

Management

Decisioni e pianificazioni economico-finanziarie

Dipartimento di Management



SAPIENZA
UNIVERSITÀ DI ROMA

Prof. Giuseppe Sancetta

Indice

- Introduzione
- La funzione finanziaria nella gestione dell'impresa
- Contenuti e ruolo della gestione finanziaria
- Gli equilibri di gestione
- Focus modelli: tecniche di valutazione dell'efficienza aziendale

Introduzione

L'impresa sviluppa relazioni con una pluralità di entità sistemiche terze, tra le quali riveste particolare importanza il sistema finanziario.

In quanto sistema ha un **Odg** (*istituzioni*) ed una **struttura operativa** (*mercati e imprese*).

L'evoluzione della finanza, del sistema finanziario e delle relazioni con le imprese ha *seguito l'evoluzione delle forme d'impresa* (dall'ottica del soggetto finanziatore –banca- al decisore aziendale).

La funzione finanziaria nella gestione dell'impresa (1/2)

- Alla funzione finanziaria sono state attribuite mansioni che, nel corso del tempo, si sono sensibilmente modificate e ampliate:
 - ❖ **accezione più antica e tradizionale** (reperimento e impiego delle risorse finanziarie)
 - ❖ **finanza allargata** (ampliamento delle aree di competenza)
 - ❖ **"nuova finanza"** (Rubinstein e la teoria del portafoglio)
 - ❖ **metodologie matematiche e statistiche**
- Necessità di individuare un *criterio* che consenta di delimitare con *sufficiente oggettività ed elasticità i confini della funzione finanziaria*.

La funzione finanziaria nella gestione dell'impresa (2/2)

La funzione finanziaria rappresenta il **luogo delle competenze-conoscenze strumentali alla gestione dei rapporti che si instaurano tra l'impresa e il mercato dei capitali:**

- *Competenze gestionali*
- *Dinamismo dei contenuti*
- *Supporto alle decisioni*
- *Struttura ottimale del capitale*
- *Programmazione e controllo dei flussi finanziari*
- *Gestione speculativa dei flussi finanziari dell'impresa*
- *Valutazione delle scelte strategiche*

Il contenuto della funzione finanziaria (1/3)

Si occupa delle decisioni ed operazioni volte a *reperire ed impiegare* i fondi aziendali.

Si inquadra sia dal punto di vista sia

Strategico

che

Gestionale (tattico-operativo)

- Legate alle decisioni di medio termine del top-management

- Implementazione e controllo delle decisioni assunte

Sebbene in taluni casi possa essere governata in regime di maggiore autonomia e costituire un centro di profitto a sé stante, la visione appropriata resta quella **strumentale alla gestione caratteristica d'impresa**. Ciò le fa perdere il carattere speculativo e, di norma, restringe l'area delle fonti di finanziamento utilizzabili.

Il contenuto della funzione finanziaria (2/3)

Tra le funzioni aziendali è, quindi, quella che maggiormente evidenzia l'importanza di un **adeguato processo di pianificazione e controllo** delle scelte aziendali.

Queste ultime, infatti, devono **contemporaneamente** soddisfare i tre principali equilibri di gestione:

- **Economico** tra ricavi e costi -> economicità
- **Finanziario** tra impieghi e fonti -> solvibilità
- **Monetario** tra entrate ed uscite -> liquidità

Il contenuto della funzione finanziaria (3/3)

Affinché le scelte siano prese nel rispetto dei tre equilibri, è necessario:

- A) Individuare il ***tipo di fabbisogno***;
- B) Rispettare i ***criteri ed i principi*** propri della struttura finanziaria;
- C) Individuare **il grado di *rischiosità*** dell'attività.

Il fabbisogno finanziario

L'impresa ha bisogno di capitali per finanziare i processi di investimento e per far fronte alla gestione corrente.

Fabbisogno finanziario=

Fabbisogno di Capitale fisso

+

**Fabbisogno di capitale
circolante**



Necessario per acquisire **immobilizzazioni** materiali e immateriali. È legato al grado di **capitalizzazione** dei processi operativi



Necessario per alimentare il **ciclo acquisti-produzione-vendite**. È correlato al **ciclo di reintegro dei ricavi**

Variabili che incidono sul fabbisogno finanziario

**OPERAZIONI DI INVESTIMENTO
E DI ALIENAZIONE**

**Incidono sul
fabbisogno di
capitale fisso**

LIVELLO DELLE SCORTE

**CONDIZIONI DI PAGAMENTO
APPLICATE AI CLIENTI**

**CONDIZIONI DI PAGAMENTO
APPLICATE AI FORNITORI**

LIVELLO DI LIQUIDITA'

**Incidono sul
fabbisogno di
capitale circolante**

A) Tipologie di fabbisogno dell'impresa

I tipi di fabbisogno di risorse di cui un'impresa può avere necessità sono:

- **fabbisogno strutturale**: dipende dalle scelte di medio termine e sulla struttura aziendale permanente;
- **fabbisogno corrente**: generato dal volume e dai movimenti dell'attività corrente dell'impresa;
- **fabbisogno straordinario**: legato ad eventi imprevisti che riguardano il medio - lungo periodo;
- **fabbisogno occasionale**: legato ad eventi imprevedibili nel breve termine.

B) I principi della struttura finanziaria

omogeneità: tra fonti ed impieghi;

elasticità: possibilità di ampliare le fonti di finanziamento;

flessibilità: possibilità di variare la struttura finanziaria a seconda del fabbisogno;

economicità: scegliere fonti di finanziamento che massimizzano lo spread tra costo e rendimento delle fonti.



▪ *richiamo ai 3 equilibri di gestione*

C) Il grado di rischiosità della struttura finanziaria

Esso dipende da una serie di fattori riguardanti:

- **la fase dell'attività dell'impresa**: avvio, ordinario funzionamento, operazioni straordinarie ...
- **il rischio operativo**: legato all'attività tipica dell'impresa, al mercato di riferimento, alla struttura operativa (*bep*) ...
- **il rischio finanziario**: riguarda il livello e la tipologia dell'indebitamento.

C2) Articolazione del rischio finanziario

- La gestione finanziaria dovrebbe, in definitiva, essere orientata a minimizzare gli oneri e il rischio



Modalità di copertura del fabbisogno

Il fabbisogno finanziario globale può essere coperto:

- Dalla dotazione di *mezzi propri*, legati all'impresa con vincolo di capitale.
- Dal risultato della gestione (*autofinanziamento*).
- Dal *finanziamento interno* dei soci.
- Dal *finanziamento esterno* attinto presso i risparmiatori, le banche, i clienti, i fornitori e i dipendenti.

La scelta delle fonti di finanziamento deve partire **dall'analisi del fabbisogno** e collegarsi, oltre che alle condizioni del mercato dei capitali, **all'assetto proprietario dell'impresa e al grado di controllo** che l'imprenditore desidera mantenere

La **struttura finanziaria** è determinata dal **complesso delle fonti di copertura** del fabbisogno aziendale.

La scelta delle fonti di finanziamento

L'impresa, nello scegliere la sua struttura finanziaria nel rispetto degli equilibri di gestione e dei criteri elencati, può ricorrere a:

Capitale proprio



- Legato ad investimenti di lungo periodo-strutturali;
- Il costo si calcola in termini di costo-opportunità.

Capitale di terzi



- Il costo si calcola sulla base del tasso di interesse;
- Riguarda sia investimenti a lungo che a breve nel rispetto della omogeneità.

Esempi di fonti di finanziamento

| Fonte | Scadenza | Tipo di fabbisogno coperto |
|---------------------------------|-------------|-----------------------------|
| <i>Capitale proprio</i> | Lunghissima | Strutturale |
| <i>Autofinanziamento</i> | Lunghissima | Strutturale |
| <i>Finanziamento soci</i> | Medio-breve | Occasionale |
| <i>Obbligazioni</i> | Lunga | Straordinario |
| <i>Mutuo bancario</i> | Lunga | Straordinario |
| <i>Leasing</i> | Media | Straordinario e occasionale |
| <i>Credito bancario a breve</i> | Breve | Corrente ed occasionale |
| <i>Factoring</i> | Breve | Corrente |
| <i>Forfaiting</i> | Breve | Corrente |
| <i>Prestiti dipendenti</i> | Medio-breve | Corrente |

La leva finanziaria (1/3)

Il rapporto tra mezzi propri e mezzi di terzi dipende dal **grado di controllo** che l'impresa vuole avere e dal **costo** che le due fonti di finanziamento hanno.

Se l'impresa trova conveniente indebitarsi, sfrutta quello che viene definito il meccanismo della ***leva finanziaria***.

La leva finanziaria (2/3)

Nell'individuazione delle possibili fonti di copertura del fabbisogno una delle scelte fondamentali è quella relativa al **livello di indebitamento** da accettare per l'impresa.

Fa variare il livello di **rischio**, la **rigidità** della struttura e impatta sul così detto fattore **leva** finanziaria

▪ LEVA FINANZIARIA →

Quando: $ROI > i$

▪ Esprime la capacità dell'indebitamento di fungere, in determinate condizioni, da moltiplicatore della redditività aziendale (reddito ottenuto sul capitale proprio)

ROE

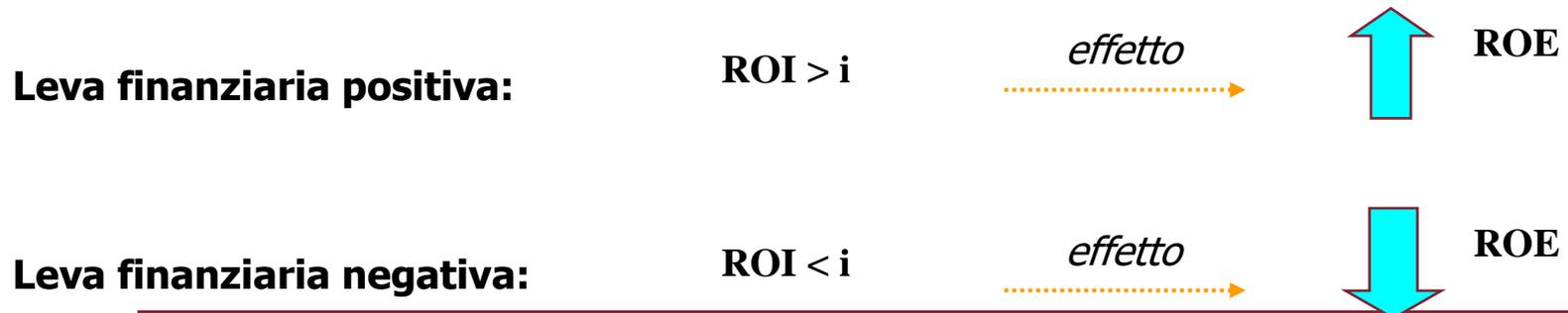
La leva finanziaria (3/3)



Il contrario si verifica se la leva finanziaria è negativa e, dunque: $ROI < i$

DIMOSTRIAMO!

In sintesi:



Un esempio

| | Azienda Alfa | Azienda Beta | Azienda Gamma | |
|--------------------------|--------------|--------------|---------------|---------------|
| Capitale di terzi | 0 | 4.000 | 1.000 | i= 10% |
| Capitale proprio | 5.000 | 1.000 | 4.000 | t= 40% |
| Capitale investito | 5.000 | 5.000 | 5.000 | |
| | | | | |
| Reddito operativo | 1.000 | 1.000 | 1.000 | |
| Reddito lordo | 1.000 | 600 | 900 | |
| Reddito netto | 600 | 360 | 540 | |

Soluzione

| | Azienda Alfa | Azienda Beta | Azienda Gamma |
|-----|--------------|--------------|---------------|
| ROI | 20% | 20% | 20% |
| ROE | 12% | 36% | 13,50% |

*In condizioni di **leva favorevole**, un **maggiore indebitamento** influenza **positivamente** anche la redditività del **capitale proprio***

La leva finanziaria

$$\text{ROE} = (\text{ROI} + (\text{ROI} - i) * D / \text{CN})(1 - t)$$

**Focus modelli: tecniche di
valutazione
dell'efficienza aziendale**

RICLASSIFICAZIONE STATO PATRIMONIALE

| | | IMPIEGHI | FONTI | | |
|--|-----------------|-----------------------------|--|--------------|----------------------------|
| Capitale circolante netto | Attivo corrente | attività a breve termine | passività a breve termine | Debiti | Margine di tesoreria |
| | | rimanenze | passività finanziarie a medio o a lungo termine | | Margine di struttura |
| | | attività fisse | capitale netto | Mezzi propri | |

RICLASSIFICAZIONE CONTO ECONOMICO

- Costo del venduto
- Valore aggiunto
- Margine di contribuzione

COSTO DEL VENDUTO

Ricavi netti di vendita

1. Consumi (Ri + Acquisti- Rf)
2. Costi di produzione
3. Costi del lavoro di produzione
4. Ammortamenti industriali
5. Costruzioni Interne

Costo del Venduto (1+2+3+4+5)

RISULTATO LORDO INDUSTRIALE

Costi Commerciali (lavoro, ammort.)

Costi Amministrativi (lavoro, ammort.)

VALORE AGGIUNTO

1. Ricavi netti di vendita
 2. Variazione Semilavorati e Prod. Finiti
 3. Costruzioni Interne
 4. Lavorazioni per c/terzi
 - a. **PRODOTTO INTERNO LORDO (1+2+3+4)**
 5. Consumi di Materie prime (Ri + Acq.- Rf)
 6. Lavorazioni esterne
 7. Prestazioni di servizi
 8. Consumi netti (5+6+7)
 - b. **VALORE AGGIUNTO (a-8)**
 9. Costo del lavoro
- MARGINE OPERATIVO LORDO (b-9)**
- Ammortamenti
Accantonamenti

MARGINE DI CONTRIBUZIONE

a. Ricavi netti di vendita

1. Consumi (M.P., SL., PF.)
 2. Costi Variabili Industriali
 3. Costi Variabili Commerciali
 4. Costi Variabili Amministrativi
 5. Tot. Costi Variabili (1+2+3+4)
- MARGINE DI CONTRIBUZIONE (a-5)**
6. Costi Fissi Industriali
 7. Costi Fissi Commerciali
 8. Costi Fissi Amministrativi
 9. Tot. Costi Fissi

La valutazione delle imprese

▪ La valutazione dell'impresa dagli elementi di bilancio può essere condotta sia riguardo *l'efficienza economica*, tramite l'analisi dei principali indici di redditività:

❖ ROI,

❖ ROS,

❖ ROE,

▪ Sia in merito alla *situazione finanziaria* dell'impresa tramite i principali indicatori relativi alla struttura patrimoniale e composizione del capitale:

❖ Margini di struttura finanziaria

❖ indici di liquidità.

Indici di redditività e di economicità

I *ratio* sono uno strumento per l'interpretazione del bilancio di esercizio e costituiscono una base per le valutazioni prospettive della situazione patrimoniale, finanziaria ed economica di un'azienda.

ASPETTI RILEVANTI

Consapevolezza dei limiti informativi legati alla fonte dei dati (bilancio).

Riclassificazione delle poste di bilancio.

Analisi temporale e spaziale.

I principali indici di redditività (1/2)

$$\text{ROI} = \frac{\text{RO}}{\text{CI}} = \frac{\text{RO}}{\text{V}} \times \frac{\text{V}}{\text{CI}}$$

E' un indice di redditività (ha al numeratore una grandezza di reddito); rappresenta la redditività del capitale investito. E' composto dal ROS (redditività del venduto) e dal TRC (tasso di rotazione del capitale). Consente di verificare se le variazioni del ROI dipendono da modifiche della redditività del venduto o da ad un mutamento del tasso di rigiro del capitale.

NB: il numeratore è il Reddito Operativo, per cui è un indice della redditività operativa/caratteristica.

I principali indici di redditività (2/2)

$$\text{ROE} = \frac{\text{RN}}{\text{CN}} = \frac{\text{RN}}{\text{V}} \times \frac{\text{V}}{\text{CI}} \times \frac{\text{CI}}{\text{CN}}$$

E' un indice di redditività (ha al numeratore una grandezza di reddito); rappresenta la redditività del capitale proprio. E' il più immediato indice di redditività per gli azionisti. La composizione del ROE permette di evidenziare il contributo di tutte le gestioni alla redditività dell'Equity.

E' composto dal ROI espresso in funzione dell'utile netto (primi 2 membri dell'equazione) e dal rapporto di indebitamento.



Richiamo alla leva finanziaria

Margini di struttura finanziaria (1/2)

Il *margin* di struttura è una differenza, non un rapporto:

MS= Mezzi propri – Impieghi fissi

Indica, se positivo, un'eccedenza delle fonti di finanziamento non soggette ad obblighi di rimborso sugli impieghi fissi (cioè, il grado di solvibilità aziendale). Se negativo, indica una carenza di fonti finanziarie specifiche a lungo termine.

Il margine di tesoreria è utile, invece, ad un controllo sulla liquidità dell'impresa.

MT= Liquidità +Attività a liquidità differita – Passivo corrente

Margini di struttura finanziaria (2/2)

- Il **margin** di **tesoreria** esprime la capacità dell'azienda di far fronte alle passività correnti a breve termine tramite le disponibilità liquide e i crediti a breve; esso, pertanto, è un indicatore, in termini assoluti, della liquidità netta dell'impresa, che prescinde dal computo degli investimenti economici delle rimanenze. Tale indice va valutato come segue: Margin di tesoreria > 0 Situazione di equilibrio finanziario; Margin di tesoreria < 0 Situazione di crisi di liquidità.
- Il **margin** di **struttura**, invece, è dato dalla differenza tra capitale proprio e attività immobilizzate e permette di esaminare le modalità di copertura dell'attivo immobilizzato. Tale indice va valutato come segue: Margin di struttura > 0 Le attività immobilizzate sono state finanziate con fonti proprie. Il capitale permanente finanzia interamente le attività fisse e in parte quelle correnti. Possono esserci le premesse per un ulteriore sviluppo degli investimenti. Margin di struttura < 0 Il capitale permanente finanzia solo in parte le attività immobilizzate per cui la differenza è coperta anche da passività correnti.

Gli indici di liquidità (1/2)

$$\text{Indice di liquidità immediata} = \frac{\text{Liquidità Immediata}}{\text{Passivo corrente}}$$

$$\text{Indice di liquidità differita} = \frac{\text{Liq. Immed.} + \text{Liq. dif.}}{\text{Passivo corrente}}$$

$$\text{Indice di liquidità corrente} = \frac{\text{Attivo corrente}}{\text{Passivo corrente}}$$

Gli indici di liquidità (2/2)

- **L'indice di liquidità corrente** è espresso dal rapporto tra attivo corrente rispetto al debito corrente, è un indicatore fondamentale del limite a cui un'azienda può pagare i debiti correnti senza smobilizzare gli impieghi strutturali. In una gestione finanziariamente equilibrata, l'indice di liquidità non deve mai scendere sotto il 100%, perché questo significherebbe una situazione di squilibrio finanziario aziendale, con un eccesso di fonti finanziarie a breve rispetto a quelle strutturate.
- L'indice di **liquidità differita** è calcolato come rapporto tra liquidità differita e totale del passivo corrente.
- L'indice di **liquidità immediata** come rapporto tra liquidità a breve e passivo corrente.

L'Economic Value Added

- $EVA = NOPAT - WACC * CI$

Esercitazioni

| STATO PATRIMONIALE | | | | | | | |
|--------------------------------|-----------------------|-------------|-------------|---------------------------|--|-------------|-------------|
| ATTIVO | | 2011 | | PASSIVO | | 2011 | |
| Immobilizzazioni nette: | | | 1750 | Patrimonio netto | | | 1000 |
| | Materiali | 500 | | | | | |
| | Immateriali | 1200 | | | | | |
| | finanziarie | 50 | | Debiti consolidati | | | 800 |
| Attivo circolante | | | 1260 | | | | |
| | Rimanenze | 850 | | Debiti a breve | | | 1210 |
| | Crediti | 350 | | | | | |
| | Disponibilità Liquide | 60 | | | | | |
| TOTALE ATTIVO | | | 3010 | TOTALE PASSIVO | | | 3010 |

| CONTO ECONOMICO | |
|--------------------------------|------------------------|
| | 2011 |
| Valore della produzione | 5000 |
| Costi della produzione | 4000 |
| Risultato operativo | 1000 |
| Oneri finanziari | 800 |
| Reddito ante imposte | 200 |
| | imposte dell'esercizio |
| Reddito netto | 100 |

INDICATORI DI REDDITIVITA'

| | |
|-----------------|------|
| ROE | ???? |
| ROI | ???? |
| ROS | ???? |
| TURNOVER | ???? |

INDICATORI DI STRUTTURA FINANZIARIA

| | |
|---------------------------------------|------|
| INDICE DI LIQUIDITA' CORRENTE | ???? |
| INDICE DI LIQUIDITA' DIFFERITA | ???? |
| INDICE DI LIQUIDITA' IMMEDIATA | ???? |
| MARGINE STRUTTURA | ???? |

INDICATORI DI REDDITIVITA'

| | |
|-----------------|------|
| ROE | 10% |
| ROI | 33% |
| ROS | 20% |
| TURNOVER | 1,66 |

INDICATORI DI STRUTTURA FINANZIARIA

| | |
|---------------------------------------|---------|
| INDICE DI LIQUIDITA' CORRENTE | 1,04 |
| INDICE DI LIQUIDITA' DIFFERITA | 0,34 |
| INDICE DI LIQUIDITA' IMMEDIATA | 0,05 |
| MARGINE STRUTTURA | -750,00 |

| STATO PATRIMONIALE | | | | | | | |
|--------------------------------|-----------------------|------|-------------|-----------------------|---------------------------|------|-------------|
| ATTIVO | | 2011 | | PASSIVO | | 2011 | |
| Immobilizzazioni nette: | | | 1590 | | Patrimonio netto | | 2000 |
| | Materiali | 430 | | | | | |
| | Immateriali | 1150 | | | | | |
| | finanziarie | 10 | | | Debiti consolidati | | 1150 |
| Attivo circolante | | | 2610 | | | | |
| | Rimanenze | 1200 | | | Debiti a breve | | 1050 |
| | Crediti | 1350 | | | | | |
| | Disponibilità Liquide | 60 | | | | | |
| TOTALE ATTIVO | | | 4200 | TOTALE PASSIVO | | | 4200 |

| CONTO ECONOMICO | |
|--------------------------------|-------------|
| 2011 | |
| Valore della produzione | 6200 |
| Costi della produzione | 4800 |
| Risultato operativo | 1400 |
| Oneri finanziari | 950 |
| Reddito ante imposte | 450 |
| imposte dell'esercizio | 225 |
| Reddito netto | 225 |

INDICATORI DI REDDITIVITA'

ROE

????

ROI

????

ROS

????

TURNOVER

????

INDICATORI DI STRUTTURA FINANZIARIA

INDICE DI LIQUIDITA' CORRENTE

????

INDICE DI LIQUIDITA' DIFFERITA

????

INDICE DI LIQUIDITA' IMMEDIATA

????

MARGINE STRUTTURA

????

| INDICATORI DI REDDITIVITA' | |
|-----------------------------------|-------------|
| ROE | 11% |
| ROI | 33% |
| ROS | 23% |
| TURNOVER | 1,48 |

| INDICATORI DI STRUTTURA FINANZIARIA | |
|--|----------------|
| INDICE DI LIQUIDITA' CORRENTE | 2,49 |
| INDICE DI LIQUIDITA' DIFFERITA | 1,34 |
| INDICE DI LIQUIDITA' IMMEDIATA | 0,06 |
| MARGINE STRUTTURA | €410,00 |

STATO PATRIMONIALE

| ATTIVO | | 2009 | 2010 | 2011 | PASSIVO | 2009 | 2010 | 2011 |
|--------------------------------|-----------------------|-------------|-------------|------------|---------------------------|-------------|-------------|------------|
| Immobilizzazioni nette: | | 750 | 600 | 300 | Patrimonio netto | 100 | 100 | 100 |
| | Materiali | 500 | 400 | 200 | | | | |
| | Immateriali | 200 | 150 | 50 | | | | |
| | finanziarie | 50 | 50 | 50 | Debiti consolidati | 200 | 400 | 250 |
| Attivo circolante | | 760 | 740 | 600 | | | | |
| | Rimanenze | 400 | 380 | 300 | Debiti a breve | 1210 | 840 | 550 |
| | Crediti | 300 | 310 | 250 | | | | |
| | Disponibilità Liquide | 60 | 50 | 50 | | | | |
| TOTALE ATTIVO | | 1510 | 1340 | 900 | TOTALE PASSIVO | 1510 | 1340 | 900 |

CONTO ECONOMICO

| | 2009 | 2010 | 2011 |
|--------------------------------|-------------|-------------|-------------|
| Valore della produzione | 4900 | 4300 | 3300 |
| | | | |
| Costi della produzione | 4000 | 3600 | 2800 |
| | | | |
| Risultato operativo | 900 | 700 | 500 |
| | | | |
| Oneri finanziari | 800 | 550 | 300 |
| | | | |
| Reddito ante imposte | 100 | 150 | 200 |
| | | | |
| Reddito netto | 47 | 70,5 | 94 |

INDICATORI DI REDDITIVITA'

| | 2009 | 2010 | 2011 |
|-----------------|------|------|------|
| ROE | ???? | ???? | ???? |
| ROI | ???? | ???? | ???? |
| ROS | ???? | ???? | ???? |
| TURNOVER | ???? | ???? | ???? |

INDICATORI DI STRUTTURA FINANZIARIA

| | 2009 | 2010 | 2011 |
|---------------------------------------|------|------|------|
| INDICE DI LIQUIDITA' CORRENTE | ???? | ???? | ???? |
| INDICE DI LIQUIDITA' DIFFERITA | ???? | ???? | ???? |
| INDICE DI LIQUIDITA' IMMEDIATA | ???? | ???? | ???? |
| MARGINE STRUTTURA | ???? | ???? | ???? |

INDICATORI DI REDDITIVITA'

| | 2009 | 2010 | 2011 |
|-----------------|------|------|------|
| ROE | 47% | 71% | 94% |
| ROI | 60% | 52% | 56% |
| ROS | 18% | 16% | 15% |
| TURNOVER | 3,25 | 3,21 | 3,67 |

INDICATORI DI STRUTTURA FINANZIARIA

| | 2009 | 2010 | 2011 |
|---------------------------------------|----------|----------|----------|
| INDICE DI LIQUIDITA' CORRENTE | 0,63 | 0,88 | 1,09 |
| INDICE DI LIQUIDITA' DIFFERITA | 0,30 | 0,43 | 0,55 |
| INDICE DI LIQUIDITA' IMMEDIATA | 0,05 | 0,06 | 0,09 |
| MARGINE STRUTTURA | -€650,00 | -€500,00 | -€200,00 |