi, non ne sottovaluta l'aspetto finanziario allorquando impone la separata indicazione sia dei crediti scadenti rispettivamente nell'esercizio successivo o oltre tale data a seconda che siano iscritti tra le poste destinate permanentemente o meno all'attività d'impresa, sia dei debiti esigibili oltre l'esercizio successivo.