

Jonathan Berk
Peter DeMarzo

FINANZA AZIENDALE 1

Seconda edizione
Edizione italiana a cura di Daniela Venanzi

ALWAYS LEARNING

PEARSON

Capitolo 2

Introduzione all'analisi di bilancio



Indice degli argomenti

- 1. Conto economico e stato patrimoniale**
- 2. Riclassificazione del conto economico**
- 3. Riclassificazione dello stato patrimoniale**
- 4. Conclusioni**

Conto Economico e Stato Patrimoniale

- ❑ La presentazione delle informazioni tramite prospetti standardizzati non discrimina le particolarità della singola azienda;
- ❑ Si rendono necessarie ulteriori analisi che consentano di apprezzare:
 - i fattori di origine dei dati contabili;
 - l'economicità della gestione;
 - le potenzialità di sviluppo dell'azienda;
 - la dinamica finanziaria;
- ❑ Le analisi sono comparative rispetto a:
 - performance passate;
 - *competitors* di settore o di contesto macroeconomico;e possono interessare soggetti sia interni che esterni all'azienda che

RICLASSIFICANO LE INFORMAZIONI PER INDAGARE LA MEDESIMA REALTÁ DA ANGOLAZIONI DIFFERENTI

Conto Economico e Stato Patrimoniale

- Le analisi economico-finanziarie possono essere condotte sulla base di:
 - dati passati ⇒ giudizio di merito sulla gestione passata;
 - dati prospettici ⇒ indicazioni utili in sede di pianificazione;

- I modelli di riesposizione dei documenti contabili non hanno validità sotto il profilo formale-normativo, ma consentono di valutare i profili di:
 - **solidità;**
 - **redditività;**
 - **rischiosità;**
 - **prospettive reddituali;**

- Sono replicabili in tutti i Paesi senza alcuna modifica concettuale.



Indice degli argomenti

- 1. Conto economico e stato patrimoniale**
- 2. Riclassificazione del conto economico**
- 3. Riclassificazione dello stato patrimoniale**
- 4. Conclusioni**

Adozione di principi contabili internazionali

- I tre principali cambiamenti introdotti dagli IAS sono:

FAIR VALUE ACCOUNTING	PREVALENZA DELLA SOSTANZA SULLA FORMA	MATERIALITÀ DELL'INFORMAZIONE
<p>Le attività vanno iscritte al fair value</p> <p>cioè</p> <p>secondo una valutazione ancorata al valore corrente o di mercato.</p> <p>(es. avviamento)</p>	<p>Criterio già adottato in Italia per fini fiscali.</p> <p>(es. leasing immobiliare)</p>	<p>Tutte le informazioni utili ai terzi investitori devono rivelarsi corrette.</p> <p>Eventuali errori od omissioni devono essere "immateriali", ossia tali da non influenzare la decisione degli investitori stessi.</p>



Indice degli argomenti

1. Conto economico e stato patrimoniale
2. Principi contabili internazionali
3. Riclassificazione del conto economico
4. Riclassificazione dello stato patrimoniale
5. Conclusioni

Riclassificazione del Conto Economico

- ❑ È finalizzata a rendere più agevole la comprensione delle logiche di formazione del risultato d'esercizio.
- ❑ La redditività può essere indagata secondo tre diversi profili di analisi riferibili:
 1. all'**attività produttiva**;
 2. all'**attività caratteristica**;
 3. alle **attività aziendali diverse** da quella caratteristica;
- ❑ I prospetti di riclassificazione consentono di riaggregare i componenti di reddito secondo **pertinenza gestionale**, evidenziando i **risultati intermedi** di particolare rilievo.

Riclassificazione del Conto Economico

GESTIONE	CARATTERISTICHE
Caratteristica (o Corrente)	Insieme delle attività di acquisto, trasformazione e vendita tipiche per un'azienda industriale.
Finanziaria	Comprende le operazioni: <ul style="list-style-type: none">- di reperimento delle varie forme di capitale necessario a finanziare l'attività aziendale (generano oneri finanziari);- legate all'investimento delle risorse liquide in eccedenza (generano proventi finanziari).
Accessoria	È costituita da tutte quelle operazioni svolte con una certa continuità, che tuttavia non sono obiettivo peculiare dell'operato aziendale.
Straordinaria	Riguarda operazioni che hanno carattere di eccezionalità, ovvero <i>activities</i> che non sono parte del continuo operare economico, bensì hanno luogo <i>una tantum</i> .

Riclassificazione del Conto Economico

Schema: **A FATTURATO E COSTO DEL VENDUTO**

PREGI	AGGREGAZIONI INTERMEDIE RILEVANTI
<p>Consente di apprezzare il contributo di ciascuna area gestionale alla formazione del risultato economico globale.</p> <p><u>Logica di aggregazione:</u> attinenza/estraneità rispetto alla gestione caratteristica.</p>	<p>Risultato lordo industriale: manifestazione del margine economico dell'attività industriale in senso proprio.</p>
	<p>Reddito operativo: rappresenta la quota di risultato disponibile per remunerare il capitale finanziario (e pagamento imposte). Misura l'efficacia della gestione corrente.</p>
	<p>Risultato di competenza: indicatore dell'andamento della gestione aziendale di competenza di un dato esercizio.</p>
	<p>Risultato della gestione straordinaria: evidenzia l'incidenza delle politiche di gestione delle componenti straordinarie di reddito.</p>

Riclassificazione a fatturato e costo del venduto

Fatturato	
- Costo del venduto →	
= RISULTATO LORDO INDUSTRIALE	
- Costi commerciali e distributivi	
- Costi amministrativi e generali	
= RISULTATO OPERATIVO	
- Oneri finanziari	
+ Proventi finanziari	
+ Proventi delle gestioni accessorie	
- Costi delle gestioni accessorie	
= RISULTATO DI COMPETENZA	
± Componenti straordinari di reddito	
= RISULTATO ANTE IMPOSTE	
- Imposte d'esercizio	
= RISULTATO DI ESERCIZIO	

- + *Rimanenze Iniziali*
- + *Acquisti di materie prime e semilavorati*
- + *Energia*
- + *Costo del lavoro*
- + *Ammortamento di beni destinati alla produzione*
- + *Canoni di leasing di beni destinati alla produzione*
- + *Altri costi industriali*
- *Rimanenze finali*

➤	<i>Risultato della gestione finanziaria</i>
➤	<i>Risultato delle gestioni accessorie</i>
➤	<i>Risultato della gestione straordinaria</i>

Riclassificazione del Conto Economico

Schema: **A PRODUZIONE E VALORE AGGIUNTO**

PREGI	AGGREGAZIONI INTERMEDIE RILEVANTI
<p>Consente di indagare l'attività produttiva complessiva che ha avuto luogo nell'esercizio prescindendo da quanto è stato effettivamente venduto.</p> <p><u>Logica di aggregazione:</u> stima del valore che l'impresa aggiunge, mediante il suo operato, al processo di trasformazione.</p>	<p>Produzione dell'esercizio: racchiude il valore di tutto ciò che è stato prodotto nel corso dell'esercizio.</p>
	<p>Valore aggiunto: misura la quota di produzione imputabile all'attività svolta internamente; il grado di integrazione verticale.</p>
	<p>Margine operativo lordo (MOL): differenza tra ricavi e costi monetari legati alla sequenza acquisto-trasformazione-vendita; margine disponibile per (1) il reintegro del capitale fisico consumato nella produzione, (2) la remunerazione del capitale finanziario, (3) il pagamento delle imposte.</p>
	<p>Risultato operativo: risultato disponibile per remunerare il capitale finanziario. Misura l'efficienza della gestione corrente.</p>

Riclassificazione a produzione e valore aggiunto

Fatturato

- ± Variazione delle scorte di prodotti finiti e semilavorati
 - + Lavori in economia
 - Acquisti di beni destinati alla commercializzazione
-

= **PRODUZIONE DELL'ESERCIZIO**

- Acquisti di materie prime e semilavorati
 - Altri costi di acquisto «esterni»
 - ± Variazione delle scorte di materie prime
-

= **VALORE AGGIUNTO**

- Costo del personale
-

= **MARGINE OPERATIVO LORDO**

- Ammortamenti
 - Canoni di leasing
-

= **RISULTATO OPERATIVO**



Indice degli argomenti

1. Conto economico e stato patrimoniale
2. Principi contabili internazionali
3. Riclassificazione del conto economico
4. Riclassificazione dello stato patrimoniale
5. Conclusioni

Riclassificazione dello Stato Patrimoniale

- Le metodologie di riclassificazione possono adottare alternativamente:

1. il criterio della **liquidità/esigibilità**

- discrimina l'aggregazione dei valori patrimoniali sulla base del *tempo di conversione in moneta*:
 - attivo ⇒ liquidità decrescente;
 - passivo ⇒ esigibilità;
- consente di accertare l'esistenza di **equilibrio finanziario** (corrispondenza tra le scadenze temporali di investimenti e finanziamenti);
- permette di condurre analisi semplici e snelle, di costruire **quozienti di bilancio**;
- offre valide indicazioni per studi di tipo **statico**.

Riclassificazione secondo il criterio della liquidità/esigibilità

Entro 12 mesi

**ATTIVITÀ
A BREVE**

Liquidità immediate

cassa - c/c
titoli negoziabili
.....

Liquidità differite

crediti commerciali
cambiali attive
.....

Disponibilità

Scorte
anticipi a fornitori
.....
(fondi di pertinenza)

Debiti verso banche
Fornitori
Debiti tributari
Quote a breve di debiti
consolidati
.....

**PASSIVITÀ
A BREVE**

Riclassificazione secondo il criterio della liquidità/esigibilità

Oltre 12 mesi

ATTIVITÀ CONSOLIDATE	Attività immobiliari	Mutui	PASSIVITÀ CONSOLIDATE
	Immobilizzazioni tecniche	Debiti consolidati	
	Impianti macchinari immobili («operativi»)	Prestiti obbligazionari Fondo TFR	
	Immobilizz. finanziarie		
	Azioni quote societarie altri titoli in portafoglio		
	Immobilizz. immateriali	Capitale sociale	CAPITALE NETTO
	marchi brevetti ricerche	Riserve Utili (perdite)	
	(fondi di pertinenza)		

Riclassificazione dello Stato Patrimoniale

2. una logica **“per aree gestionali o a pertinenza gestionale”**

- riclassifica per aree funzionali, isolando le poste afferenti la **gestione caratteristica** dalle **altre aree** gestionali:
 - investimenti/disinvestimenti;
 - finanziamenti/rimborsi;
 - gestioni accessorie;
- consente quindi l'identificazione e l'aggregazione separata delle aree attinenti la **dinamica entrate/uscite**;
- presta particolare attenzione al **ciclo caratteristico** che può essere suddiviso in tre fasi:
acquisto-trasformazione-vendita.

Riclassificazione secondo il criterio della pertinenza gestionale

		ATTIVITÀ	PASSIVITÀ	
ATTIVITÀ OPERATIVE	ATTIVITÀ CORRENTI	Scorte Crediti verso clienti Anticipi a fornitori Altre attività correnti (fondi di pertinenza)	Debiti verso fornitori Fondo TFR Debiti tributari Anticipi da clienti	PASSIVITÀ CORRENTI
	ATTIVITÀ NON CORRENTI OPERATIVE	Macchinari/Impianti Attrezzature Brevetti Spese di ricerca e sviluppo Partecipazioni operative (fondi di pertinenza)	Debiti verso banche Mutui Obbligazioni Prestiti da soci Altri debiti finanziari 	PASSIVITÀ NON CORRENTI (O FINANZIARIE)
ATTIVITÀ NON OPERATIVE		Titoli negoziabili Titoli a reddito fisso Immobili non operativi c/c bancari e depositi postali (fondi di pertinenza)	Capitale sociale Riserve Utili (perdite)	CAPITALE NETTO

Grandezze significative poste in evidenza

Criterio di liquidità/esigibilità	Criterio di pertinenza gestionale
<ul style="list-style-type: none">▪ CCN (<i>Capitale Circolante Netto</i>): differenza tra attività e passività a breve.	<ul style="list-style-type: none">▪ Volano di liquidità: parte di risorse liquide indispensabile per la gestione corrente;▪ Posizione finanziaria netta: differenza tra il totale dei debiti finanziari aziendali e le attività liquide. Misura il grado di indebitamento “effettivo” nei gruppi;▪ CCNC (<i>Capitale Circolante Netto Commerciale</i>): differenza tra attività e passività di natura corrente. È un investimento (finanziamento), privo di rendimento (costo) esplicito, generato (assorbito) dalla gestione caratteristica.

LA STRUTTURA PATRIMONIALE DELLE AZIENDE CON CAPITALE CIRCOLANTE POSITIVO (1) E NEGATIVO (2)

(1)

Attività correnti	Passività correnti
Capitale Circolante Netto Commerciale (+)	Passività non correnti
Attività non correnti operative	
	Capitale netto

(2)

Attività correnti	Passività correnti
Attività non correnti operative	Capitale Circolante Netto Commerciale (-)
	Passività non correnti
	Capitale Netto

Assorbimento di liquidità

senza benefici di ritorno.

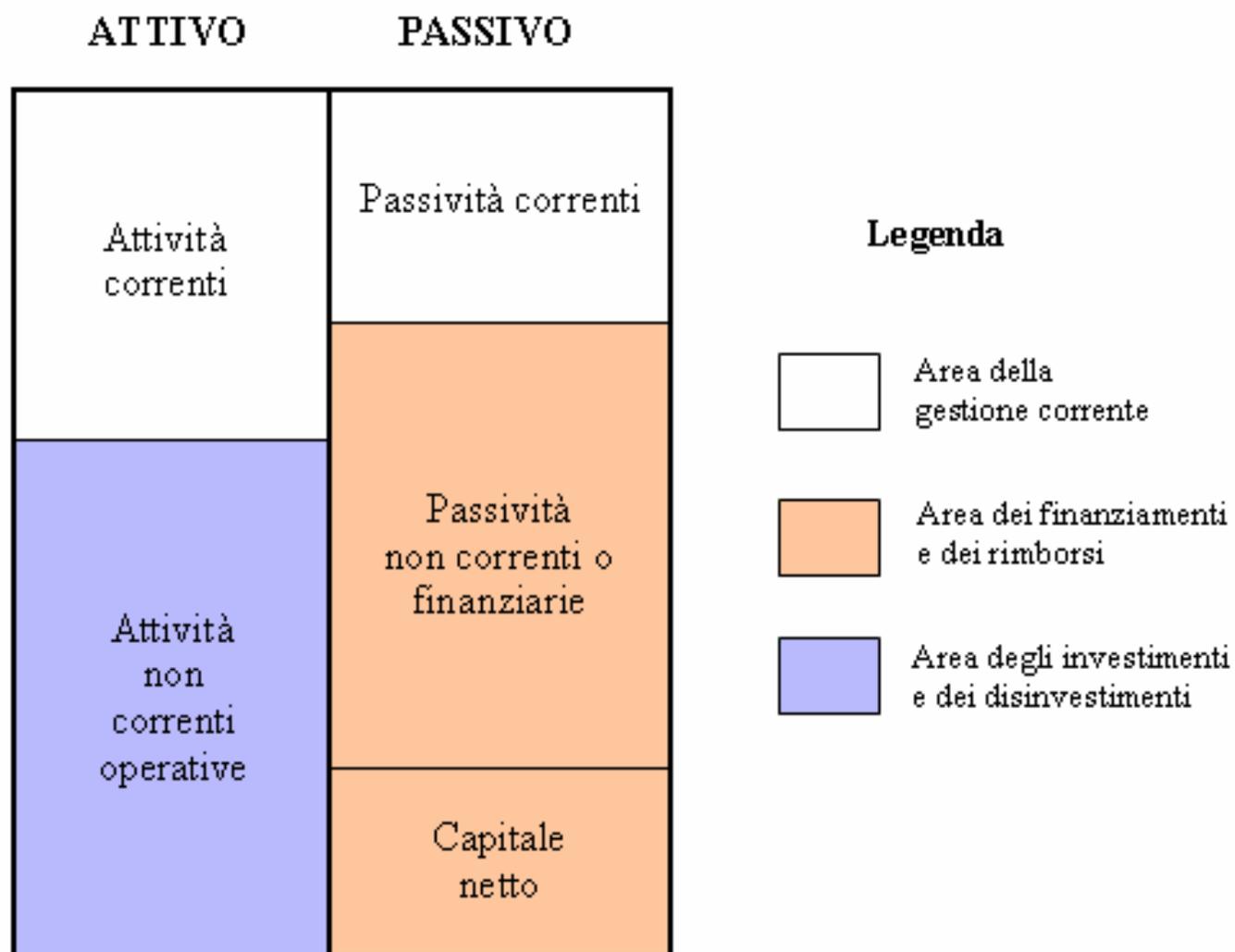
La gestione dovrebbe quindi essere orientata al contenimento delle dimensioni di capitale circolante.

Generazione di liquidità

Tipica delle aziende **cash generator**.

Dispongono sistematicamente di risorse finanziarie a costo esplicito nullo.

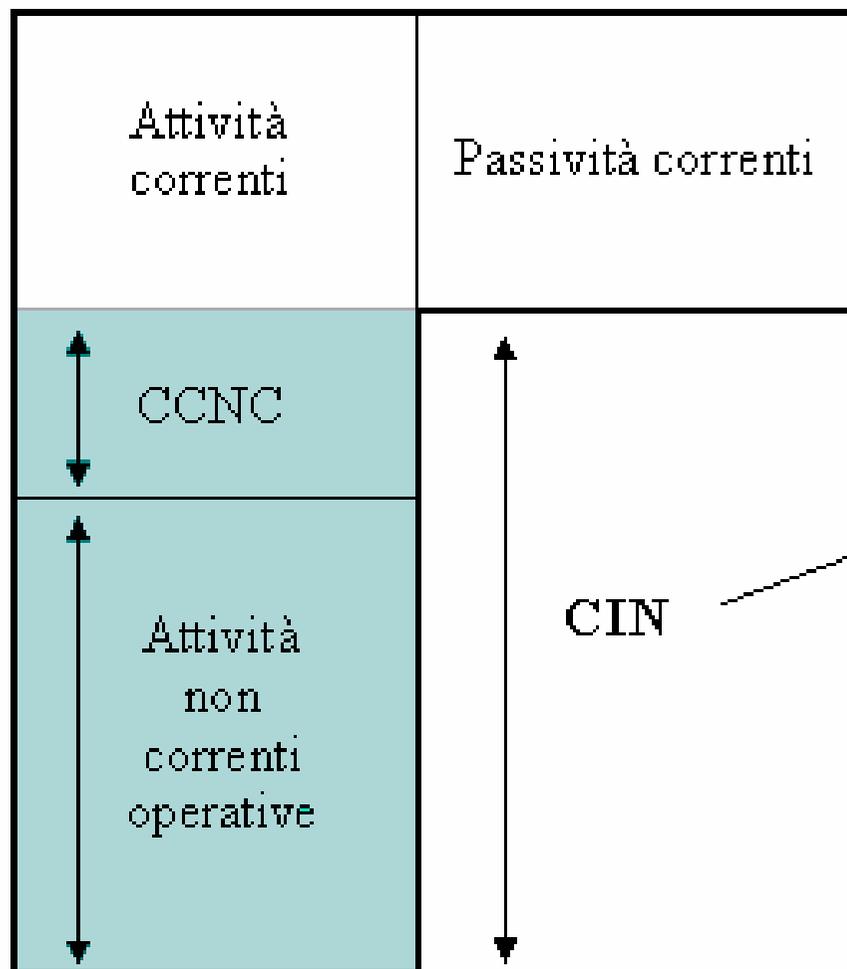
LA RIPARTIZIONE DELLO STATO PATRIMONIALE IN AREE DI PROVENIENZA E DESTINAZIONE DEI FLUSSI FINANZIARI.



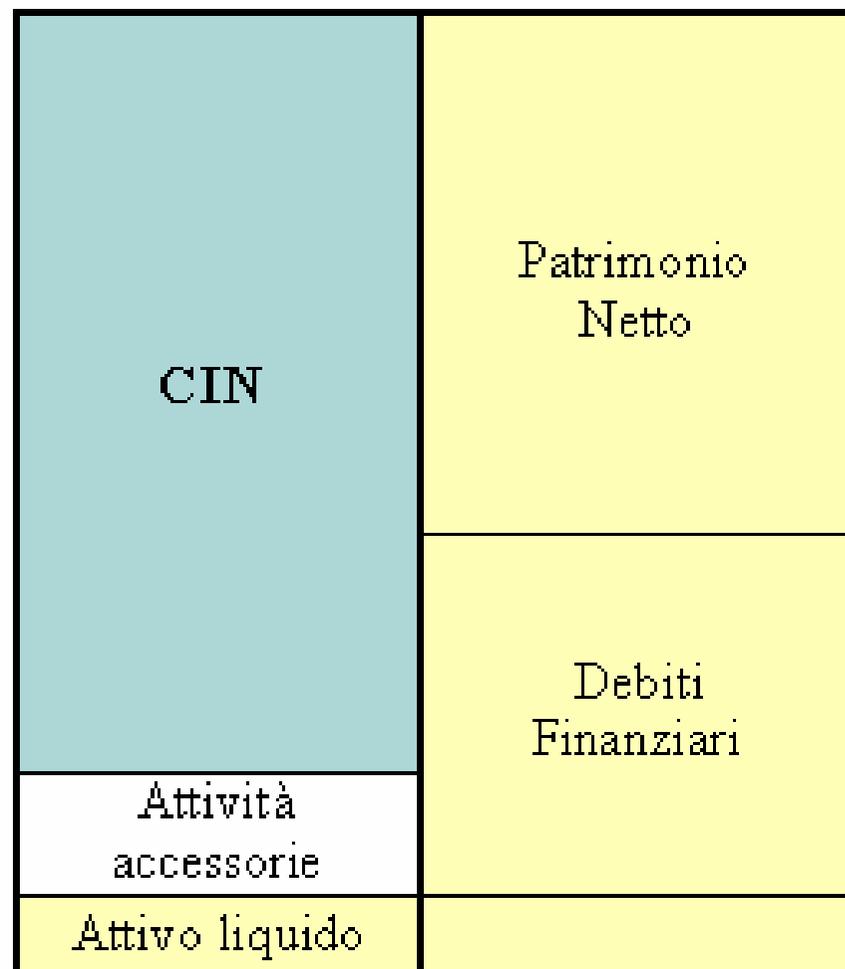
Riclassificazione dello Stato Patrimoniale

- ❑ Le aree che governano la movimentazione della liquidità nelle imprese sono quindi:
 1. La gestione **corrente**;
 2. La gestione degli **investimenti**;
 3. La gestione **finanziaria** (nuovi finanziamenti e rimborsi dei preesistenti);
 4. Le **remunerazioni finanziarie** e le gestioni **accessorie**.

La composizione del CIN

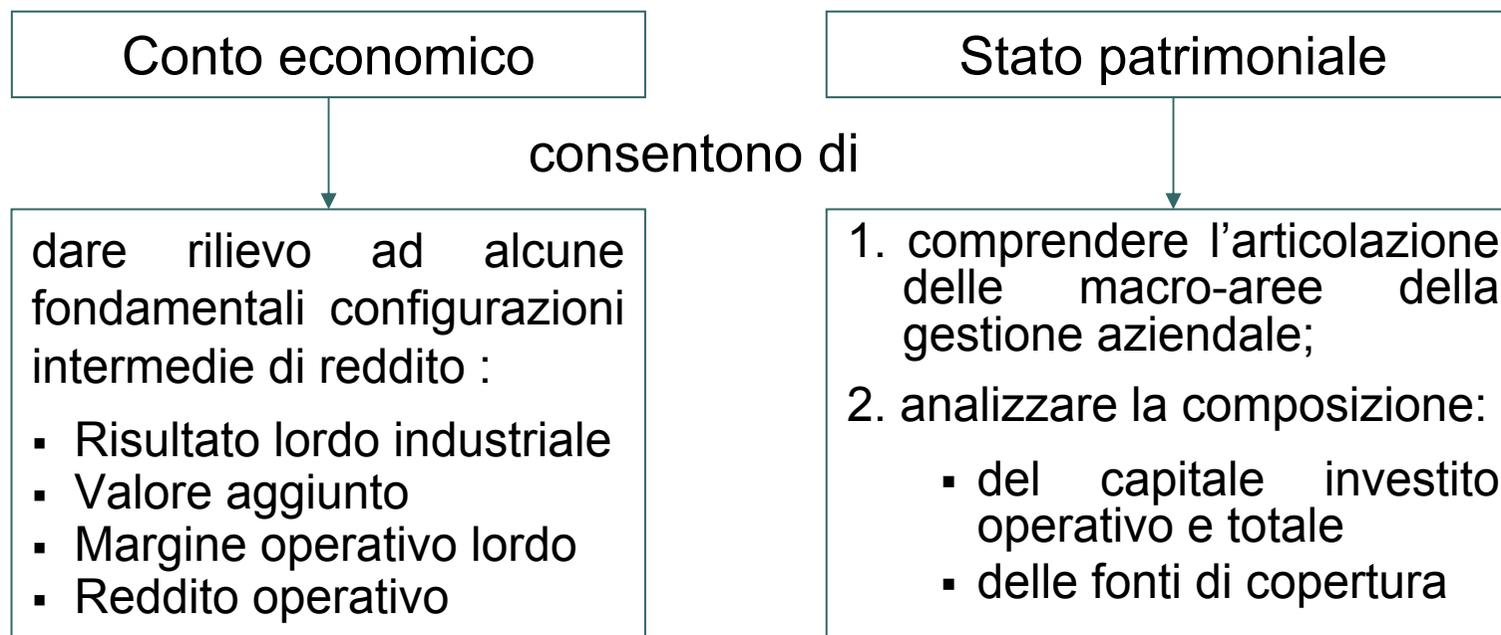


La struttura delle coperture finanziarie



Conclusioni

- Opportune *riclassificazioni* dei documenti contabili “legali” di:





Finanza Aziendale
Analisi e valutazioni per le decisioni aziendali

**Analisi finanziaria:
indici di bilancio**





Indice degli argomenti

1. I quozienti nelle analisi finanziarie

- A. Equilibrio finanziario di breve periodo**
- B. Equilibrio finanziario di medio periodo**
- C. Redditività**

2. Precisazioni sull'analisi tramite quozienti

3. Conclusioni



Indice degli argomenti

- 1. I quozienti nelle analisi finanziarie**
 - A. Equilibrio finanziario di breve periodo**
 - B. Equilibrio finanziario di medio periodo**
 - C. Redditività**
- 2. Precisazioni sull'analisi tramite quozienti**
- 3. Conclusioni**

A. Equilibrio finanziario di breve periodo

Indice	Modalità di calcolo	Significatività
QUOZIENTE DI DISPONIBILITÀ	$\frac{\text{Attivo a breve}}{\text{Passivo a breve}}$	consente di effettuare una prima verifica circa la capacità di far fronte, attraverso le attività disponibili nel breve periodo, alle obbligazioni assunte nello stesso orizzonte temporale, verso il personale e i terzi.
QUOZIENTE DI LIQUIDITÀ	$\frac{\text{Attivo a breve} - \text{Rimanenze}}{\text{Passivo a breve}}$	misura più prudentiale della solvibilità a breve dell'azienda.
TEMPO MEDIO DI INCASSO (TMI)	$\frac{\text{Crediti verso clienti}}{\text{Fatturato giornaliero}}$ <p>(importi da omogeneizzare sotto il profilo d'imposizione dell'IVA)</p>	informa rispetto: <ul style="list-style-type: none"> - a quanto tempo intercorre in media dalla vendita all'incasso; - alla capacità dell'azienda di riscuotere i crediti; - alla competitività; - al fabbisogno finanziario.

A. Equilibrio finanziario di breve periodo

Indice	Modalità di calcolo	Significatività				
TEMPO MEDIO DI PAGAMENTO (TMP)	$\frac{\text{Debiti verso fornitori}}{\text{Acquisti giornalieri}}$ <p>(importi da omogeneizzare sotto il profilo d'imposizione dell'IVA)</p>	<p>fornisce indicazioni sulla competitività e sul fabbisogno finanziario.</p> <p>Il numero di giorni tra le date di consegna e pagamento riflette il potere contrattuale dell'azienda nei confronti dei fornitori.</p>				
TEMPO MEDIO DI GIACENZA DELLE SCORTE (TMGS)	$\frac{\text{Scorte}}{\text{Acquisti giornalieri}}$	<p>restituisce un'informazione grezza, va scomposto nei tre diversi aggregati di magazzino:</p>				
	<table style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <tr> <td style="text-align: center; width: 33%; border-bottom: 1px solid black;"> $\frac{\text{Scorte di materie prime}}{\text{Acquisti giornalieri}}$ </td> <td style="text-align: center; width: 33%; border-bottom: 1px solid black;"> $\frac{\text{Scorte di semilavorati}}{\text{x\% del costo del venduto}}$ </td> <td style="text-align: center; width: 33%; border-bottom: 1px solid black;"> $\frac{\text{Scorte di prodotti finiti}}{\text{Costo del venduto}}$ </td> </tr> <tr> <td style="text-align: center;">365</td> <td style="text-align: center;">365</td> <td style="text-align: center;">365</td> </tr> </table> <div style="display: flex; justify-content: space-around; margin-top: 10px;"> <div style="text-align: center;">  <p><i>EFFICIENZA PRODUTTIVA</i></p> </div> <div style="text-align: center;">  <p><i>EFFICACIA COMMERCIALE</i></p> </div> </div>	$\frac{\text{Scorte di materie prime}}{\text{Acquisti giornalieri}}$	$\frac{\text{Scorte di semilavorati}}{\text{x\% del costo del venduto}}$	$\frac{\text{Scorte di prodotti finiti}}{\text{Costo del venduto}}$	365	365
$\frac{\text{Scorte di materie prime}}{\text{Acquisti giornalieri}}$	$\frac{\text{Scorte di semilavorati}}{\text{x\% del costo del venduto}}$	$\frac{\text{Scorte di prodotti finiti}}{\text{Costo del venduto}}$				
365	365	365				

A. Equilibrio finanziario di breve periodo

Indice	Modalità di calcolo	Significatività
TEMPO MEDIO COMPLESSIVO DI GIACENZA DELLE SCORTE	Somma dei giorni di giacenza del prodotto nelle 3 fasi (MP, SL, PF)	quantifica il periodo intercorso dall'immagazzinaggio della materia prima alla spedizione del prodotto finito. Una giacenza di magazzino prolungata nel tempo testimonia un'elevata somma di denaro immobilizzata in un'attività priva di redditività immediata.
CICLO DEL CIRCOLANTE	$TMI + TMGS - TMP$	indica il numero di giorni che intercorrono in media tra le date di pagamento dei fornitori e di incasso dei crediti da clienti per la vendita dei prodotti finiti. Fornisce indicazioni di tipo dinamico relative al fabbisogno finanziario della gestione caratteristica.

Gli indici di equilibrio finanziario di BP sono significativamente influenzati dalla tipologia di prodotto realizzato, dalla stagionalità delle vendite e dalle consuetudini di settore.



Indice degli argomenti

1. I quozienti nelle analisi finanziarie
 - A. Equilibrio finanziario di breve periodo
 - B. Equilibrio finanziario di medio periodo
 - C. Redditività
2. Precisazioni sull'analisi tramite quozienti
3. Conclusioni

B. Equilibrio finanziario di medio periodo

Indice	Modalità di calcolo	Significatività
RAPPORTO DI INDEBITAMENTO	$\frac{\text{Passività totali}}{\text{Passività totali} + \text{Capitale netto}}$	fornisce una prima importante indicazione sulla rischiosità della struttura aziendale.
rivela il grado di dipendenza dell'azienda da finanziatori esterni È calcolabile in diverse versioni :	restringendo l'analisi alle sole passività finanziarie	si ottiene una misura più robusta della struttura finanziaria (<i>rapporto di leva, grado di leverage</i>).
	sostituendo l'esposizione finanziaria netta ai debiti finanziari totali	è una soluzione particolarmente apprezzabile per lo studio dei gruppi aziendali.
	rapportando le passività finanziarie o totali al solo capitale netto	l'indice potrà oscillare al di fuori dell'intervallo [0;1]. Segnala la capacità di rimborso del debito.
	analizzando le sole passività finanziarie di lungo periodo	viene evidenziato il grado di indebitamento a lungo termine.
	sostituendo il fatturato al capitale netto	valida alternativa per confronti tra Paesi a diversa inflazione.

B. Equilibrio finanziario di medio periodo

Indice	Modalità di calcolo	Significatività
INDICE DI COPERTURA DELLE IMMOBILIZZAZIONI	$\frac{\text{Totale attivo immobilizzato}}{\text{Passivo a lungo termine} + \text{Capitale netto}}$	consente di comprendere se la struttura dei finanziamenti e degli investimenti è sostenibile nel lungo periodo.
È strettamente legato all'andamento delle grandezze di breve periodo:		
<ul style="list-style-type: none">▪ se $A_{breve} > P_{breve}$ allora l'indice sarà < 1 dal momento che $P_{lungo} + CN > A_{immob}$▪ quando l'indice è > 1 la situazione può indurre motivi di preoccupazione: se i finanziatori a breve termine richiedessero contemporaneamente il rimborso delle somme da loro apportate, l'azienda sarebbe costretta a smobilizzare parte dell'attivo consolidato per far fronte agli impegni, con conseguenze negative sul piano dell'economicità della gestione.		

B. Equilibrio finanziario di medio periodo

Indice	Modalità di calcolo	Significatività
RAPPORTO TRA POSIZIONE FINANZIARIA NETTA E MOL	$\frac{\text{Posizione finanziaria netta}}{\text{Margine operativo lordo}}$ <p><i>(Nelle aziende "mature" il MOL tende a coincidere con i flussi di cassa operativi.)</i></p>	<p>è l'indicatore più opportuno per apprezzare la capacità dell'azienda di onorare il pagamento del debito in maniera "immediata".</p> <p>È importante strumento di valutazione per le agenzie di rating.</p>
<p>Un valore del rapporto superiore a 4/5 è generalmente considerato "critico". Se inferiore, si ritiene che l'azienda possa far fronte al proprio debito. In particolare:</p>		
<p>se = 3</p>	<p>in linea di principio, il debito potrebbe essere ripagato in 3 anni, se l'azienda arrestasse i propri investimenti e non pagasse imposte sul reddito durante i singoli esercizi.</p>	
<p>se > 4</p>	<p>situazione tipica di aziende molto indebitate. Solleva seri dubbi sulla capacità di solvenza, ma può essere giustificata da operazioni di <i>Leveraged Buyouts</i>.</p>	
<p>se > 5</p>	<p>in questo caso il debito è solitamente classificato nella categoria <i>high yield</i> o <i>speculative</i>.</p>	

B. Equilibrio finanziario di medio periodo

Indice	Modalità di calcolo	Significatività
RAPPORTO TRA REDDITO OPERATIVO E ONERI FINANZIARI	$\frac{\text{Reddito operativo}}{\text{Oneri finanziari}}$	fornisce prezioso supporto per indagare la capacità dell'azienda di onorare la remunerazione periodica del debito con le risorse economiche generate dalla gestione caratteristica. È anche noto come INDICE DI COPERTURA DEGLI ONERI FINANZIARI .
se < 3	Il rapporto segnala tensioni finanziarie. Per rispondere alle esigenze di pagamento degli interessi passivi, l'azienda potrebbe decidere il ricorso a ulteriore indebitamento, aggravando una situazione probabilmente già squilibrata.	



Indice degli argomenti

1. I quozienti nelle analisi finanziarie
 - A. Equilibrio finanziario di breve periodo
 - B. Equilibrio finanziario di medio periodo
 - C. Redditività
2. Precisazioni sull'analisi tramite quozienti
3. Conclusioni

C. Redditività

- Lo studio della redditività aziendale riguarda l'analisi del rapporto tra i **risultati aziendali** (misure di reddito espresse al lordo oppure al netto dell'esposizione fiscale) e le diverse configurazioni di **capitale investito** (espresse come valore di fine esercizio oppure come media dei valori di inizio e fine esercizio).

Indice	Modalità di calcolo	Significatività
ROI (Return on investment)	$\frac{\text{Reddito operativo}}{\text{Capitale investito netto}}$	esprime una misura sintetica ma efficace della redditività della gestione operativa.

Affinché l'indice sia significativo e l'interpretazione corretta, occorre:

- porre al denominatore il capitale investito nelle sole attività legate alla gestione operativa;
- le immobilizzazioni vanno considerate al valore netto (per coerenza con il reddito operativo che è netto delle quote di ammortamento);
- si deve tener conto anche dei beni acquisiti in leasing.

C. Redditività

Indice	Significatività
<p style="text-align: center;">ROI (Return on investment)</p>	<p>Osservazioni:</p> <ul style="list-style-type: none"> - si può dimostrare che se il MOL dell'azienda o dell'investimento si mantiene costante, il ROI cresce progressivamente. Infatti: $ROI = \frac{MOL_i - Ammortamenti_i}{\left(K - \sum_{t=1}^{i-1} Ammortamenti_t \right)}$ <ul style="list-style-type: none"> - i valori assunti dal ROI sono una funzione fortemente crescente del tasso di inflazione; - il quoziente è scomponibile in due componenti di notevole portata informativa: $ROI = \frac{\text{Reddito operativo}}{\text{Fatturato}} \times \frac{\text{Fatturato}}{\text{Capitale investito netto}}$ <p style="text-align: center;">= ROS × Turnover ratio</p>

C. Redditività

Indice	Modalità di calcolo	Significatività
ROS (Return on sales)	$\frac{\text{Reddito operativo}}{\text{Fatturato}}$	pone in evidenza la redditività unitaria delle vendite, espressa in termini monetari. Tale redditività è influenzata direttamente dalle politiche di prezzo, dai volumi di vendita, dai prezzi-costo di acquisizione dei fattori produttivi e dal grado di efficienza con cui questi sono utilizzati.
Turnover Ratio	$\frac{\text{Fatturato}}{\text{Capitale investito netto}}$	riflette il numero di volte che le risorse investite sono state fatte «girare» nel corso dell'esercizio per effetto dell'attività di vendita. Richiama l'attenzione sulla dimensione del capitale investito per ottenere il livello di vendite riscontrate ed informa prioritariamente sull'efficienza nella gestione delle risorse.

C. Redditività

Indice	Modalità di calcolo	Significatività
<p>ROA (Return on assets)</p>	$\frac{\text{Reddito operativo} + \text{Reddito extra - caratteristici} + \text{Redditi finanziari}}{\text{Totale attivo}}$	<p>È, come il ROI, un indicatore di redditività del capitale investito. Tiene conto però non solo del risultato della gestione operativa, ma anche di quello ottenuto dalle gestioni accessorie e finanziarie. Questo risultato è confrontato poi con l'impiego di capitale complessivo dell'azienda.</p>
<p>ROE (Return on equity)</p>	$\frac{\text{Reddito netto}}{\text{Mezzi propri}}$	<p>La redditività del capitale netto offre un'informazione sintetica sul risultato della gestione nel suo complesso. Ha valore segnaletico elevato per gli attuali e i potenziali azionisti. È molto sensibile rispetto al settore di appartenenza e alla dimensione societaria.</p>

2.5 Analisi del conto economico

- Lo schema DuPont

$$ROE = \left(\frac{\text{Risultato Netto}}{\text{Ricavi Di Vendita}} \right) \times \left(\frac{\text{Ricavi Di Vendita}}{\text{Totale Attività}} \right) \times \left(\frac{\text{Totale Attività}}{\text{Capitale Proprio}} \right)$$

Redditività netta delle vendite

Rotazione attività

Moltiplicatore del capitale proprio

Redditività del capitale investito

Redditività industriale e redditività dei mezzi propri

$$RN = RO - OF - OT$$

RN = reddito netto

RO = reddito operativo

OF = oneri finanziari

OT = oneri tributari

$$ROI = \frac{RO}{K} \quad \text{Redditività industriale}$$

$$ROE = \frac{RN}{MP} \quad \text{Redditività dei MP}$$

ROI = return on investment

ROE = return on equity

K

$$\text{Roe} = \frac{\text{EBIT} - \text{Imposte} - \text{Interessi}}{\text{Equity}}$$

$$= \frac{\text{attività}}{\text{equity}} \times \frac{\text{vendite}}{\text{attività}} \times \frac{\text{EBIT} - \text{imposte}}{\text{vendite}} \times \frac{\text{EBIT} - \text{Imposte} - \text{interessi}}{\text{EBIT} - \text{Imposte}}$$

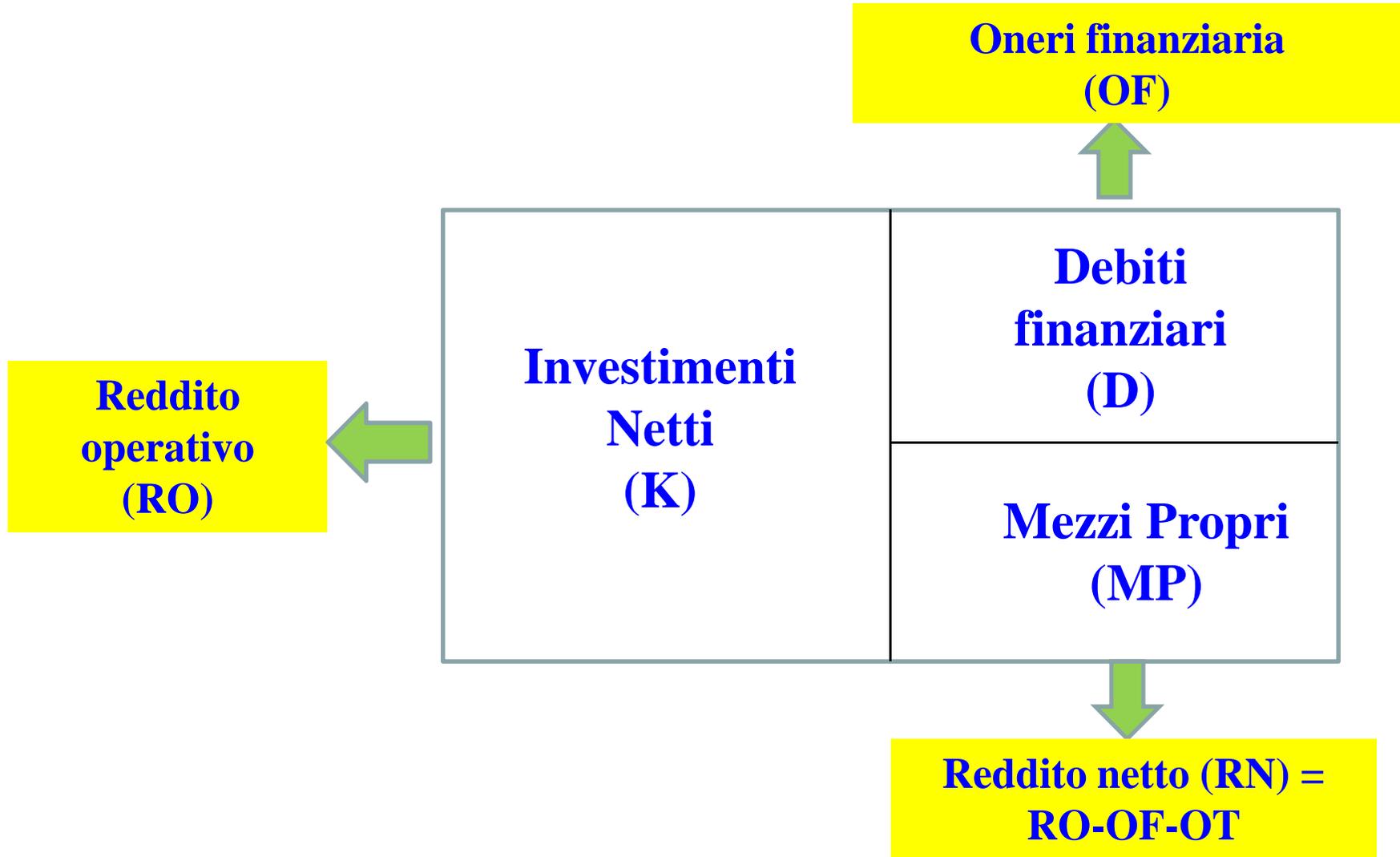
rapporto
di leva
finanziaria

rotazione
delle attività

redditività delle
vendite

grado di erosione del
reddito operativo

...



Le determinanti del ROI

La dimensione del ROI dipende:

- dalla qualità intrinseca degli investimenti realizzati dall'impresa;
- dalla capacità dell'impresa di massimizzare i volumi vendite in condizioni di costi operativi relativamente contenuti;
- dalla possibilità di praticare prezzi di vendita relativamente elevati.

$$\mathbf{ROI = \frac{R - CO}{K} = \frac{RO}{R} \cdot \frac{R}{K}}$$

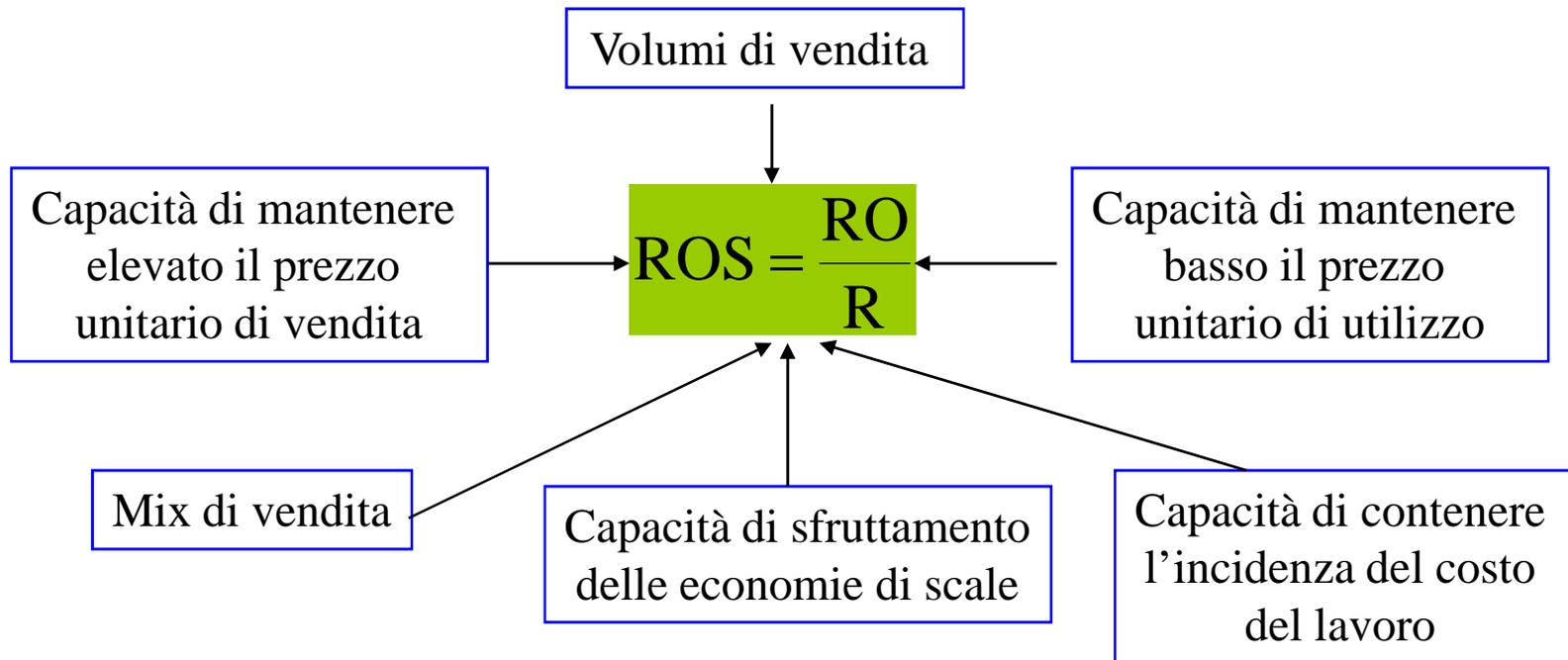
R = ricavi

CO = costi operativi

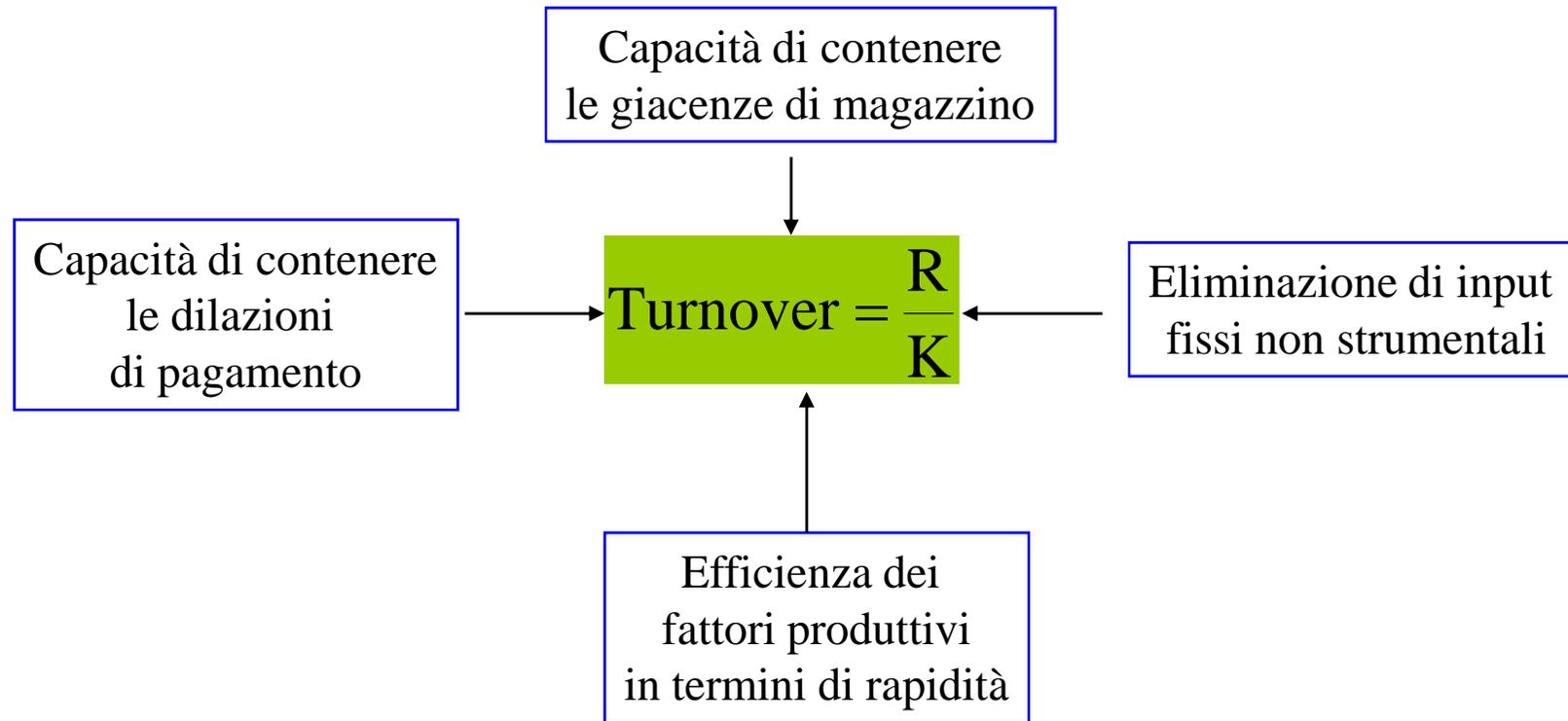
RO/R = ROS (return on sales)

R/K = turnover

...



...



Dinamica del ROI in presenza di modificazioni strutturali

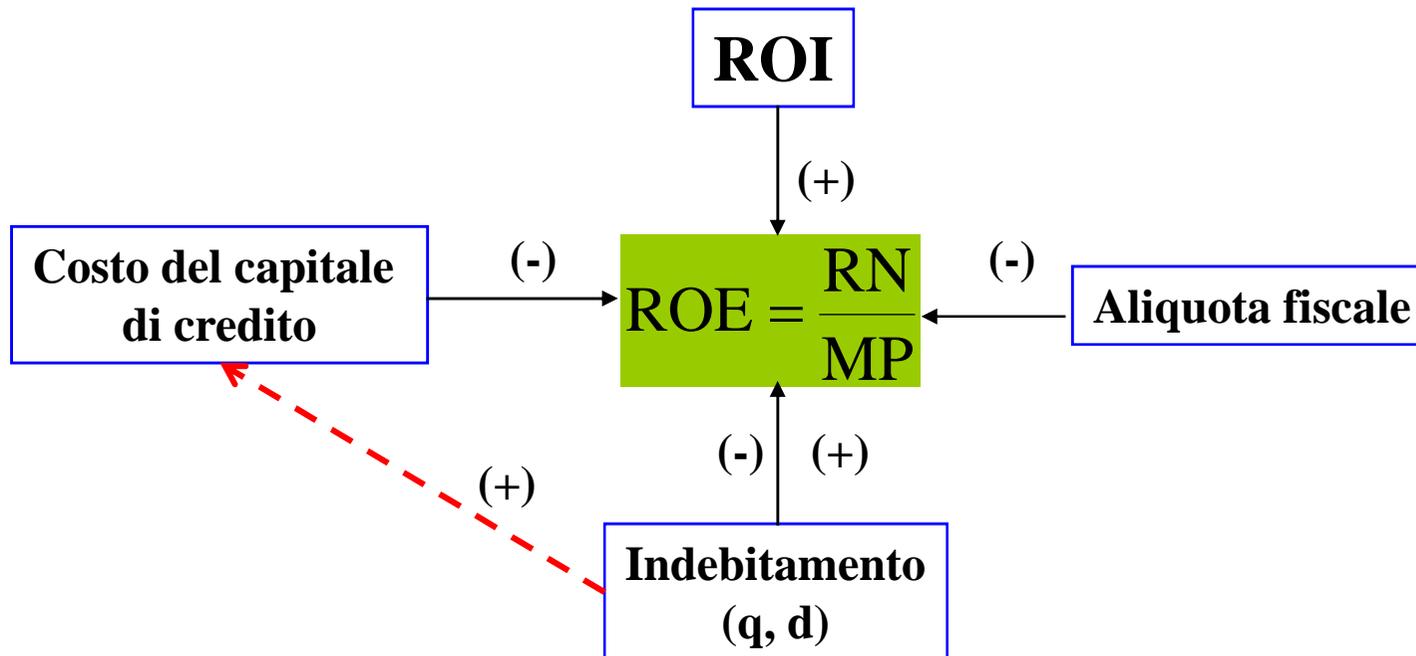
Le variazioni incrementative del ROI sono riconducibili a:

- **trasformazioni strutturali migliorative dell'efficienza interna**
(eliminazione degli investimenti a più bassa redditività)
- **trasformazioni strutturali migliorative dell'efficacia interna e/o esterna**
(implementazione di investimenti portatori di redditività industriale maggiore del ROI aziendale preesistente).

Le determinanti del ROE

$$\text{ROE} = \frac{\text{RO}}{\text{MP}} - \frac{\text{OF}}{\text{MP}} - \frac{\text{OT}}{\text{MP}} = \left(\frac{\text{RO} - \text{OF}}{\text{MP}} \right) \cdot (1 - t)$$

Determinanti positive e negative del ROE



(+) determinante positiva
(-) determinante negativa

...

Nel caso di $ROI > i$

i debiti finanziari determinano un ROE superiore a quello che si otterrebbe in assenza di debiti

Nel caso di $ROI = i$

i debiti finanziari determinano un ROE uguale a quello che si otterrebbe in assenza di debiti

Nel caso di $ROI < i$

i debiti finanziari determinano un ROE inferiore a quello che si otterrebbe in assenza di debiti

La leva finanziaria

La leva finanziaria esprime l'elasticità del ROE al ROI.

Si determina un effetto leva:

- **positivo quando al crescere dei debiti aumenta il ROE**
- **negativo quando al crescere dei debiti si riduce il ROE**

...

$$\mathbf{ROE} \left[= \mathbf{ROI} + (\mathbf{ROI} - \mathbf{i}) \cdot \mathbf{D}/\mathbf{MP} (1 - \mathbf{t}) \right]$$

$$\mathbf{ROE} = \left[\frac{\mathbf{RO}}{\mathbf{K}} + \left(\frac{\mathbf{RO}}{\mathbf{K}} - \frac{\mathbf{OF}}{\mathbf{D}} \right) \cdot \frac{\mathbf{D}}{\mathbf{MP}} \right] \cdot (1 - \mathbf{t})$$

i = tasso medio passivo

t = aliquota fiscale.

$\mathbf{ROI} > \mathbf{i}$ leva fin. positiva

$\mathbf{ROI} = \mathbf{i}$ leva fin. nulla

$\mathbf{ROI} < \mathbf{i}$ leva fin. negativa

Effetto leva finanziaria

$$\text{ROE} [= \text{ROI} + (\text{ROI} - i) D / M_p (1 - t)]$$



- **Nel caso di $\text{ROI} \leq i$ il ROE varia (in aumento o in diminuzione) più rapidamente del ROI**
- **Nel caso di $\text{ROI} > i$ l'accensione di nuovi debiti determina una redditività per l'azionista amplificata rispetto alla qualità degli investimenti**
- **Nel caso di $\text{ROI} < i$ l'accensione di nuovi debiti determina una redditività per l'azionista ridotta rispetto alla qualità degli investimenti**

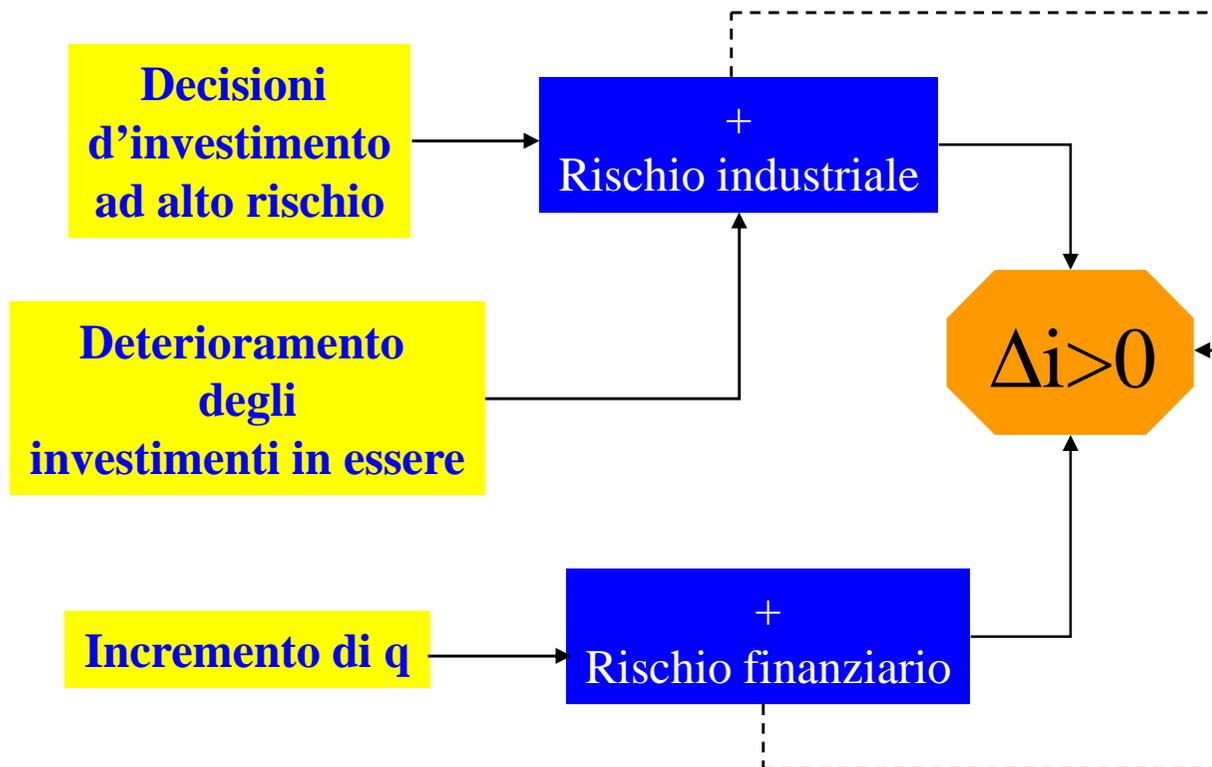
...

**Le principali azioni migliorative che ,
massimizzano la relazione $ROE=f(ROI)$ sono:**

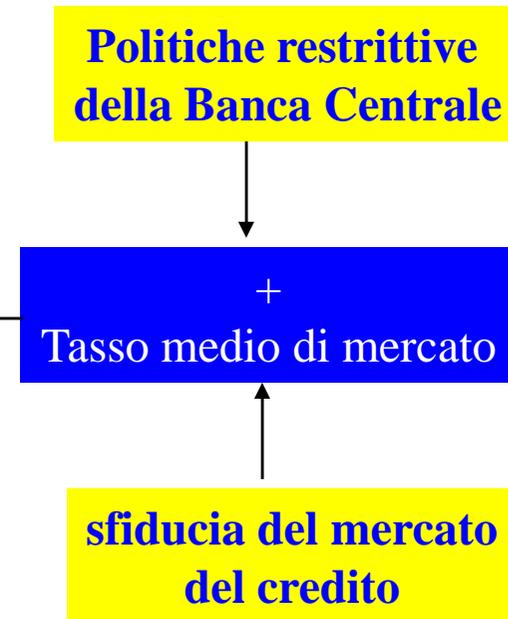
- **adeguamenti strutturali migliorativi dell'efficienza interna (incremento del ROI dovuto ad un migliore utilizzo delle risorse esistenti);**
- **adeguamenti strutturali migliorativi dell'efficacia esterna (incremento del ROI dovuto, per esempio, ad un aumento del prezzo unitario di vendita a parità di costo unitario di utilizzo).**

Determinanti endogene ed esogene di $\Delta i > 0$

Determinanti endogene



Determinanti esogene



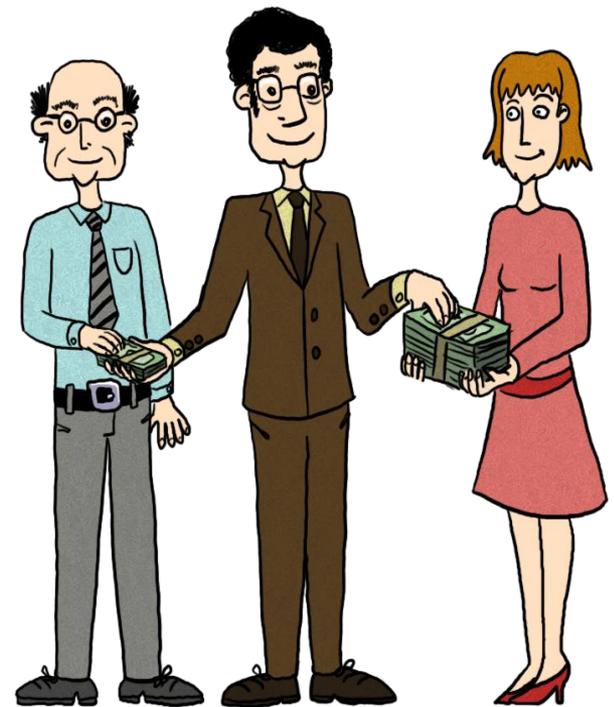
-----> Intensità delle determinati esogene su Δi della singola impresa

- Le principali componenti del reddito operativo
- i più importanti indici di redditività

ANALISI DEI MARGINI



Primo passo dell'analisi finanziaria



ANALISI DEI MARGINI

Analizzare la variazione assoluta e percentuale delle principali voci che concorrono a definire il reddito operativo

RICAVI E VALORE DELLA PRODUZIONE

VALORE AGGIUNTO

COSTO DEL LAVORO

MARGINE OPERATIVO LORDO

REDDITO OPERATIVO

EFFETTO FORBICE

LE PRINCIPALI COMPONENTI DEL REDDITO OPERATIVO

1) RICAVI E VALORE DELLA PRODUZIONE

II CAGR (*Compounded Annual Growth Rate*).

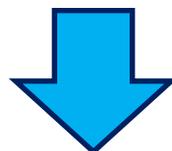
$$\text{CAGR} = \sqrt[T-t]{\frac{\text{Ricavi } T}{\text{Ricavi } t}} - 1$$



Dove:

Ricavi T = livello dei ricavi più recente del periodo analizzato

Ricavi t = livello dei ricavi iniziale

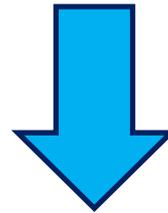


ANALIZZA I RICAVI ED IL LORO TREND DI CRESCITA

Sintetizza in un unico valore i diversi tassi di crescita annuali

LE PRINCIPALI COMPONENTI DEL REDDITO OPERATIVO

VALORE DELLA PRODUZIONE



**PROVENTI CHE DERIVANO DALLA GESTIONE
CARATTERISTICA DELL'IMPRESA**



SI VUOLE VERIFICARE SE: **PRODUZIONE** > **RICAVI**



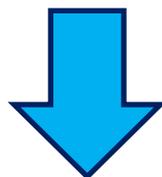
Cause: Sovraproduzione
Sopravvalutazione del valore di magazzino

LE PRINCIPALI COMPONENTI DEL REDDITO OPERATIVO

2) VALORE AGGIUNTO

VALORE AGGIUNTO

-  **Valore della Produzione**
-  **Costi Materie Prime**
-  **Costi per Servizi**
-  **Altri Costi Operativi**



***IL VALORE CHE L'AZIENDA "AGGIUNGE" ATTRAVERSO LA
PROPRIA ATTIVITA' PRODUTTIVA***

LE PRINCIPALI COMPONENTI DEL REDDITO OPERATIVO

2) VALORE AGGIUNTO

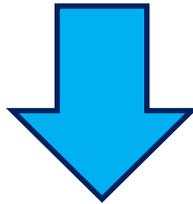
***INDICA IL GRADO DI INTEGRAZIONE VERTICALE
=
QUANTA PARTE DELL'ATTIVITA' PRODUTTIVA E' SVOLTA
INTERNAMENTE L'AZIENDA***



LE PRINCIPALI COMPONENTI DEL REDDITO OPERATIVO

2) VALORE AGGIUNTO

MAGGIORE IL GRADO DI INTEGRAZIONE VERTICALE



MAGGIORE LA RISCHIOSITA' OPERATIVA AZIENDALE

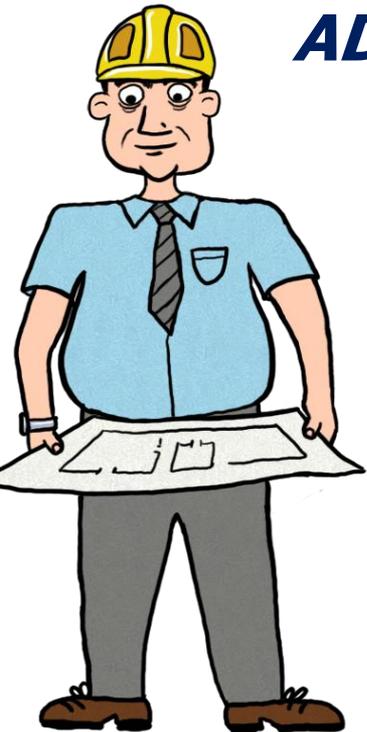


Ad una struttura operativa complessa corrispondono ingenti costi fissi che non variano al variare della domanda

LE PRINCIPALI COMPONENTI DEL REDDITO OPERATIVO

3) COSTO DEL LAVORO

INFORMAZIONI CIRCA L'EFFICIENZA DELL'IMPRESA DI ADOPERARE LA PROPRIA FORZA LAVORO



- **PRODUTTIVITA'** = *ricavi / numero medio dipendenti*
- **COSTO** = *costo del lavoro / numero medio dipendenti*
- **CRESCITA DEL COSTO** *complessivo e/o del numero medio dei dipendenti*

LE PRINCIPALI COMPONENTI DEL REDDITO OPERATIVO

4) MARGINE OPERATIVO LORDO

MARGINE OPERATIVO LORDO



Valore Aggiunto



Costo del Lavoro



**EVIDENZIA IL REDDITO DELL'AZIENDA CHE DERIVA DALLA
GESTIONE CARATTERISTICA**

LE PRINCIPALI COMPONENTI DEL REDDITO OPERATIVO

4) MARGINE OPERATIVO LORDO

**UTILIZZATO PER MISURARE LA REDDITIVITA' OPERATIVA AI FINI DELLA
VALUTAZIONE D' AZIENDA**



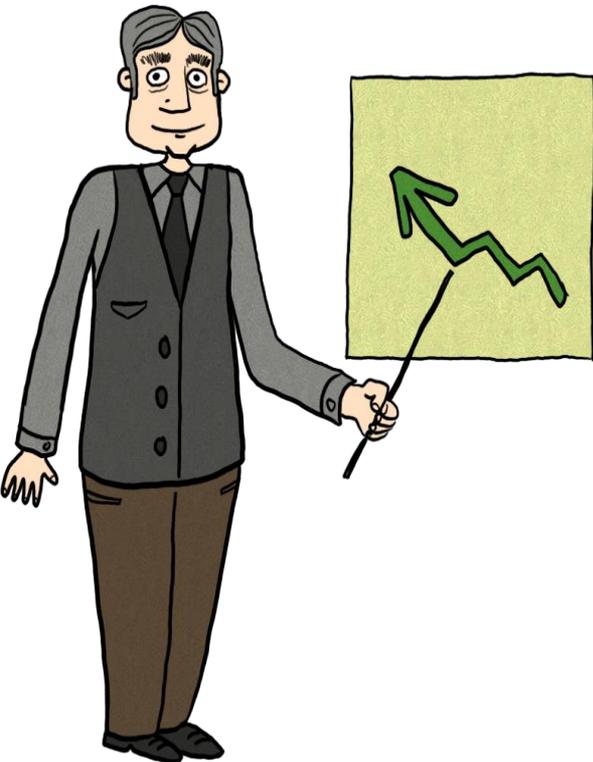
**NON CONSIDERA I COSTI NON MONETARI (AMMORTAMENTI,
ACCANTONAMENTI, ...) LEGATI ALLA LEGISLAZIONE NAZIONALE**



**PERMETTE DI CONFRONTARE VALORI D' IMPRESE OPERANTI IN DIVERSI
CONTESTI NORMATIVI**

LE PRINCIPALI COMPONENTI DEL REDDITO OPERATIVO

$$\text{EBITDA margin} = \frac{\text{MOL}}{\text{Ricavi}}$$



*Al crescere dell'EBITDA
margin, aumenta la redditività*

LE PRINCIPALI COMPONENTI DEL REDDITO OPERATIVO

5) REDDITO OPERATIVO

**SINTETIZZA LA CAPACITA' DELL'IMPRESA DI GENERARE REDDITO
ATTRAVERSO LA PROPRIA ATTIVITA' CARATTERISTICA.
INCLUDE ANCHE I COSTI NON MONETARI (AMMORTAMENTI,
ACCANTONAMENTI, ...)**

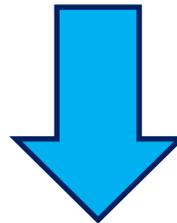
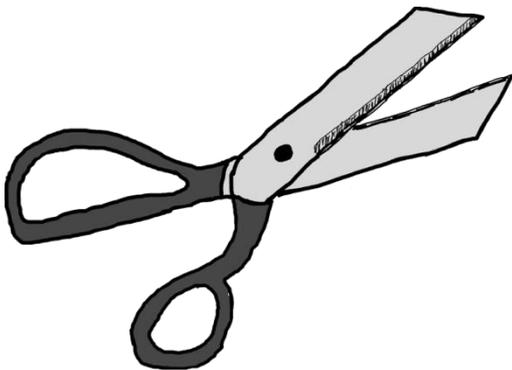
$$\text{INDICE DI REDDITIVITA' OPERATIVA (ROS)} = \frac{\text{Reddito Operativo}}{\text{Ricavi}}$$

Determina la percentuale dei ricavi che si tramuta in reddito operativo

LE PRINCIPALI COMPONENTI DEL REDDITO OPERATIVO

6) EFFETTO FORBICE

Si parla di effetto "forbice costi- ricavi" per indicare il possibile andamento divergente - convergente dei costi e dei ricavi

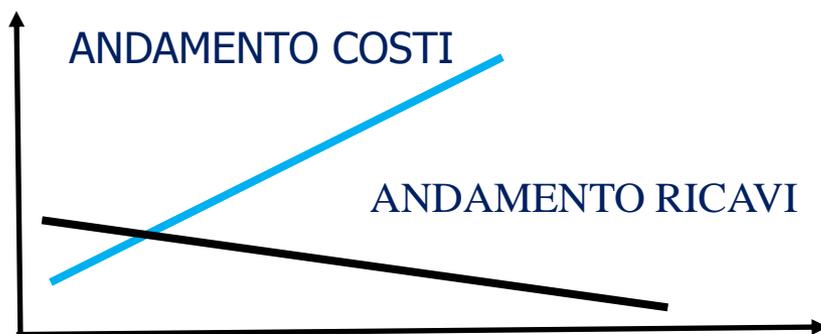


**ANALISI DINAMICA DEI COSTI E DEI RICAVI IN UN INTERVALLO
TEMPORALE PREDEFINITO**

LE PRINCIPALI COMPONENTI DEL REDDITO OPERATIVO

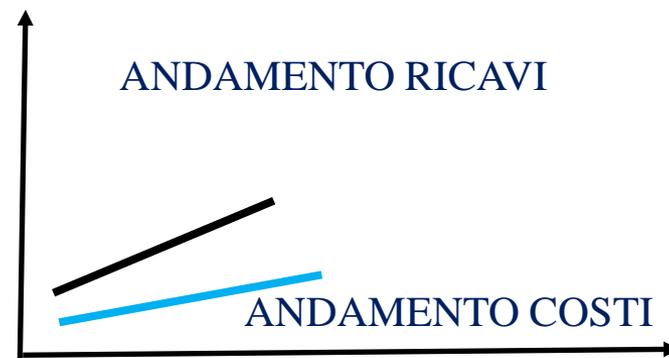
6) EFFETTO FORBICE

RISCHIO DI DISSESTO



Il tasso di crescita dei costi è superiore alla crescita dei ricavi.

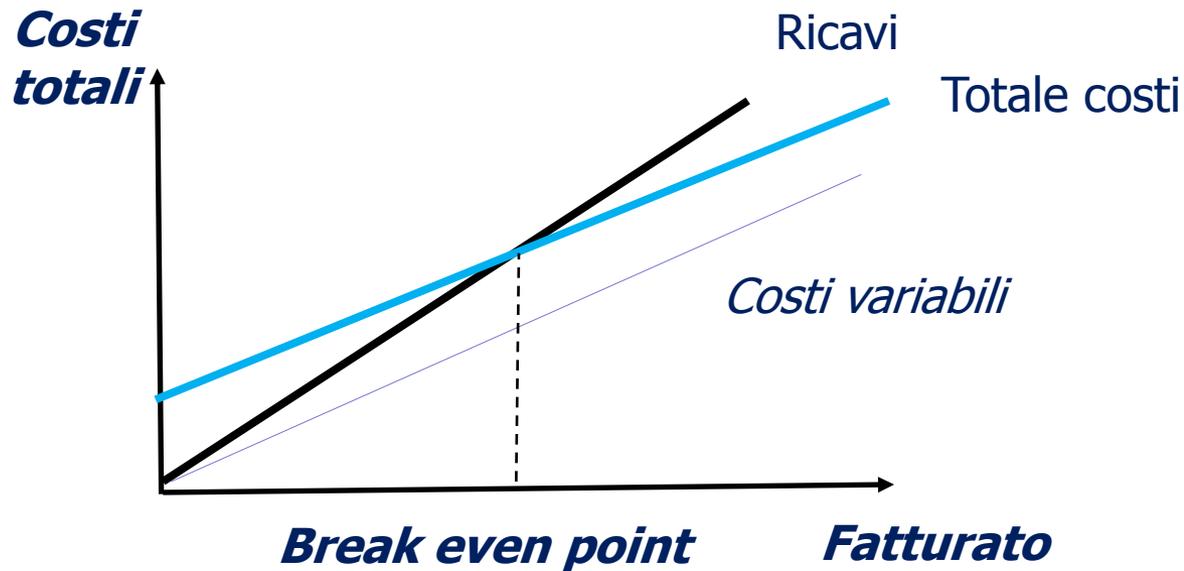
SITUAZIONE OTTIMALE



Il tasso di crescita dei ricavi che eccede quello dei costi.

I FATTORI MOLTIPPLICATIVI DEL RISCHIO AZIENDALE: LE LEVE

BREAK EVEN POINT



Il punto in cui la retta dei costi totali si incrocia con la retta del fatturato

I FATTORI MOLTIPLICATIVI DEL RISCHIO AZIENDALE: LE LEVE

BREAK EVEN POINT

Il punto in cui il totale dei ricavi \equiv totale dei costi

ATTORNO AL PUNTO DI PAREGGIO:

UNA PICCOLA VARIAZIONE DEL FATTURATO \rightarrow UNA VARIAZIONE MOLTO ELEVATA DEL REDDITO OPERATIVO



il grado di leva operativa è molto elevato

Il grado di leva operativo è pari a:

$$\text{GLO} = \frac{\text{Variazione percentuale dei redditi operativi}}{\text{Variazione percentuale delle vendite}}$$

La formula mostra la relazione tra GLO e i costi fissi dell'impresa (inclusi l'ammortamento) come frazione dei redditi operativi al lordo delle imposte.

$$\text{GLO} = 1 + \frac{\text{Costi fissi}}{\text{Redditi operativi lordi}}$$



Indice degli argomenti

- 1. I quozienti nelle analisi finanziarie**
 - A. Equilibrio finanziario di breve periodo**
 - B. Equilibrio finanziario di medio periodo**
 - C. Redditività**
- 2. Precisazioni sull'analisi tramite quozienti**
- 3. Conclusioni**

Precisazioni sull'analisi tramite quozienti

- Per interpretare correttamente i valori e formulare giudizi attendibili è necessario:
 - risalire alle **ragioni** alla base dei valori;
 - studiare gli indici combinati in un **sistema coordinato**;
 - operare il **confronto temporale** e **settoriale** dei dati:

la successione storica degli indici consente di comprenderne il **trend** e la **dinamica prospettica**

il confronto con aziende simili per settore e dimensione informa sul **posizionamento** dell'impresa rispetto ai concorrenti

presupposto: input elaborati con **criteri di valutazione omogenei**



Indice degli argomenti

- 1. I quozienti nelle analisi finanziarie**
 - A. Equilibrio finanziario di breve periodo**
 - B. Equilibrio finanziario di medio periodo**
 - C. Redditività**
- 2. Precisazioni sull'analisi tramite quozienti**
- 3. Conclusioni**

Conclusioni

- La «diagnostica finanziaria» consente di appurare se l'azienda:
 - è in grado di operare in economicità;
 - è finanziariamente robusta.

- Operare in economicità significa garantire una gestione equilibrata dai punti di vista:
 - **reddituale** ⇒ adeguatezza della redditività aziendale rispetto alla remunerazione attesa dai finanziatori;
 - **finanziario** ⇒ analisi dei rapporti di indebitamento e del costo del debito;
 - **patrimoniale** ⇒ «armonia» tra composizione dell'attivo e del passivo;

essenziali per comprendere:

- grado di sviluppo autofinanziato;
- livello di rischiosità percepito dalle classi di finanziatori.