

Parte terza:

La fisiologia d'impresa: condizioni e strumenti di analisi

1. Formazione e distribuzione della ricchezza aziendale
2. Relazioni tra grandezze economiche e grandezze patrimoniali
3. L'equilibrio finanziario
4. L'equilibrio economico
5. La sostenibilità economico-finanziaria
6. Gli indicatori per l'analisi delle grandezze d'impresa
7. La valutazione dei progetti di investimento



Come valutare le performance di un'azienda?

- Redditività
- Struttura finanziaria (investimenti e finanziamenti)



Gli indicatori per l'analisi delle grandezze d'impresa

Al fine di valutare correttamente i risultati reddituali e finanziari di un'impresa è possibile ricorrere ad un'analisi sistemica e coordinata delle grandezze aziendali

- indici e
- margini



L'analisi di redditività

L'analisi della redditività si fonda sulla corretta riclassificazione dei bilanci al fine di consentire l'individuazione del contributo delle diverse “gestioni” aziendali.

Il criterio prevalente di riclassificazione del conto economico è quello in forma scalare.

- ROE
- ROI
- ROS



Il conto economico scalare

FATTURATO RETTIFICATO

- Costi operativi esterni
-

VALORE AGGIUNTO OPERATIVO

- Costi del personale
-

MARGINE OPERATIVO LORDO (MOL)

- Ammortamenti
-

REDDITO OPERATIVO (MON)

- +/- Saldo della gestione finanziaria
-

RISULTATO DELLA GESTIONE ORDINARIA

- +/- Saldo della gestione straordinaria
-

RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE

- Imposte sul reddito
-

RISULTATO NETTO DI ESERCIZIO



Il ROE – Return on Equity

$$\text{ROE} = \frac{\text{RN}}{\text{N}} = \frac{\text{Reddito netto}}{\text{Mezzi propri}}$$

- Indica il tasso di redditività del capitale proprio
- E' un indicatore di redditività globale
- E' l'indicatore che più interessa la proprietà



Il ROE – Return on Equity

FATTURATO RETTIFICATO

- Costi operativi esterni

VALORE AGGIUNTO OPERATIVO

- Costi del personale

MARGINE OPERATIVO LORDO (MOL)

- Ammortamenti

REDDITO OPERATIVO (MON)

- +/- Saldo della gestione finanziaria

RISULTATO DELLA GESTIONE ORDINARIA

- +/- Saldo della gestione straordinaria

RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE

- Imposte sul reddito

RISULTATO NETTO DI ESERCIZIO

SITUAZIONE PATRIMONIALE

IMPIEGHI	FONTI
Liquidità	Debiti commerciali
Crediti commerciali	Debiti bancari a B.T.
Magazzino <ul style="list-style-type: none">- materie prime- prodotti in lavorazione- prodotti finiti	Debiti bancari a M.L.T.
Immobilizzazioni <ul style="list-style-type: none">- immateriali- tecniche- finanziarie	Obbligazioni
	Fondo TFR – Fondi
	Capitale sociale
	Riserve di utili
	Riserve di capitali



La scomposizione del ROE

$$\text{ROE} = \frac{\text{RN}}{\text{N}} = \frac{\text{RO}}{\text{K}} * \frac{\text{K}}{\text{N}} * \frac{\text{RN}}{\text{RO}}$$

Fattore 1: $\text{RO}/\text{K} = \text{ROI}$

Fattore 2: $\text{K}/\text{N} =$ Misura il grado di indebitamento dell'impresa e la sua indipendenza finanziaria

Fattore 3 = $\text{RN}/\text{RO} =$ Misura il contributo della gestione operativa alla formazione del reddito netto d'impresa.



Una scomposizione del ROE alternativa

$$\text{ROE} = \left\{ (\text{ROI} - i) * t_d + \text{ROI} \right\} * s$$

Leva finanziaria

Gestione operativa

Gestione fiscale e
straordinaria

$i = \text{OF}/\text{T} = \text{Oneri finanziari} / \text{Mezzi di terzi}$

$t_d = \text{T}/\text{N} = \text{Mezzi di terzi} / \text{Mezzi propri}$

$s = \text{RN}/\text{RAI} = \text{Reddito netto} / \text{Risultato della gestione ordinaria}$



Le determinanti degli oneri finanziari

- Il fabbisogno finanziario strutturale dell'impresa
- La durata dell'utilizzo delle risorse finanziarie
- Il rischio percepito dai finanziatori esterni
- La composizione delle risorse finanziarie di terzi (% , durata, rischio)
- La redditività dell'impresa e la politica dei dividendi
- L'entità e la dinamica del capitale di rischio
- Le scelte imprenditoriali di investimento



Il ROI – Return on Investment

$$\text{ROI} = \frac{\text{RO}}{\text{K}} = \frac{\text{Reddito Operativo}}{\text{Capitale Investito Netto}}$$

Esprime il tasso di redditività del capitale investito nella gestione caratteristica (a prescindere dalle fonti di finanziamento utilizzate)



Il ROI – Return on Investment

FATTURATO RETTIFICATO

- Costi operativi esterni

VALORE AGGIUNTO OPERATIVO

- Costi del personale

MARGINE OPERATIVO LORDO (MOL)

- Ammortamenti

REDDITO OPERATIVO (MON)

+/- Saldo della gestione finanziaria

RISULTATO DELLA GESTIONE ORDINARIA

+/- Saldo della gestione straordinaria

RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE

- Imposte sul reddito

RISULTATO NETTO DI ESERCIZIO

SITUAZIONE PATRIMONIALE

IMPIEGHI

Liquidità

Crediti commerciali

Magazzino

- materie prime
- prodotti in lavorazione
- prodotti finiti

Immobilizzazioni

- immateriali
- tecniche
- finanziarie

FONTI

Debiti commerciali

Debiti bancari a B.T.

Debiti bancari a M.L.T

Obbligazioni

Fondo TFR – Fondi

Capitale sociale

Riserve di utili

Riserve di capitali



La scomposizione del ROI

$$\text{ROI} = \frac{\text{RO}}{\text{K}} = \text{ROS} * \text{CT}$$

- $\text{ROS} = \text{RO}/\text{V} =$ indice di redditività delle vendite
- $\text{CT} = \text{V}/\text{K} =$ tasso di rotazione del capitale investito



Il ROS – Return on Sales

FATTURATO RETTIFICATO

- Costi operativi esterni

VALORE AGGIUNTO OPERATIVO

- Costi del personale

MARGINE OPERATIVO LORDO (MOL)

- Ammortamenti

REDDITO OPERATIVO (MON)

- +/- Saldo della gestione finanziaria

RISULTATO DELLA GESTIONE ORDINARIA

- +/- Saldo della gestione straordinaria

RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE

- Imposte sul reddito

RISULTATO NETTO DI ESERCIZIO



Il CT – Capital Turnover

FATTURATO RETTIFICATO

- Costi operativi esterni

VALORE AGGIUNTO OPERATIVO

- Costi del personale

MARGINE OPERATIVO LORDO (MOL)

- Ammortamenti

REDDITO OPERATIVO (MON)

- +/- Saldo della gestione finanziaria

RISULTATO DELLA GESTIONE ORDINARIA

- +/- Saldo della gestione straordinaria

RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE

- Imposte sul reddito

RISULTATO NETTO DI ESERCIZIO

SITUAZIONE PATRIMONIALE

IMPIEGHI

Liquidità

Crediti commerciali

Magazzino

- materie prime
- prodotti in lavorazione
- prodotti finiti

Immobilizzazioni

- immateriali
tecniche
- finanziarie

FONTI

Debiti commerciali

Debiti bancari a B.T.

Debiti bancari a M.L.T

Obbligazioni

Fondo TFR – Fondi

Capitale sociale

Riserve di utili

Riserve di capitali



L'analisi della struttura finanziaria

Le analisi della struttura finanziaria tendono ad evidenziare:

-l'elasticità degli investimenti

-l'elasticità dei finanziamenti



L'elasticità degli investimenti

1

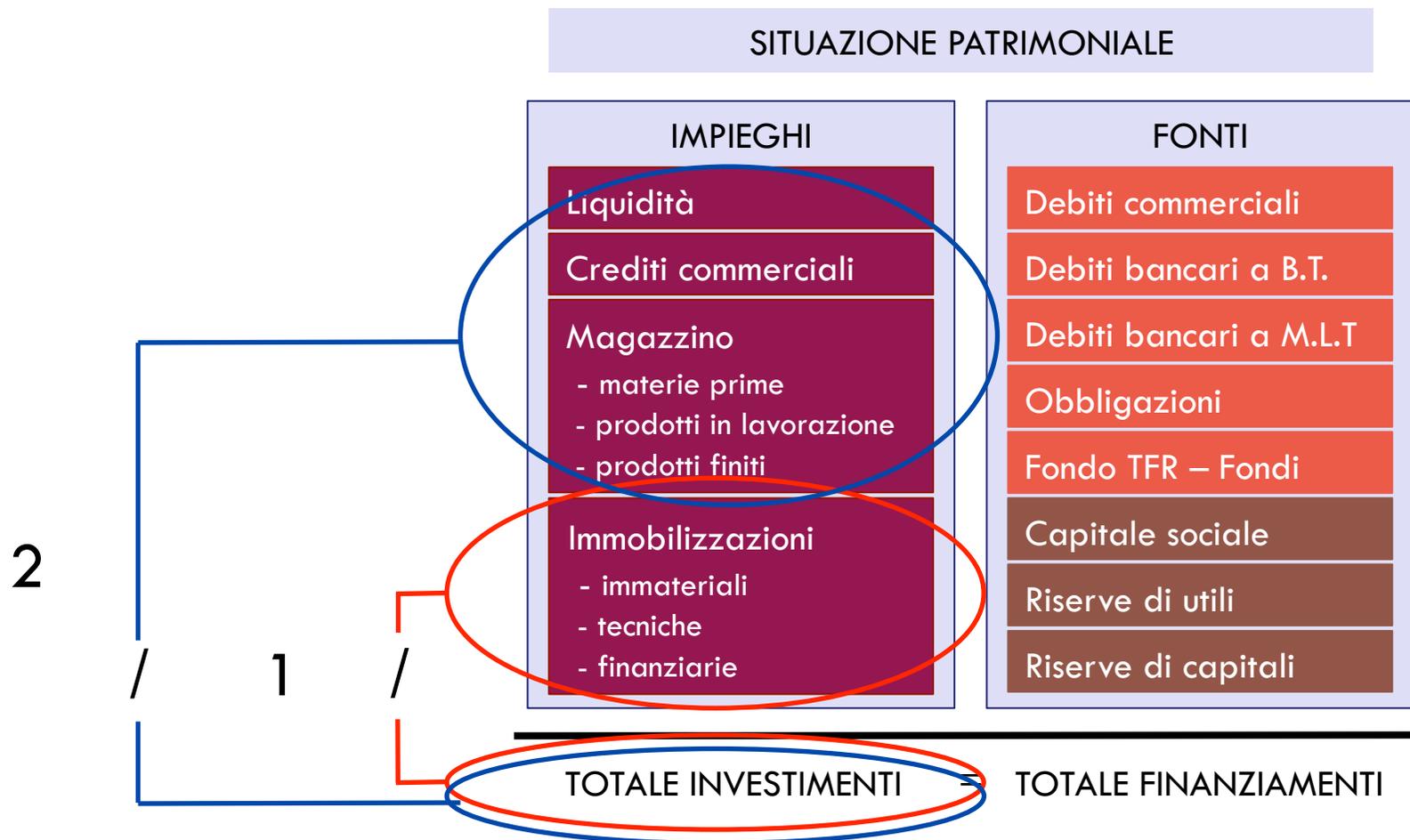
$$\frac{I}{K} = \frac{\text{Capitale immobilizzato (fisso)}}{\text{Capitale investito}}$$

2

$$\frac{\text{CCL}}{K} = \frac{\text{Capitale circolante lordo}}{\text{Capitale investito}}$$



L'elasticità degli investimenti



L'elasticità dei finanziamenti

1

$$\frac{P_b}{K} = \frac{\text{Passività correnti (a breve)}}{\text{Capitale investito}}$$

2

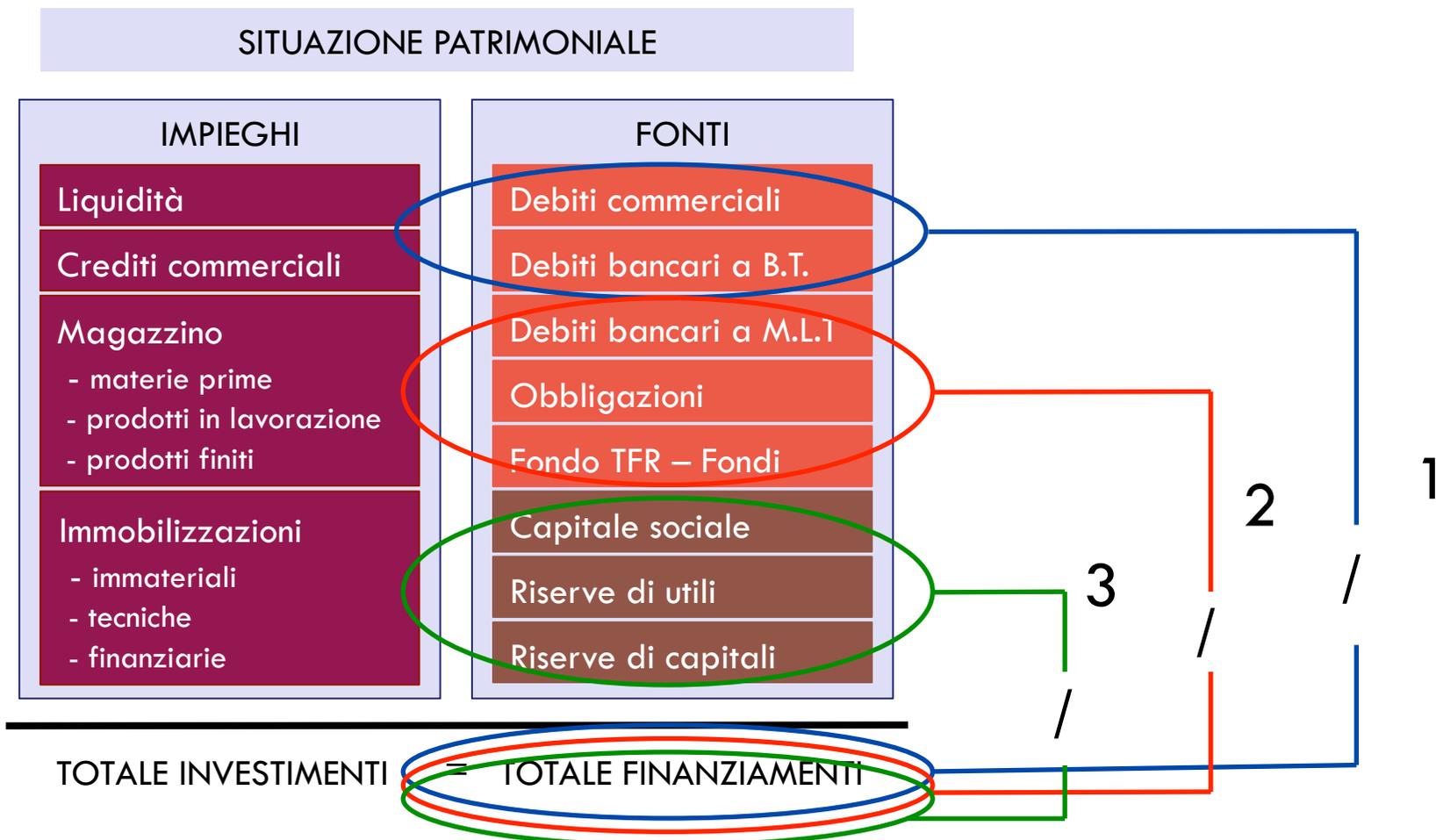
$$\frac{P_c}{K} = \frac{\text{Passività consolidate (a m/l term)}}{\text{Capitale investito}}$$

3

$$\frac{N}{K} = \frac{\text{Mezzi propri}}{\text{Capitale investito}}$$



L'elasticità dei finanziamenti



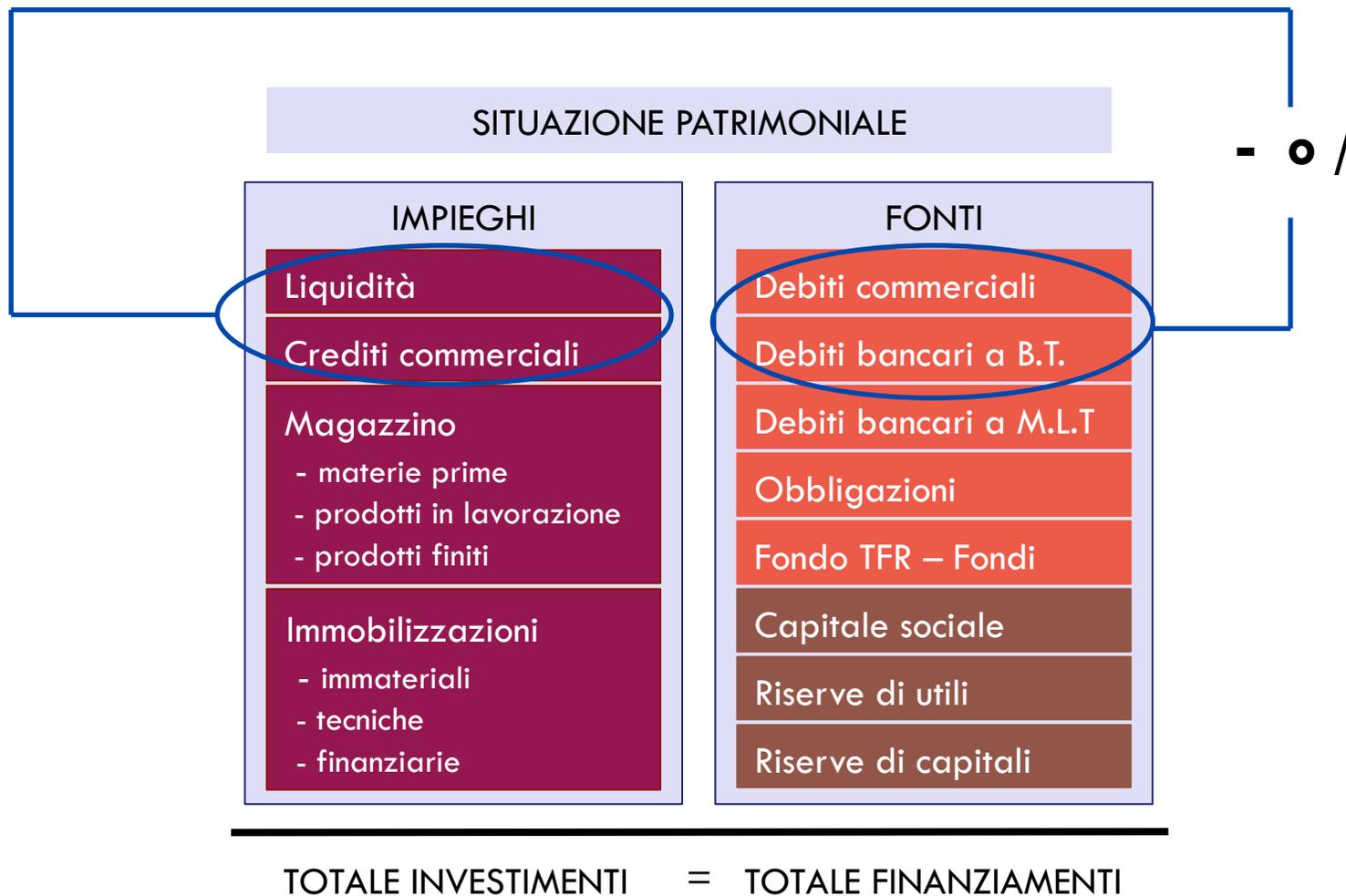
L'analisi della liquidità

$$\text{Margine di tesoreria} = (L_{\text{imm}} + L_{\text{diff}}) - P_b$$

$$\text{Indice di liquidità} = \frac{L_{\text{imm}} + L_{\text{diff}}}{P_b}$$



L'analisi della liquidità (margine di tesoreria e indice di liquidità)



L'analisi del capitale circolante netto

$$\begin{array}{l} \text{Capitale} \\ \text{circolante netto} \end{array} = \text{Ab} - \text{Pb}$$

$$\begin{array}{l} \text{Current} \\ \text{ratio} \end{array} = \frac{\text{Ab}}{\text{Pb}}$$



Le metodologie per la valutazione degli investimenti

I criteri di valutazione tipicamente utilizzati nella prassi aziendale possono essere distinti tra:

- **Metodi tradizionali**

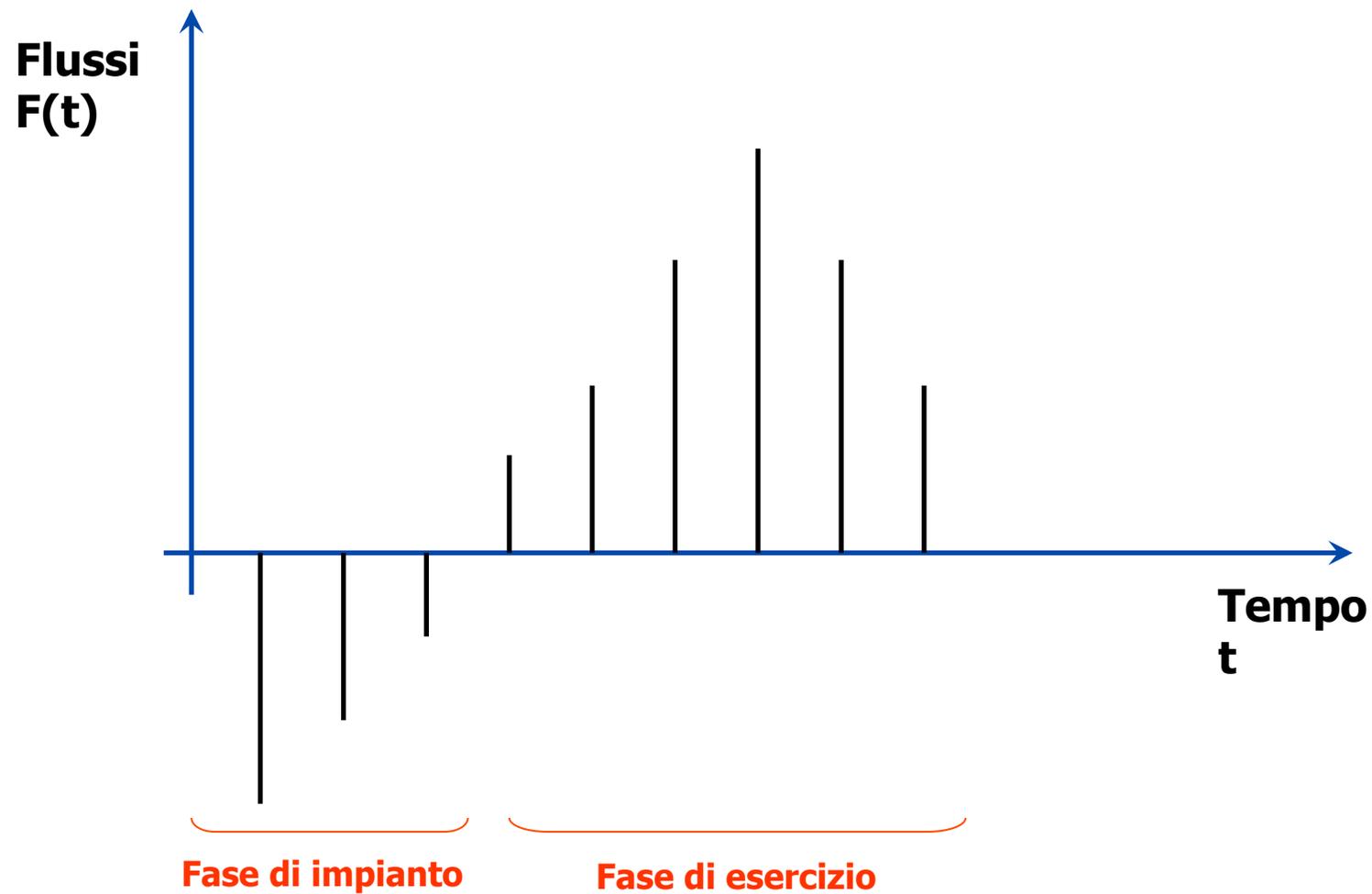
- ✓ Rendimento medio contabile (ROI di progetto)
- ✓ Tempo di recupero (payback period)

- **Metodi finanziari**

- ✓ Valore attuale netto (VAN)



L'operazione di investimento



Il rendimento medio contabile (ROI di progetto)

$$\text{Rendimento medio contabile} = \frac{\text{Reddito medio annuo (incrementale)}}{\text{Capitale investito medio annuo (incrementale)}}$$



Il tempo di recupero (payback period)

	0	1	2	3	4	Payback Period
A	-1000	1000	10			1
B	-1000	600	300	100	300	3
C	-1000	800	200	500		2
D	-1000	600	400	600		2
E	-1000	400	600	600		2



Il valore attuale netto del progetto (VAN)

$$VAN = \sum_{t=0}^n \frac{F_t}{(1+i)^t}$$

