

Amministrazione & Finanza

QUINDICINALE DI GESTIONE, PIANIFICAZIONE E CONTROLLO AZIENDALE

ANNO XVI - 31 luglio 2001 n. 14
DIREZIONE E REDAZIONE
STRADA 1, PALAZZO FG
20090 MILANOFIORI ASSAGO

00027689

SPED. IN ABB. POST. - 45% - ART. 2 COMMA 20/B
LEGG. 662/96 - FILIALE DI MILANO

**Start-up: equilibrio finanziario
fin dall'origine**

**Programmazione degli acquisti
e gestione delle scorte
con la «Cross Analysis»**

**Reati societari:
la Consob «paga»
l'omessa vigilanza**

14

www.ipsoa.it



IPSOA SCUOLA D'IMPRESA

Equilibrio finanziario sin dall'origine: lo start-up

di Daniele Granzotto Sintesi 2000 srl



L'operazione di start-up ha bisogno di elaborare, oltre al business plan, un financial plan di medio-lungo periodo, nel quale vengono indicati e quantificati gli interventi indispensabili per sostenere in primo luogo la crescita e, secondariamente, mettere a punto gli strumenti per mantenere inalterato l'equilibrio finanziario, evitando una crisi di mezzi monetari.

L'equilibrio finanziario costituisce un elemento indispensabile nell'avvio di una nuova iniziativa economica e rappresenta una parte insostituibile del «patrimonio» della società. Questo carattere deve essere inteso come la capacità di assicurare nel corso del tempo il mantenimento di una buona correlazione tra struttura finanziaria e strategie dell'impresa, al fine di garantire la costante copertura dei fabbisogni monetari e la salvaguardia della solvibilità aziendale, elementi che congiuntamente costituiscono i requisiti fondamentali per un'efficiente ed efficace gestione finanziaria.

Una società che si appresta a iniziare una operazione di start-up necessita, in particolare, di elaborare, oltre ad un business plan pluriennale, un piano finanziario di medio-lungo periodo, «financial plan». Qui vengono misurati gli interventi per raggiungere l'obiettivo primario di sostenere, in primo luogo, la crescita e, secondariamente, di determinarne la misura ottimale per mantenere inalterato l'equilibrio finanziario. Viene così evitato il passaggio ad una situazione di crisi di mezzi monetari.

Gli obiettivi del financial plan possono essere riferiti, come in una ordinaria gestione finanziaria, a tre differenti limiti temporali ognuno dei quali necessita di altrettante architetture strutturali e strumenti di gestione:

- strategia finanziaria o finanza di medio-lungo periodo;
- politica finanziaria o finanza di breve periodo;
- gestione finanziaria o finanza operativa.

La strategia è finalizzata alla quantificazione dei fabbisogni finanziari legati al piano di investimento pluriennale e alla identificazione delle necessarie fonti di copertura ed è correlata al business plan, in senso puramente sinergico.

La politica finanziaria tende alla quantificazione dei fabbisogni dei singoli esercizi, mentre la finanza operativa misura i fabbisogni monetari o dei flussi di cassa.

Partendo da questi elementi strategici e complessivi di misurazione finanziaria, che presuppongono a loro volta i relativi piani di gestione, si deve determinare la struttura dell'indebitamento che passa attraverso l'analisi dell'assetto patrimoniale e conseguentemente mettere in atto le azioni appropriate di modo che nella gestione finanziaria dell'impresa l'equilibrio del capitale circolante netto venga definito sia come punto di partenza nel funzionamento ordinario dell'azienda, sia come obiettivo conclusivo nei processi di investimento e di organizzazione dove si realizza la creazione *ex novo* di una realtà aziendale.

Queste considerazioni portano a sottolineare che l'importanza e il grado di interesse assunti dallo sviluppo e l'elaborazione di un piano finanziario devono per necessità basarsi sulla valutazione della struttura patrimoniale dell'impresa.

I valori assunti dalla struttura patrimoniale

Per determinare la struttura del capitale circolante bisogna innanzitutto definire le aree entro cui vengono ripartiti i valori dell'impresa. Operando secondo questa logica i valori dello stato patrimoniale vengono suddivisi in cinque differenti macro-aree.

1. Le *attività correnti o capitale circolante lordo*, rappresentano investimenti «facilmente» e più o meno velocemente «convertibili» in valori monetari.
2. Le *attività immobilizzate o capitale fisso*, formate da tutti quei valori dell'attivo patrimoniale la cui trasformazione in moneta avviene in un periodo lungo.
3. Le *passività a breve termine*, cioè tutti quei valori del passivo che rappresentano finanziamenti, diretti o indiretti, destinati a essere rimborsati nel breve periodo, se non addirittura soggetti a revoca.
4. Le *passività differite o consolidate*, ovvero i debiti contratti dall'azienda i cui impegni di pagamento sono differiti nel tempo (medio o lungo periodo).
5. Il *patrimonio netto o mezzi propri*, che rappresenta il

Analisi finanziaria

concorso del soggetto economico al finanziamento dell'impresa. Non esprime pertanto capitale acquisito con vincolo di debito bensì con vincolo di pieno rischio. Il suo rimborso è previsto durante il funzionamento dell'impresa solo parzialmente e in casi particolari. Rimane pertanto in un assetto di capitale permanente.

La Taffarello Spa, società presa a riferimento del caso pratico, è un'impresa operante nel settore cartotecnico e più precisamente nella produzione di shopping bags con ubicazione nei pressi di Treviso, in un'area ad elevata intensità industriale.

Con riguardo al caso preso in esame, la parte economico-patrimoniale del business plan viene illustrata in modo sintetico nello stato patrimoniale (Tavola 1) e nel conto economico (Tavola 2) con un orizzonte temporale triennale.

Al di là degli aspetti ambiziosi di natura economica che hanno previsto il rientro del risultato sin dal secondo anno, garantito da una crescita quasi ipertrofi-

ca e che, come avremo modo di commentare in seguito, sono una delle componenti del successo dell'iniziativa, il commento più significativo è legato alla particolarità di questo settore economico. In un mercato come quello caratterizzato dalla fabbricazione di buste personalizzate in carta e plastica solo una capacità produttiva elevata e con intenso utilizzo di mezzi tecnologici, oltre a una impostazione produttiva e commerciale di tipo *export oriented*, può garantire il raggiungimento degli obiettivi.

Dopo queste premesse emerge con evidenza che questo tipo di attività economica necessita di elevati investimenti in immobilizzazioni tecniche, come si può desumere dalla Tavola 3, indispensabili per poter creare la struttura produttiva ottimale.

Elaborata la struttura patrimoniale l'obiettivo conoscitivo fondamentale che ci si deve porre per determinare di conseguenza la gestione finanziaria consiste nel misurare il potenziale grado di *solubilità* dell'impresa che va delineandosi in prospettiva.

Tavola 1 • Stato patrimoniale triennale-business plan (valori in lire/milioni)

Descrizione	1998	1999	2000
Immobilizzazioni tecniche	16.326	19.326	21.326
meno: Fondi di Ammortamento (aliquota piena)	(1.250)	(3.350)	(5.750)
Immobilizzazioni tecniche nette	15.076	15.976	15.576
Immobilizzazioni immateriali nette	240	260	180
Altri investimenti finanziari	0	0	0
Partecipazioni	5	5	5
Attività immobilizzate nette	245	265	185
Attività correnti:			
Cassa e Banche	6	0	0
Crediti verso clienti	2.070	3.763	7.200
Rimanenze	700	1.300	3.600
Altri crediti	2.823	2.429	2.750
Ratei e risconti attivi	0	0	0
	5.599	7.492	13.550
Passività a breve termine:			
Debiti verso banche (con quota a breve finanziam.)	2.088	1.000	2.126
Fornitori	1.510	2.700	4.150
Altri debiti	317	1.263	2.000
Ratei e risconti	0	0	0
	3.915	4.963	8.276
Attività correnti nette	1.684	2.529	5.274
Attività nette	17.005	18.770	21.035
Finanziate da:			
Capitale sociale	5.000	5.000	5.000
Altri apporti dei soci (finanziamenti)	4.195	4.195	4.195
Altre riserve del capitale netto	0	0	(288)
Prior earnings	0	(983)	0
Risultato di periodo	(983)	695	1.015
Fonti proprie	8.212	8.907	9.922
Finanziamenti bancari a medio/lungo termine	5.000	5.000	5.900
Debiti verso altri finanziatori a m/l termine	3.663	4.613	4.513
Fondi rischi	30	100	200
Altri debiti a m/l termine	100	150	500
Fonti di terzi	8.793	9.863	11.113
Totale fonti	17.005	18.770	21.035

Con il termine *solvibilità* si intende la capacità dell'impresa di far fronte in modo regolare ai propri debiti e tale qualità operativa può essere descritta secondo due differenti fattispecie:

- a) la solvibilità nel breve termine o liquidità;
- b) la solvibilità nel medio - lungo termine o solidità patrimoniale.

Risulta evidente che il passo successivo dell'elaborato mira all'obiettivo imprescindibile dell'equilibrio del capitale circolante.

Taffarello Spa: il fabbisogno di capitale circolante

Nel fabbisogno finanziario di un'impresa che inizi *ex novo* la propria attività e abbia necessità operative di dar luogo a consistenti investimenti in immobilizzazioni, sia materiali (immobilizzazioni tecniche), sia immateriali (spese di costituzione, di ricerca, sviluppo e pubblicità, costi per la struttura del network commerciale), riveste rilevante interesse l'obiettivo di copertura della struttura patrimoniale immobilizzata. Questo obiettivo non può tralasciare e non tenere

conto in modo concreto dell'equilibrio tra le fonti di finanziamento sia interne che esterne. Solo garantendo questa condizione all'azienda non verrà compromessa e pregiudicata in prospettiva l'operatività del capitale circolante.

Anche nel caso della Taffarello Spa l'azione è stata indirizzata in primo luogo verso le fonti di copertura degli investimenti, inizialmente determinando l'ammontare dell'apporto dei soci e successivamente definendo l'intervento dei terzi finanziatori.

Come evidenziato nella Tavola 4 l'ammontare dei mezzi propri sul totale del debito, pari a circa il 43%, ha consentito di dare credibilità al progetto e il sistema bancario ha potuto provvedere a parte della copertura degli investimenti con finanziamenti a medio-lungo termine.

Sotto l'aspetto pratico è stato poi necessario disciplinare l'intervento finanziario sui flussi relativi alle varie fasi di apporto dei cespiti con l'obiettivo di intaccare il meno possibile la partenza produttiva e di conseguenza le necessità di capitale circolante (Tavola 5).

Tavola 2 • Conto economico triennale-business plan (valori in lire/milioni)

Descrizione	1998	%	1999	%	2000	%
Ricavi netti	8.000		18.000		25.000	
Variazione rimanenze prodotti finiti e semilavorati	0		0		0	
Altri ricavi	0		0		0	
Totale ricavi	8.000	100,0%	18.000	100,0%	25.000	100,0%
Costo diretto di vendita	1.020	12,8%	2.610	14,5%	3.690	14,8%
Variazione magazzino materie prime	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Acquisti	1.989	24,9%	4.800	26,7%	7.200	28,8%
Energie	450	5,6%	900	5,0%	1.100	4,4%
Manodopera diretta	949	11,9%	1.600	8,9%	2.050	8,2%
Prestazione di lavorazioni di terzi	150	1,9%	300	1,7%	340	1,4%
Totale costo del venduto	3.538	44,2%	7.600	42,2%	10.690	42,8%
Margine di contribuzione	3.442	43,0%	7.790	43,3%	10.620	42,5%
Costi della struttura industriale	599	7,5%	895	5,0%	1.185	4,7%
Costi della struttura commerciale	424	5,3%	720	4,0%	1.100	4,4%
Costi della struttura amm. e gen.	542	6,8%	830	4,6%	1.200	4,8%
Totale costi di struttura	1.565	19,6%	2.445	13,6%	3.485	13,9%
Risultato operativo - Ebdit - 1	1.877	23,5%	5.345	29,7%	7.135	28,5%
Accantonamenti per rischi	30	0,4%	70	0,4%	100	0,4%
Canoni di affitto - leasing	720	9,0%	1.000	5,6%	1.000	4,0%
Risultato operativo - Ebdit - 2	1.127	14,1%	4.275	23,8%	6.035	24,1%
Ammortamenti immobilizzazioni materiali	1.250	15,6%	2.100	11,7%	2.400	9,6%
Ammortamenti immobilizzazioni immateriali	60	0,8%	80	0,4%	80	0,3%
Totale ammortamenti	1.310	16,4%	2.180	12,1%	2.480	9,9%
Risultato operativo - Ebit	(183)	(2,3%)	2.095	11,62%	3.555	14,2%
Oneri (proventi) finanziari	710	8,9%	850	4,7%	1.010	4,0%
Altri oneri (proventi)	90	1,1%	150	0,8%	180	0,7%
Oneri (proventi) straordinari	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Risultato pre-imposte (Irap e Irpeg) - Ebt	(983)	(12,3%)	1.095	6,1%	2.365	9,5%
Imposte	0	0,0%	400	2,2%	1.350	5,4%
Risultato netto	(983)	(12,3%)	695	3,9%	1.015	4,1%
Cash Flow	357		2.945		3.595	

Analisi finanziaria

La necessità di garantire e sostenere un costante equilibrio finanziario all'azienda, al di là dell'aspetto puramente teorico, sono state adottate azioni e interventi che coinvolgevano tre differenti linee d'azione.

• *Affidamento sul circolante*, l'azienda in sostanza, nel richiedere la misura dell'affidamento ha dovuto tenere in considerazione molteplici aspetti:

- numero di istituti bancari;
- entità del fido suddiviso nelle varie forme tecniche;
- eventuali garanzie di firma integrative.

Con riguardo al primo punto va tenuto conto che l'organizzazione del sistema creditizio italiano prevede più banche affidanti l'impresa, a differenza di quello anglosassone, tendenzialmente mono-bancario. Nella valutazione del numero di banche da interessare nella fase di avvio ci si è dovuti limitare genericamente alla capacità di assicurare un sufficiente volume di operatività alle stesse in rapporto all'affidamento richiesto, rapportato agli indicatori espressi nel business plan.

Per quanto concerne l'entità del fido la valutazione è stata quella di considerare la tipologia di flussi delle

entrate e delle uscite e parametrarli alle varie forme tecniche, che vanno dall'affidamento di primo rischio o di cassa al fido di secondo rischio supportato da crediti.

• *Livello di capitalizzazione* dell'impresa, dal punto di vista teorico tanto più basso è il rate (indice di *leverage* o rapporto tra mezzi propri e mezzi di terzi) tanta più difficoltà si incontra nelle richieste di affidamento e a tal proposito eventuali operazioni necessitano di garanzie collaterali non strettamente correlate con la tipologia di finanziamento. Tale rapporto per essere considerato soddisfacente, infatti, dovrebbe essere ricompreso entro un intervallo tra 1:3 e 1:1. La struttura della capitalizzazione della Taffarello' Spa è stata ritenuta più che adeguata e pertanto sin dalla fase di avvio non è stato necessario rilasciare garanzie personali a sostegno di finanziamenti.

• *Livello di garanzie*, nell'ipotesi di finanziamenti a medio/lungo termine nella maggior parte dei casi richiedono garanzie reali sui beni immobili, anche se gli investimenti non sono direttamente collegabili con la garanzia prestata. Fanno eccezione nel medio termine gli investimenti in beni strumentali finanziati

Tavola 3 • Investimenti immobilizzazioni materiali (valori in lire/milioni)

Categoria	Descrizione	Importo	Iva	Totale
Terreni	Terreno	598		
			598	598
Fabbricati	Opificio industriale	5.627		
Fabbricati	Costruzioni leggere	10		
Fabbricati	Iva	1.127		
			5.637	6.764
Macchinari	n. 5 macchinari reparto 1	6.495		
Macchinari	Trasporto	50		
Macchinari	Iva	1.309		
	Totale macchinari reparto 1		6.545	7.854
Macchinari	n. 6 macchinari reparto 2	3.568		
Macchinari	Accessori	100		
Macchinari	Iva	734		
	Totale macchinari reparto 2		3.668	4.402
Altri macchinari	n. 2 muletti e 10 transapallet	188		
Altri macchinari	n. 5 macchine reparto 3	944		
Altri macchinari	n. 10 accessori	140		
Altri macchinari	n. 1 Furgone	20		
Altri impianti	Compressore	75		
Altri impianti	macchine per recupero scarti	30		
Altri impianti	Altri accessori	20		
Altri impianti	linea imballo	20		
Altri impianti	Impianti per sottovuoto	50		
Altri impianti	Depuratore	70		
Altri impianti	Stampi e attrezzature	70		
Arredo/attrezzat.	Attrezzature varie	30		
Arredo/attrezzat.	Arredo	50		
Arredo/attrezzat.	Attrezzature diverse	11		
Macch. elettr.	Sistema informativo	60		
Macch. elettr.	Telefonia	27		
Macch. elettr.	Ufficio	3		
All fixed assets	Allacciamenti e scarichi	200		
	Iva	402		
	Totale altri macchinari/impianti		2.008	2.410
			18.456	22.028

mediante l'utilizzo della legge Sabatini (L. 1329/65), che prevede il pegno sul macchinario, e il leasing. Va evidenziato che normalmente, anche se vi sono le garanzie reali sui beni di proprietà in casi di start-up queste perdono parte del loro significato, visti i rischi connessi all'incertezza dell'iniziativa.

Il piano strategico della società è indirizzato a proporre una composizione differenziata e perciò rivolta a garantire la completa e integrale possibilità di finanziamento degli investimenti. La Società in esame è riuscita pertanto nell'obiettivo di utilizzare sia mutui garantiti da ipoteca, sia lo strumento di finanziamento predisposto dalla legge Sabatini sia, infine, il leasing. La Taffarello Spa ha poi, nel corso dell'anno successivo al suo ingresso sul mercato, richiesto al sistema bancario finanziamenti assistiti da forme tecniche di carattere chirografario

per poter far fronte sin dall'inizio ai rientri dei finanziamenti a medio-lungo termine originari, in un *replacement* quasi naturale (si veda la Tavola 9), favorendo di fatto l'equilibrio strutturale del capitale circolante netto.

Partendo da queste considerazioni l'obiettivo patrimoniale e finanziario posto al termine del terzo anno di attività viene espresso nella Tavola 6, ove il rapporto dei mezzi propri sul totale del debito aumenta per effetto del cash flow economico generato nel frattempo. Nella medesima Tavola è facile desumere che la struttura del debito finanziario tra breve termine da un lato e medio-lungo termine dall'altro permette alla società di finanziare ulteriormente lo sviluppo.

L'indice di liquidità primaria esprime una buona liquidità con una sostenuta correlazione nei flussi tra entrate e uscite. L'indice di liquidità secondaria rileva invece una tendenza ad alimentare in misura elevata le scorte. Il valore di questa voce potrebbe costituire una difficoltà di tipo finanziario per la natura intrinseca delle scorte, quando si voglia rappresentare il valore in unità monetaria. Questa voce, inoltre, costituisce un drenaggio di liquidità che origina dalla politica di approvvigionamento delle materie prime.

La possibilità di contare su una buona capacità di finanziamento viene dimostrata in modo chiaro dall'analisi degli indici di solidità, desunti dalle tavole relative allo stato patrimoniale al 31-12-2000 (Tavola 7) e quelle della struttura del debito effettivo (Tavola 9). Il margine di struttura (lire 6.112 milioni pari al 31,6% dell'attivo immobilizzato) esprime la capacità dell'impresa nella riduzione del livello di rischio finanziario nel medio/lungo periodo. Assume un certo interesse la correlazione con l'indice di indebitamento (2,1) e di copertura delle immobilizzazioni (0,61) che esprimono la strategia finanziaria programmata che ha portato l'impresa al superamento della fase di criticità gestionale connessa allo start-up. Va tenuto presente che nell'analisi dei dati economico-patrimoniali riferiti al 31 dicembre 2000 questi sono ricavati da valori

pre-consuntivi forniti dalla società ben prima del bilancio civilistico.

Indicatori e struttura del debito della Taffarello Spa

In merito al modo in cui è avvenuta la formazione della struttura assunta dall'indebitamento finanziario, ripartito tra breve e medio-lungo termine, come mostrano le Tavole 7 e 8 che riportano i dati attuali (31 dicembre 2000), valgono alcune considerazioni che si possono fare riguardo all'equilibrio finanziario dell'Impresa oggetto di esame.

Dall'analisi dello stato patrimoniale (Tavola 7) vengono messi in evidenza i principali indicatori di liquidità. Tra questi gli indici puramente finanziari quali l'indice di *liquidità primaria* (1,03) che esprime una soddisfacente liquidità con una buona correlazione nei flussi tra entrate e uscite e l'*indice di liquidità secondaria* (1,52) che rileva, a sua volta, una tendenza ad alimentare in misura elevata le scorte. Il valore di questa voce, infatti, potrebbe costituire una difficoltà di tipo finanziario per la natura intrinseca delle scorte quando si voglia rappresentare il valore in unità monetaria.

Per la Taffarello Spa questa voce rappresenta un drenaggio di liquidità che origina dalla politica di approvvigionamento delle materie prime, in particolare la carta. Queste decisioni riguardanti le scorte, a tutti gli effetti, derivano da strategie più orientate agli aspetti di impatto economico tendenziale aumento dei prezzi delle materie stesse che a quelli finanziari, già *messi al sicuro* dalla struttura dell'indebitamento. Dalle valutazioni del conto economico (Tavola n. 8)

Tavola 4 - Struttura delle fonti (valori in lire/milioni)

Descrizione	Importo
Mezzi propri	
Capitale sociale	5.000
Finanziamento soci	4.195
totale	9.195
Mezzi finanziari di terzi	
Bei	2.000
Sabatini	4.463
Leasing su macchinari	2.560
Legge 598/94 Innovazione tecnologica	3.000
Totale	12.023
Indice mezzi propri su passività a medio/lungo termine	43,34%

i rilievi più significativi evidenziano l'incidenza positiva del margine di contribuzione (36,3% sul fatturato), il risultato netto e il cash flow generato pari a circa il 13% dei ricavi. Un commento a sé meritano gli oneri finanziari netti ancora elevati in conseguenza del livello di indebitamento il cui rientro è programmato in un arco temporale maggiore.

Un rilievo merita la necessità di mantenere l'equilibrio del capitale circolante in un mercato quale quello in cui opera la società, caratterizzato da un elevato drenaggio di mezzi monetari. La clientela, infatti, è in prevalenza di tipo *retail* (negozi e boutiques) ed è molto contenuta la forza contrattuale che le imprese del settore detengono nei confronti dei fornitori di materia prima, cartiere in particolare. Vi sono poi un elevato numero di prodotti che, proprio per la loro natura, richiedono un livello delle scorte molto sostenuto.

Tutti questi elementi contribuiscono a definire una struttura finanziaria configurata ponendo particolare attenzione alla copertura dei fabbisogni finanziari che vengono «generati» in modo esogeno, vale a dire

La struttura del debito finanziario a lungo termine e l'apporto di mezzi propri hanno favorito la crescita della società facendole raggiungere il punto di *break even* e permettendole di divenire in soli tre anni uno dei primi cinque produttori nazionali del settore.

Un elemento che ha supportato lo *start-up* di Taffarello Spa, riducendo la necessità di mezzi finanziari, deriva dall'export: il ciclo monetario all'estero risulta più breve, con margini di contribuzione minori in relazione alla struttura della rete di vendita (grossisti).

non dal ciclo produttivo ma direttamente dal mercato.

La strutturazione del debito finanziario a lungo termine e l'adeguato apporto di mezzi propri ha pertanto favorito la crescita della società facendole raggiungere il punto di *break even* e permettendole di divenire in soli tre anni uno dei primi cinque produttori nazionali del settore.

Un ulteriore elemento che ha segnato in modo positivo lo *start-up* contribuendo a bilanciare la necessità di mezzi finanziari proviene dalla cospicua percentuale di vendite all'estero, sia in Europa sia in America, pari a circa il 45% dell'intero fatturato. Il ciclo monetario all'estero, risulta più breve, pur con margini di contribuzione minori, anche in relazione alla diversa struttura della rete di vendita orientata verso le società di distribuzione (grossisti).

Per quanto riguarda poi gli investimenti di supporto all'avviamento commerciale della società, questi sono rappresentati dagli oneri connessi alla struttura del network di vendita (rete agenti) e alla pubblicità. Va tenuto presente che le buste personalizzate rientrano nella sfera più generale del fashion e dei cliché di stampa necessari per accedere in modo competitivo alla clientela. I beni in esame richiedono un'attività di ricerca e sviluppo verso prodotti realizzati con uso di materiali ecologici e con processi ad elevato e positivo impatto ambientale. Questa struttura di investimenti con pay-back non immediato, sotto l'aspetto finanziario, hanno trovato copertura con fonti a medio-lungo termine favorendo in tal modo l'equilibrio del capitale circolante netto.

In posizione opposta rispetto a quella tipica caratterizzata dal drenaggio monetario strutturale della tipologia del settore, la Taffarello Spa si distingue per aver saputo creare un'architettura finanziaria di estrema solidità ed efficacia atta a supportare in modo significativo lo sviluppo dell'impresa medesima. Come indicato dall'indice sul capitale circolante netto (latu sensu) (lire 6.112 milioni, pari al 16,4% del capitale investito) viene realizzata, infatti, un'adeguata condizione di surplus temporaneo di risorse monetarie prodotte dal ciclo operativo.

Con questa strategia finanziaria, infine, il solo debito a breve termine (Tavola 10), di entità contenuta rispetto all'indebitamento complessivo, porta la società ad operare con estrema flessibilità e con relativa tranquillità gestionale.

**Tavola 6 • Struttura del debito 2000-business plan
(valori in lire/milioni) (*)**

Descrizione	Importo
Mezzi propri	
Capitale sociale	5.000
Finanziamento soci	4.195
Riserve e Utili indivisi	727
totale	9.922
Mezzi finanziari di terzi - residuo scadenze oltre 12 m.	
Bei	2.900
Sabatini	4.513
Leasing su macchinari	840
Legge 593/94 Innovazione tecnologica	3.000
Totale	11.253
Indice mezzi propri su passività a medio/ lungo termine	46,86%
Debiti a breve verso il sistema bancario	2.126
Rapporto debiti finanziari a breve termine su totale	15,89%
Rapporto debiti finanziari a medio/lungo termine su totale	84,11%
(*) Nota: nei debiti finanziari si considera il nominale dei «debiti» per leasing	

Analisi finanziaria

Tavola 7 • Stato patrimoniale al 31/12/2000 dati provvisori (valori in lire/milioni)

Descrizione		Importo	
Immobilizzazioni tecniche		22.032	
meno: Fondi di Ammortamento (aliquota 50%)		(3.185)\	
Immobilizzazioni tecniche nette		18.847	
Immobilizzazioni immateriali nette		502	
Altri investimenti finanziari		2	
Partecipazioni		6	
Attività immobilizzate nette		510	
Attività correnti:			
Cassa e Banche		0	
Crediti verso clienti		8.537	
Rimanenze		5.741	
Altri crediti		3.360	
Ratei e risconti attivi		246	
		17.884	
Passività a breve termine:			
Debiti verso banche (incluse quote current finanziam.)		6.117	
Fornitori		4.172	
Altri debiti		1.483	
Ratei e risconti		0	
		11.772	
Attività correnti nette		6.112	
Attività nette		25.469	
Finanziate da:			
Capitale sociale		7.800	
Altri apporti dei soci (finanziamenti)		3.370	
Altre riserve del capitale netto		162	
Prior earnings		(58)	
Risultato di periodo		735	
Fonti proprie		12.009	
Finanziamenti bancari a medio/lungo termine		8.915	
Debiti verso altri finanziatori a m/l termine		4.286	
Fondi rischi		26	
Altri debiti a m/l termine		233	
Fonti di terzi		13.460	
Totale fonti		25.469	
INDICI			
al 31/12/2000			
Margine di struttura	Capitale proprio	12.009	
	+ Debiti m/l termine	13.460	
	- Attivo Immob. Netto	-19.357	
		6.112	31,6%
Indice di indebitamento	Debiti	25.232	
	/ Capitale proprio	12.009	
		2,1	
Indice di copertura delle immobilizzazioni	Capitale proprio	12.009	
	/ Attivo Immob. Netto	19.357	
		0,6	
Indice di liquidità primaria	Attivo disponibile + Attivo realizzabile	12.143	
	/ Debiti a breve	11.772	
		1,03	
Indice di liquidità secondaria	Indice di liquidità primaria	12.143	
	+ magazzino	5.741	
	/ Debiti a breve	11.772	
		1,52	

Analisi finanziaria

Tavola 8 - Conto economico al 31/12/2000 - dati provvisori (valori in lire/milioni)

Descrizione	Importi	%
Ricavi netti	21.800	
Variazione rimanenze prodotti finiti e semilavorati	800	
Altri ricavi	530	
Totale ricavi	23.130	100,0%
Costo diretto di vendita	2.545	11,0%
Variazione magazzino materie prime	(120)	0,5%
Acquisti	8.850	38,3%
Energie	350	1,5%
Manodopera diretta	1.950	8,4%
Prestazione di lavorazioni di terzi	1.160	5,0%
Totale costo del venduto	12.190	52,7%
Margine di contribuzione	8.395	36,3%
Costi della struttura industriale	1.050	4,5%
Costi della struttura commerciale	650	2,8%
Costi della struttura amm. e gen.	820	3,5%
Totale costi di struttura	2.520	10,9%
Risultato operativo - Ebdit - 1	5.875	25,4%
Accantonamenti per rischi	250	1,1%
Canoni di affitto - leasing	650	2,8%
Risultato operativo - Ebdit - 2	4.975	21,5%
Ammortamenti immobilizzazioni materiali	1.885	8,1%
Ammortamenti immobilizzazioni immateriali	120	0,5%
Totale ammortamenti	2.005	8,7%
Risultato operativo - Ebit	2.970	12,8%
Oneri (proventi) finanziari	1.300	5,6%
Altri oneri (proventi)	80	0,3%
Oneri (proventi) straordinari	0	0,0%
Risultato pre-imposte (Irap e Irpeg) - Ebt	1.590	6,9%
Imposte	855	3,7%
Risultato netto	735	3,2%
Cash Flow	2.990	

1

Tavola 9 - Struttura debito 2000 effettiva (valori in lire/milioni) (*)

Descrizione	Importo
Mezzi propri	
Capitale sociale	7.800
Finanziamento soci	3.370
Riserve e Utili indivisi	839
totale	12.009
Mezzi finanziari di terzi - residuo scadenze oltre 12 m.	
Bei	3.274
Sabatini	4.286
Leasing su macchinari	1.298
Legge 598/94 Innovazione tecnologica	2.700
Finanziamenti a medio termine chirografi	2.941
Totale	14.499
Mezzi propri su pass. a m/l termine	45,30%
Debiti a breve vs il sistema bancario	3,967
Debiti a breve - quota current finanz. m-l termine	2.150
Debiti a breve - quota current leasing	700
Debiti finanz. a breve termine su totale	31,98%
Debiti finanz. a m/l termine su totale	68,02%
Debiti bancari a breve termine su totale	18,61%
Debiti finanz. a m/l termine su totale	81,39%

(*) Nota: nei debiti finanziari si considera il nominale dei «debiti» per leasing

Tavola 10 - Struttura debito a breve al 2000 effettiva (valori in lire/milioni)

Descrizione	Importo
Nr. Istituti Bancari	11
Debiti a breve vs. il sistema bancario	3.967
Composizione:	
Anticipi salvo buon fine - autoliquidante	2.022
Anticipi all'export	1.945
Affidamenti complessivi concessi dal sistema	14.200
Incidenza utilizzi su affidamenti	27,94%