

Economia e Organizzazione Aziendale

ANALISI DI BILANCIO

Ing. Silvia Massa

Dipartimento di Informatica Sistemistica e Telematica

silvia.massa@unige.it

Indice degli argomenti trattati

- **Introduzione**
- **Riclassificazione del bilancio**
 - Riclassificazione dello SP
 - Riclassificazione del CE
- **Analisi della redditività**
 - ROE
 - ROI e determinanti
- **Analisi della gestione finanziaria**
 - Struttura finanziaria
 - ROD
 - Effetto di *leverage* finanziario

Introduzione all'analisi di bilancio

- Scopo e limiti dell'analisi
- Tipologie di analisi

Introduzione

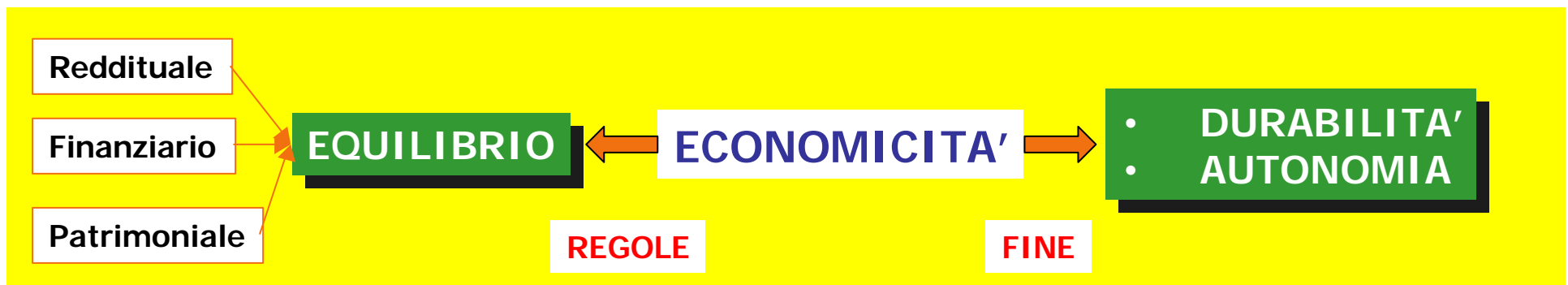
- **Conversione della dinamica aziendale in cifre**
- **Riconversione delle cifre in andamenti economici**

Premessa all'analisi di bilancio

Il bilancio parla con le sue cifre e può essere inteso solo da chi ne conosce il linguaggio

Sull'analisi di bilancio

- **Scopo:** comprendere la gestione aziendale, individuando sintomi ed indizi.
- **Dimensioni di analisi:**
 - Analisi interna vs. analisi esterna
 - Analisi statica (marginari ed indici) vs. analisi dinamica (flussi)
- **L'analisi è rivolta al controllo dell'equilibrio dell'impresa**
 - L'impresa ha il fine dell' economicità (creazione di ricchezza)



L'impresa ha anche finalità competitive e sociali

Equilibrio economico

L'equilibrio **reddituale** si basa sulla capacità dell'impresa di produrre, per un tempo sufficientemente esteso, reddito. Questo aspetto pone particolare attenzione alle relazioni esistenti tra componenti positive e negative di reddito

L'equilibrio **finanziario** riguarda la valutazione della capacità di un'impresa di rispondere in modo tempestivo ed economico agli impegni finanziari richiesti dalla gestione. Due dimensioni:

- Finanziaria: crediti/debiti (analisi struttura finanziaria in chiave statica e dinamica)
- Monetaria: entrate ed uscite

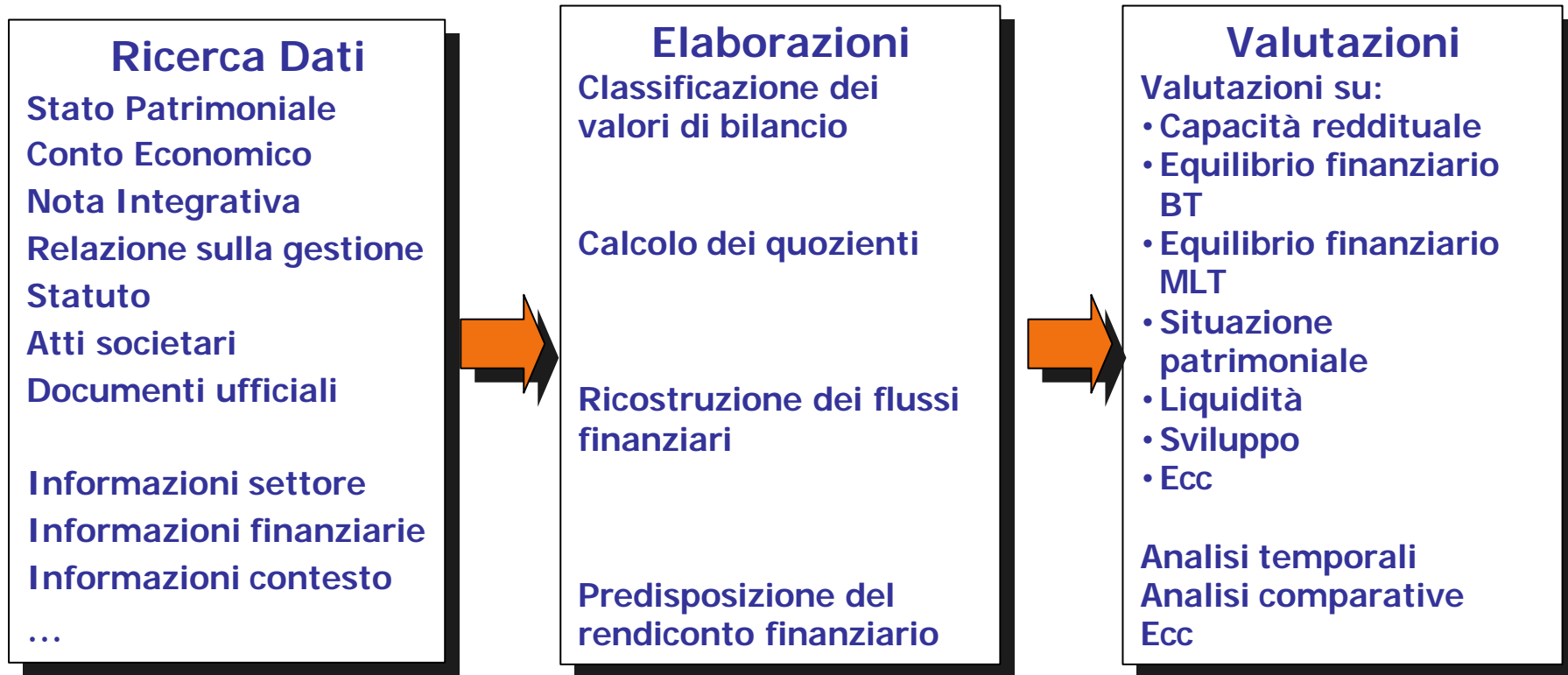
L'equilibrio **patrimoniale** riguarda la relazione tra capitale proprio (netto) e capitale di debito derivante da scelte di natura finanziaria

Aspetti complementari

Analisi della gestione

- Si fonda sull'analisi di equilibri parziali (reddituale, finanziario, patrimoniale)
- Inoltre occorre integrare con dati extra-contabili (sistema competitivo, concorrenti, mercato, prodotti, bisogni)
- Si vuole rispondere a domande tipo:
 - l'impresa ha remunerato in modo adeguato il capitale conferito dai soci?
 - come si modificano nel tempo le risorse finanziarie a disposizione?
 - in che modo l'impresa sarà in grado di finanziare gli investimenti necessari a mantenere la capacità reddituale?

Fasi dell'analisi di bilancio



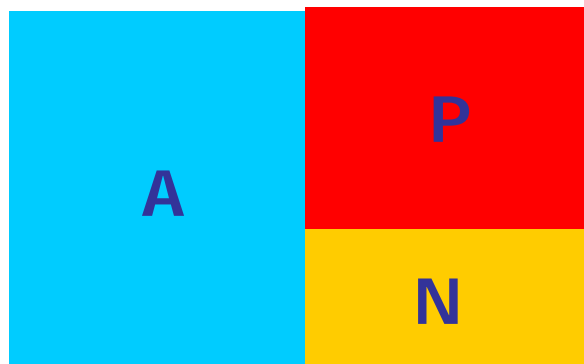
Le esigenze per lo SP

Per rappresentare efficacemente il capitale ai fini dell'analisi, lo SP deve mettere in evidenza due aspetti:

- provenienza mezzi (FONTI);
- destinazione mezzi (IMPIEGHI)

Aree di valori omogenee:

- ampiezza tempo di estinzione (FONTI);
- ampiezza tempo di ritorno (IMPIEGHI)



Impieghi

Fonti



Liquidità

Scadenza

Il criterio finanziario: l'attivo

- Il criterio della liquidità si riferisce al grado di trasformabilità in denaro rispetto al tempo
- Gli impieghi vengono classificati secondo l'attitudine a trasformarsi in mezzi monetari all'interno del ciclo operativo
- Si assume una durata convenzionale del ciclo operativo: il periodo amministrativo è l'arco temporale entro il quale il ciclo di realizzo di un investimento viene definito a breve termine

**Attivo
Corrente**



Rientro ENTRO l'anno

**Attivo
Immobilitato**



Rientro OLTRE l'anno

Liquidità immediate

Liquidità differite

Disponibilità

Immobilitati materiali

Immobilitati immateriali

Immobilitati finanziarie

Il criterio finanziario: il passivo

- Il criterio della esigibilità consiste nel classificare le fonti in relazione alla loro scadenza temporale
- Per omogeneità con la classificazione degli impieghi, viene individuato nell'anno il periodo temporale di riferimento convenzionalmente adottato per inserire una fonte finanziaria nelle differenti classi

**Passivo
Corrente**



Pagati ENTRO l'anno

**Passivo
Consolidato**



Scadenza OLTRE l'anno

**Capitale
Proprio**












Senza scadenza predefinita

Incongruenze di SP ex art 2424 c.c.

SP ex art 2424 c.c.

Criterio finanziario

- Crediti verso i soci
 - Parte che sarà richiamata dopo 1 anno  **Attivo immobilizzato**
 - Parte che sarà richiamata entro 1 anno  **Attivo corrente**
- Immobilizzazioni
 - Materiali  **Attivo immobilizzato**
 - Immateriali  **Attivo immobilizzato**
 - Finanziarie
 -  **Attivo immobilizzato**
Crediti esigibili oltre esercizio successivo
 -  **Attivo corrente**
Crediti esigibili entro esercizio successivo
- Attivo Circolante
 - Rimanenze  **Attivo corrente**
 - Crediti
 -  **Attivo corrente**
Crediti esigibili entro esercizio successivo
 -  **Attivo immobilizzato**
Crediti esigibili oltre esercizio successivo

Incongruenze di SP *ex art 2424 c.c*

SP *ex art 2424 c.c.*

- Attività fin che non costituiscono immobilizzazioni  **Attivo corrente**
- Disponibilità liquide  **Attivo corrente**
- Ratei e risconti attivi
 - ratei e risconti annuali  **Attivo corrente**
 - risconti pluriennali e disaggi sui prestiti  **Attivo immobilizzato**
- Netto  **Patrimonio netto**
- Fondi rischi ed oneri  **Passivo consolidato o corrente**
secondo la scadenza
- Fondo TFR  **Passivo consolidato**
- Debiti  **Passivo consolidato**
Debiti estinguibili oltre esercizio successivo
- Ratei e risconti passivi
 - ratei e risconti annuali  **Passivo corrente**
 - risconti pluriennali e aggio su prestiti  **Passivo consolidato**

L'esigenza di rielaborazione

- Il bilancio fornisce informazioni di tipo finanziario, sia nello SP, sia nella nota integrativa:
 - a) nello SP devono essere indicati:
 - gli importi esigibili entro l'esercizio successivo per ogni voce riguardante i crediti inclusi tra le immobilizzazioni finanziarie;
 - gli importi esigibili oltre l'esercizio successivo per ogni voce riguardante i crediti inclusi nell'attivo circolante;
 - gli importi esigibili oltre l'esercizio successivo per ogni voce di debiti
 - b) nella Nota Integrativa deve essere indicato, per ciascuna voce di credito o di debito, l'ammontare di durata residua superiore a 5 anni
- Con queste informazioni è possibile rielaborare lo SP secondo criteri finanziari, con le attività e le passività presentate in ordine di liquidabilità ed esigibilità decrescente

Riclassificazione secondo il criterio finanziario

Attivo Corrente Liquidità immediate Liquidità differite <ul style="list-style-type: none">• Crediti v clienti• Crediti diversi a breve termine• Ratei e risconti attivi (a breve) Rimanenze Attivo immobilizzato Immobilizzazioni finanziarie Immobilizzazioni materiali nette Immobilizzazioni immateriali nette TOTALE IMPIEGHI	Passivo Passivo Corrente <ul style="list-style-type: none">• Debiti v banche (a breve)• Altri debiti finanziari (a breve)• Debiti v fornitori• Altri debiti operativi• Ratei e risconti passivi Passivo Consolidato <ul style="list-style-type: none">• Debiti finanziari (quota a lungo t.)• TFR• Fondi rischi e oneri Patrimonio Netto TOTALE FONTI	Capitale permanente	Capitale di terzi
---	---	----------------------------	--------------------------

Riclassificazione di SP: un esempio

Attività		Passività e Netto	
B) Immobilizzazioni		A) Patrimonio Netto	
I - Immateriali		Capitale sociale	200
Brevetto	35	Riserva legale	50
II - Materiali		Utile d'esercizio	25
Impianti	650	C) TFR	105
C) Attivo Circolante		D) Debiti	
I - Rimanenze		Mutuo passivo	400
Materie	70	Debiti v. fornitori	400
Prodotti	120	D) Ratei e risconti	
II - Crediti		Rateo passivo	10
Crediti v. clienti	20		
IV - Disponibilità liquide			
Cassa	285		
D) Ratei e risconti attivi			
Risconto attivo	10		
TOTALE IMPIEGHI	1190	TOTALE FONTI	1190

Note per la riclassificazione

- Crediti v. clienti: 5 verranno riscossi oltre l'es. successivo
- Debiti v. fornitori: 100 sono a lungo termine
- Mutuo passivo: 100 è la rata di mutuo da pagare nell'es. successivo
- TFR: sono previsti prepensionamenti e licenziamenti, nei prossimi 6 mesi per 20
- Utile d'esercizio: accantonato a riserva legale per 10; il resto distribuito ai soci

SP riclassificato

Attività		Passività e Netto	
Attivo corrente		Passività correnti	
Liquidità immediate		Debiti v. fornitori (a breve)	300
Cassa	285	Mutuo passivo (a breve)	100
Liquidità differite		TFR (a breve)	20
Crediti v. clienti (a breve)	15	Debiti v. azionisti	15
Disponibilità		Rateo passivo	10
Materie	70	Passività consolidate	
Prodotti	120	Debiti v. fornitori (a lungo)	100
Risconto attivo	10	Mutuo passivo (a lungo)	300
Attività Immobilizzate		TFR (a lungo)	85
Immobilizzazioni materiali		Patrimonio Netto	
Impianti	650	Capitale sociale	200
Immobilizzazioni immateriali		Riserva legale	60
Brevetto	35		
Immobilizzazioni finanziarie			
Crediti v clienti	5		
TOTALE IMPIEGHI	1190	TOTALE FONTI	1190

Esigenze per il CE

- Per rappresentare efficacemente il REDDITO ai fini dell'analisi, il CE deve mettere in evidenza due aspetti:
 - **valori relativi alla produzione di periodo;**
 - 1. Produzione ottenuta**
 - 2. Produzione venduta**
 - **risultati economici intermedi**
- Problema di struttura
- Problema di forma
- Problema di contenuto

Il CE ex art 2425 c.c.

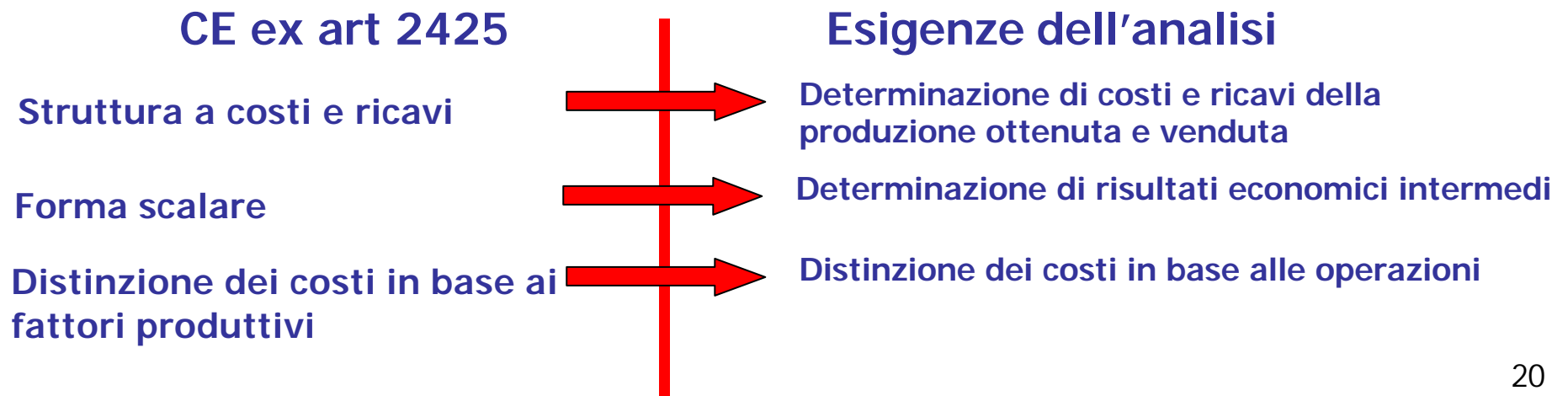
Il CE civilistico si fonda su:

1) Evidenziazione del valore della produzione

- ricavi
- variazione scorte prodotti finiti e prodotti in corso di lavorazione
- costruzioni interne

2) Costi per natura (tipologia dei fattori di produzione)

3) Forma scalare



Esigenze per il CE



Area caratteristica = attività tipica collegata allo svolgimento delle operazioni in cui l'impresa è tipicamente impegnata (*core business*)

Area accessoria = investimenti che producono flussi di reddito aggiuntivi

Area straordinaria = componenti di reddito che sono il risultato di fattori gestionali eccezionali e non ricorrenti

La scissione della gestione in aree

Area caratteristica

Reddito operativo della
gestione caratteristica

Area accessoria

+/-
Saldo della gestione accessoria

=

RISULTATO OPERATIVO

+/-

Area finanziaria

Saldo gestione finanziaria

=

REDDITO LORDO DI COMPETENZA

+/-

Area straordinaria

Saldo gestione straordinaria

=

REDDITO PRIMA DELLE IMPOSTE

-

Area tributaria

Oneri tributari

=

REDDITO NETTO

Risultati intermedi

Al risultato di area si affiancano altri risultati intermedi determinati all'interno dell'area

Tali risultati sono ottenuti attraverso tre procedimenti principali:

- schema a **valore aggiunto**
- schema a **costo del venduto**
- schema a **marginare di contribuzione**

Configurazione a valore aggiunto

Il **valore aggiunto** è la differenza tra il valore della produzione ottenuta e i costi esterni; rappresenta il margine a disposizione dell'azienda per "coprire" i costi interni e i costi riconducibili ad altre gestioni oltre quella caratteristica

valore produzione ottenuta/valore aggiunto

il **valore della produzione** consiste nel valore dei beni collocati sul mercato, nella variazione del valore dei beni disponibili per l'impresa in attesa di essere venduti e nel valore dei beni in corso di lavorazione

i **costi** sono suddivisi in costi **interni/esterni** (esterni= valore dei fattori produttivi apportati da terzi; interni= ammortamenti, accantonamenti, e costo del lavoro)

il **valore aggiunto** è la differenza tra valore della produzione e costi esterni

Schema a valore aggiunto: il calcolo del valore aggiunto

- (A) Ricavi**
Ricavi netti di vendita
Altri ricavi connessi alla gestione caratteristica
- (B) Ricavi "interni"**
Variazione disponibilità prodotti finiti
Variazione disponibilità semilavorati
Valore delle commesse interne
Prodotti in corso di lavorazione
Lavori in corso su ordinazione
- (C) Valore della produzione (A) + (B)**
- (D) Costi esterni**
Acquisti netti
Variazione disponibilità di materie prime
Canoni per concessioni
Costi per prestazioni servizi
Altri costi per l'acquisizione fattori produttivi esterni
- (E) Valore aggiunto (C)-(D)**

Schema a val. agg.: il MOL e il reddito operativo della gestione caratteristica

(E) Valore aggiunto

(F) Costo del lavoro Costo del lavoro
 Accantonamento TFR

(G) Margine operativo lordo (MOL) (E)-(F)

(H) Ammortamenti e accantonamenti

 Ammortamento immobilizzazioni
 Accantonamenti per rischi e spese future (collegate
 alla gestione tipica)

(I) Reddito operativo della gestione caratteristica (G)-(H)

Classificazione componenti extracaratteristiche

(I) Reddito operativo della gestione caratteristica

+/- proventi e oneri area **ACCESSORIA**

= **Risultato operativo**

+/- proventi e oneri **FINANZIARI**

= **Risultato lordo di competenza**

+/- proventi e oneri **STRAORDINARI**

= **Risultato prima delle imposte**

- imposte dell'esercizio

= **Risultato netto di esercizio**

Schema a costo del venduto

Lo schema a **ricavi (valore produzione venduta) e costo del venduto** contrappone ai ricavi della vendita i costi delle merci vendute e quindi è maggiormente adatto alle imprese commerciali in quanto focalizza l'attenzione sul momento della vendita piuttosto che su quello della produzione

Diversa classificazione delle **scorte** (di semilavorati e di prodotti finiti) che non contribuiscono a determinare il valore della produzione ma, al contrario, rettificano i costi di trasformazione (il costo dei prodotti venduti) al fine di individuare il valore dei fattori produttivi che hanno contribuito a generare le vendite

i **costi** sono suddivisi in costi variabili e fissi (che variano al variare della produzione oppure no).

Costo del venduto

Il **costo del venduto** è dato da:

ESISTENZE INIZIALI DI MATERIE PRIME, SEMILAVORATI E PRODOTTI FINITI

+ ACQUISTI DI MATERIE PRIME E MERCI

+ COSTI INDUSTRIALI

- RIMANENZE FINALI DI MATERIE PRIME, SEMILAVORATI E PRODOTTI
FINITI

- COSTI PATRIMONIALIZZATI PER LAVORI INTERNI

COSTO DEL VENDUTO

Riclassificazione CE al costo del venduto

Ricavi netti di vendita
-costo del venduto

= **Margine lordo industriale**
- costi di distribuzione (commerciali)
- costi amministrativi
+ altri proventi diversi

= **Risultato operativo di gestione caratteristica**
+/- proventi e oneri di gestione accessoria

= **Risultato operativo**
+/- proventi e oneri finanziari

= **Risultato lordo di competenza**
+/- proventi e oneri straordinari

= **Risultato prima delle imposte**
- imposte di esercizio

= **Risultato netto di esercizio**

Riclassificazione CE a margine di contribuzione

Valore della produzione
- costi operativi variabili

= **Margine di contribuzione**
- costi operativi fissi

= **Risultato operativo di gestione caratteristica**
+/- proventi e oneri di gestione accessoria

= **Risultato operativo**
+/- proventi e oneri finanziari

= **Risultato lordo di competenza**
+/- proventi e oneri straordinari

= **Risultato prima delle imposte**
- imposte di esercizio

= **Risultato netto di esercizio**

Riclassificazione di CE esempio

(A) VALORE DELLA PRODUZIONE		13.860
Ricavi delle vendite	13.390	
Variazione rimanenze prodotti finiti	100	
Fitto attivo su immobile civile	370	
(B) COSTI DELLA PRODUZIONE		11.300
Acquisto materie prime	2.300	
Costi operativi per servizi	2.800	
Costi per il personale	3.800	
Ammortamenti	2.200	
Svalutazioni	100	
Variazione rimanenze materie prime	100	
(C) PROVENTI E ONERI FINANZIARI		1.440
Proventi finanziari	60	
Oneri finanziari	1500	
(D) PROVENTI E ONERI STRAORDINARI		150
Proventi straordinari	150	
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE		1.270
Imposte di esercizio	635	
UTILE NETTO DI ESERCIZIO		635

Note per la riclassificazione

Variazione rimanenze di prodotti : R.F. 3700 R.I. 3600

Variazione rimanenze di materie : R.F. 300 R.I. 400

Costi operativi per servizi:

Tipologie	Variabili	Fissi	Totale
Costi operativi per servizi di stabilimento	200	1000	1200
Costi operativi per servizi commerciali	300	600	900
Costi operativi per servizi amministrativi	0	700	700

Acquisto materie:

Tipologie	Variabili	Fissi	Totale
Acquisto materie	2300		2300

Costi per il personale:

Tipologie	Variabili	Fissi	Totale
Costi per il personale di stabilimento	500	2500	3000
Costi per il personale amministrativo	0	400	400
Costi per il personale commerciale	0	400	400

Ammortamenti: area di stabilimento 1500; amministrativa 300; comm.le 400

A valore aggiunto

<i>Valore della produzione</i>		13490
Ricavi delle vendite	13390	
Variazione rimanenze prodotti finiti	100	
<i>Costi operativi esterni</i>		5200
Acquisto materie prime	2300	
Costi operativi per servizi	2800	
Variazione rimanenze materie prime	100	
VALORE AGGIUNTO		8290
<i>Costi operativi interni</i>		3800
Costi per il personale	3800	
MOL		4490
Ammortamenti	2200	
Svalutazioni	100	
RISULTATO OPERATIVO GEST CARATTERISTICA		2190

A valore aggiunto

RISULTATO OPERATIVO GEST CARATTERISTICA		2190
Fitto attivo su immobile civile	370	
<i>saldo area accessoria</i>		370
RISULTATO OPERATIVO		2560
<i>Proventi e oneri finanziari</i>		1440
Proventi finanziari	60	
Oneri finanziari	1500	
<i>Proventi e oneri straordinari</i>		150
Proventi straordinari	150	
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE		1270
Imposte di esercizio	635	
UTILE NETTO DI ESERCIZIO		635

A costo del venduto

<i>Valore produzione venduta</i>			13390
Ricavi delle vendite		13390	
<i>Costo del venduto</i>			8000
Rimanenze iniziali materie e prodotti		4000	
Acquisto materie prime		2300	
Rimanenze finali materie e prodotti		-4000	
Costi operativi per servizi di stabilimento		1200	
Ammortamenti stabilimento		1500	
Costi per personale di stabilimento		3000	
MARGINE LORDO INDUSTRIALE			5390
<i>Costi commerciali</i>			1700
Costi per personale commerciale		400	
Ammortamenti area commerciale		400	
Costi operativi per servizi commerciali		900	
<i>Costi amministrativi</i>			1400
Costi per personale amministrativo		400	
Ammortamenti area amministrativa		300	
Costi operativi per servizi amministrativi		700	
Svalutazioni		100	
RISULTATO OPERATIVO GEST CARATTERISTICA			2190

A costo del venduto

RISULTATO OPERATIVO GEST CARATTERISTICA		2190
Fitto attivo su immobile civile	370	
<i>saldo area accessoria</i>		370
RISULTATO OPERATIVO		2560
<i>Proventi e oneri finanziari</i>		1440
Proventi finanziari	60	
Oneri finanziari	1500	
<i>Proventi e oneri straordinari</i>		150
Proventi straordinari	150	
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE		1270
Imposte di esercizio	635	
UTILE NETTO DI ESERCIZIO		635

A margine di contribuzione

<i>Valore della produzione</i>		13490
Ricavi delle vendite	13390	
Variazione rimanenze prodotti finiti	100	
<i>Costi operativi variabili</i>		3400
Acquisto materie prime	2300	
Costi operativi per servizi di stabilim variab	200	
Costi operativi per servizi comm variab	300	
Variazione rimanenze materie prime	100	
Costi per il personale di stab variab	500	
MARGINE DI CONTRIBUZIONE		10090
<i>Costi operativi fissi</i>		7900
Costi operativi per servizi di stabilim fissi	1000	
Costi operativi per servizi comm fissi	600	
Costi operativi per servizi amm fissi	700	
Costi per il personale di stab fissi	2500	
Costi per il personale comm fissi	400	
Costi per il personale amm fissi	400	
Ammortamenti	2200	
Svalutazioni	100	
RISULTATO OPERATIVO GEST CARATTERISTICA		2190

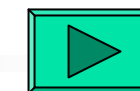
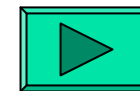
A margine di contribuzione

RISULTATO OPERATIVO GEST CARATTERISTICA		2190
Fitto attivo su immobile civile	370	
<i>saldo area accessoria</i>		370
RISULTATO OPERATIVO		2560
<i>Proventi e oneri finanziari</i>		1440
Proventi finanziari	60	
Oneri finanziari	1500	
<i>Proventi e oneri straordinari</i>		150
Proventi straordinari	150	
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE		1270
Imposte di esercizio	635	
UTILE NETTO DI ESERCIZIO		635

Analisi della redditività

- Definizione e schema di analisi degli indici
- Redditività del capitale di rischio
- Redditività del capitale investito

Esempio Alfa



Il bilancio dell'impresa industriale "Alfa" ha manifestato, nell'esercizio 2001 un notevole peggioramento del risultato economico, nonostante l'attuazione di un programma di nuovi investimenti.

Al fine di programmare le modifiche più opportune, si decide di accertare le cause dell'involuzione, sottoponendo la gestione ad analisi

IMPIEGHI			FONTI		
	2000	2001		2000	2001
AF (attivo fisso)	12.600	28.500	MP	3600	11.400
AC (attivo corrente):			PCONS	10.260	14.820
M (materie)	720	3.800	PCORR	4.140	11.780
LI (liquidità immediate)	360	570			
LD (liquidità differite)	4.320	5.130			
TOTALE	18.000	38.000	TOTALE	18.000	38.000

Esempio Alfa

Conto Economico		
	2000	2001
Vendite (V)	23700	26500
Lavori Interni (LI)	100	420
Incremento magazzino (HM)	200	3080
Valore della Produzione (PE)	24000	30000
Costi per materie (CM)	7200	9300
Costi operativi esterni (CO)	3600	4200
Valore Aggiunto (VA)	13200	16500
Costi del personale (CP)	7920	10500
Quote Ammortamenti (QA)	2400	3300
Risultato operativo (RO)	2880	2700
Oneri finanziari (OF)	1680	2400
Risultato lordo (RL)	1200	300
Oneri Tributari (OT)	600	200
Risultato Netto (RN)	600	100

Definizione degli indici

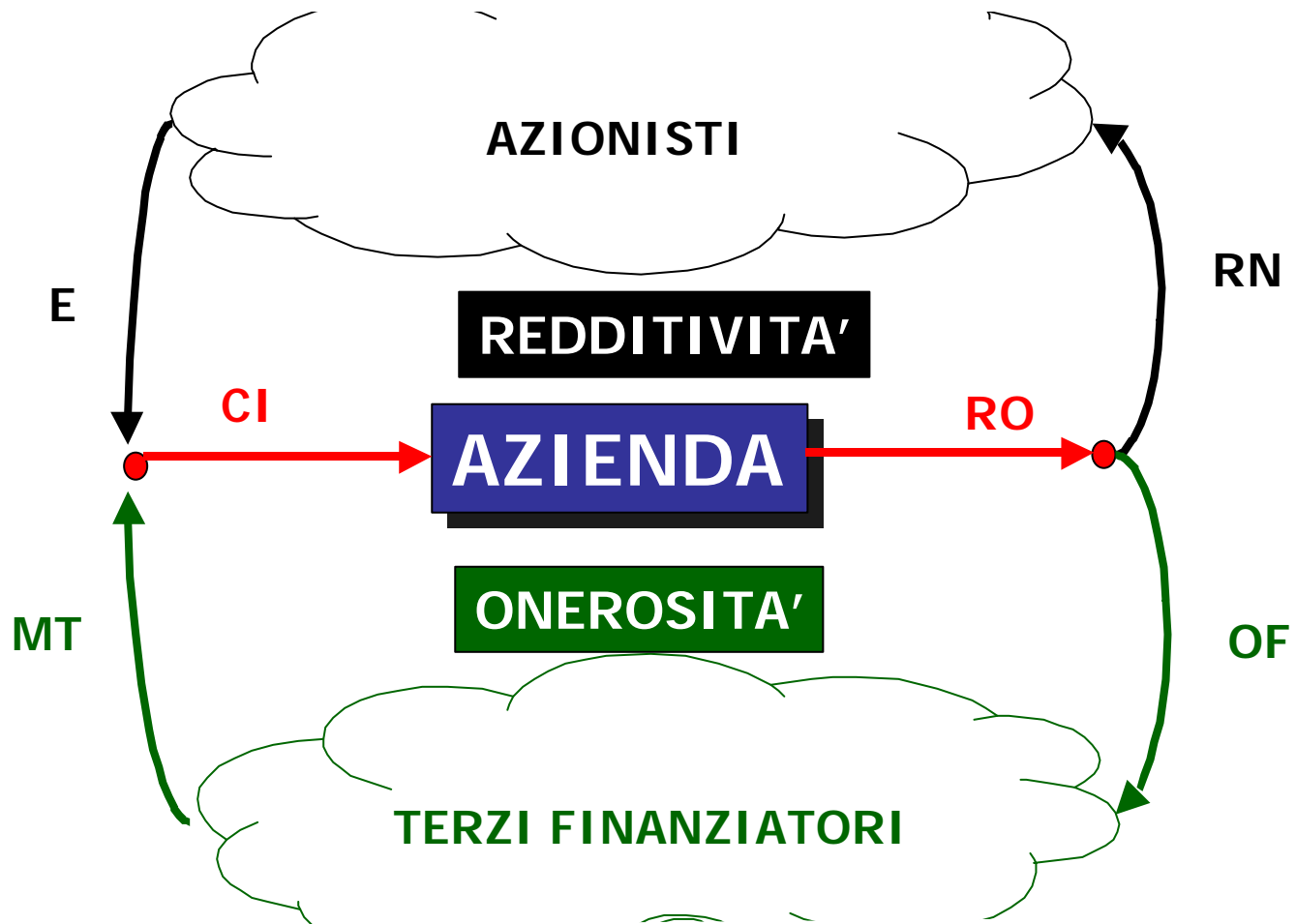
Due tipi di indici, talvolta usati in modo alternativo, altre volte in modo complementare:

1.Indici quozienti

2. Indici-differenze

- Un indice non ha valore in sé: gli indici devono essere riportati ad unità
- Più importanti della determinazione degli indici è l'identificazione delle loro relazioni
- Funzione degli indici: gli indici sono punti di partenza ed hanno un significato se usati come mezzi di confronto (nel tempo e nello spazio)
- La comparazione può avvenire tra indici reali oppure tra indici reali e standard

Redditività



Analisi della redditività

- Il punto di partenza è rappresentato dalla conoscenza della redditività: attitudine del capitale a produrre redditi. I relativi indici prendono il nome di **indici di redditività**
- Gli indici di redditività mettono a confronto una determinata configurazione di reddito con il capitale che ha prodotto il reddito stesso

**Redditività'
Gestione**

$$\frac{RN}{MP} = ROE \rightarrow \text{Return on Equity}$$

Indice di redditività del capitale di rischio

Nell'esempio:

$$ROE(2000) = 600/3600 = 16,67\%$$

$$ROE(2001) = 100/11400 = 0,88\%$$

**Redditività'
Area caratteristica**

$$\frac{RO}{CI} = ROI \rightarrow \text{Return on Investment}$$

Indice di redditività del capitale investito

Nell'esempio:

$$ROI(2000) = 600/3600 = 16,67\%$$

$$ROI(2001) = 100/11400 = 0,88\%$$

Redditività capitale netto: ROE

Il ROE misura la convenienza, da parte degli operatori economici, ad investire, a titolo di capitale di rischio, nella gestione aziendale

Per dare un giudizio sulla “capacità reddituale” dell’azienda il ROE deve

- essere confrontato con il rendimento investimenti alternativi con lo stesso grado di rischio**
- tener conto del “premio per il rischio” in confronto a investimenti non rischiosi**
- prevedere il compenso per le difficoltà di smobilizzo**

ROE integrale e ROE normalizzato: il primo fa riferimento all’utile netto d’esercizio; il secondo fa riferimento all’utile normalizzato (ottenuto scartando i componenti straordinari ed il carico fiscale).

Redditività capitale netto: ROE

ROE integrale e ROE normalizzato:

il primo fa riferimento all'utile netto d'esercizio;

il secondo fa riferimento all'utile normalizzato (ottenuto scartando i componenti straordinari ed il carico fiscale).

Il reddito normalizzato si presta meglio alle comparazioni spazio-tempo (non tiene conto di proventi e oneri straordinari)

Il ROE esprime la redditività complessiva aziendale sulla quale si riflettono gli influssi delle differenti aree della gestione: operativa, finanziaria, straordinaria e fiscale

Redditività area operativa: ROI

Il ROI esprime una relazione tra il reddito riconducibile all'attività operativa ed il totale delle attività (impieghi).

Esso esprime quanto rende il capitale investito nella area operativa della gestione, prescindendo dalle fonti di finanziamento

2 chiavi di lettura per la valutazione ROI:

ASPETTI ECONOMICI

ROI concorrenti più significativi

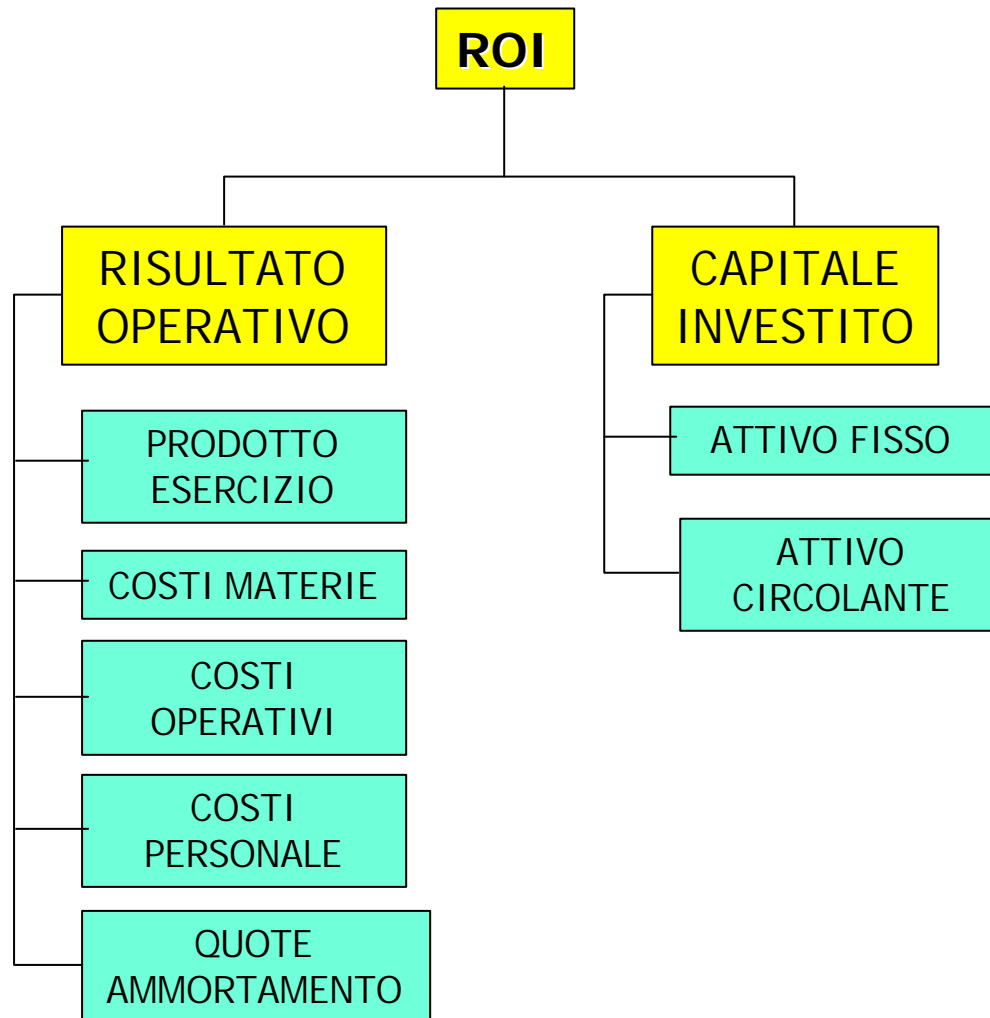
Valuta il successo delle politiche gestionali per l'area operativa

ASPETTI FINANZIARI

Costo medio MT

Serve per capire l'impatto della politica di indebitamento (leverage-rinvio)

Analisi ROI: sentiero 1



Studio delle leve gestionali che possono influire sul RO e sul CI

ROI e ROE: Differenze 1

Il R.O.I. risente della politica industriale (politica della produzione, del personale, delle vendite, ecc.)

Il R.O.E. risente, oltre che della politica industriale, anche della politica finanziaria

Ex. Consideriamo 2 imprese con uguale UO ma differente struttura finanziaria

ROI e ROE: Differenze 2

	A	B
UO	360	360
OF	150	75
UL	210	285
MP	1000	1500
MT	1000	500
CI	2000	2000

ROI (A) = 360/2000 = 18%

ROI (B) = 360/2000 = 18%

ROE (A) = 210/1000 = 21%

ROE (B) = 285/1500 = 19%

Il ROE dipende:

- dalla redditività dell'area caratteristica (ROI)
- dall'onerosità del capitale di credito (OF) -> effetto leverage (rinvio)
- dalla struttura finanziaria

La struttura finanziaria influisce esclusivamente sul R.O.E. Infatti, a parità di UO e di R.O.I., il R.O.E. risulta diverso nelle due imprese a motivo del diverso modo di combinarsi, nell'ambito del CI, dei MP e dei MT

Analisi ROI: sentiero 2

$$ROI = \frac{RO}{CI}$$

Moltiplicando e dividendo per V →

$$ROI = \frac{RO}{V} * \frac{V}{CI}$$

$$ROS = \frac{RO}{V}$$

Redditività vendite

Return on sales = esprime il tasso di ritorno dei ricavi corrispondenti alle vendite
Nell'ipotesi che l'area accessoria sia irrilevante, il ROS esprime quanto rimane sul prezzo di vendita dopo aver coperto tutti i costi dell'area caratteristica

$$P_{CI} = \frac{V}{CI}$$

Produttività capitale investito

P_{CI} esprime la capacità del CI di produrre ricavi (indice di efficienza). Si parla di **rotazione del CI** (*turnover* degli investimenti). Rotazione figurata

Esempi

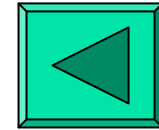
$$ROS = \frac{RO}{V}$$

Se $ROS = 7\%$ si può dire che per ogni unità venduta, il 7% del ricavo di vendita è ancora disponibile dopo la copertura di tutti i costi della gestione operativa

$$P_{CI} = \frac{V}{CI}$$

La rotazione del capitale investito esprime quante volte durante il periodo di osservazione il capitale investito rientra in forma liquida tramite le vendite. E' un valore medio in quanto alcune componenti del CI verranno rinnovate più volte durante l'anno (es crediti di funzionamento) mentre altre non lo saranno (es immobilizzazioni)

Caso Alfa



$$Ros(2000) = 2.880/23.700 = 12,5\%$$

$$Ros(2001) = 2700/26.500 = 10,18\%$$

$$P_{CI}(2000) = 23.700/18.000 = 1,32$$

$$P_{CI}(2001) = 26.500/38.000 = 0,70$$

Esempio

Consideriamo due imprese concorrenti

A	
V	12.000
UO	4.800
CI	20.000

B	
V	12.000
UO	3.000
CI	10.000

$$\text{ROS (A)} = 4.800/12.000 = 40\%$$

$$\text{ROS (B)} = 3.000/12.000 = 25\%$$

$$P_{CI} (A) = 12.000/20.000 = 0,6$$

$$P_{CI} (B) = 12.000/10.000 = 1,2$$

$$\text{ROI (A)} = 4.800/20.000 = 24\%$$

$$\text{ROI (B)} = 3.000/10.000 = 30\%$$

L'impresa A è più redditizia dell'altra (ROS = 40% rispetto al 25%), mentre l'impresa B è più produttiva

B, nonostante una minore redditività sulle vendite, riesce ad ottenere un ROI maggiore grazie alla favorevole influenza della produttività del capitale investito

Entrambe hanno punti di forza e di debolezza ma l'impresa B riesce a contrastare meglio la sua debolezza

Esempio

**A dovrebbe agire sulle produttività del capitale investito,
mentre B dovrebbe agire sulla redditività delle vendite**

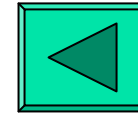
▪

Resta da capire:

-le ragioni di una bassa produttività del CI per A;

-le ragioni di una bassa redditività delle vendite per B

Il caso Alfa



	2000	2001
ROI=UO/CI	2880/18000= 16%	2700/38000=7,11%
ROS=UO/V	2880/23.700=12,15%	2700/26.500=10,18%
PCI=V/CI	23.700/18.000=1,32	26.500/38.000= 0,70
ROI=ROS*PCI	12,15%*1,32=16%	10,18%*0,70=7,11%
ROE	600/3.600= 16,67%	100/11.400=0,88%

Decremento % del ROI= $(16-7,11)/16= -55,56 \%$

P_{CI} nel 2000 agiva da moltiplicatore del R.O.S., mentre nel 2001 agisce da riduttore.

La riduzione del R.O.I. è da attribuire in parte alla diminuzione del R.O.S. ed in parte, maggiore, alla diminuzione di P_{CI}

Il caso Alfa

V è aumentato di più rispetto a UO (che nello specifico è diminuito)
-> il R.O.S. è diminuito

L'aumento di V non è avvenuto in maniera tale da compensare l'aumento di CI -> P_{CI} è diminuito

Quindi: la gestione caratteristica si è dimostrata carente in entrambi gli aspetti:

- redditività: UO è diminuito in presenza di un aumento di V;
- velocità: scarso aumento di V rispetto all'aumento di CI

Questo significa che: l'investimento incrementale (da 18.000 a 38.000) non ha ancora dato gli effetti sperati: la produzione è aumentata solo di 6.000 (da 24.000 a 30.000) e V solo di 2.800 (da 23.700 a 26.500) la vendita incrementale (da 23.700 a 26.500) non ha ancora dato il ritorno sperato: infatti l'UO è diminuito (da 2.880 a 2.700). Tutto ciò si ripercuote sul R.O.E. (che passa da 16.67% a 0.88%)

Il caso Alfa

Perché è diminuita la redditività della gestione caratteristica?

Perché è diminuita la velocità di circolazione del capitale investito?

Il capitale incrementale investito (20000) non ha ancora saputo avviare il processo di sviluppo: la produzione e le vendite sono salite in modo insufficiente

Indagine Industriale e di Marketing

Perché produzione e vendite sono salite in modo insufficiente?

-> ragioni tecniche e commerciali

Perché il magazzino è aumentato così tanto? (da 720 a 3800)

Dalla sintesi all'analisi

R.O.E.e R.O.I. esprimono il rendimento del capitale MA non dicono niente sulle ragioni di questo rendimento

Esprimono l'altezza del tasso di rendimento MA non dicono niente sui punti di forza e di debolezza della gestione

Sono indici di sintesi: esprimono l'effetto finale dell'impiego del capitale

Occorrono indici di analisi

Per passare dagli indici di sintesi a quelli di analisi 

PERCENTUALIZZAZIONE DEL BILANCIO

Dalla sintesi all'analisi

Con la percentualizzazione del CE si determina:

il peso % di ciascun costo o di ciascun ricavo sul relativo totale

il rapporto esistente fra un costo ed un altro oppure tra un ricavo ed un altro

Si determinano indici quozienti chiamati indici di composizione

Il caso in esame: struttura economica

CONTO ECONOMICO	2000		2001		Delta	
	Assoluto	%	Assoluto	%	Assoluto	%
Valore della Produzione (PE)	24.000	100	30.000	100	6.000	25%
Costi per materie (CM)	7200	30	9300	31	2.100	29%
Costi operativi esterni (CO)	3600	15	4200	14	600	17%
Costi del personale (CP)	7920	33	10500	35	2.580	33%
Quote Ammortamenti (QA)	2400	10	3300	11	900	38%
C.PR=CM+CO+CP+QA	21.120	88	27.300	91		
Oneri finanziari (OF)	1680	7	2400	8	720	43%
C.PR+OF	22.800	95	29.700	99		
Oneri Tributarî (OT)	600	2,5	200	0,666667	-400	-67%
Risultato Netto (RN)	600	2,5	100	0,333333	-500	-83%
TOTALE	24000	100	30.000	100		

Alcune considerazioni

- **Costi per materie: andamento più che proporzionale rispetto alla produzione**

CAUSA: aumento prezzi acquisto e diminuzione rendimenti

➔ analizzare l'area acquisti e l'area lavorazioni

- **Costi operativi: andamento meno che proporzionale rispetto alla produzione**

➔ analisi in collaborazione con i responsabili di area

- **Costi del personale: andamento più che proporzionale rispetto alla produzione**

➔ coinvolgimento responsabili dell'area lavorazioni e personale per comprendere le ragioni (fisiologiche o patologiche) dello scatto

Alcune considerazioni

- **Quote ammortamento: occorre fare riferimento all'andamento di AF**

	2000	2001
Valore iniziale	15.000	12.600
+ Acquisti		20.700
- Dismissioni		1.500
Totale iniziale	15.000	31.800
Quota ammortamento	2.400	3.300
Valore finale netto	12.600	28.500

% media ammortamento: 16% (2.400 su 15.000) e 10,38% (3.300 su 31.800) ➡ rinvio della copertura

Oneri finanziari: occorre fare riferimento al passivo consolidato ➡ analisi delle classi di finanziamento e dell'effetto leverage

P_{CI} : determinanti

$$P_{CI} = \frac{V}{CI}$$

Ricordiamo che P_{CI} esprime quante volte durante il periodo di osservazione il capitale investito rientra in forma liquida tramite le vendite

Le determinanti della rotazione dell'attivo netto sono analizzate attraverso gli indici che esprimono la **VELOCITÀ DEI PROCESSI AZIENDALI**:

- **INDICI DI ROTAZIONE**
- **INDICI DI DURATA**

Indici di Rotazione

$$RotazioneAC = \frac{V}{AC}$$

Rotazione attivo corrente --> mette a fuoco la capacità di «far girare» quegli investimenti che sono fisiologicamente destinati a rimanere nell'attivo per un breve periodo

$$RotazioneM = \frac{CdV}{Mmedio}$$

Rotazione magazzino --> mette a fuoco la capacità di trasformare velocemente i fattori produttivi e vendere prodotti finiti. Esistono limiti fisiologici alla rotazione del magazzino legati p.es alle scorte ottimali

Indici di Durata

Forniscono informazioni sulla capacità di un'azienda di incassare crediti.

Ad esempio

$$DurataCr = \frac{Crlor\text{medi}}{Vgiorn}$$