

# Vincoli di congruenza e finanziari nell'elaborazione del business plan

di Arduino Gulisano (\*)

Il Business Plan spesso contiene contraddizioni interne che a prima vista sono abbastanza difficili da focalizzare. L'articolo presenta una serie di accorgimenti che è possibile attuare per individuare «imprudenze» sfuggite ai compilatori.

## Le prime verifiche

Come è noto, il Business Plan è il documento aziendale in cui si definiscono le linee di sviluppo dell'attività aziendale e gli obiettivi da raggiungere entro tempi stabiliti. In esso si cerca di prevedere con un certo anticipo gli sviluppi che l'impresa potrà avere nel futuro più o meno prossimo, in termini di fatturato, di vendita e di risultati.

Il business plan è quindi una sintesi di considerazioni di marketing ed economiche, che devono tener conto, se si vuol essere realistici, anche dei limiti dati dalla capacità produttiva dell'azienda, e delle risorse umane e finanziarie a sua disposizione. Si analizzano nel corso del contributo quali siano le verifiche che possono essere effettuate per evitare di scontrarsi, nel corso della realizzazione del programma, con incongruenze, frutto in genere di una carenza del team nella fase di programmazione. Si ipotizzi che una determinata azienda, cogliendo le opportunità offerte dal mercato, abbia in animo di espandere la propria attività senza esporsi con investimenti eccessivi, ma sfruttando in maniera più razionale gli impianti che ha e lavorando, se necessario, su due turni. Il piano quinquennale è espresso da una serie di bilanci semplificati, che vengono riportati nelle Tavole 1 e 2, nelle quali si trovano i conti economici e gli stati patrimoniali nei cinque anni.

Come si può vedere essi sono costruiti solamente con le voci più importanti, trascurando le voci minori e seguendo uno schema che

risente in parte di una impostazione diversa da quella del bilancio civilistico. Nello schema adottato si cerca di riprodurre la situazione di una azienda medio grande che ricorra all'esterno per alcune lavorazioni e completi la produzione all'interno. L'azienda considerata ha una struttura produttiva ed una struttura fissa di direzione e staff, con qualche servizio essenziale, ed una struttura di vendita. Come ipotesi semplificativa si è deciso che l'azienda produca esattamente quello che venderà, e quindi il valore della produzione sarà nei vari anni costantemente uguale al valore del venduto.

Analizzando i bilanci è possibile constatare che le vendite crescono anno dopo anno, crescono anche in maniera proporzionale i costi e cresce l'utile, il tutto in maniera abbastanza congruente, almeno in apparenza. Nello stato patrimoniale crescono i crediti, unitamente al fatturato, mentre rimangono abbastanza contenute le immobilizzazioni nette, che diminuiscono per effetto degli ammortamenti, con qualche immissione di nuovi beni per sostituzione di quelli ormai non più utilizzabili o per effetto di manutenzione straordinaria. Tutto sembra abbastanza corretto, ma vi sono alcuni parametri di verifica che si possono utilizzare per avere una ragionevole certezza che non siano state commesse leggerezze o errori di valutazione.

La prima verifica riguarda il fatturato. Esso è

### Nota:

(\*) Arduino Gulisano Consulting sas

**Tavola 1 - Conto economico**

anno	0	1	2	3	4	5
Valore della produzione						
Fatturato	7.141.250	7.855.375	8.640.913	9.505.004	10.455.504	11.501.055
Diff. Mag. Prod. finiti	-	-	-	-	-	-
<b>Tot. Val. Produzione</b>	<b>7.141.250</b>	<b>7.855.375</b>	<b>8.640.913</b>	<b>9.505.004</b>	<b>10.455.504</b>	<b>11.501.055</b>
Costi di produzione						
Acquisti componenti	2.605.000	2.865.500	3.152.050	3.467.255	3.813.981	4.195.379
Acq. lavoraz. esterne	1.757.500	1.933.250	2.126.575	2.339.233	2.573.156	2.830.471
Salari e stip. + oneri	798.500	878.350	887.134	904.876	1.040.608	1.092.638
Altri costi dir. produz	604.250	605.420	640.000	666.553	750.492	757.997
Ammortamenti	184.375	184.375	184.375	184.375	184.375	184.375
Costi fissi di struttura	450.000	472.500	496.125	520.931	546.978	574.327
Spese di vendita	200.000	223.266	260.148	326.261	431.639	586.221
<b>Totale costi</b>	<b>6.599.625</b>	<b>7.162.661</b>	<b>7.746.407</b>	<b>8.409.484</b>	<b>9.341.228</b>	<b>10.221.408</b>
<b>EBIT</b>	<b>541.625</b>	<b>692.714</b>	<b>894.506</b>	<b>1.095.520</b>	<b>1.114.276</b>	<b>1.279.646</b>
Oneri Finanziari	136.082	118.728	153.976	136.432	118.237	120.793
Imposte e tasse	206.827	292.733	377.670	489.135	507.980	591.015
<b>Net Profit</b>	<b>198.716</b>	<b>281.253</b>	<b>362.860</b>	<b>469.953</b>	<b>488.059</b>	<b>567.838</b>

**Tavola 2 - Stato patrimoniale**

anno	0	1	2	3	4	5
Attività						
Crediti	1.785.313	1.800.000	1.900.000	2.000.000	2.100.000	2.200.000
Mag. Prodotti finiti	195.651	200.000	220.000	230.000	240.000	250.000
Mag. Semilavorati	293.476	300.000	330.000	340.000	350.000	360.000
Mag. Materie prime	217.083	230.000	240.000	250.000	260.000	270.000
Immobilizzazioni nette	2.285.938	2.101.563	2.700.000	2.450.000	2.200.000	2.300.000
<b>Totale attività</b>	<b>4.777.460</b>	<b>4.631.563</b>	<b>5.390.000</b>	<b>5.270.000</b>	<b>5.150.000</b>	<b>5.380.000</b>
Passività						
Debiti Vs fornitori	726.926	800.000	900.000	1.000.000	1.100.000	1.200.000
Banche BT	1.943.034	1.718.795	2.371.261	2.143.871	1.905.623	2.013.212
TFR	182.500	252.768	323.739	396.129	479.377	566.788
Banche LT	325.000	260.000	195.000	130.000	65.000	-
<b>Patrimonio Netto</b>	<b>1.600.000</b>	<b>1.600.000</b>	<b>1.600.000</b>	<b>1.600.000</b>	<b>1.600.000</b>	<b>1.600.000</b>
<b>Totale passività</b>	<b>4.777.460</b>	<b>4.631.563</b>	<b>5.390.000</b>	<b>5.270.000</b>	<b>5.150.000</b>	<b>5.380.000</b>

frutto di una combinazione fra volumi e prezzi, quindi una prima verifica consiste proprio nello scindere i due elementi, che nel tempo possono influire sul fatturato in maniera concorde od opposta.

Può infatti verificarsi il caso di volumi crescenti, ma andamento dei prezzi decrescenti per effetto dell'entrata nel mercato di altri competitor e questo effetto potrebbe a sua volta essere coperto dall'inflazione prevedibile che porta ad un incremento naturale dei prezzi, anche se tendenzialmente in diminuzione se considerati in termini reali.

Nel caso più complesso in cui giocano tutti e tre gli elementi citati possiamo avere un caso simile a quello mostrato nella Tavola 3, nella quale la variazione dei volumi e dei prezzi viene ottenuta mediante l'adozione di due indici (indice dei volumi ed indice dei prezzi), cui se ne aggiunge un terzo, quello dell'inflazione. Il fatturato di ciascun anno quindi si ottiene moltiplicando i volumi di base per il prezzo di base (quelli dell'anno zero) per i tre indici.

Nella Tavola 3, partendo da una produzione ipotetica, a titolo esemplificativo, di 100.000 pezzi sono stati introdotti un indice dei volumi, che prevede una espansione della produzione e delle vendite costante ogni anno pari al 10% della produzione dell'anno zero, un indice dei prezzi che prevede, se l'inflazione fosse zero, una diminuzione costante di un 1% l'anno per effetto della concorrenza, ed infine un indice dell'inflazione pari ad un 3% annuo, che indica la modificazione che essa può avere sul prezzo, che in assenza di inflazione diminuirebbe per effetto della concorrenza: Visto che i tre indici sono stati espressi, per comodità, riferiti ad un valore iniziale pari a 100, il fatturato sarà il prodotto di tutti questi dati, diviso per 1.000.000 (cioè 100 elevato alla terza potenza).

Volendo effettuare la verifica dei dati assunti nel Business Plan, occorre procedere a ritroso. Sono note le ipotesi di fatturato, quelle di inflazione, e quelle di ampliamento dei volumi e di andamento dei prezzi in assenza di inflazione. Nella Tavola 4 viene proposto uno

**Tavola 3 - Determinazione del fatturato**

anno	0	1	2	3	4	5
n° pezzi previsti per l'anno 0	100.000	100.000	100.000	100.000	100.000	100.000
indice dei volumi	100	105	110	120	130	140
prezzo base	150	150	150	150	150	150
Indice dei prezzi	100	99	98	97	96	95
indice inflazione	100,00	103,00	106,09	109,27	112,55	115,93
Fatturato	15.000.000	16.060.275	17.154.753	19.079.013	21.069.525	23.127.518

**Tavola 4 - Verifica di congruenza del fatturato**

anno	0	1	2	3	4	5
Fatturato ipotizzato	7.141.250	7.855.375	8.640.913	9.505.004	10.455.504	11.501.055
Fatturato di base	7.141.250	7.141.250	7.141.250	7.141.250	7.141.250	7.141.250
Rapporto assunto	1,000	1,100	1,210	1,331	1,464	1,611
Inflazione riferita all'anno zero	100,00	103,00	106,09	109,27	112,55	115,93
Indice dei volumi	100,00	110,00	120,00	130,00	140,00	150,00
Indice dei prezzi	100,00	99,00	98,00	97,00	96,00	95,00
Rappoto teorico	1,00	1,12	1,25	1,38	1,51	1,65
Fatturato probabile	7.141.250	8.010.126	8.909.555	9.840.134	10.802.453	11.797.099

schema per la verifica di congruenza dei dati. In essa, assumendo come elemento di controllo l'indice di espansione globale (rapporto fra fatturato ipotizzabile in ciascun anno e fatturato iniziale), si verifica che gli indici dei fenomeni presi in considerazione (inflazione, volumi e prezzi) diano un prodotto compatibile con l'indice di espansione globale.

Le differenze fra i due indici non sono molto elevate, e indicano comunque che forse i numeri assunti nel business plan per il fatturato avrebbero potuto essere leggermente superiori senza tradire le premesse assunte, quindi si può concludere che per quanto riguarda il fatturato le ipotesi assunte sono leggermente prudenziali.

### Le verifiche di congruenza dei dati del conto economico

Accettando comunque questo dato come corretto, si passa alla verifica di altre grandezze correlate strettamente alle vendite: i crediti e gli acquisti.

I crediti sono legati alle vendite attraverso un elemento ben definito, il D.S.O, rilevato abbastanza sistematicamente in moltissime aziende, che rappresenta la dilazione media degli incassi rispetto alle vendite. Si tratta della dilazione effettiva, cioè quella concessa ai clienti sommata a quella che i clienti si prendono in aggiunta ritardando i pagamenti. I crediti sono dati dalle vendite non ancora incassate, e quindi dalle vendite medie giornaliere moltiplicate per il numero di giorni espressi dal DSO, e quindi partendo dal fatturato assunto, alla chiusura di ciascun bilancio avremo per ciascun anno:

$$\text{Crediti} = (\text{Vendite} / 365) \times \text{DSO}$$

Assumendo che l'azienda venda teoricamen-

te con dilazione 90 gg, ma che la dilazione effettiva sia di 95 giorni, e che aumenti gradualmente di un giorno ogni anno per effetto dell'espansione del fatturato che comporta necessariamente la ricerca di clienti marginali non tutti particolarmente attenti alle scadenze, avremo i risultati della Tavola 5, che vengono messi in confronto con quelli assunti nel business plan iniziale. Per maggior chiarezza, dal valore dei crediti assunti nel BP vengono ricavati, a ritroso, i giorni di dilazione implicitamente considerati, e confrontando tali valori con quelli determinati sulla base di considerazioni logiche, possiamo riscontrare una incongruenza grave: i crediti assunti nel B.P. sarebbero congrui se la dilazione con cui è previsto l'incasso andasse via via diminuendo negli anni.

Questo è contrario a quanto è stato ipotizzato ed a quanto è in linea con la realtà pratica nel caso di espansione del fatturato, che fatalmente va ad interessare fasce marginali di clientela, certamente meno attente alla puntualità.

Una saggia verifica, impostata su criteri di prudenza già sperimentata nella definizione delle vendite, porterà ad una correzione dei dati, assumendo per i crediti i valori che emergono dal calcolo teorico.

L'altro elemento che si deduce dal valore delle vendite è l'ammontare degli acquisti, e conseguentemente il valore dei debiti verso i fornitori. Anche per queste voci vale la semplificazione che è stata assunta per la determinazione delle vendite: si acquisterà in ciascun anno l'ammontare di materie prime e servizi che si ritiene di utilizzare nell'anno, e tale assunzione condizionerà anche il valore dei debiti verso i fornitori.

Per la determinazione di tali dati dobbiamo avere disponibili alcune conoscenze specifi-

Tavola 5 - Verifica della congruenza dei crediti

anno	0	1	2	3	4	5
Fatturato ipotizzato	7.141.250	7.855.375	8.640.913	9.505.004	10.455.504	11.501.055
DSO	91	93	94	95	97	99
Crediti Teorici al 31/12	1.785.313	2.001.507	2.225.331	2.473.905	2.778.586	3.119.464
Crediti assunti nel B.P.	1.785.313	1.800.000	1.900.000	2.000.000	2.100.000	2.200.000
DSO impl. Assunto nel B.P.	91,25	83,64	80,26	76,80	73,31	69,82

che sui prodotti ed alcuni parametri desumibili dal controllo di gestione o da assumere come ulteriori obiettivi da raggiungere. Gli elementi a cui si fa cenno sono la conoscenza della distinta base dei vari prodotti (1) e le modalità di pagamento ipotizzate per gli acquisti. Per tale voce le tecniche consolidate non dispongono di un parametro generalmente usato come il DSO, ma nulla osta a calcolarlo con un criterio analogo, e tale parametro potrebbe chiamarsi per analogia D.P.O. (Days Prochasing outstanding)

Nella Tavola 6 sono riportati i valori degli acquisti Nel Business Plan preso in considerazione si hanno due categorie ben distinte di acquisti, i componenti e le lavorazioni esterne, tenute distinte perché potrebbero essere pagate con modalità e con dilazioni diverse.

Dall'analisi degli importi previsti in ciascun anno rapportati al fatturato, si riscontra un collegamento rigido sia per quanto concerne gli acquisti di componenti che di lavorazioni all'esterno e nell'insieme si può ritenere che i dati siano abbastanza equilibrati, e quindi non convenga apportare alcuna modifica alle previsioni. E da notare che con questo collegamento rigido si ammette implicitamente che gli acquisti avranno nei prossimi anni la stessa dinamica dei prezzi delle vendite, escludendo a priori ogni possibile miglioramento o peggioramento.

La verifica dei debiti assunti nel B.P. può avvenire confrontandoli con i debiti teorici calcolati sulla base dei dati degli acquisti già sottoposti a verifica, ed assumendo per il loro pagamento una dilazione media di 60 giorni, sia per i componenti che per le lavorazioni. Essa potrà slittare nella realtà fino a raggiungere i 65 giorni, ed aumentare parallelamente a quanto ipotizzato per le vendite, di un gior-

no addizionale per ogni anno. Analogamente a quanto avvenuto per i crediti, il calcolo dei debiti si ottiene con la formula:

$$\text{Debiti} = (\text{Acquisti}/365) \times \text{DBO}$$

Il confronto potrà avvenire direttamente fra i valori dei debiti, o in maniera più immediata fra i due valori di DBO, quello determinato sulla base di considerazioni logiche e quello implicito determinabile basandosi sui valori di debito inseriti nel Business Plan. Come si può vedere effettuando i calcoli i dati assunti per i debiti nel Business Plan sono congruenti con una dilazione di 60-62 giorni, e quindi sono un po' più prudenti di quanto potrebbero essere qualora si assumessero delle dilazioni maggiori. I valori assunti nel Business Plan quindi sono più prudenti di quelli determinabili a fil di logica e quindi non conviene modificarli.

Un ulteriore controllo sul conto economico potrebbe essere fatto per verificare che l'andamento globale degli altri costi di produzione diversi dagli acquisti, come pure i costi di vendita siano congruenti con il fatturato, mantenendo un certo rapporto tendenzialmente costante, o leggermente in diminuzione per tener conto di economie di scala e/o guadagno di efficienza che possono essere acquisiti negli anni.

Effettuando i calcoli, si notano alcune discrepanze nelle spese di vendita e negli «altri costi», che si riflettono in un andamento irregolare della loro somma rapportata sempre al fatturato.

#### Nota:

(1) Per i non addetti ai lavori, si precisa che la distinta base è l'elenco di tutti i materiali e delle quantità impiegate per ciascun singolo pezzo, e l'elenco di tutte le lavorazioni da effettuare, con i tempi macchina e con i tempi uomo.

**Tavola 6 - Verifica di congruenza degli acquisti**

anno	0	1	2	3	4	5
Fatturato ipotizzato	7.141.250	7.855.375	8.640.913	9.505.004	10.455.504	11.501.055
Acquisti componenti (da BP)	2.605.000	2.865.500	3.152.050	3.467.255	3.813.981	4.195.379
Rapporto con il fatturato	36,48%	36,48%	36,48%	36,48%	36,48%	36,48%
Acq. lavoraz. esterne (da BP)	1.757.500	1.933.250	2.126.575	2.339.233	2.573.156	2.830.471
Rapporto con il fatturato	24,61%	24,61%	24,61%	24,61%	24,61%	24,61%

Come si può constatare dai dati, negli «altri costi di produzione», si nota che a fronte di una costante diminuzione negli anni del rapporto fra questi costi ed il fatturato, all'anno quattro vi è una impennata non giustificata da alcun elemento logico.

Analogamente, ancora più consistente, si può riscontrare nella voce salari e stipendi, ma essa è giustificabile con un rinnovo contrattuale. Dove invece si ha un andamento contrario ad ogni logica è nelle spese di vendita, dove in cinque anni si passa dal 2,8% al 5,1% circa del fatturato. È logico che vi sia un incremento delle spese di vendita man mano che aumenta il fatturato, ma percentualmente si dovrebbe tendere ad una stabilizzazione se non ad un contenimento di questa espansione.

Per sanare le incongruenze possono essere proposte delle modifiche che danno ai vari fenomeni un andamento più regolare e logico che vengono riportate nella versione finale del Business Plan.

Con queste modifiche vi sono già gli elementi per avere un conto economico corretto fino all'EBIT, come può vedersi nella Tavola 7, dove gli elementi sostituiti sono stati evidenziati opportunamente.

### Verifica di congruenza dei dati dello stato patrimoniale

Rimangono da verificare i dati dello stato patrimoniale in maniera congruente con le modifiche già apportate ai crediti ed ai debiti. Mancano da verificare le scorte considerate nel Business Plan.

Il livello medio delle scorte di materie prime normalmente è programmato. Si tende ormai ovunque a cercare il cosiddetto just in time, cioè approvvigionamenti molto prossimi fra loro con permanenza delle materie prime in magazzino molto breve, e quindi magazzini molto piccoli tendenti allo zero, ma questa soluzione in alcune realtà non è facilmente realizzabile e per cui molto realisticamente occorre porsi un obiettivo che è legato alla capacità di far arrivare tempestivamente la merce da parte del fornitore ed alla sua affidabilità. Occorre avere costantemente in magazzino materiale quanto basta per sopperire alle necessità produttive per il tempo necessario a far affluire un approvvigionamento, quindi se il fornitore è vicino ed è affidabile ci si potrà permettere anche di avere una scorta di qualche giorno, ma se il fornitore è in un altro continente, o la qualità

Tavola 7 - Conto economico corretto

anno	0	1	2	3	4	5
Valore della produzione						
Fatturato	7.141.250	7.855.375	8.640.913	9.505.004	10.455.504	11.501.055
Diff. Mag. Prod. finiti	-	-	-	-	-	-
Tot. Val. Produzione	7.141.250	7.855.375	8.640.913	9.505.004	10.455.504	11.501.055
Costi di produzione						
Acquisti componenti	2.605.000	2.865.500	3.152.050	3.467.255	3.813.981	4.195.379
Acq. lavoraz. esterne	1.757.500	1.933.250	2.126.575	2.339.233	2.573.156	2.830.471
Salari e stip. + oneri	798.500	878.350	887.134	904.876	1.040.608	1.092.638
Altri costi dir. produz	604.250	605.420	640.000	666.553	700.519	707.524
Ammortamenti	184.375	184.375	184.375	184.375	184.375	184.375
Costi fissi di struttura	450.000	472.500	496.125	520.931	546.978	574.327
Spese di vendita	200.000	223.266	260.148	304.160	365.943	437.040
Totale costi	6.599.625	7.162.661	7.746.407	8.387.383	9.225.558	10.021.754
EBIT	541.625	692.714	894.506	1.117.621	1.229.946	1.479.301

della fornitura deve essere costantemente testata, occorre avere dei margini temporali più ampi. Queste considerazioni portano a definire per il magazzino un'ipotesi di dimensione pari alle necessità di produzione di  $x$  giorni medi, quindi la sua dimensione, conoscendo l'ammontare degli acquisti annui, sarà di:

$$\text{magazzino mat. prime} = \text{acquisti} \times \text{gg di produz} / 365$$

Nel nostro caso, ai fini della verifica, partendo dall'entità del magazzino previsto all'anno zero e successivi, possiamo dedurre il numero di giorni di scorta ricavandoli dalla formula precedente:

$$\text{gg scorta} = (\text{mag. mat. prime} \times 365) / \text{Acquisti}$$

I risultati evidenziano un numero di giorni che va gradualmente decrescendo, con un ritmo credibile, indice che sulla gestione del magazzino in maniera efficiente l'azienda intende procedere con decisione, quindi non vi sono motivi per cambiare le previsioni.

Analogo risultato si ottiene per il magazzino prodotti finiti, comparandolo con la produzione, e per il magazzino semilavorati.

Con questi elementi possiamo riscrivere lo

stato patrimoniale corretto, nel quale sono stati evidenziati i valori modificati. Rispetto alla versione originaria le variazioni interessano il valore dei crediti, che modifica il valore della somma delle attività, ed il valore dell'indebitamento col sistema bancario, determinato a pareggio con il nuovo valore totale del passivo.

L'ultima voce considerata, l'indebitamento col sistema bancario, andrebbe ripartito fra indebitamento a breve termine ed indebitamento a lungo termine. Nella situazione presa in considerazione non sono previsti nuovi investimenti rilevanti e quindi non vi saranno nuovi mutui, ed ogni variazione quindi si scaricherà sull'indebitamento a breve termine.

### La determinazione dell'Utile netto

Le modifiche però non sono ancora finite poiché il mutato valore dell'indebitamento cambierà anche il valore degli oneri finanziari, che vengono

calcolati su un indebitamento medio costruito mediante il valore iniziale ed il valore finale dell'indebitamento in ciascun anno, senza alcuna notizia dell'andamento del debito

**Tavola 8 - Stato patrimoniale corretto**

anno	0	1	2	3	4	5
Attività						
Crediti	1.785.313	2.001.507	2.225.331	2.473.905	2.778.586	3.119.464
Mag. Prodotti finiti	195.651	200.000	220.000	230.000	240.000	250.000
Mag. Semilavorati	293.476	300.000	330.000	340.000	350.000	360.000
Mag. Materie prime	217.083	230.000	240.000	250.000	260.000	270.000
Immobilizzazioni nette	2.285.938	2.101.563	2.700.000	2.450.000	2.200.000	2.300.000
Totale attività	4.777.460	4.833.069	5.715.331	5.743.905	5.828.586	6.299.464
Passività						
Debiti Vs fornitori	726.926	800.000	900.000	1.000.000	1.100.000	1.200.000
Banche BT	1.943.034	1.920.301	2.696.592	2.617.776	2.584.209	2.932.676
TFR	182.500	252.768	323.739	396.129	479.377	566.788
Banche LT	325.000	260.000	195.000	130.000	65.000	-
Patrimonio Netto	1.600.000	1.600.000	1.600.000	1.600.000	1.600.000	1.600.000
Totale passività	4.777.460	4.833.069	5.715.331	5.743.905	5.828.586	6.299.464

durante il corso dell'anno. I dati saranno quindi largamente approssimati. Inserendo comunque gli elementi trovati possiamo calcolarci il reddito imponibile, le imposte, e correggere finalmente anche l'utile netto (Tavola 9).

Potrebbe sembrare concluso tutto l'iter, ma è qui che cominciano le complicazioni. L'utile fa parte del patrimonio netto, e quindi va ad incrementare la voce dello stato patrimoniale, facendo diminuire l'indebitamento verso il sistema bancario, che a sua volta fa diminuire gli oneri finanziari sul conto economico, che a loro volta fanno incrementare le imposte e modificano ulteriormente l'utile. Le differenze fra l'utile netto calcolato in maniera approssimata o con il processo di iterazione non sono sensibili se si considera,

come nel presente caso, la distribuzione totale dell'utile sotto forma di dividendo e quindi in questo caso possiamo accettare quanto fin qui trovato.

Le differenze sensibili possono emergere dalla decisione sulla destinazione dell'utile. Se infatti si distribuisce tutto l'utile si avrà un patrimonio netto che rimane costante per tutto il periodo, mentre se viene almeno in parte trattenuto in azienda avremo un patrimonio netto che cresce gradualmente nel tempo, e l'incremento di ciascun anno influenzerà i risultati dell'anno successivo. In un prossimo articolo vedremo gli effetti di tali decisioni sui risultati finali e quali siano i vincoli finanziari che suggeriscono i vari possibili atteggiamenti riguardo a questo problema.

**Tavola 9 - Conto economico corretto sintetico**

anno	0	1	2	3	4	5
Tot. Val. Produzione	7.141.250	7.855.375	8.640.913	9.505.004	10.455.504	11.501.055
Totale costi	6.599.625	7.162.661	7.746.407	8.387.383	9.225.558	10.021.754
EBIT	541.625	692.714	894.506	1.117.621	1.229.946	1.479.301
Oneri finanziari	115.891	115.900	138.507	159.431	156.060	165.507
Imponibile	425.734	576.814	755.999	958.190	1.073.886	1.313.794
Imposte (55%)	217.124	294.175	385.559	488.677	547.682	670.035
Net Profit	208.610	282.639	370.439	469.513	526.204	643.759