

# COSA È E COME SI LEGGE UN BILANCIO DI UNA MULTINAZIONALE

La biblioteca essenziale di SindNova  
Anno 2017 Fascicolo 5

**SindNova**

---

Cosa è e come si legge un  
bilancio di una  
multinazionale

# Indice

Multinazionali e Gruppi aziendali

Il bilancio consolidato

Il Prospetto della situazione patrimoniale-finanziaria

Il Prospetto di Conto economico

Il Rendiconto finanziario

La Relazione sulla Gestione e le Note esplicative

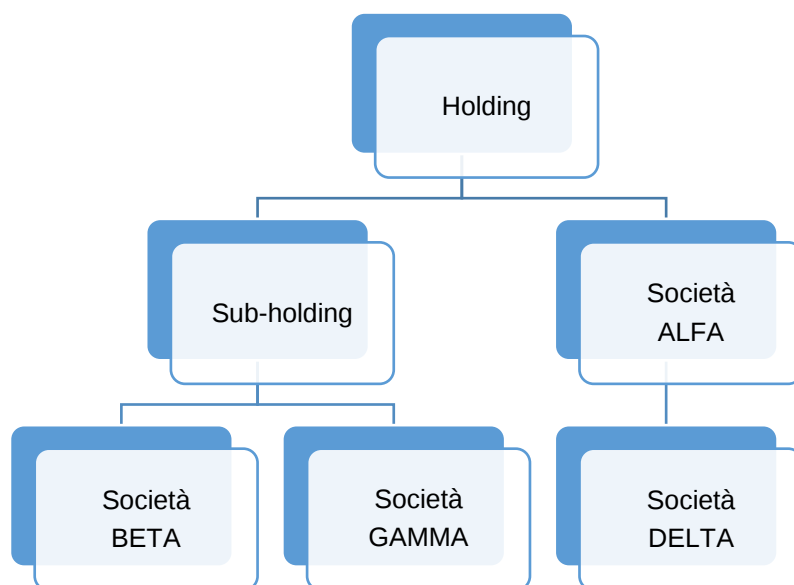
Un percorso per capire lo stato di salute economico-finanziaria del Gruppo

## Multinazionali e Gruppi aziendali

Una “Multinazionale” è un’impresa che opera in più paesi, generalmente attraverso una “Capogruppo” che controlla società stabilite in stati diversi. Queste entità, pur essendo giuridicamente autonome, danno vita ad un “Gruppo aziendale” che si caratterizza per:

- l’esistenza di una pluralità di imprese;
- il controllo, diretto o indiretto, da parte di un unico soggetto economico;
- l’unità di indirizzo strategico.

La società che esercita il controllo sulle altre, prende il nome di società Capogruppo o Holding.



Questo unico soggetto è tenuto alla redazione del “bilancio consolidato”, documento che considera il “gruppo aziendale” come un’unica entità e che registra solo i rapporti intercorsi tra il “gruppo aziendale” e il sistema economico esterno.

Il bilancio consolidato deve essere presentato dalla società “controllante” e viene redatto secondo i “principi contabili”:

- IAS/IFRS (International Account Standard/International Financial Reporting Standards), utilizzati in più di 110 paesi (inclusi quelli UE)
- US GAAP (Generally Accepted Accounting Principles), utilizzati negli USA.

Nella redazione del “bilancio consolidato” vengono eliminate le voci che rappresentano operazioni di scambio tra le imprese del gruppo:

- debiti e crediti tra le società del gruppo;
- acquisti e vendite di merci e servizi tra le imprese del gruppo;
- interessi e dividendi relativi a operazioni infragruppo;
- partecipazioni in società del gruppo e le corrispondenti frazioni del patrimonio netto di queste.

Le imprese i cui bilanci devono essere presi in considerazione per la redazione del “bilancio consolidato” fanno parte della “area di consolidamento”.

4

---

È importante analizzare l’area di consolidamento, poiché la sua identificazione:

- permette di individuare il *core business* del gruppo;
- fornisce informazioni su complessità, natura, internazionalizzazione, livello di integrazione e grado di eterogeneità delle attività svolte dal gruppo.

Inoltre, l’analisi dell’evoluzione dell’area di consolidamento consente di valutare l’orientamento strategico della capogruppo, in termini di:

- acquisizioni, sviluppo/abbandono di aree strategiche d’affari;
- modifiche nel livello di integrazione aziendale e/o finanziaria.

## Il bilancio consolidato

Il “bilancio consolidato” è un insieme di documenti che devono fornire informazioni sulla struttura patrimoniale e finanziaria del Gruppo (investimenti, debiti, crediti), nonché sulla formazione del risultato economico complessivo (ricavi, costi, utili, perdite) e sui flussi finanziari (entrate, uscite) ai diversi portatori di interessi (*stakeholders*): azionisti e comunità finanziaria, investitori, dipendenti, rappresentanze sindacali, clienti, fornitori, comunità locali, istituzioni e Pubblica Amministrazione, ecc.

Il “bilancio consolidato” è composto da prospetti con informazioni numeriche:

- Prospetto della Situazione patrimoniale-finanziaria
- Prospetto di Conto economico
- Prospetto di Conto economico complessivo
- Prospetto delle variazioni di patrimonio netto
- Rendiconto finanziario

5

---

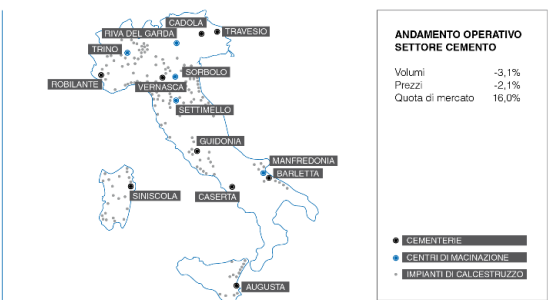
e da parti testuali che spiegano, commentano e certificano i dati di bilancio:

- Relazione sulla gestione
- Note esplicative al bilancio
- Relazioni degli organi di controllo

Per una completa comprensione dello stato di salute economico-finanziaria di un Gruppo è necessario integrare l'analisi dei dati dei Prospetti con le informazioni che si possono estrarre dalla “Relazione sulla Gestione” e dalle “Note esplicative”.

RELAZIONE SULLA GESTIONE

Italia



| Cemento (milioni di euro)          |       |       |        | Calcestruzzo (milioni di euro)     |       |       |        |
|------------------------------------|-------|-------|--------|------------------------------------|-------|-------|--------|
|                                    | 2013  | 2012  | 13/12  |                                    | 2013  | 2012  | 13/12  |
| Ricavi netti                       | 299,2 | 315,9 | -5,3%  | Ricavi netti                       | 195,3 | 236,7 | -17,5% |
| Margine operativo lordo            | 12,8  | 17,4  | -26,5% | Margine operativo lordo            | -31,3 | -23,8 | -31,2% |
| Margine operativo lordo ricorrente | 13,2  | 17,4  | -24,2% | Margine operativo lordo ricorrente | -29,4 | -23,8 | -23,5% |
| % sul ricavi netti                 | 4,4   | 5,5   |        | % sul ricavi netti                 | -15,1 | -10,1 |        |
| Investimenti industriali           | 84,3  | 100,1 | -15,8% | Investimenti industriali           | 10,3  | 3,5   | 195,4% |
| Addetti a fine periodo n.          | 1.213 | 1.269 | -4,4%  | Addetti a fine periodo n.          | 477   | 519   | -8,1%  |

Prima delle eliminazioni tra settori di attività

6

NOTE ILLUSTRATIVE AL BILANCIO CONSOLIDATO

PRINCIPI CONTABILI E CRITERI DI CONSOLIDAMENTO

CONTENUTO E FORMA

Il Bilancio consolidato del gruppo Edison al 31 dicembre 2016, è stato redatto in conformità agli *International Financial Reporting Standards* - IFRS emessi dall'*International Accounting Standards Board*, in base al testo pubblicato nella Gazzetta Ufficiale delle Comunità Europee (G.U.C.E.).

Metodi applicati alla redazione del bilancio

I principi contabili applicati sono conformi a quelli utilizzati per il Bilancio consolidato 2015. Si segnala che la Società ha applicato dall'1° gennaio 2016 una differente opzione contabile con riferimento ad alcuni contratti derivati su commodity e cambi, a cui è stata esplicitata la relazione di copertura di *Fair Value Hedge*, alla luce delle formule di indicizzazione e dei *risk factor* ivi inclusi. A tal fine alcune riduzioni di copertura di *Cash Flow Hedge* su commodity sono state revocate e il relativo *fair value* iscritto alla data di revoca è mantenuto nella "Riserva di altre componenti" del risultato complessivo di *Cash Flow Hedge* e viene, di tempo in tempo, riflesso a conto economico coerentemente agli effetti economici prodotti dall'elemento coperto. Nel corso del 2016 sono stati pubblicati due nuovi principi contabili applicabili al più tardi dal 1° Gennaio 2018:

- IFRS 15 "Ricavi provenienti da contratti con i clienti": la finalità dell'IFRS 15 è quella di migliorare la rendicontazione dei ricavi nei bilanci introducendo un nuovo modello di contabilizzazione che prevede: (i) l'identificazione del contratto con il cliente; (ii) l'identificazione delle obbligazioni incluse nel contratto; (iii) la determinazione del prezzo della transazione; (iv) l'allocation del prezzo della transazione alle singole obbligazioni contrattuali; (v) l'iscrizione del ricavo al soddisfacimento della singola obbligazione contrattuale. L'introduzione del principio potrebbe modificare il contenuto della voce ricavi, è in corso di determinazione l'eventuale impatto.
- IFRS 9 "Strumenti finanziari" per il quale è ancora in corso di definizione la modalità di prima applicazione. Il nuovo principio IFRS 9 prevede un unico modello per la classificazione e valutazione degli strumenti finanziari. All'interno del modello le attività finanziarie sono ricordate a tre categorie: *scoperto ammortizzato*, *fair value a* "Riserva di altre componenti del risultato complessivo" e *fair value a conto economico* (dipendenti dal *business model* della società (tale vincolo di dipendenza fa sì che siano vietate le riclassifiche tra le categorie, salvo che a cambiare sia il *business model* stesso). Viene introdotto un nuovo modello per determinare la valutazione di "crediti e debiti" legato alle *cash*. Per le attività e il rischio *default* della controparte è valutato ex-ante. Relativamente alle partecipazioni è stata eliminata l'esenzione dall'applicazione del *fair value* per la valutazione delle partecipazioni non quotate. Cambiano anche le regole per la *hedge accounting*.

Il Consiglio di Amministrazione, tenutosi in data 13 febbraio 2017, ha autorizzato la pubblicazione del presente bilancio consolidato che è sottoposto a revisione contabile da parte della società Deloitte & Touche S.p.A. in base all'incarico ai sensi del Decreto Legislativo del 27 gennaio 2010 n. 39, conferito dall'Assemblea degli Azionisti del 26 aprile 2011, che ha durata di nove esercizi (2011-2019).

I valori, ove non diversamente specificato, sono espressi in milioni di euro.

Assunzioni significative nella determinazione del controllo in accordo con l'IFRS 12

L'IFRS 12 fornisce la definizione di controllo: una società controlla una partecipata quando è esposta, o ha diritto, ai suoi rendimenti per il tramite del suo coinvolgimento nella gestione e ha altresì la possibilità di incidere sui risultati della partecipata nell'esercizio del potere che ha sulla stessa. In riferimento a tale principio si segnala che il gruppo Edison consolida integralmente alcune società pur non detenendone la maggioranza del capitale; in particolare:

- nel settore idroelettrico, Dolomiti Edison Energy (detenuta al 49%). Lo scopo e la modalità di costituzione della società fa sì che i diritti di voto non siano il fattore preponderante nel determinare il controllo in quanto essi si riferiscono essenzialmente alla sola gestione corrente che ha natura residuale. Le attività rilevanti sono governate attraverso accordi contrattuali. Tali contratti espongono Edison alla maggioranza dei rendimenti variabili e le conferiscono il potere di influenzare i rendimenti attraverso la gestione delle attività rilevanti (in particolare la gestione, il ritiro a prezzi predefiniti e il dispatchamento dell'energia elettrica).

# Il Prospetto della situazione patrimoniale-finanziaria

Il “Prospetto della situazione patrimoniale-finanziaria” fotografa la situazione del patrimonio, dei debiti e dei crediti in un certo istante (generalmente, al 31/12). In esso vengono esposti i dati sulle “Attività”, sulle “Passività” e sul “Patrimonio Netto”.

Le “**Attività**” sono costituite dalla globalità degli investimenti (o impieghi) effettuati dal gruppo o dall'azienda in attesa di essere trasformati in moneta. Rappresentano le risorse economiche (*assets*) possedute dal gruppo o dall'azienda e dalle quali ci si attende un beneficio futuro. Si suddividono in:

“Attività correnti”: disponibilità liquide, rimanenze, crediti verso i clienti...

“Attività non correnti”: immobili, impianti, macchinari, attività finanziarie...

Un esempio della sezione “Attività”:

## Stato Patrimoniale Consolidato

|                                                 | Nota | 31.12.2013       | 31.12.2012       |
|-------------------------------------------------|------|------------------|------------------|
| migliaia di euro                                |      |                  |                  |
| <b>Attività</b>                                 |      |                  |                  |
| <b>Attività non correnti</b>                    |      |                  |                  |
| Avviamento                                      | 7    | 532.752          | 584.199          |
| Altre attività immateriali                      | 7    | 14.129           | 12.425           |
| Immobili, impianti e macchinari                 | 8    | 2.973.736        | 3.208.706        |
| Investimenti immobiliari                        | 9    | 29.249           | 19.299           |
| Partecipazioni in società collegate             | 10   | 174.449          | 202.944          |
| Attività finanziarie disponibili per la vendita | 11   | 2.557            | 3.513            |
| Attività fiscali differite                      | 27   | 44.604           | 66.244           |
| Crediti ed altre attività non correnti          | 13   | 54.941           | 55.284           |
|                                                 |      | <b>3.826.417</b> | <b>4.152.614</b> |
| <b>Attività correnti</b>                        |      |                  |                  |
| Rimanenze                                       | 14   | 408.378          | 437.565          |
| Crediti commerciali                             | 15   | 410.419          | 439.383          |
| Altri crediti                                   | 16   | 107.106          | 116.085          |
| Attività finanziarie disponibili per la vendita | 11   | 730              | 86.989           |
| Strumenti finanziari derivati                   | 12   | -                | 2.307            |
| Disponibilità liquide                           | 17   | 554.745          | 556.193          |
|                                                 |      | <b>1.481.378</b> | <b>1.638.522</b> |
| Attività possedute per la vendita               | 18   | 2.113            | 11.546           |

Le “**Passività**” sono costituite da diritti, anche se di diversa origine, vantati sul patrimonio dell’impresa, da chi ha fornito risorse finanziarie a titolo di debito (finanziatori, banche, ecc.) e da tutti quelli che, hanno un credito nei confronti dell’impresa (dipendenti, fornitori, erario, ecc.). Si tratta di obbligazioni il cui regolamento porterà alla fuoriuscita dall’impresa di risorse economiche. Si suddividono in:

“Passività correnti”: debiti finanziari a breve termine (per es. scoperto di c/c), debiti verso i fornitori, debiti tributari, ...

“Passività non correnti”: debiti per finanziamenti a lungo termine, per i benefici ai dipendenti (Tfr), fondi rischi e oneri, debiti fiscali a medio/lungo

Un esempio della sezione “Passività”:

|                                                  | Nota | 31.12.2013       | 31.12.2012       |
|--------------------------------------------------|------|------------------|------------------|
| migliaia di euro                                 |      |                  |                  |
| <b>Passività</b>                                 |      |                  |                  |
| <b>Passività non correnti</b>                    |      |                  |                  |
| Finanziamenti a lungo termine                    | 24   | 1.356.335        | 1.385.154        |
| Strumenti finanziari derivati                    | 12   | 77.118           | 22.310           |
| Benefici per i dipendenti                        | 25   | 382.214          | 437.640          |
| Fondi per rischi ed oneri                        | 26   | 89.018           | 126.239          |
| Passività fiscali differite                      | 27   | 390.152          | 403.282          |
| Altri debiti non correnti                        | 28   | 13.917           | 16.655           |
|                                                  |      | <b>2.308.754</b> | <b>2.391.280</b> |
| <b>Passività correnti</b>                        |      |                  |                  |
| Quota corrente dei finanziamenti a lungo termine | 24   | 196.617          | 288.146          |
| Finanziamenti a breve termine                    | 24   | -                | 70.685           |
| Strumenti finanziari derivati                    | 12   | 677              | 4.994            |
| Debiti commerciali                               | 29   | 230.333          | 244.713          |
| Debiti per imposte sul reddito                   | 30   | 8.045            | 11.223           |
| Fondi per rischi ed oneri                        | 26   | 45.840           | 40.342           |
| Altri debiti                                     | 31   | 145.447          | 148.676          |
|                                                  |      | <b>626.959</b>   | <b>808.779</b>   |
| <b>Totale Passività</b>                          |      | <b>2.935.713</b> | <b>3.200.059</b> |
| <b>Totale Patrimonio netto e Passività</b>       |      | <b>5.309.908</b> | <b>5.802.682</b> |

Il “**Patrimonio Netto**” è la differenza tra le Attività e le Passività di bilancio.

Rappresenta l'entità monetaria dei mezzi apportati dalla proprietà o autofinanziati con utili non distribuiti. Esprime il valore teorico che,

secondo i dati di contabilità, resterebbe in mano ai proprietari dopo aver liquidato tutte le Attività e pagato tutti i debiti.

Un esempio della sezione “Patrimonio Netto”:

|                                                                   | Nota | 31.12.2013       | 31.12.2012       |
|-------------------------------------------------------------------|------|------------------|------------------|
| migliaia di euro                                                  |      |                  |                  |
| <b>Patrimonio netto</b>                                           |      |                  |                  |
| <b>Patrimonio netto attribuibile agli azionisti della società</b> |      |                  |                  |
| Capitale sociale                                                  | 19   | 123.637          | 123.637          |
| Sovrapprezzo delle azioni                                         | 20   | 458.696          | 458.696          |
| Altre riserve                                                     | 21   | 41.219           | 156.324          |
| Utili portati a nuovo                                             | 22   | 1.642.079        | 1.694.273        |
| Azioni proprie                                                    |      | (4.768)          | (4.768)          |
|                                                                   |      | <b>2.260.863</b> | <b>2.428.162</b> |
| Patrimonio netto di terzi                                         | 23   | 113.332          | 174.461          |
| <b>Totale Patrimonio netto</b>                                    |      | <b>2.374.195</b> | <b>2.602.623</b> |

L’analisi del “Prospetto della situazione patrimoniale-finanziaria” consente di rispondere a domande quali:

- da un punto di vista strutturale, il Gruppo è in crescita o in contrazione?
- qual è l’andamento degli investimenti del Gruppo? sono di natura produttiva o finanziaria?
- vi sono stati disinvestimenti importanti? di quale natura?
- sono state acquisite partecipazioni in nuove società?
- sono state vendute partecipazioni in società?
- il Gruppo è indebitato?
- da che cosa è dipeso l’indebitamento (investimenti, acquisizioni, scarsa liquidità, scarso autofinanziamento,...)?
- nel tempo, il Patrimonio Netto si incrementa (per utili accantonati e non distribuiti o per apporti dei soci) o si decrementa (per perdite o per distribuzione di utili conseguiti nel passato)?

## Il Prospetto di Conto economico

Il “Prospetto di Conto economico” fornisce informazioni sulla *performance* della società o del gruppo in termini di utili o perdite per uno specifico periodo temporale (solitamente un esercizio) o un periodo intermedio (come, per esempio, un trimestre o un semestre).

Esso evidenzia le componenti del “risultato economico”: ricavi e costi.

Come in tutti i bilanci aziendali, i ricavi e i costi vengono rilevati al momento della loro maturazione economica e **non** al momento della loro manifestazione monetaria (ossia, quando si incassano o si pagano).

Il “**risultato economico**” (**utile** o **perdita**) si ottiene dalla differenza tra tutti i ricavi di competenza conseguiti dal gruppo o dall'azienda nell'esercizio e la somma di tutti i costi di competenza sostenuti nel medesimo periodo.

---

10

I “**ricavi**” sono incrementi di benefici economici nel corso dell'esercizio sotto forma di afflusso o rivalutazione di attività o di decremento di passività e sono composti da:

- Ricavi dalle vendite o prestazioni di servizi
- Altri ricavi operativi
- Proventi finanziari
- Proventi non operativi

I “**costi**” sono decrementi dei benefici economici nel corso dell'esercizio, sotto forma di deflusso o svalutazione di attività o di incremento di passività.

Nei bilanci delle multinazionali i costi possono essere esposti “per

natura” o per “destinazione”.

Un esempio di Conto Economico con “costi per natura”:

**Conto Economico Consolidato**

|                                                              | Nota | 2013             | 2012             |
|--------------------------------------------------------------|------|------------------|------------------|
| migliaia di euro                                             |      |                  |                  |
| <b>Ricavi netti</b>                                          | 32   | <b>2.753.050</b> | <b>2.813.446</b> |
| Variazioni delle rimanenze di prodotti finiti e semilavorati |      | (4.905)          | 24.472           |
| Altri ricavi operativi                                       | 33   | 107.405          | 76.165           |
| Materie prime, sussidiarie e di consumo                      | 34   | (1.137.536)      | (1.214.395)      |
| Servizi                                                      | 35   | (678.904)        | (706.712)        |
| Costi del personale                                          | 36   | (466.695)        | (446.454)        |
| Altri costi operativi                                        | 37   | (91.255)         | (91.451)         |
| <b>Margine operativo lordo</b>                               |      | <b>481.160</b>   | <b>455.071</b>   |
| Ammortamenti e svalutazioni                                  | 38   | (331.401)        | (258.027)        |
| <b>Risultato operativo</b>                                   |      | <b>149.759</b>   | <b>197.044</b>   |
| Plusvalenze da realizzo partecipazioni                       | 39   | 4.563            | 761              |
| Proventi finanziari                                          | 40   | 51.571           | 56.382           |
| Oneri finanziari                                             | 40   | (162.022)        | (182.463)        |
| Risultati delle partecipazioni valutate a patrimonio netto   | 41   | 6.385            | 6.124            |
| <b>Utile prima delle imposte</b>                             |      | <b>50.256</b>    | <b>77.848</b>    |
| Imposte sul reddito                                          | 42   | (79.233)         | (75.883)         |
| <b>Utile (perdita) dell'esercizio</b>                        |      | <b>(28.977)</b>  | <b>1.965</b>     |

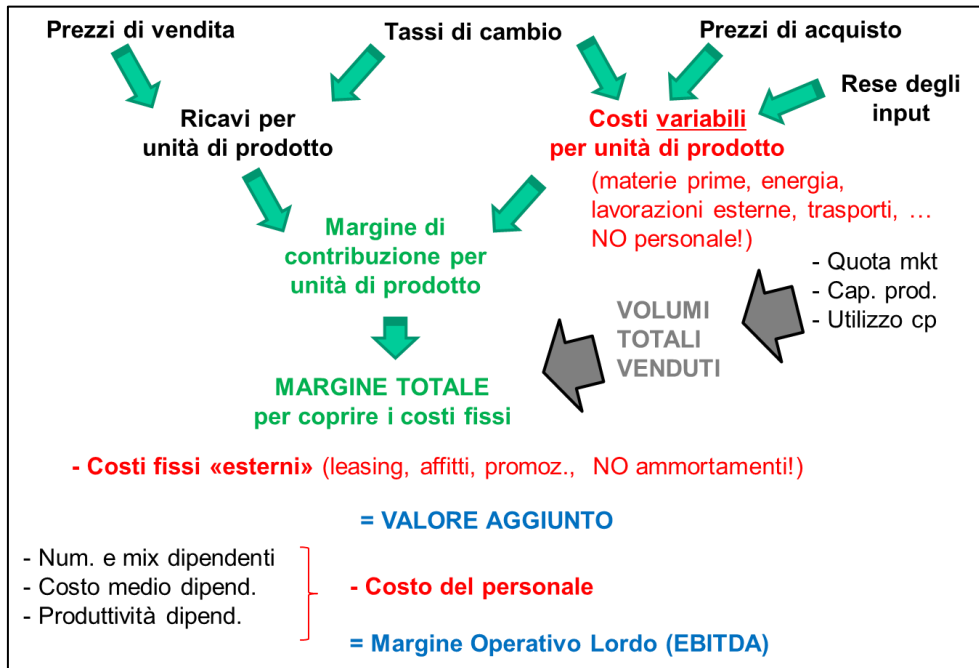
11

Un esempio di Conto Economico con “costi per destinazione”:

| (milioni di euro)                                                | Note       | Anno 2013    | Anno 2012<br>riesposto |
|------------------------------------------------------------------|------------|--------------|------------------------|
| Ricavi                                                           | 8.1        | 2.671,1      | 2.893,7                |
| Costo del venduto                                                | 8.2        | (2.054,8)    | (2.180,2)              |
| Spese commerciali e di distribuzione                             | 8.3        | (437,3)      | (468,9)                |
| Spese generali e amministrative                                  | 8.4        | (110,9)      | (108,8)                |
| <b>Margine operativo</b>                                         | <b>8.5</b> | <b>68,1</b>  | <b>135,8</b>           |
| Interessi netti                                                  |            | (27,8)       | (26,8)                 |
| Differenze cambio                                                | 8.6        | (18,8)       | (2,5)                  |
| Commissioni e altri oneri finanziari netti                       | 8.6        | (4,7)        | (5,3)                  |
| Proventi e oneri da società collegate e altre                    | 8.6        | (0,0)        | 0,3                    |
| <b>Risultato prima delle imposte</b>                             |            | <b>16,9</b>  | <b>101,5</b>           |
| Imposte sul reddito                                              | 8.7        | (13,7)       | (39,8)                 |
| <b>Risultato netto totale</b>                                    |            | <b>3,2</b>   | <b>61,7</b>            |
| <b>Risultato netto di pertinenza di terzi</b>                    | <b>8.8</b> | <b>(0,0)</b> | <b>(0,0)</b>           |
| <b>Risultato netto di pertinenza dei soci della controllante</b> |            | <b>3,2</b>   | <b>61,7</b>            |

Il seguente schema mette in evidenza i fattori che determinano il “Valore

**Aggiunto” e il “Margine Operativo Lordo (o EBITDA)”:**



12

L'analisi del "Prospetto di Conto Economico" consente di rispondere a domande quali:

- da un punto di vista operativo (vendite), il Gruppo è in crescita o in contrazione?
- nel suo complesso, il Gruppo produce ricchezza (ossia utili)?
- qual è il contributo delle diverse gestioni (gestione caratteristica, gestione atipica, gestione finanziaria, gestione straordinaria) alla formazione degli utili o delle perdite?

## Il Rendiconto finanziario

Questo Prospetto evidenzia le variazioni delle disponibilità liquide (flussi di cassa), specificando in quale area tali variazioni hanno avuto origine. In generale, i flussi di cassa vengono riepilogati in aree di attività, che mettono in evidenza la capacità di autofinanziamento del Gruppo, le politiche di investimento/disinvestimento, le politiche di finanziamento e di dividendo:

- flussi di cassa delle attività operative (incassi o uscite dalla gestione corrente, ...);
- flussi di cassa delle attività di investimento (uscite per investimenti, entrate da disinvestimenti, ...)
- flussi di cassa delle attività finanziarie (incassi da prestiti, rimborsi di debiti di finanziamento, pagamento dividendi, ...).

L'analisi del "Rendiconto finanziario" consente di rispondere a domande quali:

- la gestione operativa del Gruppo è in grado di produrre risorse monetarie (autofinanziamento)?
- il Gruppo è in grado di far fronte alle scadenze dei debiti con le risorse monetarie incassate dalla gestione operativa? oppure, dovrà ricorrere a nuovi finanziamenti?
- quali sono le politiche di dividendo attuate dal Gruppo?
- Il Gruppo è in grado di accumulare disponibilità liquide per sostenere eventuali acquisizioni?

## Un esempio di Rendiconto Finanziario:

### Rendiconto Finanziario Consolidato

|                                                                                    | Nota   | 2013             | 2012             |
|------------------------------------------------------------------------------------|--------|------------------|------------------|
| migliaia di euro                                                                   |        |                  |                  |
| <b>Flusso monetario da attività operative</b>                                      |        |                  |                  |
| Cassa generata dalle operazioni                                                    | 44     | 430.637          | 418.103          |
| Interessi passivi pagati                                                           |        | (97.595)         | (98.102)         |
| Imposte sul reddito pagate                                                         |        | (76.400)         | (67.012)         |
| <b>Flusso monetario netto generato dalle attività operative</b>                    |        | <b>256.642</b>   | <b>252.989</b>   |
| <b>Flusso monetario da attività d'investimento</b>                                 |        |                  |                  |
| Investimenti in immobilizzazioni immateriali                                       | 7      | (5.542)          | (2.366)          |
| Investimenti in immobilizzazioni materiali                                         | 8      | (158.848)        | (144.868)        |
| Acquisto di imprese controllate,<br>al netto delle disponibilità liquide acquisite |        | (58)             | 850              |
| Investimenti in altre partecipazioni                                               | 10     | (396)            | (1.281)          |
| Prezzo di realizzo immobilizzazioni materiali ed immateriali                       |        | 11.399           | 27.803           |
| Prezzo di realizzo partecipazioni                                                  |        | 27.795           | 1.335            |
| Contributi in conto capitale                                                       |        | 502              | 31               |
| Variazione delle attività finanziarie disponibili per la vendita                   | 11     | 87.898           | (86.978)         |
| Variazione dei crediti finanziari                                                  |        | 2.039            | (4.824)          |
| Dividendi delle partecipazioni                                                     | 10, 40 | 6.470            | 5.871            |
| Interessi attivi incassati                                                         |        | 19.778           | 15.981           |
| <b>Flusso monetario netto assorbito dalle attività d'investimento</b>              |        | <b>(8.963)</b>   | <b>(188.446)</b> |
| <b>Flusso monetario da attività di finanziamento</b>                               |        |                  |                  |
| Accensione di finanziamenti a lungo termine                                        | 24     | 219.951          | 432.827          |
| Rimborsi di finanziamenti a lungo termine                                          | 24     | (285.014)        | (407.821)        |
| Variazione netta dei finanziamenti a breve termine                                 | 24     | (70.666)         | (7.942)          |
| Variazione dei debiti finanziari                                                   |        | 7.568            | 15.093           |
| Variazione delle partecipazioni senza perdita del controllo                        |        | (86.650)         | (86.344)         |
| Dividendi distribuiti ad azionisti della società                                   | 45     | (12.473)         | (10.271)         |
| Dividendi distribuiti ad azionisti terzi                                           |        | (20.780)         | (36.264)         |
| <b>Flusso monetario netto assorbito dalle attività di finanziamento</b>            |        | <b>(228.064)</b> | <b>(100.721)</b> |
| <b>Aumento (diminuzione) delle disponibilità liquide</b>                           |        | <b>19.615</b>    | <b>(36.178)</b>  |
| <b>Disponibilità liquide iniziali</b>                                              |        | <b>556.193</b>   | <b>592.028</b>   |
| Differenze di conversione                                                          |        | (21.060)         | 343              |
| Variazione area di consolidamento                                                  |        | (3)              | -                |
| <b>Disponibilità liquide finali</b>                                                | 17     | <b>554.745</b>   | <b>556.193</b>   |

## La Relazione sulla gestione e le Note esplicative

La lettura di questi documenti consente di estrarre informazioni molto utili sull'andamento dei mercati e dei concorrenti, sulle *performance* e sulle strategie del Gruppo, nonché di evidenziare indicatori sintetici di redditività elaborati dalla società e di acquisire dati di dettaglio sulle voci esposte nei Prospetti di bilancio.

In genere, i punti affrontati nella **Relazione sulla Gestione** riguardano:

- l'andamento della gestione;
- la situazione economico finanziaria e patrimoniale del gruppo;
- gli investimenti;
- le risorse umane;
- le informazioni sugli assetti proprietari e sul governo societario.

15

---

Nelle **Note esplicative** vengono esplicitate le politiche contabili adottate e alle informazioni supplementari richieste dai principi contabili.

L'analisi di questi documenti permette di rispondere a domande quali:

- come si evolvono le *performance* economiche e produttive nei diversi segmenti (geografici e/o di business) in cui opera il Gruppo? dove cresce/diminuisce? dove guadagna/perde?
- qual è l'andamento delle quote di mercato nei diversi segmenti?
- quali criteri sono stati adottati per valutare le voci esposte nei prospetti di bilancio?

# Un percorso per capire lo stato di salute economico-finanziaria del Gruppo

Il seguente schema sintetizza quali sono gli aspetti, le domande e gli indicatori da prendere in considerazione per un'analisi dello stato di salute economica e finanziaria di un Gruppo o di una società:

| Aspetti                                    | Domande                                                                                                                                 | Indicatori                                                                                                                                                                                                                                                |
|--------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Sviluppo                                   | Crescita/decrecita strutturale?<br>operativa?                                                                                           | Indici di andamento:<br>Dipendenti, Attivo, Patrimonio Netto<br>Ricavi, Produzione, Valore Aggiunto                                                                                                                                                       |
| Marginalità/<br>redditività                | Contributo Gestioni?<br>I margini di profitto sono adeguati rispetto a:<br>- Ricavi?<br><br>- Attivo investito?<br>- Capitale dei soci? | MOL (EBITDA), Reddito Operativo, ...<br>Da Conto Economico: MOL % su ricavi (EBITDA %), Reddito Operativo (EBIT %), Risultato finale in %;<br>Da Conto Economico e Stato Patrim.:<br>Redd.tà Capitale investito (R.O.I.)<br>Redd.tà Mezzi propri (R.O.E.) |
| Solidità                                   | La struttura finanziaria è equilibrata?<br>Qual è il grado di indebitamento?                                                            | Da Stato Patrimoniale, confrontiamo:<br>il Patrimonio Netto con il Totale delle Attività;<br>Le Passività con il Patrimonio Netto                                                                                                                         |
| Liquidità                                  | L'impresa è in grado di far fronte agli impegni a breve termine?                                                                        | Da Stato Patrimoniale: confrontiamo i «beni liquidabili» a breve termine con i debiti da pagare a breve termine                                                                                                                                           |
| Produttività/rendimento globale del lavoro | In media, per dipendente, qual è la differenza tra valore aggiunto e costo?                                                             | Da Conto Economico: confronto tra Valore aggiunto per dipendente e Costo del lavoro per dipendente                                                                                                                                                        |
| Efficienza nella gestione del capitale     | Il capitale investito in azienda è gestito bene?                                                                                        | Da Stato Patrimoniale e da Conto Economico: Ricavi/Attività; durata media crediti, magazzino, ...                                                                                                                                                         |

Il principale indicatore di **redditività economica** è rappresentato dal **MOL** (Margine Operativo Lordo) o **EBITDA** (*Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization*) che evidenzia il margine di guadagno che il Gruppo o la Società trae dalla sua gestione operativa

caratteristica (o “tipica”).

Va calcolato come illustrato dal seguente schema:

---

Valore della produzione (ricavi + variazione magazzini di prodotti)  
meno consumi di materie prime  
meno costi dei servizi (trasporti, utenze, lavorazioni esterne, ecc.)  
meno costo del personale  
meno altri oneri di gestione  
**= MOL (o EBITDA).**

---

Questo indicatore non è pertanto influenzato da interessi passivi o attivi (gestione finanziaria), imposte (gestione fiscale), dal deprezzamento di beni (svalutazioni) e da accantonamenti ed ammortamenti.

Il MOL quindi non viene quindi condizionato da eventuali “politiche di bilancio” messe in atto dal Gruppo o dalla Società per aggiustare il risultato finale attraverso l’inserimento in bilancio di costi “non monetari”, quali accantonamenti, ammortamenti, svalutazioni.

17

Per questo motivo esso può essere interpretato anche come un indicatore della capacità della gestione caratteristica di generare flussi di cassa (*cash flow*).

Il MOL viene rapportato ai ricavi delle vendite per ottenere un indicatore che misura il margine di guadagno, in percentuale, per unità di fatturato:

---

**MOL (o EBITDA)**  
----- %  
**Ricavi dalle vendite**

---

Per questo indicatore, denominato anche *EBITDA margin* non esiste un livello ottimale di riferimento valido in assoluto, poiché esso è influenzato:

- dalle condizioni concorrenziali del settore nel quale il Gruppo o

l'impresa si trova a operare (grado di rivalità, ciclo di vita, tasso di sviluppo, presenza di barriere all'entrata, ...);

- dai vantaggi competitivi specifici del Gruppo o dell'impresa (vantaggi di costo e/o capacità di differenziare il prodotto rispetto ai concorrenti).

Per valutare l'*EBITDA margin* di un Gruppo o di un'impresa è quindi necessario fare riferimento al dato dei principali concorrenti o al valore medio settoriale.

Un livello dell'indice superiore alla media settoriale segnala la capacità di valorizzare il prodotto meglio dei concorrenti (con positivi effetti sulla redditività delle vendite), mentre un livello inferiore denota scarsa efficienza e/o offerta di prodotto poco competitiva (costi eccessivi di produzione, di vendita, problemi di qualità, scarsa distinzione del prodotto, ...).

18

Altri importanti indicatori di redditività sono:

il **ROI (*Return on Investment*)**, che interessa soprattutto il management

$$\frac{\text{Reddito Operativo (o EBIT)}}{\text{Totale Attività}} \%$$

e il **ROE (*Return on Equity*)**, che interessa in particolare la proprietà

$$\frac{\text{Risultato economico finale}}{\text{Patrimonio Netto}} \%$$

Un indicatore comunemente utilizzato nella pratica per valutare la **solidità aziendale** è rappresentato dall'**incidenza dei mezzi propri**:

$$\frac{\text{Patrimonio Netto}}{\text{Totale Attività}} \%$$

Questo indicatore misura la quota di Attività che è stata finanziata con i “Mezzi propri” (capitale sociale + riserve + utili non distribuiti = Patrimonio Netto) e dovrebbe avere un valore superiore al 30-40%. Più il rapporto sale al di sopra di questa soglia, più il Gruppo è “solido” e “capitalizzato” (meno dipendente da finanziatori esterni).

Un altro modo per valutare lo stato di solidità è fornito dal **Debt Equity ratio**:

$$\frac{\text{Totale Passività}}{\text{Patrimonio Netto}}$$

19

Più è elevato, maggiore è l'esposizione debitoria dell'azienda o del Gruppo verso i terzi rispetto alle fonti provenienti dai soci o dall'autofinanziamento.

Quanto più è elevata l'incidenza dell'indicatore, tanto più i margini dell'attività economica possono essere erosi dagli oneri finanziari.

Questo indice non dovrebbe essere superiore a 4.

Per valutare la **situazione di liquidità** aziendale si può utilizzare l'**indice di disponibilità (o Current ratio)**:

$$\frac{\text{Attività correnti}}{\text{Passività correnti}}$$

che mette a confronto le componenti dell'Attivo destinate a trasformarsi in moneta nel giro di un anno (Attività correnti) con i debiti da pagare entro il medesimo periodo di tempo (Passività correnti).

In questo modo l'indicatore esprime la capacità dell'azienda di far fronte ai fabbisogni di pagamento correnti (fornitori, finanziatori, dipendenti, ecc.) utilizzando risorse liquide o che si possono liquidare in breve tempo (magazzino, crediti commerciali, ecc.).

Il valore ottimale di questo indicatore è 2.

Poiché le Attività correnti comprendono anche le Rimanenze finali, considerate la componente “meno liquidabile” dell'aggregato, un altro modo per misurare la liquidità è fornito dall'**Acid test**:

---

**Attività correnti escluse Rimanenze**

-----  
**Passività correnti**

---

20

---

Il valore di questo indicatore non dovrebbe essere inferiore a 1.

Altri indicatori che contribuiscono a misurare la situazione di liquidità ma che vengono anche considerati indici di efficienza nella gestione del capitale sono

la **durata media dei crediti verso i clienti** (in giorni):

---

**Crediti verso clienti**  
----- x 365  
**Ricavi dalle vendite**

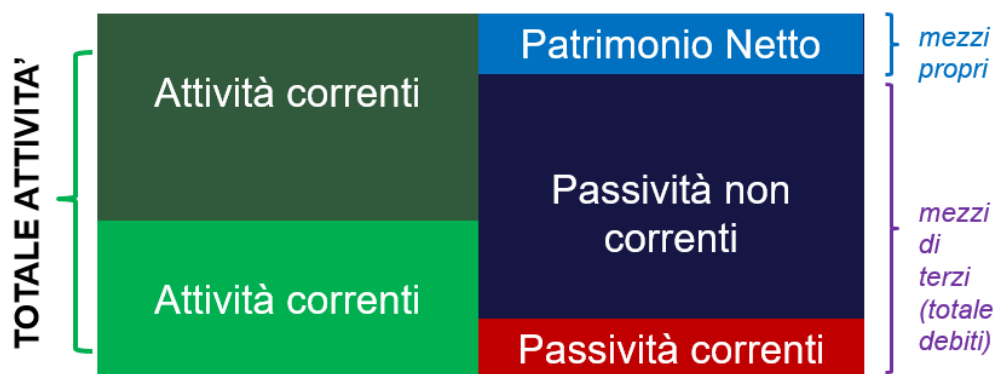
---

la **durata media dei debiti verso i fornitori** (in giorni):

$$\frac{\text{Debiti verso fornitori}}{\text{Consumi di beni e servizi}} \times 365$$

Mettendo a confronto Attività, Passività e Patrimonio Netto, si può ottenere una fotografia dello stato di salute patrimoniale e finanziaria del Gruppo:

caso 1) un Gruppo “sottocapitalizzato” ma senza problemi di liquidità:



21

caso 2) un Gruppo “sottocapitalizzato” e con problemi di liquidità:



caso 3) una situazione equilibrata:



Combinando insieme indicatori della situazione patrimoniale e finanziaria con quelli relativi alle *performance* economiche, è possibile posizionare il Gruppo o la Società in uno dei quadranti del seguente schema che definisce quattro tipologie di condizioni:

- 1) "Impresa sana": buone *performace* economiche e situazione patrimoniale e finanziaria in equilibrio;
- 2) "Crisi di business": *performance* economiche poco soddisfacenti, ma ancora in equilibrio finanziario (temporaneo);
- 3) "Crisi finanziaria": marginalità positive ma con difficoltà ad incassare;
- 4) "Crisi aziendale": bssa o negativa redditività, accompagnata da squilibrio nella situazione finanziaria e patrimoniale

|                                                                                                     |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <p><b>equilibrata</b></p> <p><b>SITUAZIONE PATRIMONIALE E FINANZIARIA</b></p> <p><b>critica</b></p> | <p><b>CRISI DI BUSINESS</b></p> <p><b>Equilibrio</b> fra attività e finanziamenti (solida, capitalizzata)</p> <p><b>Equilibrio</b>, in peggioramento, tra crediti e debiti a breve termine</p> <p><b>Flussi di cassa</b> in peggioramento ma in alcuni casi ancora positivi</p> <p><b>Marginalità</b>, del core business, negativa e in calo</p> | <p><b>IMPRESA SANA</b></p> <p><b>Equilibrio</b> fra attività e finanziamenti (solida, capitalizzata)</p> <p><b>Equilibrio</b> tra crediti e debiti a breve termine (liquida)</p> <p><b>Flussi di cassa</b> costantemente positivi</p> <p><b>Marginalità</b>, del core business, positiva e in crescita</p>               |
|                                                                                                     | <p><b>CRISI AZIENDALE</b></p> <p><b>Squilibrio</b> fra attività e finanziamenti (sottocapitalizzata)</p> <p><b>Squilibrio</b> tra crediti e debiti a breve termine (tensioni monetarie)</p> <p><b>Flussi di cassa</b> negativi</p> <p><b>Marginalità</b> negativa</p>                                                                            | <p><b>CRISI FINANZIARIA</b></p> <p><b>Squilibrio</b> fra attività e finanziamenti (sottocapitalizzata)</p> <p><b>Squilibrio</b> tra crediti e debiti a breve termine (tensioni monetarie)</p> <p><b>Flussi di cassa</b> negativi</p> <p><b>Marginalità ancora</b> positiva, ma rischio erosione per oneri finanziari</p> |
|                                                                                                     | <b>critiche</b>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  | <b>buone</b>                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
|                                                                                                     | <b>PERFORMANCE ECONOMICHE</b>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |



Via Tagliamento, 9  
00198 Roma

[info@sindnova.eu](mailto:info@sindnova.eu)  
[www.sindnova.eu](http://www.sindnova.eu)

