



**UNIVERSITÀ  
DEGLI STUDI  
DI TRIESTE**

**Deams**

Dipartimento di

**Scienze Economiche, Aziendali,  
Matematiche e Statistiche "Bruno de Finetti"**



Autorità di Sistema Portuale  
del Mare Adriatico Orientale  
Porti di Trieste e Monfalcone

# **Linee guida per la redazione dei piani economico finanziari**

**Autorità di Sistema Portuale del Mare Adriatico Orientale - Porti di  
Trieste e Monfalcone**

marzo 2024



## **Linee guida per la redazione dei piani economico finanziari**

Indice:

Premessa

1. La presentazione generale dell'iniziativa economica
2. L'analisi delle condizioni di partenza
3. Gli obiettivi e la durata del piano
4. Il giudizio di fattibilità
5. Le componenti essenziali di un piano
  - 5.1 Il conto economico prospettico
    - 5.1.1 I driver di base dei ricavi e la spiegazione dei livelli di marginalità ipotizzati
  - 5.2 Il rendiconto dei flussi di cassa ("Cash Flow Statement") prospettico
  - 5.3 Lo stato patrimoniale prospettico
  - 5.4 Il quadro degli indicatori di sintesi
6. Le ipotesi in merito ai tassi di rotazione e di durata e i collegamenti trasversali
7. Appendice: prospetti contabili illustrativi



## Premessa

Le presenti "Linee guida" sono state definite da AdSP MAO nell'ambito di una collaborazione con l'Università degli Studi di Trieste (DEAMS), che ha fornito il proprio supporto, attraverso i professori Bruno De Rosa e Michele Bertoni.

Le "Linee Guida" costituiscono un riferimento standardizzato per accompagnare i concessionari a definire, in armonia con gli obiettivi generali dell'ordinamento vigente in materia di concessioni demaniali marittime, i Piani Economico Finanziari (PEF) in sede di istanza di concessione.

Nel realizzare le presenti "Linee guida" sono state prese in considerazione le indicazioni già fornite nelle "Linee guida alla redazione del business plan" predisposte a cura del Gruppo di Lavoro Area Finanza Aziendale del Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili così come nei "Principi Guida al Business Plan" pubblicato dall'Ordine dei Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili di Milano. Sono stati inoltre esaminati, nelle parti che potevano considerarsi rilevanti rispetto ai fini qui perseguiti, anche i "Principi per la redazione dei piani di risanamento" e i "Principi di attestazione dei piani di risanamento" entrambi predisposti dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili. A tali pubblicazioni si rimanda integralmente per l'impostazione generale del piano. L'obiettivo perseguito nel redigere queste note non è, infatti, quello di sostituirsi a fonti già esistenti, ma di effettuare una sintesi delle indicazioni in esse contenute che appaiono maggiormente rilevanti rispetto alla peculiare attività di valutazione dei Piani che dovrà essere svolta dall'Autorità, arricchendole con alcune precisazioni specifiche che sono sembrate rilevanti.



Al fine di rendere queste note sufficientemente generiche – e, dunque, di assicurare che le stesse possano essere applicate alle iniziative economiche più disparate – sono state fornite anche delle indicazioni che potrebbero, in alcuni casi, non risultare applicabili. Ad esempio, molte delle iniziative economiche per le quali potrebbe essere richiesta una concessione potrebbero essere caratterizzate dalla pressoché totale assenza di un “magazzino materie”. In quel caso le indicazioni fornite con riferimento a quella specifica voce si devono considerare non rilevanti. Ciò che conta, però, è che venga rispettato lo spirito complessivo di queste note: se vi sono delle componenti economiche, finanziarie o patrimoniali che assumono peso rilevante ai fini della determinazione dei valori di sintesi indicati nel Piano esse vanno adeguatamente evidenziate, così come vanno evidenziate le “determinanti” che concorrono a spiegarne il processo di formazione. Come si dirà meglio in seguito, il Piano dovrebbe rendere evidente il “tessuto causale” delle ipotesi che il Soggetto proponente ha sviluppato per produrre i risultati iscritti nei prospetti di sintesi del Piano stesso. Se la descrizione della rete di “relazioni di causa ed effetto” che spiegano i risultati iscritti è incompleta o lacunosa, il Piano non potrà ricevere un giudizio positivo.



## **1. La presentazione generale dell'iniziativa economica**

La parte introduttiva del Piano dovrebbe fornire una descrizione sintetica dell'iniziativa economica per la quale si richiede il rilascio della concessione, illustrando quali sono gli obiettivi generali che la stessa intende perseguire e quali sono le condizioni che possono decretarne il successo o l'insuccesso. Questa parte introduttiva ha lo scopo di delineare il quadro complessivo d'insieme all'interno del quale si colloca l'iniziativa economica descritta nel Piano, al fine di comprendere meglio le finalità perseguite dal Soggetto proponente e di valutare quali sono i presupposti che devono verificarsi perché la stessa porti i frutti sperati.

Vanno pertanto indicati, in termini almeno generali e sintetici, gli obiettivi perseguiti e le difficoltà che dovranno essere superate e risolte per conseguirli. Ogni iniziativa economica, infatti, pone delle sfide specifiche, che vanno adeguatamente comprese e affrontate. Sotto questo profilo è essenziale che vi sia un adeguato livello di coerenza nel Piano tra obiettivi che si desiderano conseguire, strategie ed azioni che si intendono sviluppare per raggiungerli e risorse che si intendono attivare e utilizzare per farlo. Particolarmente importante è, sotto questo profilo, l'individuazione di un profilo temporale di sviluppo dell'iniziativa, perché alcuni dei problemi che si frappongono al raggiungimento dei risultati richiedono del tempo per essere risolti (e, dunque, devono essere affrontati gradualmente) e poiché l'identificazione dei risultati intermedi che rappresentano dei presupposti essenziali perché il risultato finale possa essere conseguito è attività che in genere aumenta l'efficacia del piano d'azione che in tal modo viene definito. Il Piano non può essere valutato sulla base di una sua ipotetica capacità di prevedere correttamente l'evoluzione futura dei fenomeni, poiché a nessuno può essere ragionevolmente chiesto di presentire il futuro. Esso è, dunque, giudicato su altre basi: sulla sua capacità di analizzare in maniera adeguata, non superficiale, la situazione esistente, identificando il



problema o l'insieme di problemi che si frappongono al raggiungimento dell'obiettivo perseguito, e di descrivere un piano di azione che risulti il più possibile credibile. Proprio per questa ragione il piano deve possedere soprattutto il requisito della coerenza, deve cioè basarsi su un insieme di ipotesi logicamente connesse. Tali ipotesi legano insieme, in un quadro complessivo che dovrebbe essere unitario e coerente, i risultati delle analisi e dei ragionamenti effettuati in merito agli "obiettivi" che si vogliono raggiungere, alle "attività" e ai "processi" che risultano critici perché tali obiettivi possano essere auspicabilmente raggiunti e le "risorse" (materiali e immateriali) che devono essere disponibili e vanno usate per poter svolgere adeguatamente tali processi. Il Piano non è, dunque, un esercizio di sterile *wishful thinking*, ma la dimostrazione di un processo di analisi strategica consapevole.

Di aiuto nell'individuazione di questo insieme di relazioni può essere l'utilizzo di strumenti di riflessione strategica quali "business model canvas" o la "balanced scorecard". Ciò non significa che la predisposizione del Piano imponga necessariamente il loro utilizzo, ma serve a far notare come il Piano, pur contenendo dei prospetti contabili che assumono estrema importanza per la sua valutazione, non si esaurisce in una serie di risultati economici, finanziari e patrimoniali prospettici, se gli stessi non sono adeguatamente spiegati e illustrati in termini anche strategici.

## 2. L'analisi delle condizioni di partenza

Una qualsivoglia analisi strategica prende avvio da uno studio attento della situazione di partenza. Sotto questo profilo è importante che venga sviluppata una riflessione volta a collocare in maniera sufficientemente chiara l'iniziativa economica descritta nel Piano e l'azienda che è intenzionata a implementarla, nel contesto concorrenziale e di mercato all'interno del quale essa verrà sviluppata. Il Piano deve, dunque, contenere



nella sua parte iniziale delle informazioni adeguate a identificare e valutare il mercato di riferimento, il posizionamento rispetto alle aziende competitrici che il soggetto Proponente ha o intende assumere all'interno della catena complessiva di valore, le dinamiche concorrenziali che caratterizzano il settore economico considerato. Particolarmente importante, sotto questo profilo, è l'individuazione delle strategie e delle dinamiche competitive che determinano (ora) o potrebbero determinare (nell'orizzonte temporale per il quale il Piano è predisposto) evoluzioni nei livelli di redditività conseguiti da chi opera nel mercato o della nicchia di riferimento. Ai fini della predisposizione di un Piano completo, una riflessione attenta su quali sono i fattori competitivi e le condizioni di mercato attualmente rilevanti e su quali possono essere le loro presumibili evoluzioni diventa, dunque, pressoché inevitabile.

Affinché l'analisi in merito alle caratteristiche del mercato di riferimento possa dirsi convincente, essa deve estendersi a considerare:

- *L'analisi della domanda del prodotto/servizio offerto.* Questa prospettiva è volta a comprendere qual è l'insieme dei bisogni e dei desideri che potrebbero essere soddisfatti dall'offerta che il Proponente del Piano si appresta a fare e, per tale via, a identificare l'entità e le caratteristiche del bacino potenziale di clienti/utenti che potrebbero essere da questi serviti.
- *Lo studio del mercato dal lato dell'offerta.* In questo caso l'attenzione è rivolta all'arena competitiva e mira a individuare l'insieme degli attori che in essa operano, differenziandoli in ragione delle diverse strategie perseguite e delle diverse proposte in termini di valore che gli stessi propongono ai potenziali clienti. Di particolare momento, sotto questo profilo, è l'analisi delle possibili conseguenze che potrebbero essere indotte nel comportamento dei *competitor* dalla realizzazione della strategia descritta nel Piano.

- *I fattori critici che possono determinare il successo o l'insuccesso dell'offerta* che il Soggetto proponente si appresta a fare, evidenziando quali sono le ragioni per cui la stessa dovrebbe incontrare il favore dei potenziali clienti e quali sono, invece, i suoi limiti.
- *Una stima del "range" potenziale di vendite*, individuando il parametro o i parametri che diventano rilevanti per comprendere come tale insieme è stato, di fatto, identificato e precisando quali condizioni potrebbero, di fatto, influenzare il livello di vendite effettivamente portandolo verso uno dei due estremi.

Oltre al contesto interno vanno, naturalmente, indagati anche i punti di forza e di debolezza che contraddistinguono il Soggetto proponente. In particolare, sotto questo aspetto vanno effettuate riflessioni adeguate in merito alla disponibilità e alla qualità delle "risorse", materiali e immateriali, che risultano critiche ai fini dell'esecuzione del Piano. Se vi sono delle risorse che, pur necessarie alla realizzazione del Piano devono essere ancora acquisite o predisposte, si devono identificare e valutare nel Piano i rischi correlati a questo dato di fatto. Vanno, inoltre, illustrate nel Piano le "competenze" – ossia le capacità dell'impresa di combinare e impiegare le proprie risorse, utilizzando processi organizzativi e meccanismi culturali in vista del raggiungimento degli obiettivi stabiliti – che caratterizzano il Soggetto proponente, ponendo particolare enfasi su quelle cosiddette "distintive", ossia capaci differenziare il proponente rispetto agli altri *competitor*.

La parte introduttiva del Piano ha veste prettamente descrittiva. Essa è, infatti, volta a indagare le logiche di fondo e le relazioni di massima che rappresentano il supporto concettuale sul quale viene poi sviluppata la strategia descritta nel Piano. Affinché tale analisi risulti efficace, tuttavia, è necessario che essa porti all'individuazione esplicita delle entità numeriche

fondamentali e a quantificare la dimensione del mercato di riferimento. Ciò significa che in questa parte del Piano vanno individuati quei parametri (numero di clienti potenzialmente raggiungibili dall'offerta, valore medio del servizio richiesto da una determinata tipologia di utente, numero di imbarcazioni previste in arrivo, numero totale di movimentazioni effettuabili in una giornata, ecc.) che appaiono necessari per dare una veste quantitativa alla domanda che potrà essere soddisfatta. Non si tratta ancora di stimare il livello puntuale delle vendite che si immagina di raggiungere nei diversi anni in cui il Piano si articola, quanto di definire in maniera necessariamente approssimata gli estremi dell'intervallo di stima all'interno del quale il fatturato che l'iniziativa potrà produrre necessariamente si colloca. Naturalmente anche questa stima, sebbene approssimata, servirà a valutare il livello di coerenza e di attendibilità del Piano.

### **3. Gli obiettivi e la durata del piano**

Il piano presentato dal richiedente ha un duplice obiettivo:

1. consentire all'Autorità di valutare in termini generali la fattibilità e la bontà - sotto il profilo economico, finanziario e patrimoniale - dell'iniziativa economica collegata all'eventuale rilascio della concessione richiesta dal soggetto che lo presenta;
2. permettere l'espressione di un giudizio in merito alla capacità, almeno a livello ipotetico, del soggetto che richiede la concessione di pagare il canone previsto per la stessa.

Per tali ragioni il piano deve essere formulato in modo tale da rendere possibile la percezione separata dei risultati economici, patrimoniali e finanziari prodotti dalla specifica iniziativa che il richiedente la concessione intende avviare o continuare a realizzare, ma anche la situazione economica, patrimoniale e finanziaria complessiva del soggetto che si impegna formalmente al pagamento dei canoni futuri. Chiaramente i

due aspetti coincidono tra di loro se il soggetto richiedente si propone di esercitare una sola attività economica che coincide perfettamente con quella per la quale viene richiesta la concessione. Se, invece, il richiedente risulta già svolgere o intende svolgere in futuro altre attività, siano esse correlate o disgiunte da quella per la quale viene richiesta la concessione, il piano deve rendere evidenti tanto i risultati specifici dell'iniziativa economica per cui viene presentato il piano, tanto come gli stessi si raccordano con i risultati (in termini di flussi tanto reddituali quanto finanziari e di andamenti delle consistenze patrimoniali) prodotti dalle altre gestioni. In tal caso è dunque necessario produrre un piano che ha come oggetto l'intera attività svolta dal soggetto richiedente la concessione, corredato da schemi di sintesi grazie ai quali sia possibile separare i flussi reddituali e finanziari e gli andamenti degli stock patrimoniali collegati alla specifica iniziativa economica per la quale viene richiesto il rilascio della concessione.

La verifica della ipotetica capacità di pagare il canone previsto per la concessione impone che *l'estensione minima in termini temporali del piano coincida con la durata della concessione richiesta.*

#### **4. Il giudizio di fattibilità**

Il Piano presentato può essere più o meno ambizioso. Esso, infatti, può prevedere il raggiungimento di risultati che sono oggettivamente già alla portata del Proponente, oppure individuare obiettivi estremamente sfidanti, per il raggiungimento dei quali è richiesto il verificarsi di tutta una serie di presupposti che sono scarsamente influenzabili dall'azione del Proponente. Può, inoltre, comportare lo svolgimento di attività e processi già svolti in passato dal Proponente (cosicché quest'ultimo risulta caratterizzato da un elevato grado di conoscenza in merito ai possibili rischi e alle difficoltà che si incontrano nel realizzarli) e l'impiego di risorse già in possesso del



Proponente o per questi facilmente attivabili, oppure può richiedere che vengano sviluppate e implementate nuove attività o nuovi processi e che vengano acquisite risorse scarse e difficilmente ottenibili. Ciò che cambia, chiaramente, è il livello di rischio insito nel Piano.

Si noti che un Piano rischioso non è – di per sé – un Piano che deve giudicarsi negativamente. Ciò che conta, però, ai fini dell'espressione di un giudizio positivo, è che l'aleatorietà dei risultati in esso descritti (in termini di ricavi, costi, flussi di cassa, consistenze patrimoniali, ecc.) venga adeguatamente compensa dalla presenza di "buffer" in grado di assorbire eventuali variazioni negative rispetto ai risultati attesi. Solo per fare un esempio: un'eventuale ipotetica significativa contrazione del flusso di cassa prospettico legato a un calo delle vendite effettive rispetto a quelle ipotizzate a Piano, non deve comportare, sempre in termini prospettici, l'incapacità dell'impresa di pagare il canone di concessione o dei debiti che la stessa ha in scadenza nel periodo. Ancora: la perdita di gestione che si dovesse ipoteticamente verificare per effetto di un incremento significativo in una particolare fattore produttivo, non deve comportare la possibilità che il capitale netto diventi negativo.

Per verificare l'adeguatezza di tali "buffer" sono normalmente impiegati delle analisi di sensitività rispetto alle variabili più importanti nel determinare i risultati economici e finanziari. Lo svolgimento di tali attività è affidato prioritariamente al Soggetto attestatore al quale è richiesto di formulare espressamente un giudizio sul livello di fattibilità sul Piano. Ciò non esclude che l'Autorità possa voler valutare autonomamente la fattibilità del Piano, in particolare per verificare la capacità prospettica del Soggetto richiedente la concessione di far fronte fisiologicamente alle obbligazioni che si appresta ad assumere, oppure la tenuta complessiva, sotto il profilo economico, dell'iniziativa presentata.



È del tutto evidente, dunque, che il Soggetto Proponente deve fornire nel Piano le informazioni che sono necessarie a comprendere adeguatamente il livello di rischio a esso associato. Esso deve, inoltre, essere pronto a fornire tutte le informazioni necessarie per meglio comprendere il possibile effetto delle variazioni che possono intervenire nell'insieme delle relazioni di causa ed effetto che sostengono da un punto di vista concettuale il Piano presentato.

Nella sua essenza il Piano è un modello sintetico del funzionamento ipotetico di una realtà economica per un determinato periodo di tempo futuro. Come ogni modello esso è costituito da un sistema di relazioni di causa ed effetto che legano tra loro alcune variabili (selezionate poiché considerate rilevanti per la comprensione del funzionamento complessivo del sistema esaminato) relativamente alle quali si effettuano delle ipotesi in merito ai valori futuri che si immaginano esistenti o si desiderano raggiungere. La predisposizione del Piano, dunque, si basa su due momenti logicamente distinti, sebbene tra loro intimamente collegati. Il primo consiste nella definizione di un sistema di relazioni causali in grado di descrivere in modo sufficientemente dettagliato la struttura del modello scelto. Normalmente questa fase presuppone la specificazione delle relazioni di base esistenti tra 1) le attività che si intendono svolgere, 2) le risorse necessarie per poterle svolgere e 3) i risultati che – grazie all'impiego delle risorse e allo svolgimento delle attività – si immaginano conseguibili.

Il modello sviluppato deve essere sufficientemente sintetico da consentire una focalizzazione sugli aspetti della gestione davvero rilevanti ai fini della comprensione del progetto imprenditoriale perseguito. Nel contempo esso deve articolarsi in modo adeguato a rendere possibile una verifica non superficiale della "correttezza formale" delle relazioni ipotizzate e della "plausibilità" delle ipotesi accolte in merito alle principali variabili di

programmazione. Sotto questo profilo la “chiarezza del modello causale sottostante” che porta alla determinazione concreta dei valori contenuti nei summenzionati prospetti contabili di sintesi rappresenta uno dei principali requisiti che il Piano deve possedere per poter essere considerato convincente. Propria per questa ragione il proponente deve preoccuparsi di esplicitare chiaramente il “modello di business” che intende seguire, le logiche strategiche che lo sorreggono, le conseguenze in termini di costi e di ricavi (ma anche finanziarie e patrimoniali) che da esso derivano.

Il secondo momento del processo di predisposizione del piano consiste nell'alimentazione del modello in tal modo sviluppato con i valori ipotetici assunti dalle variabili di input selezionate. In questa fase si analizza il possibile comportamento futuro del sistema aziendale rispetto ad andamenti sufficientemente verosimili delle variabili di programmazione.

Chiaramente il piano risulta tanto più “plausibile” quanto meno inusitati sono i profili andamentali immaginati (rispetto alle gestioni passate o ai risultati conseguiti da imprese operanti in condizioni simili) o – quando si scelgano proiezioni che disegnano scenari futuri molto dissimili da quelli più consueti – quanto più solide e convincenti risultano le argomentazioni portate a supporto della peculiare evoluzione ipotizzata nel Piano.

## **5. Le componenti essenziali di un piano**

Da un punto di vista contabile il Piano deve necessariamente portare alla predisposizione dei tre documenti di sintesi fondamentali, rappresentati da:

1. il Conto del Risultato Economico prospettico
2. il Rendiconto Finanziario prospettico
3. lo Stato Patrimoniale prospettico.

Naturalmente i tre documenti, sebbene contenenti dati prospettici, devono soddisfare integralmente le relazioni contabili fondamentali e devono



risultare tra loro collegabili in maniera chiara e trasparente. Ciò impone l'adozione di schemi di riclassificazione che consentano la verifica dei rapporti esistenti tra le diverse classi contabili. Sotto questo profilo se nel piano si immaginano operazioni di natura straordinaria o tali da modificare le consuete relazioni tra le componenti economiche, finanziarie e patrimoniali, il soggetto che predispose il Piano è tenuto a rendere evidenti gli effetti di tali operazioni sotto il profilo contabile, eventualmente integrando gli schemi di sintesi precedentemente individuati con la predisposizione di ulteriori prospetti contabili (come il Prospetto delle variazioni del Patrimonio Netto) o di informazioni aggiuntive, anche destrutturate, che consentano, però, nel loro complesso di acclarare gli effetti contabili prodotti dalle operazioni di cui si discute. Per esempio, nel caso in cui si ipotizzi una fusione societaria, ritenuta necessaria al raggiungimento degli obiettivi descritti nel piano, i prospetti contabili dovranno presentare la situazione patrimoniale, economica e finanziaria dell'entità aziendale emergente dall'operazione straordinaria, sebbene necessariamente basata su ipotesi semplificatrici in merito alla determinazione di talune poste contabili particolarmente complesse (avanzo o disavanzo di fusione, ecc.).

Se necessario o anche semplicemente opportuno, invece che focalizzarsi sul bilancio di esercizio di una singola società, il Piano potrebbe richiedere la predisposizione di un bilancio consolidato di gruppo. In tal caso devono essere fornite tutte le informazioni relative al processo di consolidamento (aggiustamenti e neutralizzazioni) necessarie a una piena comprensione dei prospetti presentati.

In seguito verranno fornite alcune indicazioni di base sulla conformazione dei Prospetti che meglio si prestano a evidenziare le informazioni reputate rilevanti per una corretta verifica della bontà del piano. In questa sede basti rilevare che, sebbene alimentati con valori chiaramente ipotetici, i

prospetti contabili devono essere predisposti nel rispetto della normativa in materia di redazione del bilancio e dei principi contabili, ove applicabili, oltre che della migliore dottrina ragionieristica e della prassi più evoluta.

### *5.1. Il Conto economico prospettico*

I dati relativi alla gestione economica devono trovare sintesi in un conto economico dal quale dovrebbero fisiologicamente emergere i seguenti margini parziali: valore globale produzione allestita, valore aggiunto, margine operativo lordo, reddito operativo, reddito prima delle imposte e reddito netto. Qui di seguito, succintamente, si forniscono alcune informazioni di base relative a ciascuna di queste configurazioni parziali di risultato

Il “valore globale della produzione allestita”, ossia dal valore, in moneta, attribuito all’insieme dei beni e servizi ottenuti dall’impresa nell’esercizio considerato. Esso risulta così composto:

- Ricavi di vendita di beni e/o di servizi caratteristici
- Variazioni nelle rimanenze di merci
- Variazioni nelle rimanenze di prodotti
- Variazioni nelle rimanenze di semilavorati
- Ricavi per produzioni interne reimpiegate (esempio: incremento di immobilizzazioni per lavori interni)
- Ricavi di vendita di beni e/o di servizi accessori
- Ricavi per sovvenzioni

Si noti che la scelta di indicare questo specifico margine parziale evidenzia una preferenza per il conto economico di tradizione continentale (“a costi e ricavi della produzione allestita”). Qualora che predisporre il Piano decidesse di optare per un conto economico a “costi e ricavi della produzione venuta” (più consono alla tradizione contabile anglosassone) può, naturalmente, farlo, ma deve fornire informazioni integrative

adeguate e sufficienti a rendere palesi tutte le relazioni esistenti tra “produzione allestita” e “produzione venduta”. La conoscenza del primo dei due aggregati è, infatti, necessaria per comprendere le relazioni che si instaurano tra risorse disponibili, capacità produttiva e livelli di attività svolta e, dunque, per verificare la “tenuta” del piano sotto il profilo delle relazioni logiche. Sotto questo profilo si consiglia – anche a chi predispone il Piano nella struttura consigliata – di integrare lo stesso con una sezione dedicata a evidenziare le summenzionate relazioni di base. In tale sezione dovrebbero, ad esempio, emergere informazioni in merito a:

1. quali sono i fattori produttivi che risultano limitanti rispetto alla capacità produttiva;
2. qual è, nei diversi esercizi compresi nell’orizzonte di programmazione; il quantitativo disponibile degli stessi;
3. qual è il grado di saturazione del personale, dei macchinari e degli impianti
4. quali sono le relazioni tra flussi di produzione e livelli di saturazione della capacità produttiva

Com’è noto il “valore aggiunto” è costituito dal differenziale di valore che l’azienda – intesa come entità sociale a sé stante, cui partecipano, con ruoli diversi, i fornitori di capitale (tanto di credito quanto di rischio), i lavoratori subordinati e la pubblica amministrazione – è in grado di creare, grazie allo svolgimento del processo produttivo, rispetto al valore già presente nei fattori produttivi di cui essa è costretta ad approvvigionarsi all’esterno. Tale valore di partenza è sintetizzato dai cosiddetti “consumi intermedi” ovvero dall’insieme dei costi di utilizzazione dei fattori produttivi che non equivalgono a forme di remunerazione diretta o indiretta corrisposte alle categorie di soggetti poc’anzi menzionate. La determinazione del valore aggiunto viene normalmente effettuata, in

contabilità, al lordo degli ammortamenti e degli accantonamenti a fondi rischi che rappresentano rettifiche delle componenti dei capitali fissi.

Il Margine Operativo Lordo o MOL (in inglese anche EBITDA) è un margine particolarmente importante sotto il profilo dei collegamenti trasversali di bilancio poiché costituisce un importante punto di contatto tra l'analisi dell'equilibrio economico e l'analisi dell'equilibrio finanziario. Si tratta di un margine che focalizza l'attenzione sulle componenti economiche della gestione operativa, escludendo però quelle che risultano connesse a variazioni di valore nella dotazione di capitali fissi. Come si è detto esso rappresenta un importante elemento di raccordo tra il flusso reddituale che promana dallo svolgimento della normale attività operativa e il flusso di cassa operativo (cosiddetto "operating cash flow"). Utilizzando la metodologia indiretta, infatti, il flusso di cassa derivante dalla gestione operativa risulta calcolabile sottraendo a questo specifico margine reddituale la variazione intervenuta nel periodo nelle componenti del cosiddetto "Net Working Capital" ovvero le variazioni di quell'aggregato patrimoniale netto che risulta composto dai crediti operativi (tanto a breve quanto a lungo termine; tanto del ciclo attivo quanto del ciclo passivo) dalle scorte (anche in questo caso indipendentemente dal tasso di rotazione delle stesse) e dai debiti operativi (di nuovo: tanto a breve quanto a lungo termine; tanto del ciclo passivo quanto del ciclo attivo). Il Piano deve rendere evidente questo raccordo utilizzando schemi di riclassificazione dello stato patrimoniale che risultino coerenti con questa prospettiva di analisi. Per coerenza con la determinazione del flusso di cassa operativo (vedi oltre), che non viene influenzato da incassi o esborsi legati a investimenti finanziari (poiché questi dovrebbero rappresentare componenti attive e passive del flusso di cassa da investimenti), il margine operativo lordo dovrebbe essere computato escludendo, oltre che gli oneri



finanziari, anche i proventi finanziari (così come i profitti e le perdite di realizzo legate a investimenti finanziari).

Il “Reddito Operativo” (o “EBIT”) consente di separare gli effetti reddituali legati alla gestione degli investimenti netti da quelli prodotti, invece, da scelte di struttura finanziaria. È una configurazione parziale di risultato, pertanto, che per definizione esclude gli oneri finanziari. Non è altrettanto sicura la collocazione da dare ai proventi finanziari (e ai profitti e le perdite di realizzo legate a investimenti finanziari): essa, infatti, dipende dalla natura riconosciuta agli investimenti finanziari nel processo di riclassificazione del bilancio. Se tali voci si considerano per quello che sono – ovvero investimenti di eccedenze monetarie più o meno temporanee – allora le relative componenti economiche devono necessariamente essere incluse nel reddito operativo. Se, invece, le stesse voci si considerano riduzioni del debito finanziario (cosicché si determina l’aggregato patrimoniale definito “Posizione Finanziaria Netta”), allora i proventi finanziari (e gli altri componenti alla gestione in oggetto) vanno considerati insieme agli oneri finanziari per determinare il cosiddetto “saldo dei componenti finanziari”. Delle due posizioni, che rimangono entrambe disponibili al redattore del Piano, chi redige queste note ritiene preferibile la prima. Scegliendo questa opzione, infatti, si stabilisce un maggior coordinamento tra la struttura contabile adottata per l’analisi della redditività e quella legata alla comprensione delle componenti parziali dei flussi di cassa. Le componenti di reddito elencate prima del Margine operativo lordo sono, infatti, collegabili con l’area del rendiconto finanziario che evidenzia come si forma il flusso di cassa operativo. Le componenti reddituali comprese tra il Margine Operativo Lordo e il Risultato Operativo risultano, invece, in tal caso, logicamente collegabili agli esborsi e agli incassi che spiegano il flusso di cassa da investimenti. Infine, le componenti successive al Risultato Operativo possono correlarsi



ai flussi e deflussi da finanziamento. Se si accetta questa impostazione, il Reddito Operativo dovrebbe, naturalmente, essere determinato sottraendo al Margine Operativo Lordo il totale dei costi di ammortamento e l'insieme delle quote di accantonamento ai fondi rischi aventi natura di rettifica dei capitali fissi, oltre che le componenti economiche negative e positive connesse con gli investimenti finanziari.

Al fine di garantire la possibilità di effettuare una verifica della sostenibilità complessiva del Piano attraverso lo svolgimento di attività di stress test è opportuno predisporre un ulteriore prospetto del risultato economico nel quale viene accolta una diversa prospettiva di analisi: quella che separa le componenti di reddito che sono variabili (che, per definizione, assumono un valore che risulta correlato al volume della produzione allestita o venduta) da quelle fisse, portando all'individuazione di una configurazione parziale di risultato definita "margine di contribuzione". Questo importante risultato parziale si contraddistingue dagli altri poiché separa il conto economico in due sezioni distinte, la prima delle quali contiene le componenti reddituali che risultano correlate (in quanto ad esso legate da un nesso di causalità) con il volume di attività svolto dall'impresa, mentre la seconda contiene le componenti reddituali che sono indipendenti dai livelli di attivazione del processo produttivo caratteristico poiché legati alla "capacità produttiva disponibile", ad altri parametri di tipo prettamente strutturale o allo svolgimento di processi produttivi accessori. Al fine di evitare fraintendimenti è bene precisare che il parametro sulla base del quale si esamina la variabilità è rappresentato dal volume di attività svolto e non dal tempo. La distinzione dei costi e dei ricavi nelle due categorie delle componenti variabili e fisse non va, dunque, effettuata analizzando la loro stabilità o meno nel tempo, bensì verificando quali componenti di reddito risultano strutturalmente legate a variazioni nei volumi di attività svolti (che sono normalmente misurati in termini di

volumi di produzione allestita e venduta). Sotto questo profilo può essere utile sviluppare una suddivisione preventiva delle componenti di costo sulla base del seguente schema di analisi:

	VARIABILI	FISSI
<b>COSTI INDUSTRIALI</b>	✓	✓
<b>COSTI COMMERCIALI</b>	✓	✓
<b>COSTI AMMINISTRATIVI</b>	Non rilevanti	✓
<b>COSTI GENERALI</b>	Non rilevanti	✓

Come si vede le componenti variabili risultano normalmente associate alla fase di allestimento del prodotto realizzato o del servizio erogato (cosiddetta fase industriale) e alla conseguente fase di commercializzazione; non sono invece di solito particolarmente significative relativamente alle altre fasi.

Le componenti di costo fisso sono invece presenti in tutte le fasi considerate. Al fine di rendere possibile una comprensione migliore della loro evoluzione nel tempo conviene, però, distinguerli ulteriormente - introducendo un'ulteriore prospettiva d'indagine - in costi fissi discrezionali e costi fissi impegnati. La prima classe è costituita da quelle componenti negative di reddito il cui ammontare è legato all'adozione di una specifica decisione in merito al loro sostenimento effettuata di periodo in periodo. Tali costi pur non essendo contraddistinti da una correlazione diretta con i volumi di attività svolta nel periodo, sono di fatto modificabili - tanto in aumento, quanto in diminuzione - nell'ambito del loro orizzonte temporale di riferimento. Essi dunque, possono, assumere peso diverso nei diversi periodi che compongono l'orizzonte temporale lungo il quale si sviluppa Piano. Per questo motivo, al fine di favorire una più profonda comprensione delle logiche di programmazione seguite dall'Estensore del Piano, le ipotesi che comportano variazioni significative in queste componenti di costo fisso andrebbero adeguatamente illustrate e spiegate. Meno flessibilità nella determinazione degli importi da inserire a Piano è

concessa con riferimento ai costi fissi impegnati. Questa classe è, infatti, costituita da quelle componenti negative di reddito inevitabilmente legate agli impieghi di ricchezza che l'azienda deve sostenere, con continuità nel tempo, per l'utilizzo della dotazione di risorse tangibili e intangibili che risultano essenziali per un corretto svolgimento del proprio processo produttivo, ma anche per il semplice mantenimento in vita della propria struttura organizzativa di base.

Lo schema di analisi delle componenti di reddito testé fornito permette anche di evidenziare come il parametro che spiega la variabilità sia diverso a seconda della classe di costi considerata: per i costi variabili industriali, infatti, esso è costituito dal volume di produzione allestita, mentre per i costi variabili commerciali è rappresentato dal volume di produzione venduta. Chiaramente tale distinzione diviene rilevante in tutti quei casi in cui si può determinare uno scostamento tra i due valori di produzione. Non è, invece, importante per le aziende o le iniziative che si basano sulla mera fornitura di tipologie di servizi che non si prestino ad essere cristallizzati in "rimanenze" esistenti a fine esercizio. In tal caso, infatti, i due livelli di produzione ("allestita" e "venduta") coincidono per definizione.

#### *5.1.1. I driver di base dei ricavi di vendita e la spiegazione dei livelli di marginalità ipotizzati*

È importante sottolineare che l'Estensore del Piano deve esplicitamente considerare il problema dei "driver" di costo e di ricavo ovvero deve individuare e rendere esplicite le "determinanti" che risultano fondamentali per spiegare l'ammontare delle componenti di reddito iscritte nei conti economici prospettici inseriti nel Piano. È, infatti, solo sulla base di ragionamenti in merito ai livelli assunti e alle relazioni che si instaurano tra tali parametri che i summenzionati requisiti di "correttezza" e di "plausibilità" possono essere verificati. Ebbene, il modello "costi-volumi-



risultati” dà per scontato che il parametro rilevante per giudicare la struttura di redditività sia il volume di produzione-vendita, introducendo tutta una serie di ipotesi semplificatrici che rendono il suo impianto matematico particolarmente agile. In alcuni casi questo livello di semplificazione e astrazione può ancora giustificarsi. Se, però, queste ipotesi non dovessero rilevarsi adeguate a spiegare l’architettura della marginalità aziendale immaginata a Piano – e in particolare se il volume di produzione e vendita non dovesse rappresentare il “driver” di costo e ricavo rilevante – allora diviene obbligo dell’Estensore fornire nel Piano stesso, tutte le informazioni integrative necessarie a comprendere come si formano gli equilibri o i disequilibri economici in esso evidenziati. Tali informazioni devono rendere possibile lo sviluppo di analisi di sensibilità da parte del Soggetto che verifica l’attendibilità del Piano. Deve essere, insomma, sempre possibile, per il lettore del Piano, comprendere quali sono le determinanti di base che spiegano l’evoluzione subita, nell’orizzonte temporale di programmazione accolto, dalle componenti positive di reddito e in particolare dei ricavi di vendita. La conoscenza delle costituenti elementari dei costi e dei ricavi iscritti nei diversi nei conti economici presentati all’interno del documento che lo sintetizza rappresenta, dunque, uno dei presupposti fondamentali per esprimere giudizi fondati sulla qualità del Piano.

Con particolare riferimento ai ricavi, essi notoriamente rappresentano il flusso di ricchezza rigeneratrice degli investimenti effettuati, delle risorse economiche utilizzate e costituiscono la determinante positiva fondamentale del flusso di cassa operativo. È il livello complessivo dei ricavi di vendita che l’iniziativa sarà in grado di generare grazie all’effettuazione degli investimenti e allo svolgimento delle attività previste a Piano, dunque, che di fatto determina la sostenibilità complessiva dell’iniziativa imprenditoriale sintetizzata nel Piano presentato. La stessa

cosa dicasi con riferimento all'analisi dell'equilibrio economico prospettico condotta con riferimento al soggetto che richiede la concessione, quando l'iniziativa specifica che lo stesso intende svolgere utilizzando la concessione si combina con altre attività economiche, siano le stesse funzionalmente collegate alla prima o meno. Proprio per questa ragione – pur nella piena consapevolezza delle inevitabili difficoltà legate alla percezione dell'evoluzione futura dei fenomeni economici, soprattutto con riferimento a orizzonti temporali molto ampi, caratteristici di questo settore di attività – un giudizio appropriato sulla bontà del Piano può essere dato solo se nello stesso vengono adeguatamente dettagliate le “determinanti di base” che concorrono a formare i ricavi di vendita.

Il Piano, dunque, si regge da un punto di vista logico solo se le ipotesi effettuate in merito all'evoluzione futura della voce “Ricavi di vendita” vengono adeguatamente illustrate e se nel loro insieme esse risultano corrette da un punto di vista formale e sufficientemente credibili da un punto di vista sostanziale. Sotto questo profilo l'onere di dimostrare la “correttezza” e la “plausibilità” delle ipotesi accolte ricade integralmente su colui che presenta il Piano, cosicché un Piano non adeguatamente corredato dalle informazioni necessarie sotto questo profilo potrà essere contestato e/o respinto.

Da un punto di vista tecnico, la verifica della correttezza formale delle ipotesi accolte nel Piano è possibile solo se le informazioni in merito alle diverse “determinanti” vengono fornite con un sufficiente livello di dettaglio. Sotto questo profilo deve essere possibile ricostruire la composizione del mix di prodotti, merci e/o di servizi di fatto offerti ai clienti e relativamente a ciascuna componente deve essere risultare chiara l'evoluzione in termini di volume di vendita (espresso in termini fisici, quali tonnellate di merce depositate o movimentate, numero di imbarcazioni gestite, ecc.) così come in termini di prezzi unitari.



Naturalmente una simile esplicitazione può avvenire aggregando prodotti o servizi che sono tra di loro sufficientemente omogenei, ma la sintesi in tal modo effettuata non può offuscare del tutto la comprensione delle diverse componenti dell'attività svolta, giungendo sino al punto di sintetizzare i risultati dalla stessa prodotti in un'unica voce di ricavo. Relativamente ai "volumi", dovrebbe essere fornita l'indicazione di qual è il "volume massimo" di attività che può essere svolta nei diversi periodi in relazione alle diverse classi di prodotti ("capacità produttiva") specificando anche quali sono i fattori produttivi che determinano tale limite e quali sono le dotazioni di tali fattori previste a piano. Relativamente ai prezzi unitari, inoltre, dovrebbero essere fornite informazioni in merito a quali fenomeni potrebbero contribuire a influenzarli positivamente e negativamente in futuro e qual è la loro relazione rispetto ai prezzi normalmente vigenti sul mercato (se esistenti) e ai relativi costi variabili. Tutto ciò serve a consentire la verifica del grado di occupazione della capacità produttiva (e dunque a esprimere giudizi in merito alla fattibilità dei piani di espansione previsti a piano) e a rendere possibile delle analisi di sensibilità basate su ipotesi alternative del volume di vendite.

Ai fini del giudizio di "plausibilità", diventano rilevanti tutte le informazioni collaterali che appaiono in grado di sostenere le ipotesi di fatto accolte nel piano, giustificandole e rafforzandole. Sotto questo profilo particolarmente pregnanti, se esistenti, risultano le informazioni storiche in grado di dimostrare una capacità dell'impresa di raggiungere livelli di efficacia (incrementi nei volumi di attività svolta) ed efficienza (livelli di produttività e marginalità) in linea con quelli proiettati al futuro. Naturalmente se l'evoluzione programmata della gestione futura è "dirompente" rispetto al percorso storico seguito dall'azienda richiedente la concessione o se non esiste una gestione passata comparabile (l'azienda richiedente è di nuova costituzione o si cimenta in un'attività per lei

completamente nuova) ciò determina l'esigenza di fornire un flusso di informazioni specifiche aggiuntive in grado di giustificare adeguatamente le ipotesi evolutive accolte. Tali informazioni aggiuntive possono avere la natura più disparata. Possono, ad esempio, essere costituite da confronti con i livelli di efficacia ed efficienza già raggiunti da operatori già presenti nel mercato, nel qual caso si devono spiegare le ragioni che dovrebbero permettere all'azienda che presenta il piano di poterli raggiungere. Possono, inoltre, assumere la natura di spiegazioni di carattere tecnico (ingegneristico, commerciale, ecc.) volte a giustificare i livelli di produttività che sorreggono l'evoluzione futura dei ricavi e dei margini che viene immaginata a piano. Sotto questo profilo l'individuazione delle principali misure di produttività che rappresentano i "driver" fondamentali dei livelli di efficienza che si immaginano di raggiungere in futuro, unitamente all'esplicitazione delle condizioni che possono favorire o rendere complesso il raggiungimento dei valori obiettivo inseriti a piano, rappresenta normalmente di per sé un significativo incremento del livello di giustificazione delle ipotesi di redditività accolte nel Piano. Esso, infatti, permette di esplicitare più chiaramente il modello di relazioni causali che sostiene di fatto la predisposizione del Piano, rendendolo più facilmente comprensibile al soggetto interessato a valutarlo.

### *5.2. Il Rendiconto dei flussi di cassa ("Cash Flow Statement") prospettico*

Un ulteriore prospetto sinottico-contabile, di estrema rilevanza ai fini della comprensione dell'evoluzione dinamica immaginata per l'iniziativa economica che è posta alla base del Piano, è rappresentato dal "Rendiconto dei flussi di cassa prospettico" o rendiconto finanziario prospettico: La sua funzione principale è quella di evidenziare quali sono gli incassi e gli esborsi monetari che vengono programmaticamente previsti nell'orizzonte temporale lungo il quale si articolano le attività previste a Piano. In esso,

dunque, gli impieghi di liquidità vengono comparati con le fonti di liquidità disponibili, in maniera tale da verificare preventivamente l'esistenza di un equilibrio finanziario continuativo lungo tutto il periodo di programmazione.

Esistono diverse strutture possibili per il rendiconto finanziario prospettico. Quella che si consiglia di utilizzare comporta la suddivisione del flusso monetario netto complessivo in tre sezioni, dedicate all'evidenziazione dei flussi sottostanti, relativi alle attività:

1. operative
2. di investimento
3. di finanziamento.

La prima delle tre sezioni evidenzia – se il flusso in essa rappresentato è positivo – la capacità dell'impresa o dell'iniziativa economica sintetizzata nel Piano di generare, grazie allo svolgimento delle attività relative alla gestione corrente, eccedenze di cassa che possono essere impiegate per effettuare nuovi investimenti, pagare debiti precedentemente contratti, distribuire utili ai soci o incrementare la rimanenza disponibile di tale elemento patrimoniale. Se negativo, evidenzia invece, un fabbisogno di cassa che può essere coperto o con disinvestimenti o nuovi finanziamenti (a titolo di capitale di terzi o di capitale proprio).

L'importanza di questo flusso ai fini della comprensione del livello di equilibrio finanziario (e delle ragioni che concorrono a rendere tale equilibrio stabile o precario) è fondamentale. Proprio per questa ragione l'Estensore del Piano non può limitarsi ad elencare isolatamente le fonti (incassi) e gli impieghi (esborsi) che lo compongono, ma deve premurarsi di rendere chiare e comprensibili le relazioni che legano il flusso in parola con il flusso reddituale corrispondente (Margine operativo lordo, o EBITDA). Tale obiettivo può essere raggiunto impiegando due diverse strategie espositive: il flusso di cassa operativo ("operating cash flow") può essere,

infatti, determinato per via indiretta (rendendo però di fatto impossibile, in tal caso, la separazione delle fonti dagli impieghi) o per via diretta, nel qual caso le fonti (rappresentate essenzialmente dagli incassi connessi alle vendite di beni e di servizi) vengono contrapposte agli impieghi (rappresentati dagli esborsi per l'acquisto dei fattori produttivi, materiali o immateriali, che hanno natura di capitali circolanti).

La prima soluzione consiste nello sfruttare la seguente relazione algebrica:

**+ Margine Operativo Lordo ("Ebitda")**

**- Variazione nel "Net Working Capital"**

-----  
**= Flusso di Cassa Operativo**

La seconda comporta, invece, l'individuazione delle diverse fonti e dei diversi impieghi attraverso la separata applicazione delle seguenti relazioni algebriche

**+ Ricavi di vendita (di beni o di servizi)**

**- Variazioni nei Crediti del ciclo attivo**

**+ Variazioni nei Debiti del ciclo attivo**

-----  
**= Entrate di Cassa Operative**

**- Costi consumo (di beni o di servizi)**

**+ Variazione nella rimanenza (eventuale)**

-----  
**= Costi d'acquisto (di beni o di servizi)**

**+ Variazioni nei Debiti del ciclo passivo**

**- Variazioni nei Crediti del ciclo passivo**

-----  
**= Uscite di Cassa Operative**

L'estensore del Piano può utilizzare la strategia espositiva che preferisce e, dunque, applicare il metodo indiretto o diretto nella determinazione del

flusso di cassa operativo prospettico. Tuttavia, la modalità diretta dovrebbe essere privilegiata poiché esplicitando chiaramente quali sono le fonti e gli impegni di carattere operativo che si immagina concorrano a determinare il flusso netto durante il periodo di programmazione, rende più facile la percezione delle determinanti di base.

In ogni caso, sia che si scelga il modo diretto sia che si scelga quello indiretto, l'Estensore del piano deve rendere evidenti tutte le informazioni che servano a comprendere le ipotesi sulla base delle quali si verificano le evoluzioni degli elementi patrimoniali che determinano le variazioni necessarie a collegare formalmente il flusso economico a quello monetario. Sotto questo profilo deve essere chiaro quali elementi patrimoniali compongono gli aggregati (lordi o netti) che determinano le variazioni più sopra esplicitate e quali sono le ipotesi assunte a Piano in merito alla loro evoluzione. Come si dirà tra breve ciò impone che vi sia una omogeneità di classificazioni tra i diversi prospetti sinottico-contabili e in particolare tra "Rendiconto dei flussi di cassa prospettico" e "Conto economico prospettico".

Con riferimento alla seconda sezione, dedicata alla ricognizione dei flussi di cassa connessi ad operazioni di investimento (impieghi) e disinvestimenti (fonti), particolarmente importante appare la porzione dedicata all'analisi degli acquisti di fattori produttivi aventi natura di capitali fissi, tanto materiali quanto immateriali. In questa parte vanno opportunamente distinti gli investimenti aventi carattere obbligatorio (in quanto necessari per ottenere la concessione richiesta) da quelli che, invece, assumono natura residuale e, pertanto, potrebbero essere anche cancellati o postposti. Con riferimento ai primi si deve ritenere che la loro iscrizione a Piano comporti un vero e proprio impegno per il Proponente a effettuare l'investimento per gli importi e le scadenze temporali dichiarate. Per questa ragione devono essere fornite a Piano tutte le informazioni necessarie a



identificarli correttamente a quantificarli in modo sufficientemente preciso e a collocarli temporalmente in modo inequivocabile (rendendo anche evidenti i ritardi temporali che separano il momento in cui l'investimento viene effettuato da quello in cui i suoi effetti economici e finanziari concreti cominciano a manifestarsi). Tanto per gli investimenti obbligatori quanto per quelli discrezionali dovrebbero essere anche fornite informazioni aggiuntive necessarie a comprendere agli eventuali effetti prodotti, sui flussi reddituali e monetari, da un eventuale loro slittamento nel tempo o dalla loro cancellazione. Dovrebbero, inoltre, essere rese evidenti le conseguenze associate agli investimenti in tema di capacità produttiva disponibile e le esigenze da essi generate in termini di nuovi o maggiori fattori produttivi che devono essere messi a loro servizio per renderli davvero operativi.

Una diversa forma di investimento e disinvestimento che provoca esborsi e incassi rappresentati in questa sezione è quella rappresentata dall'acquisto e/o dalla vendita di attività finanziarie e dalla concessione e successiva estinzione di prestiti attivi diretti. Appartengono a questa sezione anche i flussi di cassa positivi (introiti) legati all'incasso degli interessi attivi e dei dividendi<sup>1</sup>. Se nel corso del periodo di programmazione si dovessero formare eccedenze temporanee di liquidità che meritano adeguato investimento l'impiego di questa specifica porzione del rendiconto finanziario prospettico potrebbe diventare necessaria. È, tuttavia, evidente che normalmente la parte davvero rilevante della sezione dedicata all'analisi dei flussi di investimento è quella che concentra l'attenzione sugli investimenti in capitali fissi, tanto materiali quanto immateriali.

La terza e ultima sezione del "Rendiconto dei flussi di cassa prospettico" è dedicata ai flussi di cassa da finanziamenti (fonti) e definanziamenti

---

<sup>1</sup> Sebbene i principi contabili italiani (OIC 10) inseriscano la componente degli interessi attivi all'interno della sezione dedicata a calcolare il flusso di cassa operativo, qui – in linea con le evoluzioni normative a livello internazionale (proposta di modifica dello IAS 7) e al fine di rispettare la logica di origine dei flussi in questione – si preferisce considerare tale introito come costituente del flusso da investimenti.

(impieghi). Appartengono a questa sezione anche i flussi di cassa negativi (esborsi) legati al pagamento degli interessi passivi<sup>2</sup> e dei dividendi. Questa sezione è particolarmente rilevante ai sensi della valutazione complessiva del Piano perché evidenzia come L'Estensore immagina che eventuali eccedenze negative o positive di cassa (prodotesi per somma dei flussi considerati nelle sezioni precedenti) vengano coperte o impiegate. La sezione in esame dovrebbe essere opportunamente divisa in due sottosezioni: la prima delle quali tesa a evidenziare i movimenti monetari (incassi ed esborsi) che si determinano per effetto delle relazioni con terzi creditori, mentre la seconda è deputata a riflettere gli scambi monetari intervenuti tra l'azienda e i suoi soci o comunque che attengono a variazioni dirette nel capitale netto. La prima delle due sottosezioni è formalmente collegata con l'ammontare dei debiti finanziari (tanto a breve quanto a medio-lungo termine) che vengono esposti nello "Stato Patrimoniale prospettico", Come si dirà anche più oltre, relativamente a questa sezione nel Piano dovrebbero essere fornite tutte le informazioni necessarie a ricostruire – almeno in termini sintetici – le articolazioni del monte debito in relazione ai diversi soggetti creditori, alle scadenze temporali, ai livelli di utilizzo delle linee di credito che si immaginano utilizzate e ai tassi di interesse.

### 5.3 Lo Stato Patrimoniale prospettico

La funzione svolta dallo "Stato Patrimoniale prospettico" è quello di rendere evidente l'effetto prodotto sulle consistenze patrimoniali dalle dinamiche prospettiche descritte nei due prospetti di sintesi precedentemente descritti. Esso, dunque, serve in primo luogo per

---

<sup>2</sup> Valgono considerazioni analoghe a quelle effettuate nella nota precedente: sebbene i principi contabili OIC prevedano l'inserimento degli interessi passivi pagati nel flusso di liquidità operativo, si preferisce in questa sede suggerire la loro collocazione all'interno del flusso di cassa da attività di finanziamento, in ottemperanza, oltre che delle evoluzioni a livello internazionale, della necessaria separazione tra componenti operative e componenti finanziarie e del raccordo con la struttura di conto economico raccomandata.



apprezzare l'ammontare complessivo degli investimenti - tanto in capitali fissi quanto in capitali circolanti - che si immaginano effettuati per soddisfare le esigenze di carattere operativo e di impiego redditizio delle eventuali eccedenze monetarie temporanee prodotte dalla gestione. La conoscenza di tale dato è necessaria, ad esempio, per determinare i valori assunti dal "return on investment" ovvero dall'indicatore di sintesi della redditività complessiva prodotta dall'iniziativa economica descritta a Piano. Non solo: la predisposizione del piano rende anche evidenti i fabbisogni di finanziamento impliciti nel piano (e come gli stessi si determinano) offrendo anche una spiegazione delle forme e delle modalità con cui si immagina che tali fabbisogni saranno soddisfatti. Sotto questo profilo consente, ad esempio, di esaminare i livelli complessivi raggiunti dall'indebitamento nei diversi periodi, rendendo possibile l'espressione di giudizi in merito al livello di rischio finanziario dell'iniziativa e di solvibilità del Soggetto che sviluppa l'iniziativa per cui viene richiesta la concessione. La conoscenza dell'ammontare complessivo prospettico dei debiti permette, inoltre, di acclarare se le ipotesi accolte nel Piano garantiscono il rispetto di eventuali "covenants" che potrebbero essere posti dai creditori esterni come condizioni per ottenere i finanziamenti immaginati nel Piano. Lo Stato Patrimoniale prospettico consente, ancora, di evidenziare le evoluzioni nel tempo delle quote ideali del capitale netto, sintetizzando in tal modo gli effetti delle dinamiche reddituali e delle politiche di distribuzione dell'utile che si immaginano esistenti, sulla base delle ipotesi formulate nel Piano, nel periodo di programmazione.

Il Piano necessita di una situazione patrimoniale di partenza ("Stato Patrimoniale prospettico iniziale") che fornisce i valori delle consistenze iniziali sui quali agiscono le variazioni evidenziate nel "Conto economico prospettico" e nel "Rendiconto dei flussi di cassa prospettico" relativi al primo periodo di programmazione. Gli elementi patrimoniali (attivi e

passivi) e le quote ideali del capitale netto evidenziati all'interno di questa situazione patrimoniale iniziale vanno adeguatamente illustrati e giustificati.

Qualora il Piano venga redatto con riferimento a un'azienda preesistente, deve essere fornito un prospetto che evidenzia la situazione contabile dell'azienda medesima ad una data la più prossima possibile a quella di inizio formale del Piano, con l'aggiunta di tutte le informazioni e le ipotesi necessarie a raccordare tale situazione a quella prospettata nello "Stato Patrimoniale prospettico iniziale". Se, dunque, in previsione dell'iniziativa economica ipotizzata a Piano, si immaginano forme di riorganizzazione aziendale o l'acquisizione di nuove disponibilità finanziarie (contrazione di nuovi debiti o apporto di nuovo capitale) tali operazioni vanno adeguatamente illustrate. In particolare, devono essere dichiarate tutte le conseguenze giuridiche, finanziarie e patrimoniali a esse associate.

Se invece, il Piano ipotizza che una nuova entità venga appositamente costituita (o divenga in qualunque modo disponibile) per sviluppare l'iniziativa economica progettata, allora vi è l'obbligo per l'estensore di descrivere accuratamente tutte le operazioni e le transazioni che sono necessarie per raggiungere tale scopo. Anche in questo caso, dunque, il Piano deve esporre chiaramente tutte le conseguenze giuridiche, finanziarie e patrimoniali associate alle operazioni prodromiche all'inizio dell'iniziativa economica per la quale si richiede la Concessione.

Così come per il Conto economico prospettico anche per lo Stato Patrimoniale prospettico esistono due diversi modi di aggregare le informazioni di base che forniscono prospettive di analisi alternative e complementari. La prima modalità è quella tradizionale secondo la quale le attività e le passività vendono distinte a seconda della loro potenziale relazione con entrate e uscite di cassa future. In tal senso le attività si dividono in disponibilità, e immobilizzazioni. Sono "attività disponibili" o

“disponibilità” gli elementi patrimoniali attivi (collegati tanto alla gestione “operativa” quanto a quella “finanziaria”) che risultano potenzialmente in grado di trasformarsi in moneta in tempo breve e convenientemente. La classificazione di cui si discorre è dicotomica: le immobilizzazioni sono costituite da tutte le attività residuali, ossia quelle che non soddisfano la condizione testé esposta. Distinzione del tutto analoga si applica (*mutatis mutandis*) alle voci del passivo (inteso in senso proprio). Le passività aziendali vengono, infatti, distinte in “passività esigibili” o “esigibilità” e “passività consolidate”. Le “esigibilità” sono costituite dagli elementi patrimoniali passivi cui risulta potenzialmente associati esborsi monetari a breve termine, mentre le “passività consolidate” rappresentano la classe residuale. Questo tipo di classificazione degli investimenti e dei finanziamenti consente di formulare giudizi sintetici sull’adeguatezza o meno delle correlazioni che, per effetto delle ipotesi assunte a Piano, si vengono a instaurare, nel periodo di programmazione, tra “fabbisogni di finanziamento” (rappresentate dagli investimenti effettuati) e modalità di copertura degli stessi. In tal senso essa consente di effettuare ragionamenti di sintesi in merito all’equilibrio finanziario prospettico di breve e di medio-lungo termine e, dunque, di valutare i livelli di liquidità e di solidità dell’iniziativa presentata a Piano e del Soggetto che la propone.

Una diversa funzione è svolta dalla struttura del conto di sintesi patrimoniale che distingue investimenti e finanziamenti esterni in “operativi” e “finanziari”. In tal caso l’ottica precedente (collegamento potenziale delle attività e passività iscritte a bilancio con incassi o esborsi futuri) è abbandonata a favore di una che privilegia, quale criterio discrezionale sulla base del quale operare l’analisi, l’origine dell’elemento patrimoniale. Si distinguono, sotto tale profilo, le attività e le passività che sono necessarie o che vengono ad esistenza per effetto dello svolgimento dell’attività di trasformazione e/o compra-vendita svolta dal soggetto



considerato (attività “operativa”), da quelle che, invece, rappresentano investimenti o debiti di natura eminentemente finanziaria. Questa diversa prospettiva di analisi porta, inoltre, ad aggregare attività e passività aventi la medesima natura determinando un prospetto di sintesi in cui vengono evidenziati investimenti e finanziamenti netti. In questo caso la sezione “dare” dello “Stato Patrimoniale prospettico” evidenzia il livello del “Capitale Investito Netto Operativo” (netto poiché a formare questo aggregato concorrono anche i debiti operativi) che si determina nei diversi periodi per effetto delle ipotesi accolte a Piano, mentre la sezione “avere” del medesimo prospetto indica il livello assunto dalla “Posizione Finanziaria Netta” (anche in questo caso siamo di fronte a un aggregato netto, poiché l’ammontare dei debiti finanziari è rettificato dal valore delle rimanenze di cassa e delle altre attività aventi natura finanziaria). Il “Capitale Investito Netto Operativo” può essere a sua volta scomposto in due componenti principali: il “Net Working Capital” – composto dai crediti operativi dalle scorte e dai debiti operativi – e gli investimenti in Capitali Fissi, tanto materiali quanti immateriali. Quella sin qui descritta è la versione più in voga della cosiddetta “riclassificazione gestionale dello stato patrimoniale”. Chi scrive si permette di suggerire una leggera modifica, che consiste nell’espore i debiti finanziari al lordo delle poste normalmente poste a loro rettifica. Si tratta, insomma di spostare le rimanenze di cassa e le altre attività aventi natura finanziaria nella sezione “dare”, sezione alla quale fisiologicamente appartengono. Questa “variazione” rispetto alla forma di riclassificazione normalmente proposta consente, innanzi tutto, di rispettare la natura delle poste contabili in questione, poiché esse rappresentano evidenti forme di impiego (sebbene, nel caso della “cassa”, di impiego non remunerativo) delle eccedenze temporanee di liquidità prodotte dalla gestione. Ma la vera utilità di questa diversa forma di classificazione è rappresentata dal fatto che essa consente



di stabilire dalle chiare relazioni tra specifiche classi dello “Stato Patrimoniale prospettico” e le diverse sezioni del “Rendiconto dei flussi di cassa prospettico”. Le variazioni di liquidità (incassi ed esborsi) attinenti a movimentazioni nelle classi del “Net Working Capital” sono, infatti, riflesse nella sezione del “Rendiconto dei flussi di cassa prospettico” dedicata all’analisi del “Flusso di cassa operativo”. Quelle che comportano variazioni nelle classi dei “Capitali fissi” e delle “Attività finanziarie” (diverse dalla consistenza di cassa) sono invece rappresentate nella sezione che evidenzia il “Flusso di cassa da investimenti”. I flussi di liquidità, infine, connessi a variazioni nei “Debiti Finanziari” e nel “Capitale Netto” sono sintetizzati nella sezione che ricostruisce il “Flusso di cassa da finanziamenti”: Naturalmente, l’Estensore del Piano può scegliere di non adottare la modalità di riclassificazione qui proposta, o di sostituirla con un'altra, ma deve in ogni caso fornire nel Piano un insieme di informazioni sufficienti a rendere possibile la ricostruzione delle relazioni esistenti tra le diverse classi dello “Stato Patrimoniale prospettico” e del “Rendiconto dei flussi di cassa prospettico” qui sommariamente descritte. È questo, infatti, il livello minimo di dettaglio che consente al Piano di potersi considerare “completo”.

Indipendentemente da quale sia la modalità di riclassificazione scelta per le voci dello “Stato Patrimoniale prospettico” dallo stesso deve emergere la consistenza assunta nei diversi periodi dal “Capitale Netto”, così come deve essere possibile ricostruire la sua struttura interna. Sotto tale profilo si richiede la netta distinzione tra quote ideali che sorgono in relazione a trasferimento di ricchezza dall’esterno (così detto capitale d’apporto e riserve di capitale) da quelli che invece rappresentano l’effetto della dinamica reddituale ipotizzata a Piano e della correlata politica distributiva (autofinanziamento). Con riferimento alle quote ideali aventi quest’ultima

natura, si richiede la chiara distinzione tra consistenze (ideali) prodottesi nel corso degli esercizi precedenti e variazioni di periodo.

Qualora si ipotizzino, nel periodo di programmazione, operazioni di carattere straordinario o, comunque, transazioni che comportano variazioni nelle consistenze patrimoniali che non risultano adeguatamente spiegate né nel "Conto economico prospettico" né nel "Rendiconto dei flussi di cassa prospettico", l'estensore deve integrare il Piano fornendo il "Prospetto delle Variazioni del Capitale Netto prospettico", altrimenti non necessario. Deve essere, insomma, sempre possibile spiegare le evoluzioni subite dalle consistenze patrimoniali esposte nello "Stato Patrimoniale prospettico" riconducendole alle operazioni che le hanno generate e ai flussi di ricchezza dalle stesse prodotti o assorbiti.

Qualunque siano le scelte di riclassificazione operate dall'Estensore il Piano deve indicare e valorizzare le attività (impieghi) e le passività (fonti di finanziamento esterne) con un grado sufficiente di dettaglio nonché l'ammontare e la composizione interna del patrimonio netto.

#### *5.4 Quadro degli indicatori di sintesi*

Un piano ben congegnato dovrebbe consentire al suo lettore di disporre anche della sintesi delle informazioni analitiche contenute nei diversi prospetti, precedentemente richiamati. Tale quadro può essere fornito utilizzando i sistemi di indicatori normalmente impiegati nell'analisi di bilancio. Sotto questo profilo la qualità del piano è migliorata se in esso viene fornito un sistema di indicatori deputato a dimostrare l'analisi della liquidità e uno in cui si impiegano le diverse prospettive in cui può essere indagata la redditività aziendale. Il primo di questi sistemi normalmente integra le informazioni derivanti da tre indicatori fondamentali, che sono il rapporto di disponibilità, il rapporto di liquidità immediata e differita (*acid test ratio*) e il rapporto di liquidità immediata. Il secondo prevede invece la

scomposizione del rapporto di redditività complessiva del capitale proprio (ROE) nelle sue diverse parti. Esistono in proposito diverse di scomposizione che consentono di collegare la redditività del capitale netto con altre forme di redditività, quali quelle del capitale investito, del capitale di terzi, delle vendite. Almeno questi indicatori andrebbero forniti.

## **6. Le ipotesi in merito ai tassi di rotazione e di durata e i collegamenti trasversali**

Nei paragrafi precedenti sono state ricordate le numerose “relazioni trasversali” che legano tra loro i principali prospetti di sintesi prospettici: stato patrimoniale, conto economico e rendiconto dei flussi di cassa. Tali relazioni sono riflesse in una serie di rapporti di bilancio che collegano formalmente i flussi economici e monetari (rappresentati in apposite sezioni del conto economico o del rendiconto dei flussi di cassa) a specifiche consistenze (evidenziate nello stato patrimoniale), consistenze che di tali flussi rappresentano la premessa o la conseguenza. Tali indicatori assumono essenzialmente due vesti: essi infatti possono essere costruiti in modo da identificare il tasso di rotazione della consistenza (in tal caso il flusso si trova al numeratore e la consistenza si trova al denominatore) o, in alternativa, possono essere usati per fornire informazioni in merito alla “durata temporale” per la quale mediamente la consistenza appare sussistere (in questo caso, invece, la consistenza è posta al numeratore del rapporto e il flusso che la alimenta o che da esso promana è posto al denominatore). Qualunque sia la modalità con la quale vengono determinati tali indicatori sintetizzano efficacemente le specifiche evoluzioni subite dal capitale d’impresa per effetto delle ipotesi adottate a Piano. Proprio per questa ragione si prestano particolarmente bene a compendiare e a illustrare al lettore le ipotesi accolte nel Piano in merito alla dinamica complessiva della ricchezza aziendale. Si noti che questo



aspetto assume un rilievo del tutto particolare poiché uno degli obiettivi fondamentali del Piano è quello di evidenziare come avviene il coordinamento temporale dei flussi economici e finanziari nel tempo, coordinamento che è reso possibile dall'espansione o dalla contrazione delle consistenze patrimoniali che collegano tali flussi. La verifica della coerenza complessiva delle congetture sviluppate in merito alle relazioni esistenti tra i profili economico, finanziario e patrimoniale richiede, pertanto, che venga data sufficiente attenzione a questi indicatori. In particolare, il Piano dovrebbe contenere informazioni sufficienti a comprendere sulla base di quali ragionamenti sono state fissate le relazioni tra le voci di flusso più importanti e le relative consistenze di stato patrimoniale. Relativamente al tasso di durata dei crediti si dovrebbe, ad esempio, specificare quali sono le ragioni che inducono a impiegare un determinato valore ipotetico, precisando se lo stesso è legato a condizioni medie di incasso prevalenti sul mercato (che in tale caso andrebbero in qualche modo dimostrate) o a specifiche condizioni contrattuali immaginate per l'iniziativa specifica. Se esistono condizioni di incasso differenziate in relazione l'offerta di prodotti/servizi diversi o all'interazione con particolari cluster di clientela, queste andrebbero in qualche modo evidenziate. Sempre con riferimento alla durata media dei crediti, si dovrebbero considerare specificatamente gli effetti prodotti su tale indicatore da eventuali insoluti. Insomma, anche in questo caso le informazioni dovrebbero essere sufficientemente dettagliate e non limitarsi a un dato medio omnicomprensivo che non permette di effettuare ragionamenti in merito a possibili variazioni delle ipotesi di partenza.

## 7. Appendice: prospetti contabili illustrativi

### Stato Patrimoniale - Riclassificazione finanziaria

Cassa e cassa equivalente		Debiti operativi del ciclo passivo a breve termine	
Crediti operativi del ciclo attivo a breve termine		Debiti operativi del ciclo attivo a breve termine	
Crediti operativi del ciclo passivo a breve termine		Debiti finanziari a breve termine	
Rimanenze di magazzino a breve termine		Fondi rischi aventi natura di passività a breve	
Crediti finanziari a breve termine		<b>Totale: Passività esigibili</b>	
Altre attività finanziarie a breve termine			
<b>Totale: Attività disponibili</b>			
		Debiti operativi del ciclo passivo a medio-lungo termine	
Crediti operativi del ciclo attivo a medio-lungo		Debiti operativi del ciclo attivo a medio-lungo	
Crediti operativi del ciclo passivo a medio-lungo		Debiti finanziari a breve medio-lungo termine	
Rimanenze di magazzino a medio-lungo termine		Fondi rischi aventi natura di passività a medio lungo	
Crediti finanziari a medio-lungo termine		<b>Totale: Passività consolidate</b>	
Altre attività finanziarie a medio lungo termine			
Partecipazioni di controllo in altre imprese		Capitale sociale	
Capitali fissi materiali		Riserve di capitale	
Capitali fissi immateriali		Riserve di utili	
<b>Totale: Attività immobilizzate</b>		Risultato dell'esercizio	
		<b>Totale: Capitale netto</b>	

### Stato Patrimoniale - Riclassificazione gestionale (vers. 1)

(+) Crediti operativi del ciclo attivo a breve termine		(+) Debiti finanziari a breve termine	
(+) Crediti operativi del ciclo attivo a medio-lungo		(+) Debiti finanziari a breve medio-lungo termine	
(+) Crediti operativi del ciclo passivo a breve termine		<b>Totale: Posizione finanziaria</b>	
(+) Crediti operativi del ciclo passivo a medio-lungo			
(+) Rimanenze di magazzino a breve termine		Capitale sociale	
(+) Rimanenze di magazzino a medio-lungo termine		Riserve di capitale	
(-) Debiti operativi del ciclo passivo a breve termine		Riserve di utili	
(-) Debiti operativi del ciclo passivo a medio-lungo termine		Risultato dell'esercizio	
(-) Debiti operativi del ciclo attivo a breve termine		<b>Totale: Capitale netto</b>	
(-) Debiti operativi del ciclo attivo a medio lungo termine			
(-) Fondi rischi aventi natura di passività a breve			
(-) Fondi rischi aventi natura di passività a medio lungo			
<b>Totale: Net Working Capital</b>			
Partecipazioni di controllo in altre imprese			
Capitali fissi materiali			
Capitali fissi immateriali			
<b>Totale: Capitali Fissi</b>			
Cassa e cassa equivalente			
Crediti finanziari a breve termine			
Altre attività finanziarie a breve termine			
Crediti finanziari a medio-lungo termine			
Altre attività finanziarie a medio lungo termine			
<b>Totale: Attività finanziarie</b>			



**Stato Patrimoniale - Riclassificazione gestionale (vers. 2)**

(+) Crediti operativi del ciclo attivo a breve termine		(+) Debiti finanziari a breve termine	
(+) Crediti operativi del ciclo attivo a medio-lungo		(-) Crediti finanziari a breve termine	
(+) Crediti operativi del ciclo passivo a breve termine		(-) Altre attività finanziarie a breve termine	
(+) Crediti operativi del ciclo passivo a medio-lungo		(-) Cassa e cassa equivalente	
(+) Rimanenze di magazzino a breve termine		<b>Totale: Posizione finanziaria netta a breve termine</b>	
(+) Rimanenze di magazzino a medio-lungo termine		(+) Debiti finanziari a breve medio-lungo termine	
(-) Debiti operativi del ciclo passivo a breve termine		(-) Crediti finanziari a medio-lungo termine	
(-) Debiti operativi del ciclo passivo a medio-lungo termine		(-) Altre attività finanziarie a medio lungo termine	
(-) Debiti operativi del ciclo attivo a breve termine		<b>Totale: Posizione finanziaria netta a medio-lungo termine</b>	
(-) Debiti operativi del ciclo attivo a medio lungo termine		Capitale sociale	
(-) Fondi rischi aventi natura di passività a breve		Riserve di capitale	
(-) Fondi rischi aventi natura di passività a medio lungo		Riserve di utili	
<b>Totale: Net Working Capital</b>		Risultato dell'esercizio	
Partecipazioni di controllo in altre imprese		<b>Totale: Capitale netto</b>	
Capitali fissi materiali			
Capitali fissi immateriali			
<b>Totale: Capitali Fissi</b>			



**Conto economico (a costi e ricavi della produzione allestita)**

<b>(+) Ricavi di vendita prodotti (beni o servizi)</b>	
(+) Variazioni nelle rimanenze di merci, semilavorati e prodotti	
(+) Variazioni per lavori in corso	
(+) Incrementi di immobilizzazioni per lavori interni	
(+) Ricavi di vendita di beni e/o di servizi accessori	
(+) Ricavi per sovvenzioni in c/esercizio	
<b>(=) Valore globale della produzione</b>	
(-) Costi d'acquisto merci	
(-) Consumi di materie prime, sussidiarie e di consumo	
(-) Costi per servizi	
(-) Costi per godimento beni di terzi	
(-) Oneri diversi	
<b>(=) Valore aggiunto</b>	
(-) Costi per il personale	
(-) Accantonamenti a fondi rischi che rettificano elementi del NWC	
<b>(=) Margine Operativo Lordo</b>	
(-) Ammortamenti	
(-) Accantonamenti a fondi rischi che rettificano Capitali fissi	
(+) Proventi finanziari	
(+) Profitti dalla cessione di Capitali fissi	
(-) Perdite dalla cessione di Capitali fissi	
<b>(=) Reddito operativo</b>	
(-) Oneri finanziari	
<b>(=) Reddito prima delle imposte</b>	
(-) Imposte sul reddito	
<b>(=) Reddito dopo le imposte</b>	



**Conto economico a margine di contribuzione (a costi e ricavi della produzione venduta)**

<b>(+) Ricavi di vendita variabili</b>	
(-) Costo del venduto (@ costo industriale variabile)	
<b>(=) Margine industriale variabile</b>	
(-) Costi commerciali variabili	
<b>(=) Margine di contribuzione</b>	
(+) Ricavi di vendita fissi	
(+) Altri ricavi fissi	
(-) Costi fissi operativi	
<b>(=) Reddito operativo</b>	
(-) Oneri finanziari	
<b>(=) Reddito prima delle imposte</b>	
(-) Imposte sul reddito	
<b>(=) Reddito dopo le imposte</b>	