

***L'analisi della gestione  
per il check-up  
aziendale***

***Indici di bilancio***

***Lucidi delle lezioni***

*Dispensa redatta, con alcuni adattamenti, sulla base del  
materiale didattico elaborato dal Prof. Carlo Caramiello*

## PREMESSE (1)

### Analisi della gestione attraverso il bilancio

#### obiettivi:

effettuare un *check-up* al fine di esprimere un giudizio sullo "stato di salute" dell'impresa

prevedere lo sviluppo futuro della gestione sulla base dello studio della *performance* storica

#### contenuti:

esamina la gestione negli aspetti economici, finanziari e patrimoniali

L'analisi per il *check-up* della gestione consiste nella misurazione dei seguenti aspetti:

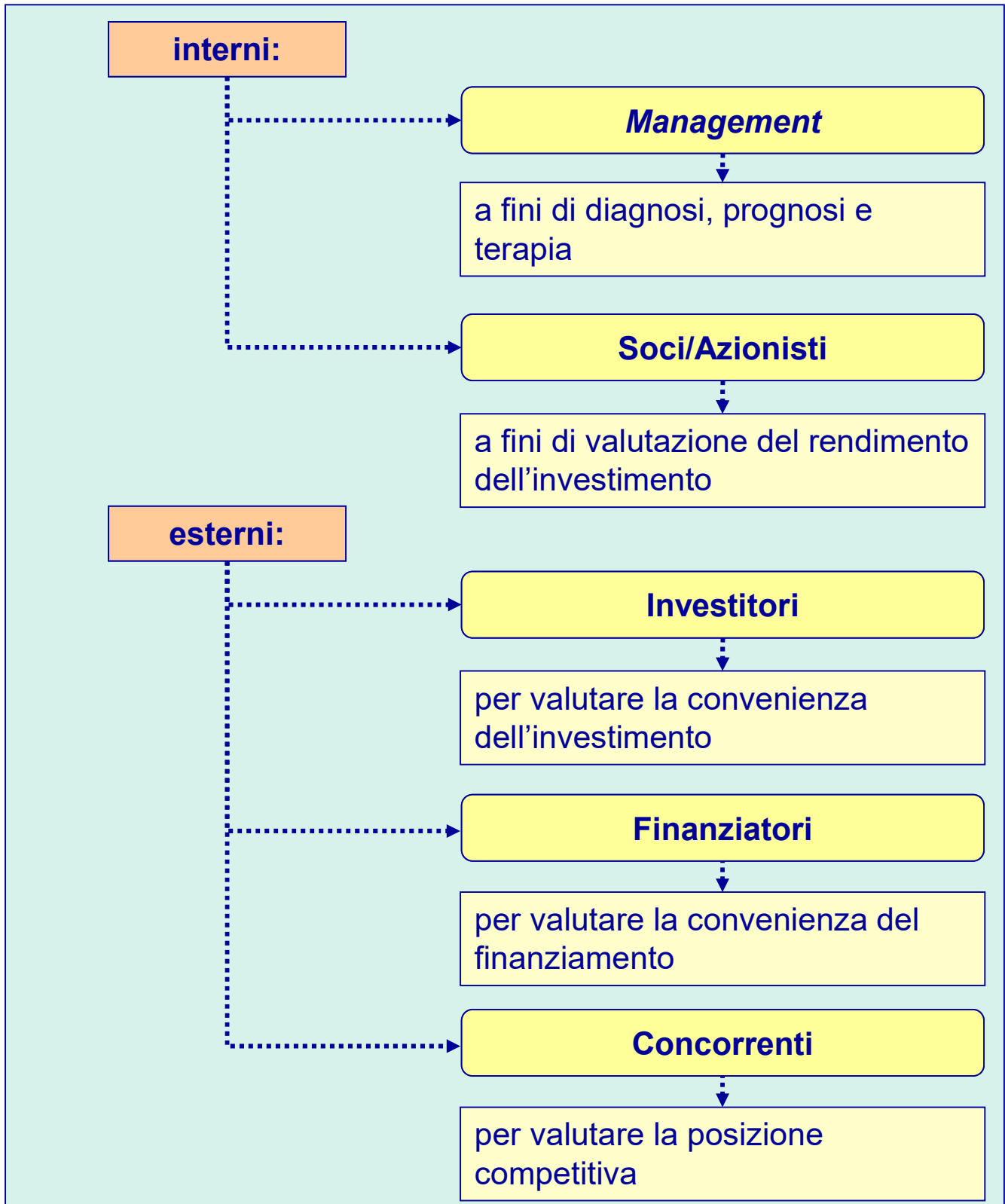
- solidità patrimoniale
- solvibilità (o liquidità)
- *performance* reddituali

si tratta di una analisi comparata

- nel tempo
- nello spazio

## PREMESSE (2)

I soggetti interessati all'analisi (alcuni esempi)



## PREMESSE (3)

### Le fasi dell'analisi

#### 1) Raccolta delle informazioni

- bilanci degli ultimi esercizi
- studi di settore
- ulteriori informazioni utili

#### 2) Analisi ed interpretazione delle informazioni

- lettura dei bilanci
- studio dell'andamento prospettico e del mercato di appartenenza dell'impresa

#### 3) Definizione del quadro degli indicatori di gestione

- di solidità patrimoniale
- di solvibilità/liquidità
- di *performance* reddituale

#### 4) Interpretazione e rapporto finale

- interpretazione degli indicatori
- diagnosi sullo stato di salute
- stesura del rapporto finale

## PREMESSE (4)

### I limiti dell'analisi di bilancio

#### 1) Retrospektività dei dati di bilancio e dei risultati da esso emergenti

limiti alla capacità di effettuare previsioni future valide, in contesti fortemente dinamici

#### 2) Attendibilità dei bilanci

limiti alla capacità interpretativa per la presenza di valori "stimati" e di "politiche di bilancio"

#### 3) Dati di bilancio caratterizzati dalla natura "contabile" del documento

limiti all'individuazione dei fattori che contribuiscono maggiormente alla creazione di valore (*intangibile*)

#### 4) Attendibilità degli studi di settore

limiti alla capacità di comparazione dei dati nello spazio

## PREMESSE (5)

### Le condizioni di efficacia dell'analisi

#### L'efficacia dell'analisi dipende da:

esperienza ed "occhio clinico" dell'analista

capacità di raccolta e selezione di informazioni integrative dei dati di bilancio

capacità di integrazione delle informazioni quantitative e qualitative

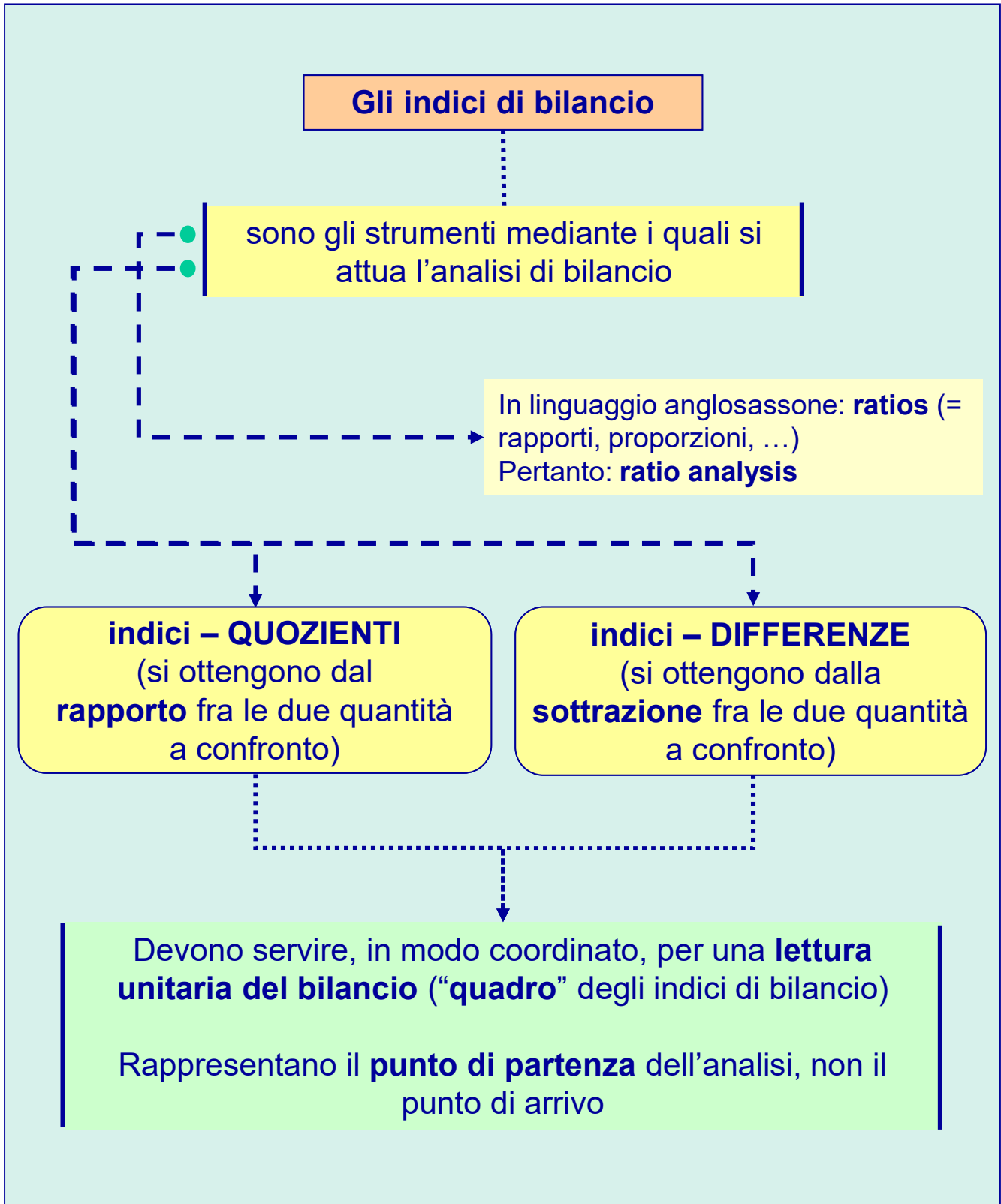
capacità di contestualizzazione delle informazioni e delle interpretazioni dell'analista

capacità di analisi dei rischi connessi all'evoluzione del contesto e della situazione aziendale

*L'analisi di bilancio è sempre un'analisi "soggettiva"*

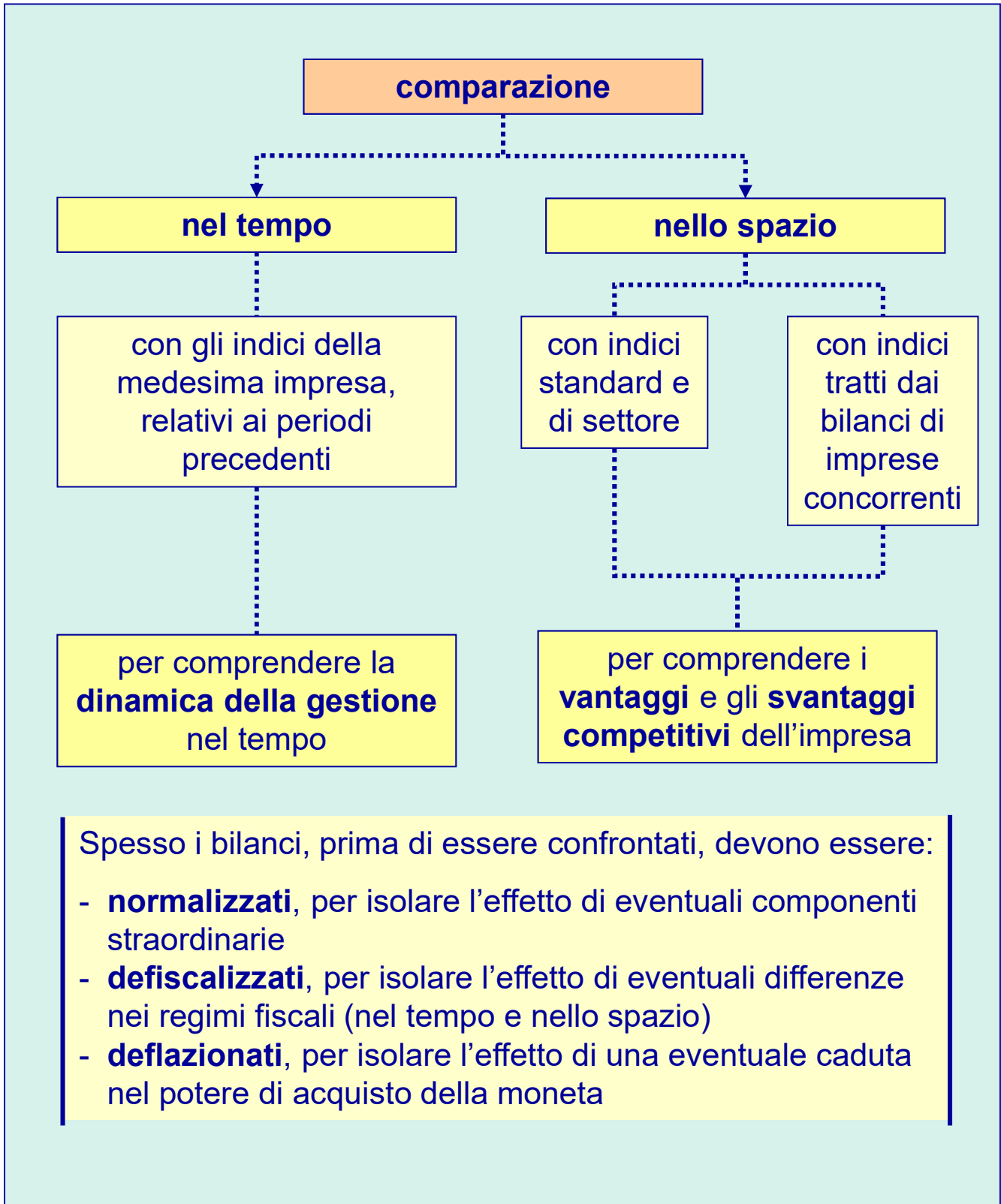
# GLI INDICI DI BILANCIO (1)

## Caratteristiche



## GLI INDICI DI BILANCIO (2)

### La comparazione



Spesso i bilanci, prima di essere confrontati, devono essere:

- **normalizzati**, per isolare l'effetto di eventuali componenti straordinarie
- **defiscalizzati**, per isolare l'effetto di eventuali differenze nei regimi fiscali (nel tempo e nello spazio)
- **deflazionati**, per isolare l'effetto di una eventuale caduta nel potere di acquisto della moneta



## GLI INDICI DI BILANCIO (3)

### Condizioni di equilibrio e tipologie di indicatori

L'analisi della gestione mediante gli indicatori di bilancio conduce al giudizio sulla **capacità dell'impresa ad operare in condizioni di equilibrio**

#### Le due tipologie di equilibrio:

**equilibrio economico**

si riferisce all'equilibrio tra costi e ricavi, in un'ottica di medio-lungo termine ...

... tenendo conto dell'ammontare del capitale investito per generare il flusso di reddito

**equilibrio finanziario**

si riferisce all'equilibrio tra entrate ed uscite monetarie

in un'ottica di medio-lungo termine

in un'ottica di breve termine

#### Le tipologie di indicatori:

**di redditività**

**di liquidità**

**di solidità**

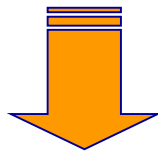
## GLI INDICI DI BILANCIO (4)

La fase preliminare alla costruzione degli indici di bilancio: la riclassificazione del bilancio

Un limite ulteriore del bilancio è rappresentato dalla inidoneità dei prospetti di derivazione contabile, lo Stato Patrimoniale ed il Conto Economico, al fine della determinazione degli indicatori dello stato di salute dell'impresa

Tale limite era evidente prima della riforma degli schemi civilistici di bilancio, introdotti con il D. Lgs. N. 127/91

Anche in seguito a tale riforma, tuttavia, i nuovi schemi non sono completamente predisposti per consentire l'analisi della gestione



Per queste ragioni, l'operazione preliminare alla determinazione e al calcolo degli indicatori di gestione consiste nella **riclassificazione dello Stato Patrimoniale e del Conto Economico**

Il **riadattamento** di questi due prospetti deve avvenire in conformità alla tipologia di analisi da effettuare e di indicatori da determinare

# LO STATO PATRIMONIALE “FINANZIARIO” (1)

## La riclassificazione dello Stato Patrimoniale

L'analisi della solidità patrimoniale e della solvibilità/liquidità viene condotta verificando la **correlazione** esistente fra **tipologie di impieghi e tipologie di fonti di finanziamento**

È necessario disporre di uno Stato Patrimoniale appositamente predisposto per tale verifica. Lo Stato Patrimoniale civilistico, redatto in base all'art. 2424 Cod. Civ., non è adatto allo scopo: deve essere **riclassificato**, secondo un criterio “**finanziario**”

### STATO PATRIMONIALE “FINANZIARIO”

le attività e le passività vengono distinte in base al “**profilo finanziario**”

in particolare:

**attività/impieghi**

sono distinte in base alla **velocità di circolazione**

**passività/fonti**

sono distinte in base al **tempo di estinzione**

*è così possibile comprendere le **correlazioni** fra i **tempi di liquidabilità degli impieghi** e i **tempi di estinzione delle fonti***

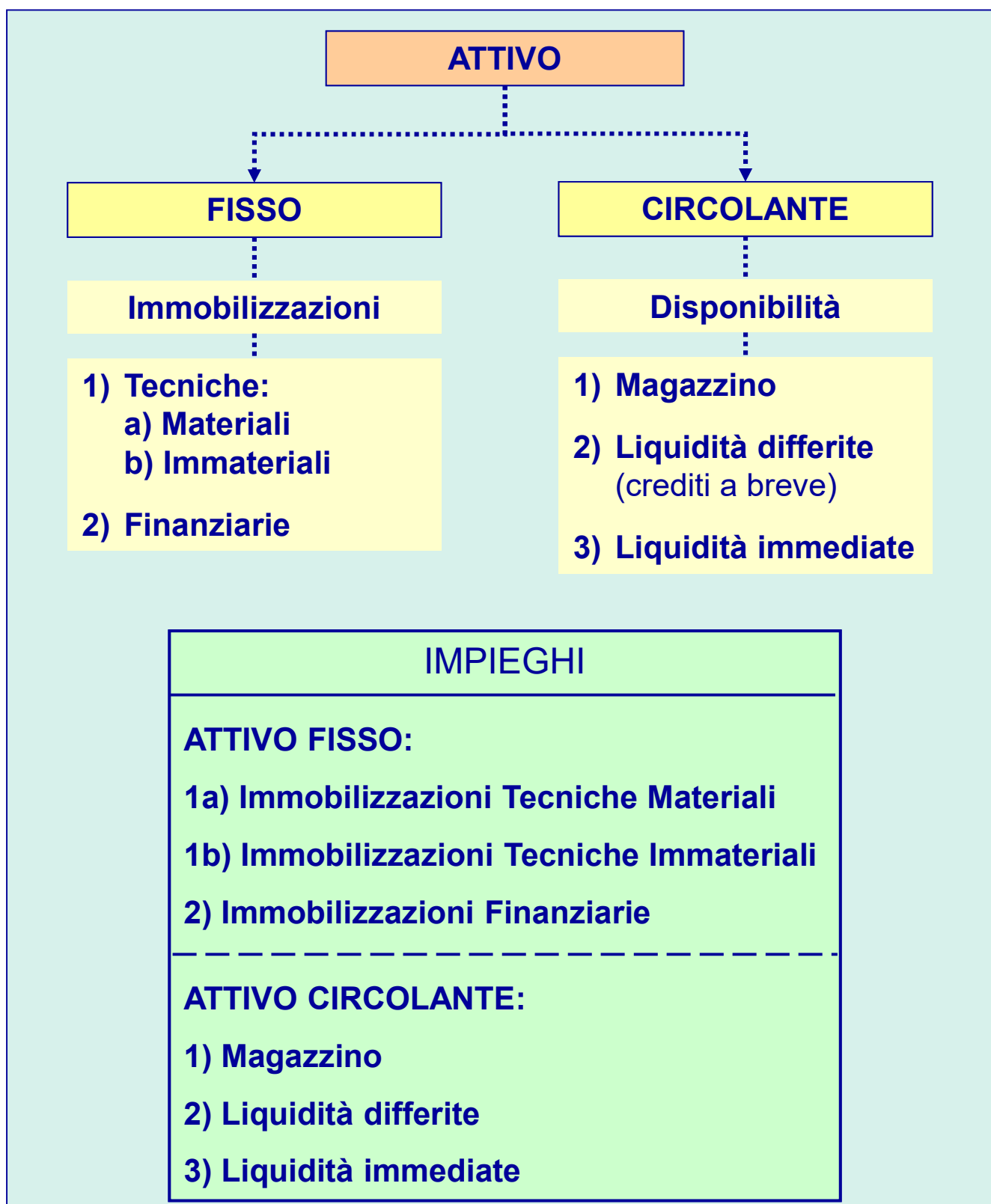
## LO STATO PATRIMONIALE “FINANZIARIO” (2)

### Lo Stato Patrimoniale “finanziario”: gli IMPIEGHI



## LO STATO PATRIMONIALE “FINANZIARIO” (3)

Lo Stato Patrimoniale “finanziario”: gli IMPIEGHI (segue)



# LO STATO PATRIMONIALE "FINANZIARIO" (4)

## L'Attivo Fisso in dettaglio

### IMMOBILIZZAZIONI:

#### 1) Tecniche

a) Materiali

---

b) Immateriali

---  
.....

#### 2) Finanziarie

---  
.....

Terreni e fabbricati

---

Impianti e macchinario

---

Attrezzature ind.li e comm.li

---

Altri beni

---  
.....

Immobilizzazioni in corso

---

Anticipi a fornitori

---  
.....

---  
.....

Costi di impianto e di ampliam.

---

Costi di R&S e pubblicità

---

Diritti di brevetto industriale

---

Diritti di util.ne op. dell'ingegno

---

Concessioni, marchi, licenze

---

Avviamento

---

Altri oneri pluriennali ammort.li

---  
.....

Immobilizzazioni in corso

---

Anticipi a fornitori

---  
.....

---  
.....

## LO STATO PATRIMONIALE “FINANZIARIO” (5)

### L'Attivo Fisso in dettaglio (segue)

#### IMMOBILIZZAZIONI:

##### 1) Tecniche

###### a) Materiali

---

###### b) Immateriali

---  
.....

---

##### 2) Finanziarie

---  
.....

#### Partecipazioni (strategiche):

- in imprese controllate
- in imprese collegate
- in imprese controllanti
- in altre imprese

---

---

---

---  
.....

---

#### Crediti (a m/l termine):

- v/ imprese controllate
- v/ imprese collegate
- v/ controllanti
- v/ altri

---

---

---

---

---

#### Altri titoli

---

#### Azioni proprie

.....

---  
.....

## LO STATO PATRIMONIALE "FINANZIARIO" (6)

### L'Attivo Circolante in dettaglio

1) Magazzino	---	---
2) Liquidità differite	---	---
3) Liquidità immediate	.....	-----

Mat. prime, sussidiarie e di cons. PCL e semilavorati	---	
Lavori in corso su ordinazione (Anticipi da clienti [eventuali])	---	
Prodotti finiti e merci	.....	-----
Anticipi a fornitori		-----
Risconti attivi		.....
		.....

Crediti v/ clienti	---	
Altri crediti a breve:		
• v/ imprese controllate	---	
• v/ imprese collegate	---	
• v/ controllanti	---	
• crediti tributari	---	
• imposte anticipate	---	
• v/ altri	.....	-----
Ratei attivi		.....
		.....



## LO STATO PATRIMONIALE "FINANZIARIO" (7)

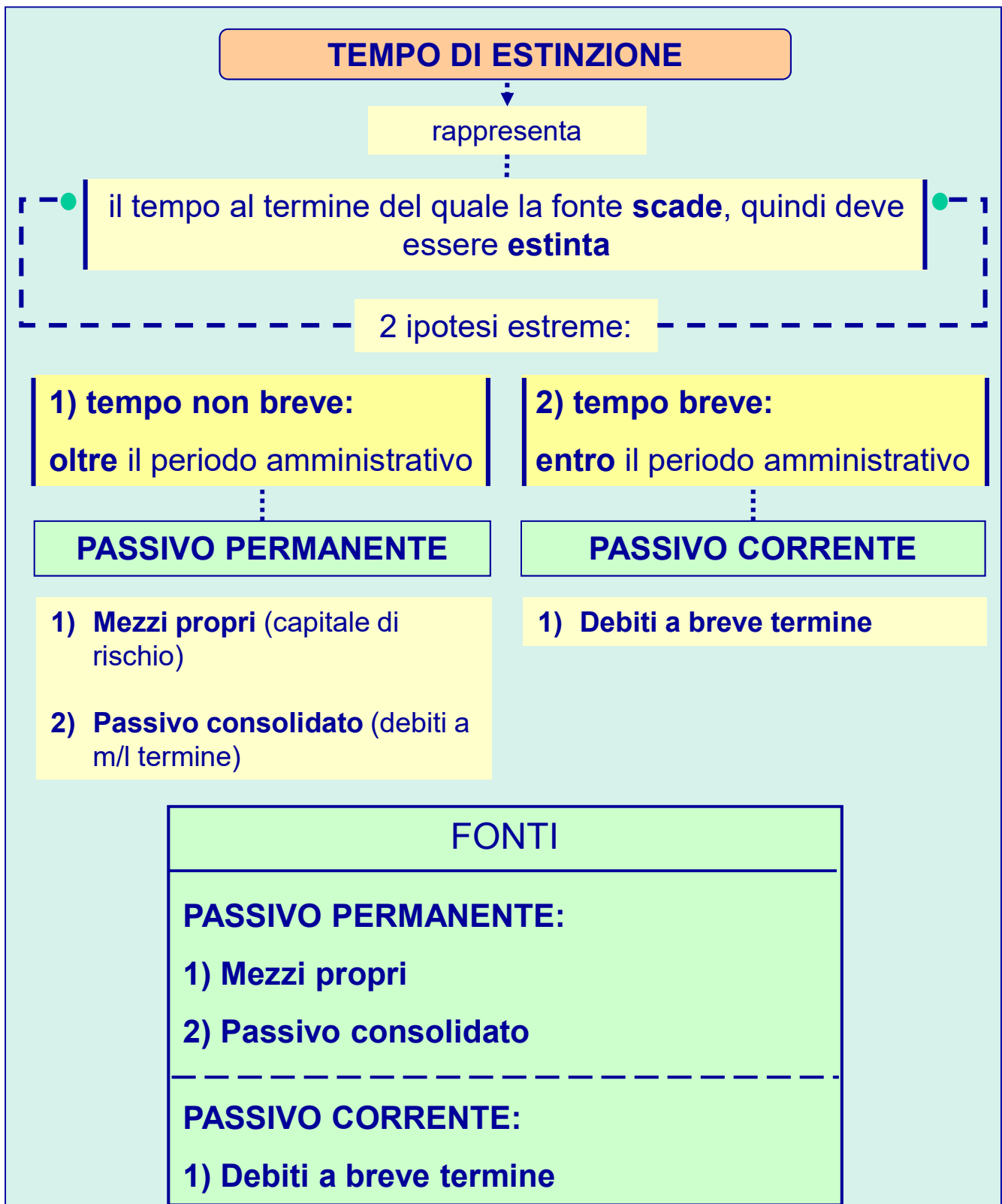
### L'Attivo Circolante in dettaglio (*segue*)

1) Magazzino	---	
2) Liquidità differite	---	
3) Liquidità immediate	---	---
	.....	

Partecipazioni (di speculazione)	---	
Altri titoli	---	
Azioni proprie	---	---
	.....	
Depositi bancari e postali		---
Assegni		---
Danaro e valori in cassa		.....
		.....

# LO STATO PATRIMONIALE "FINANZIARIO" (8)

## Lo Stato Patrimoniale "finanziario": le FONTI



## LO STATO PATRIMONIALE "FINANZIARIO" (9)

### Il Passivo Permanente in dettaglio

1) Mezzi Propri	---	
2) Passività consolidate	---	
3) Passività correnti	---	---
	.....	

<b>Capitale</b>	-----
Riserva sopraprezzo azioni	-----
Riserve di rivalutazione	-----
Riserva legale	-----
Riserve statutarie	-----
Altre riserve	-----
Utili (perdite) portate a nuovo	-----
Utile di esercizio (la parte da riservizzare)	-----
(Perdita di esercizio)	-----
	.....
	-----
	.....

<b>Debiti finanziari a m/l termine:</b>	
• Obbligazioni	-----
• Debiti v/ soci	-----
• Debiti v/ banche	-----
• Debiti v/ altri finanziatori	-----
• Altri debiti	-----
• Fondo T.F.R.	-----
	.....
	-----
<b>Debiti commerciali a m/l termine:</b>	
• Debiti v/ fornitori	-----
• Altri debiti	-----
	.....
	-----
	.....

## LO STATO PATRIMONIALE “FINANZIARIO” (10)

### Il Passivo Corrente in dettaglio

1) Mezzi Propri	---	
2) Passività consolidate	---	
3) Passività correnti	.....	-----

#### Debiti commerciali a breve termine:

• Debiti v/ fornitori	-----
• Debiti tributari	-----
• Altri debiti	-----
• Ratei passivi	-----
	.....

#### Debiti finanziari a breve termine:

• Debiti v/ banche	-----
• Debiti v/ altri finanziatori	-----
• Altri debiti	-----
	.....

• Quote a breve di debiti a m/l termine	-----
• Quote a breve del Fondo T.F.R.	-----
	.....

Utile di esercizio (la parte da distribuire)	-----
	.....

## LO STATO PATRIMONIALE “FINANZIARIO” (11)

### Lo Stato Patrimoniale “finanziario” in sintesi

<b>STATO PATRIMONIALE “FINANZIARIO”</b>	
<b>IMPIEGHI</b>	<b>FONTI</b>
<b>ATTIVO FISSO:</b> 1a) Imm.ni Tecniche Materiali 1b) Imm.ni Tecniche Immateriali 2) Imm.ni Finanziarie	<b>PASSIVO PERMANENTE:</b> 1) Mezzi propri 2) Passivo consolidato
<b>ATTIVO CIRCOLANTE:</b> 1) Magazzino 2) Liquidità differite 3) Liquidità immediate	<b>PASSIVO CORRENTE:</b> 1) Debiti a breve termine
<b>Capitale Investito</b>	<b>Capitale di Finanziamento</b>

# DALLO STATO PATRIMONIALE "CIVILISTICO" ALLO STATO PATRIMONIALE "FINANZIARIO" (1)

## Lo Stato Patrimoniale "Civilistico" (art. 2424, cod. civ.)

Attivo				Passivo			
<b>A - Crediti verso Soci</b>				<b>A - Patrimonio Netto</b>			
			<b>0,00</b>	<i>I - Capitale</i>		1.000.000,00	
				<i>II - Riserva Sopraprezzo Az.</i>		0,00	
				<i>III - Riserve di Rivalutazione</i>		0,00	
				<i>IV - Riserva Legale</i>		100.000,00	
				<i>V - Riserve Statutarie</i>		200.000,00	
				<i>VI - Riserva Az. Prop. in Por.</i>		0,00	
				<i>VII - Altre Riserve</i>		0,00	
				<i>VIII - Utili (perdite) a nuovo</i>		0,00	
				<i>IX - Utile (perdita) di eserc.</i>		166.000,00	<b>1.466.000,00</b>
<b>B - Immobilizzazioni</b>				<b>B - Fondi Rischi e Oneri</b>			
<i>I - Immobilizz.ni Immateriali</i>				1) Per trattam.to di quiesc.			
1) Costi di imp. e ampliame.	15.000,00					0,00	
2) Costi di R&S e pubbl.	0,00			2) Per imposte, anche differite	30.000,00		
3) Diritti di brevetto ind.le	80.000,00			3) Altri	40.000,00	70.000,00	<b>70.000,00</b>
4) Concess., licenze, marchi	25.000,00			<b>C - TFR</b>			
5) Avviamento	75.000,00			<b>340.000,00</b>			
6) Imm.ni in corso e acconti	0,00			<b>D - Debiti</b>			
7) Altre	0,00	195.000,00		1) Obbligazioni			
				entro i prossimi 12 mesi			
				oltre i prossimi 12 mesi			
<i>II - Immobilizz.ni Materiali</i>				2) Obbligazioni convertibili			
1) Terreni e fabbricati	600.000,00			3) Debiti v/ soci per finanz.ti			
2) Impianti e macchinario	1.080.000,00			4) Debiti v/ banche			
3) Attrezzature industriali	195.000,00			entro i prossimi 12 mesi			
4) Altri beni	0,00			oltre i prossimi 12 mesi			
5) Imm.ni in corso e acconti	92.000,00	1.967.000,00		5) Debiti v/ altri finanziatori			
				oltre i prossimi 12 mesi			
<i>III - Immobilizz.ni Finanziarie</i>				6) Acconti			
1) Partecipazioni in:				entro i prossimi 12 mesi			
a) imprese controllate				oltre i prossimi 12 mesi			
b) imprese collegate				7) Debiti v/ fornitori			
c) imprese controllanti				entro i prossimi 12 mesi			
d) altre imprese				oltre i prossimi 12 mesi			
2) Crediti:				8) Debiti da titoli di credito			
a) verso imprese controllate				9) Debiti v/ imprese controll.			
entro i prossimi 12 mesi				entro i prossimi 12 mesi			
oltre i prossimi 12 mesi				10) Debiti v/ impr. collegate			
b) verso imprese collegate				11) Debiti v/ controllanti			
c) verso controllanti				12) Debiti tributari			
d) verso altri				entro i prossimi 12 mesi			
3) Altri titoli				13) Debiti v/ ist. di previd.za			
4) Azioni proprie				entro i prossimi 12 mesi			
	0,00	185.000,00	<b>2.347.000,00</b>	14) Altri debiti			
<b>C - Attivo Circolante</b>				entro i prossimi 12 mesi			
<i>I - Rimanenze</i>				oltre i prossimi 12 mesi			
1) Mat. prime, suss., cons.				11) Debiti v/ controllanti			
2) Prodotti c.so lav.ne e sem.				12) Debiti tributari			
3) Lavori in c.so su ordinaz.				entro i prossimi 12 mesi			
4) Prodotti finiti e merci				13) Debiti v/ ist. di previd.za			
5) Acconti				entro i prossimi 12 mesi			
	0,00	1.040.000,00		14) Altri debiti			
<i>II - Crediti</i>				entro i prossimi 12 mesi			
1) Verso clienti				oltre i prossimi 12 mesi			
entro i prossimi 12 mesi				<b>E - Ratei e Risconti</b>			
2) Verso imprese controllate				a) ratei passivi			
3) Verso imprese collegate				b) risconti passivi			
4) Verso controllanti				c) aggio su prestiti			
4-bis) Crediti tributari				a) ratei passivi			
4-ter) Imposte anticipate				b) risconti passivi			
5) Verso altri				c) aggio su prestiti			
entro i prossimi 12 mesi				a) ratei passivi			
				b) risconti passivi			
				c) aggio su prestiti			
				<b>9.000,00</b>			
				<b>9.000,00</b>			
<i>III - Attività Finanz. non Imm.</i>							
1) Part. in imp. controllate							
2) Part. in imp. collegate							
3) Part. in imp. controllanti							
4) Altre partecipazioni							
5) Azioni proprie							
6) Altri titoli							
<i>IV - Disp.tà Liquide</i>							
1) Depositi bancari e postali							
2) Assegni							
3) Danaro e valori in cassa							
	140.000,00						
	0,00						
	10.000,00	150.000,00	<b>2.108.000,00</b>				
<b>D - Ratei e Risconti</b>							
a) ratei attivi							
b) risconti attivi							
c) disaggio su prestiti							
	4.000,00						
	6.000,00						
	0,00	10.000,00	<b>10.000,00</b>				
<b>Totale</b>				<b>Totale</b>			
			<b>4.465.000,00</b>				<b>4.465.000,00</b>

## DALLO STATO PATRIMONIALE “CIVILISTICO” ALLO STATO PATRIMONIALE “FINANZIARIO” (2)

### Note per la riclassificazione

#### **Dalla Nota Integrativa si evince quanto segue:**

1. È prevista la distribuzione di dividendi agli azionisti per Euro 120.000,00
2. L'accantonamento degli utili non distribuiti è così previsto:
  - per Euro 8.300,00 alla riserva legale
  - per Euro 16.600,00 alla riserva statutaria
  - il resto alla riserva straordinaria
3. Il Fondo Imposte si riferisce ad un contenzioso tributario, che andrà “a sentenza”, presumibilmente, fra tre anni
4. Le spese per manutenzioni accantonate si riferiscono al successivo esercizio soltanto per l'importo di Euro 25.000,00
5. Sono previsti, nei prossimi sei mesi, prepensionamenti e licenziamenti con indennità di Euro 20.000
6. Gli Anticipi da Clienti sono, per Euro 12.000, relativi ad una partita di prodotti finiti già pronta in magazzino per la spedizione; per il resto, sono relativi ad una partita ancora da fabbricare

# DALLO STATO PATRIMONIALE "CIVILISTICO" ALLO STATO PATRIMONIALE "FINANZIARIO" (3)

## Lo Stato Patrimoniale "Finanziario"

Impieghi				Fonti			
<b>ATTIVO FISSO</b>				<b>PASSIVO PERMANENTE</b>			
<b>1) Immobilizz.ni Materiali</b>				<b>1) Mezzi Propri</b>			
Terreni e fabbricati	600.000,00			Capitale	1.000.000,00		
Impianti e macchinario	1.080.000,00			Riserva Legale	108.300,00		
Attrezzature ind.li e comm.li	120.000,00			Riserve statutarie	216.600,00		
Altri beni	75.000,00			Riserva straordinaria	21.100,00	1.346.000,00	
Immobil.ni in corso e acconti	92.000,00	1.967.000,00					
				<b>2) Passivo Consolidato</b>			
<b>2) Immob.ni Immateriali</b>				Obbligazioni			
Costi di imp. e di ampliament.	15.000,00				400.000,00		
Diritti di brevetto industriale	80.000,00			Debiti v/ banche	700.000,00		
Concess., licenze, marchi	25.000,00			Debiti v/ altri finanziatori	190.000,00		
Avviamento	75.000,00	195.000,00		Fondo imposte	30.000,00		
				Fondo spese di manutenz.	15.000,00		
				TFR	320.000,00	1.655.000,00	3.001.000,00
<b>3) Immobiliz.ni Finanziarie</b>							
Partecipazioni:							
in imprese controllate	75.000,00						
Crediti v/ imprese controllate	100.000,00	175.000,00	2.337.000,00				
<b>ATTIVO CIRCOLANTE</b>				<b>PASSIVO CORRENTE</b>			
<b>1) Magazzino</b>				<b>1) Debiti a Breve Termine</b>			
Materie prime, suss., di cons.	180.000,00			Debiti v/ fornitori	360.000,00		
Prodotti in c.so di lav. e sem.	540.000,00			Debiti v/ imprese controllate	30.000,00		
Prodotti finiti e merci	308.000,00			Debiti tributari	60.000,00		
Risconti attivi	6.000,00	1.034.000,00		Debiti v/ istituti di previdenza	35.000,00		
				Altri debiti	45.000,00		
<b>2) Liquidità Differite</b>				Fondo spese di manutenz.			
Crediti v/ clienti	890.000,00				25.000,00		
Crediti v/ altri	11.000,00			Ratei passivi	5.000,00		
Crediti v/ imprese controllate	10.000,00			Acconti	68.000,00		
Ratei attivi	4.000,00	915.000,00		Risconti passivi	4.000,00		
				TFR	20.000,00		
				Utile da distribuire	120.000,00		
<b>3) Liquidità Immediate</b>				Obbligazioni			
Depositi bancari e postali	140.000,00				100.000,00		
Danaro e valori in cassa	10.000,00			Debiti v/ banche	580.000,00	1.452.000,00	1.452.000,00
Altri titoli	17.000,00	167.000,00	2.116.000,00				
<b>TOTALE CAPITALE INVESTITO</b>			<b>4.453.000,00</b>	<b>TOTALE CAPITALE DI FINANZIAMENTO</b>			<b>4.453.000,00</b>



## DALLO STATO PATRIMONIALE "CIVILISTICO" ALLO STATO PATRIMONIALE "FINANZIARIO" (4)

### Lo Stato Patrimoniale "Finanziario" in sintesi

STATO PATRIMONIALE "FINANZIARIO"			
IMPIEGHI (€/000)		FONTI (€/000)	
<b>ATTIVO FISSO:</b>		<b>PASSIVO PERMANENTE:</b>	
Immobilizz.ni Materiali	1.967	Mezzi propri	1.346
Immobilizz.ni Immateriali	195	Passivo consolidato	1.655
Immobilizz.ni Finanziarie	175		
<i><b>Totale Attivo Fisso</b></i>	<i><b>2.337</b></i>	<i><b>Totale Passivo Perman.</b></i>	<i><b>3.001</b></i>
<b>ATTIVO CIRCOLANTE:</b>		<b>PASSIVO CORRENTE:</b>	
Magazzino	1.034	Debiti a breve termine	1.452
Liquidità Differite	915		
Liquidità Immediate	167		
<i><b>Totale Attivo Circolante</b></i>	<i><b>2.116</b></i>	<i><b>Totale Passivo Corrente</b></i>	<i><b>1.452</b></i>
<b>Capitale Investito</b>	<b>4.453</b>	<b>Capitale di Finanz.to</b>	<b>4.453</b>

# LA SOLIDITA' PATRIMONIALE (1)

## L'analisi della solidità patrimoniale

### obiettivi:

capacità della configurazione del patrimonio aziendale a tenere in equilibrio entrate ed uscite monetarie nel medio-lungo termine

mantenimento tendenziale dell'equilibrio finanziario nel medio-lungo termine, resistendo agli eventi negativi, interni o esterni

*Un'impresa è considerata tanto più solida quanto più il suo assetto patrimoniale le consente di assorbire gli effetti negativi generati in seguito a temporanee situazioni di disequilibrio*

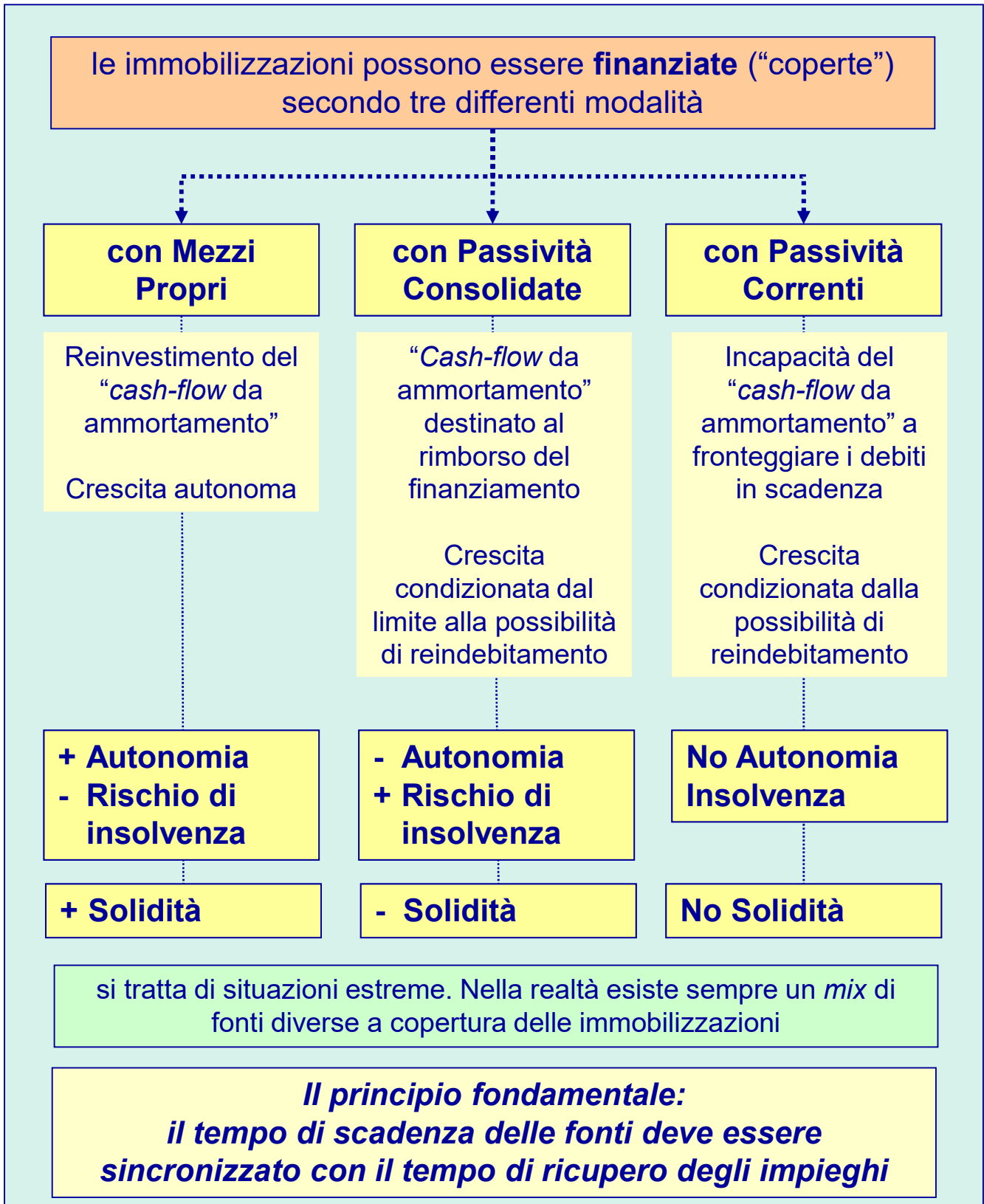
tale capacità dipende da due ordini di condizioni:

**a) finanziamento delle immobilizzazioni**

**b) grado di indebitamento**

## LA SOLIDITA' PATRIMONIALE (2)

### a) Il finanziamento delle immobilizzazioni



## LA SOLIDITA' PATRIMONIALE (3)

a) Il finanziamento delle immobilizzazioni (*segue*)

STATO PATRIMONIALE "FINANZIARIO"			
IMPIEGHI		FONTI	
<b>ATTIVO FISSO:</b>		<b>PASSIVO PERMANENTE:</b>	
Immobil. Materiali	1.967	Mezzi Propri	1.346
Immobil. Immat. Ii	195		
Immobil. Finanziarie	175		
<hr/>		Passivo Consolidato	1.655
<i>Totale Attivo Fisso</i>	<i>2.337</i>		
<b>ATTIVO CIRCOLANTE:</b>		<i>Totale Pass. Perm. te</i>	<i>3.001</i>
Magazzino	1.034	<b>PASSIVO CORRENTE:</b>	
Liquidità Differite	915	Debiti a Breve Termine	1.452
Liquidità Immediate	167		
<i>Totale Attivo Circolante</i>	<i>2.116</i>	<i>Totale Passivo Corrente</i>	<i>1.452</i>
<b>Capitale Investito</b>	<b>4.453</b>	<b>Capitale di Finanz.to</b>	<b>4.453</b>

→ Margine "primario" di struttura:

$$M_p - A_f = 1.346 - 2.337 = -991$$

Quoziente "primario" di struttura: ----->

$$M_p/A_f = 1.346/2.337 = 0,58$$

maggiore  
espressività  
rispetto al  
margine

## LA SOLIDITA' PATRIMONIALE (4)

a) Il finanziamento delle immobilizzazioni (*segue*)

STATO PATRIMONIALE "FINANZIARIO"			
IMPIEGHI		FONTI	
<b>ATTIVO FISSO:</b>		<b>PASSIVO PERMANENTE:</b>	
Immob.ni Materiali	1.967	Mezzi Propri	1.346
Immob.ni Immat.li	195	-----	
Immob.ni Finanziarie	175	Passivo Consolidato	1.655
<i>Totale Attivo Fisso</i>	<i>2.337</i>	<i>Totale Pass. Perm.te</i>	<i>3.001</i>
<b>ATTIVO CIRCOLANTE:</b>		<b>PASSIVO CORRENTE:</b>	
Magazzino	1.034	Debiti a Breve Termine	1.452
Liquidità Differite	915	<i>Totale Passivo Corrente</i>	<i>1.452</i>
Liquidità Immediate	167	<b>Capitale Investito</b>	<b>4.453</b>
<i>Totale Attivo Circolante</i>	<i>2.116</i>	<b>Capitale di Finanz.to</b>	<b>4.453</b>

Margine "secondario" di struttura:

$$Pp - Af = 3.001 - 2.337 = 664$$

Quoziente "secondario" di struttura: ----->

$$Pp/Af = 3.001/2.337 = 1,28$$

maggiore  
espressività  
rispetto al  
quoziente  
primario

## LA SOLIDITA' PATRIMONIALE (5)

### a) Il finanziamento delle immobilizzazioni (*segue*)

Un **quoziente secondario di struttura** elevato è considerato un fattore positivo

La sua crescita oltre un certo limite, tuttavia, determina una solidità eccessiva, con ripercussioni negative sulla redditività

Ciò comporta, infatti, le seguenti **criticità**:

eccessiva onerosità del Passivo Consolidato rispetto al Passivo Corrente

esistenza di circolante in eccesso, improduttivo e non riducibile a causa della rigidità delle Fonti

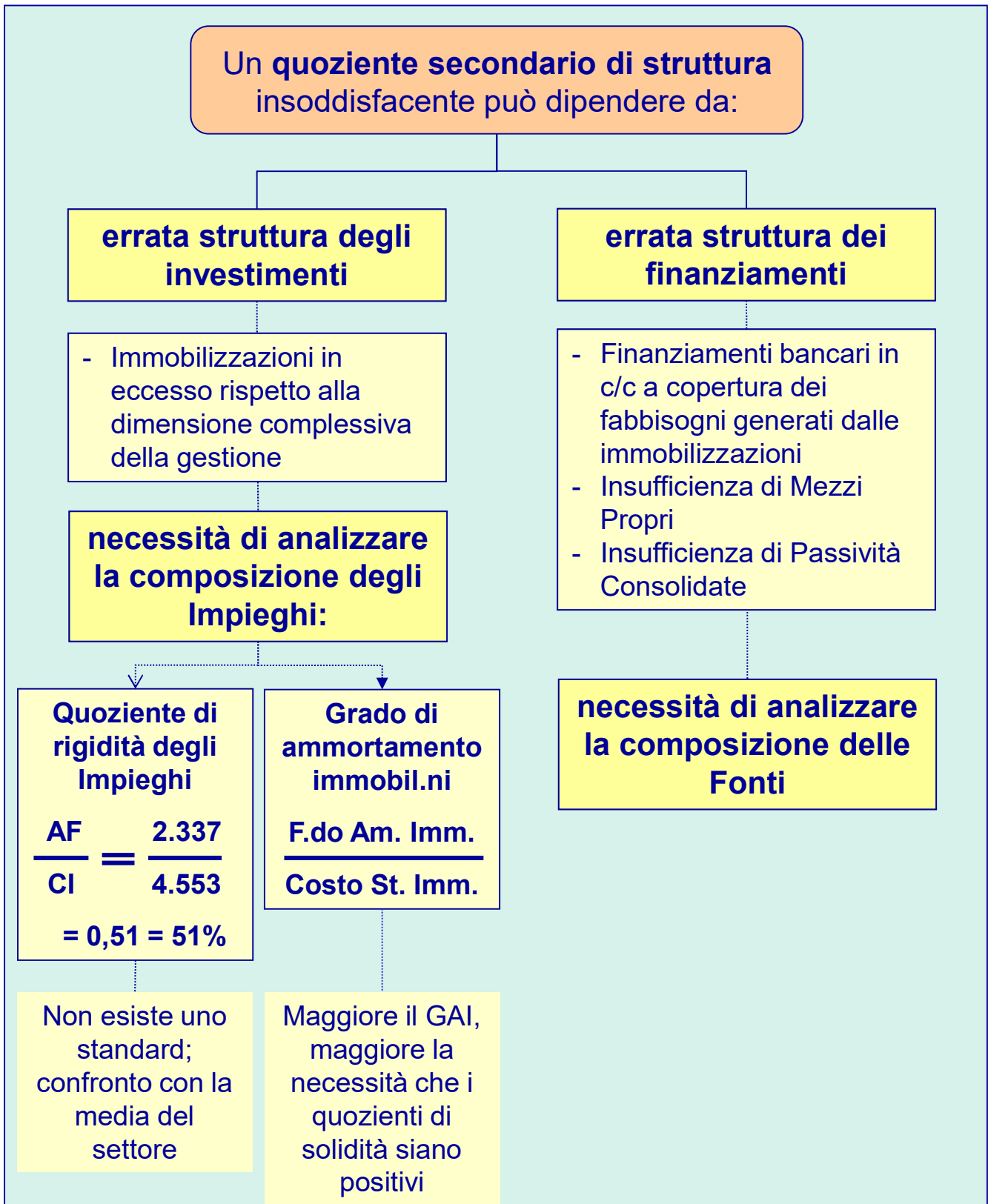
Esempio:

Importi in €/000	2004	2005	2006
<b>Attivo Fisso</b>	5.000,00	5.000,00	5.000,00
<b>Attivo Circolante</b>	5.000,00	7.000,00	7.000,00
<b>Totale Impieghi</b>	<b>10.000,00</b>	<b>12.000,00</b>	<b>12.000,00</b>
<b>Mezzi Propri</b>	3.000,00	3.000,00	3.000,00
<b>Passivo Consolidato</b>	3.000,00	3.000,00	5.000,00
<b>Passivo Corrente:</b>	4.000,00	6.000,00	4.000,00
- Debiti finanziari	1.000,00	3.000,00	1.000,00
- Debiti commerciali	3.000,00	3.000,00	3.000,00
<b>Totale Fonti</b>	<b>10.000,00</b>	<b>12.000,00</b>	<b>12.000,00</b>
<b>QSS</b>	<b>1,2</b>	<b>1,2</b>	<b>1,6</b>

**Situazione ottimale: quoziente secondario di struttura poco > 1**

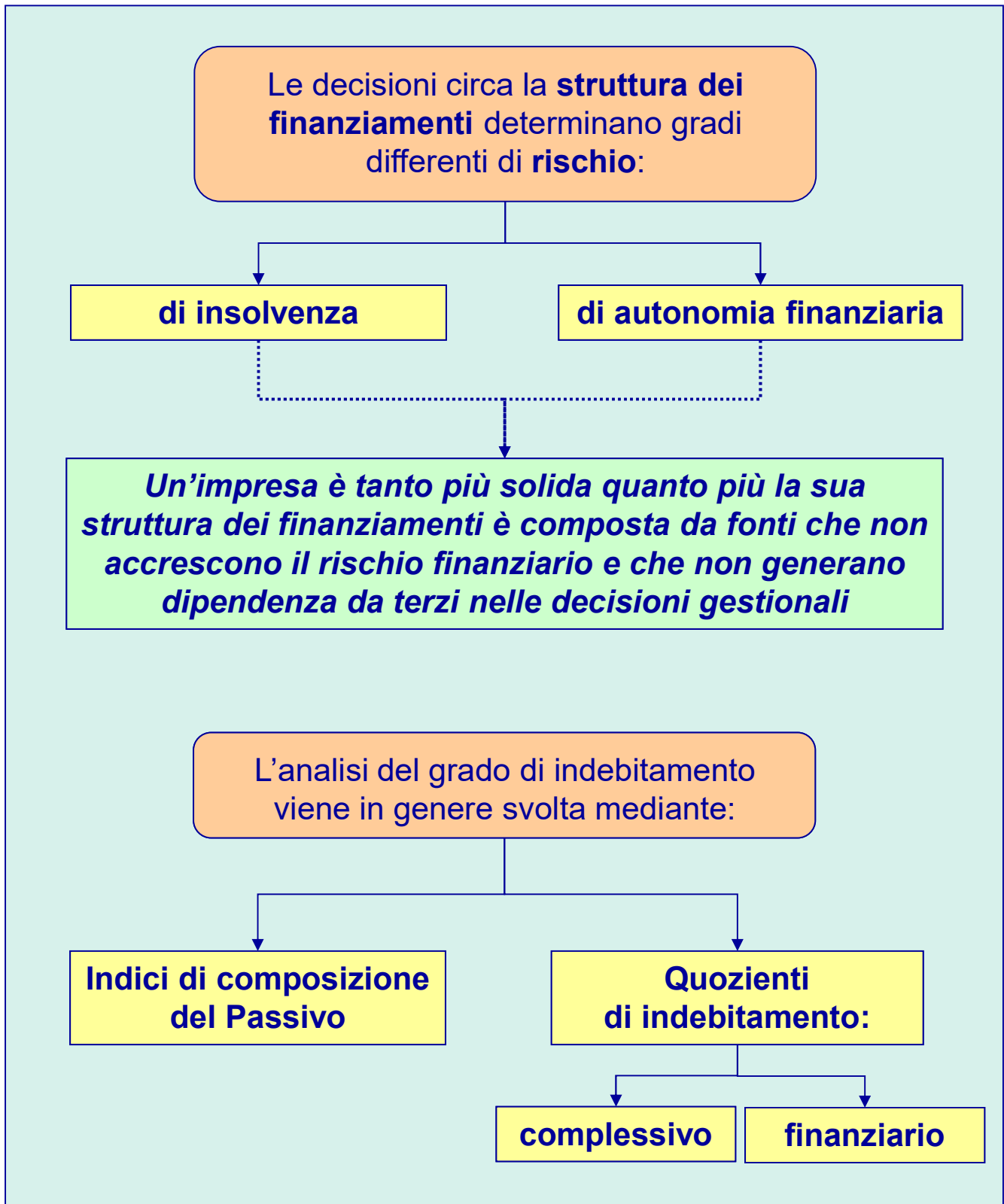
## LA SOLIDITA' PATRIMONIALE (6)

### a) Il finanziamento delle immobilizzazioni (segue)



## LA SOLIDITA' PATRIMONIALE (7)

### b) Il grado di indebitamento





## LA SOLIDITA' PATRIMONIALE (8)

### b) Il grado di indebitamento (segue)

Gli indici di composizione del Passivo

si ottengono rapportando ciascuna categoria di Fonte al Capitale di Finanziamento

Indice:

di autonomia finanziaria

$$\frac{MP}{CF} = \frac{1.346}{4.453} = 0,30$$

di indebitamento

$$\frac{PConsolidato + PCorrente}{CF} = \frac{3.107}{4.453} = 0,70$$

indebitamento a breve

$$\frac{PCorrente}{CF} = 0,33$$

indebitamento a medio-lungo

$$\frac{PConsolidato}{CF} = 0,37$$

## LA SOLIDITA' PATRIMONIALE (9)

### b) Il grado di indebitamento (segue)

Il quoziente di indebitamento complessivo

comprende i **debiti commerciali**, che non creano problemi in termini di solidità

$$\frac{\text{PConsolidato} + \text{PCorrente}}{\text{MP}} = \frac{3.107}{1.346} = 2,30$$

indebitamento a medio-lungo

$$\frac{\text{PConsolidato}}{\text{MP}} = 1,23$$

indebitamento a breve

$$\frac{\text{PCorrente}}{\text{MP}} = 1,07$$

*Rappresenta un altro modo di leggere gli indici di composizione del Passivo*

## LA SOLIDITA' PATRIMONIALE (10)

### b) Il grado di indebitamento (segue)

#### Il quoziente di indebitamento finanziario

si basa sulla **natura** delle fonti e incide direttamente sulla **dipendenza finanziaria** da terzi

Rappresenta un indicatore rilevante in quanto comprende solo i **debiti finanziari**, che determinano problemi in termini di solidità:

- limiti allo sviluppo (per il rimborso)
- dipendenza dall'esterno
- riflessi negativi sulla redditività, se la *leva finanziaria* è negativa\*
- dipendenza dalle variazioni dei tassi, con ripercussioni sulla redditività

**Debiti Finanziari**

**MP**

dovrebbe al massimo essere **pari ad 1**

Il calcolo di quest'indice, tuttavia, non si può basare sullo **Stato Patrimoniale Finanziario**, ma su un'altra modalità di riclassificazione dello Stato Patrimoniale

\*Il concetto di *leva finanziaria* sarà illustrato più avanti

## LA SOLIDITA' PATRIMONIALE (11)

### Altre considerazioni sulla solidità patrimoniale

#### Il giudizio sulla solidità patrimoniale

deve essere espresso tenendo conto anche dei seguenti fattori:

stadio di sviluppo dell'impresa

agevolazioni finanziarie

garanzie collaterali

politica della proprietà

# LA LIQUIDITA' (1)

## L'analisi della liquidità (o solvibilità)

### obiettivi:

analisi della capacità della configurazione del patrimonio aziendale a tenere in equilibrio entrate ed uscite monetarie nel breve termine

capacità dell'impresa di adempiere agli impegni di pagamento di breve periodo tramite la liquidità esistente e le entrate attese a breve

La condizione da verificare è, pertanto, la seguente:

$$LI + Embt - Umbt > 0$$

LI = Liquidità Immediata

Embt = Entrate monetarie nel breve termine

Umbt = Uscite monetarie nel breve termine

Si tratta di una condizione che deve essere verificata nel "continuo termine"

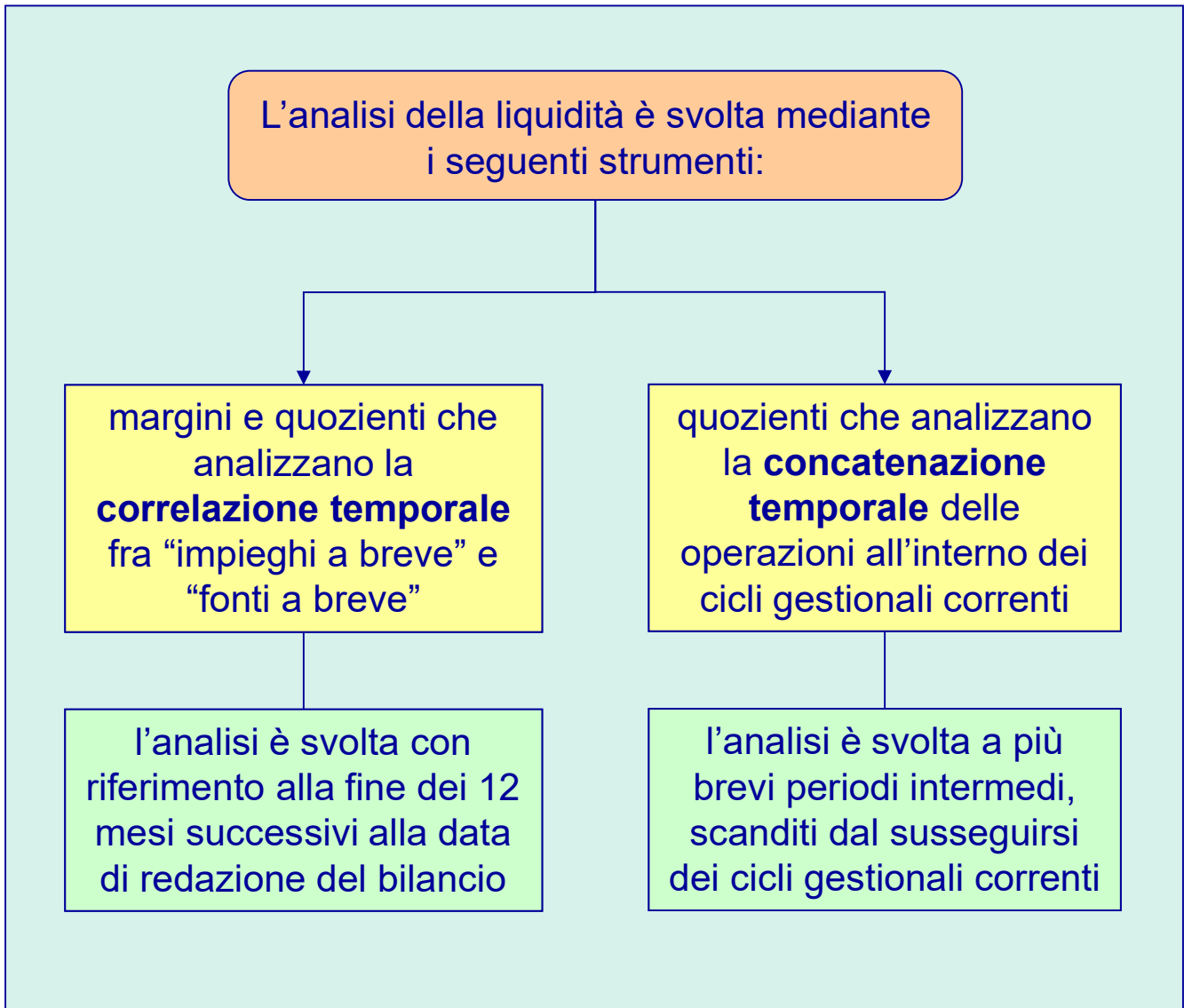
### limiti:

orizzonte limitato all'intero prossimo esercizio, durante il quale entrate ed uscite monetarie possono non essere sincronizzate

non fornisce un adeguato giudizio finale sulla liquidità, in quanto non considera i **flussi di cassa** relativi alla gestione futura

## LA LIQUIDITA' (2)

### Gli strumenti per l'analisi della liquidità



## LA LIQUIDITA' (3)

### 1) Margini e quozienti di "correlazione temporale"

STATO PATRIMONIALE "FINANZIARIO"			
IMPIEGHI		FONTI	
<b>ATTIVO FISSO:</b>		<b>PASSIVO PERMANENTE:</b>	
Immob.ni Materiali	1.967	Mezzi Propri	1.346
Immob.ni Immateriali	195		
Immob.ni Finanziarie	175	Passivo Consolidato	1.655
<i><b>Totale Attivo Fisso</b></i>	<i><b>2.337</b></i>		
<b>ATTIVO CIRCOLANTE:</b>		<i><b>Totale Passivo Perm.te</b></i>	<i><b>3.001</b></i>
Magazzino	1.034	<b>PASSIVO CORRENTE:</b>	
Liquidità Differite	915	Debiti a Breve Termine	1.452
Liquidità Immediate	167		
<i><b>Totale Attivo Circolante</b></i>	<i><b>2.116</b></i>	<i><b>Totale Passivo Corrente</b></i>	<i><b>1.452</b></i>
<b>Capitale Investito</b>	<b>4.453</b>	<b>Capitale di Finanz.to</b>	<b>4.453</b>

**Margine di disponibilità (ACN):**

**AC – PCorr. = 2.116 – 1.452 = 664**

**Quoziente di disponibilità: ----->**

**AC/PCorr. = 2.116/1.452 = 1,46**

**maggiore  
espressività  
rispetto al  
margine**

**almeno = 2,  
comunque > 1**

## LA LIQUIDITA' (4)

### 1) Margini e quozienti di "correlazione temporale" (segue)

STATO PATRIMONIALE "FINANZIARIO"			
IMPIEGHI		FONTI	
<b>ATTIVO FISSO:</b>		<b>PASSIVO PERMANENTE:</b>	
Immob.ni Materiali	1.967	Mezzi Propri	1.346
Immob.ni Immateriali	195		
Immob.ni Finanziarie	175	Passivo Consolidato	1.655
<i><b>Totale Attivo Fisso</b></i>	<i><b>2.337</b></i>		
<b>ATTIVO CIRCOLANTE:</b>		<i><b>Totale Passivo Perm.te</b></i>	<i><b>3.001</b></i>
Magazzino	1.034	<b>PASSIVO CORRENTE:</b>	
Liquidità Differite	915	Debiti a Breve Termine	1.452
Liquidità Immediate	167		
<i><b>Totale Attivo Circolante</b></i>	<i><b>2.116</b></i>	<i><b>Totale Passivo Corrente</b></i>	<i><b>1.452</b></i>
<b>Capitale Investito</b>	<b>4.453</b>	<b>Capitale di Finanz.to</b>	<b>4.453</b>

**Margine di tesoreria:**

$(LD + LI) - PCorr. = 1.082 - 1.452 = - 370$

**Quoziente di tesoreria:**

$(LD + LI)/PCorr. = 1.082/1.452 = 0,75$

maggiore  
espressività  
rispetto al  
quoziente di  
disponibilità

almeno = 1



## LA LIQUIDITA' (5)

### 1) Margini e quozienti di "correlazione temporale" (segue)

Un quoziente di disponibilità o di tesoreria  $> 1$  non rappresenta una condizione sufficiente per l'esistenza dell'equilibrio finanziario (di breve termine)

affinché ciò si verifichi è infatti necessaria la compresenza di due condizioni:

le entrate devono essere in fase con le uscite

il movimento delle entrate e delle uscite della gestione ulteriore non deve turbare la liquidità precedente

la verifica della loro presenza è possibile solo disponendo del **piano** e del **budget di tesoreria**

tuttavia, ulteriori indicazioni possono provenire dall'analisi della **concatenazione temporale** delle operazioni all'interno dei cicli gestionali correnti, mediante la predisposizione di appositi **quozienti di rotazione**

## LA LIQUIDITA' (6)

### 2) Quozienti di "concatenazione temporale"

#### presupposto:

l'equilibrio finanziario nel breve termine è di più agevole raggiungimento, a parità di altre condizioni, quando la velocità di ritorno in forma liquida dell'attivo circolante è superiore alla velocità di estinzione delle passività correnti

#### obiettivi:

indagare i **tempi medi** con i quali si succedono i flussi finanziari legati ai cicli gestionali correnti di acquisto-trasformazione-vendita

#### In particolare:

##### Magazzino

Quoziente di rotazione

Tempo medio di giacenza

##### Crediti (comm.li)

Quoziente di rotazione

Tempo medio di incasso

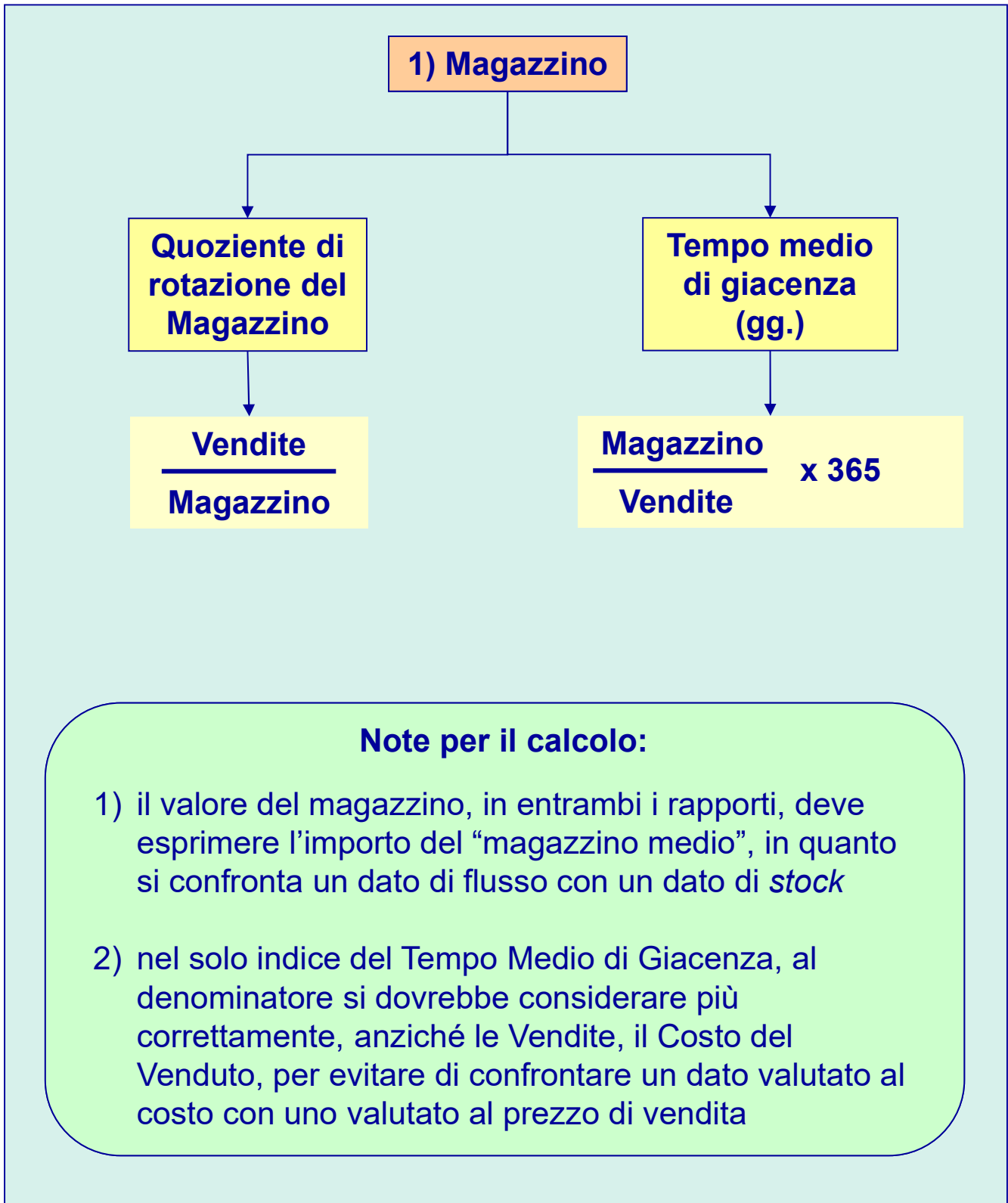
##### Debiti (comm.li)

Quoziente di rotazione

Tempo medio di pagamento

## LA LIQUIDITA' (7)

### 2) Quozienti di "concatenazione temporale" (segue)



## LA LIQUIDITA' (8)

### 2) Quozienti di "concatenazione temporale" (segue)

Nel caso di imprese industriali, è opportuno distinguere:

**Magazzino  
Materie Prime**

**Quoziente di  
rotazione del  
Magazz. MP**

**$\frac{Cmp^*}{\text{Magazz. MP}}$**

**Tempo medio  
di giacenza  
(gg.)**

**$\frac{\text{Magazz. MP}}{Cmp} \times 365$**

**Magazzino  
SI e Pcl**

**Quoziente di  
rotazione del  
Magazz. SI/Pcl**

**$\frac{Cpo^{**}}{\text{Magazz. SI/Pcl}}$**

**Tempo medio  
di giacenza  
(gg.)**

**$\frac{\text{Magazz. SI/Pcl}}{Cpo} \times 365$**

**Magazzino  
Prodotti Finiti**

**Quoziente di  
rotazione del  
Magazz. PF**

**$\frac{Cpv^{***}}{\text{Magazzino PF}}$**

**Tempo medio  
di giacenza  
(gg.)**

**$\frac{\text{Magazz. PF}}{Cpv} \times 365$**

**WIP (work in progress time) = T. medio di giacenza delle MP + T. medio di giacenza dei SI/Pcl + T. medio di giacenza dei PF**

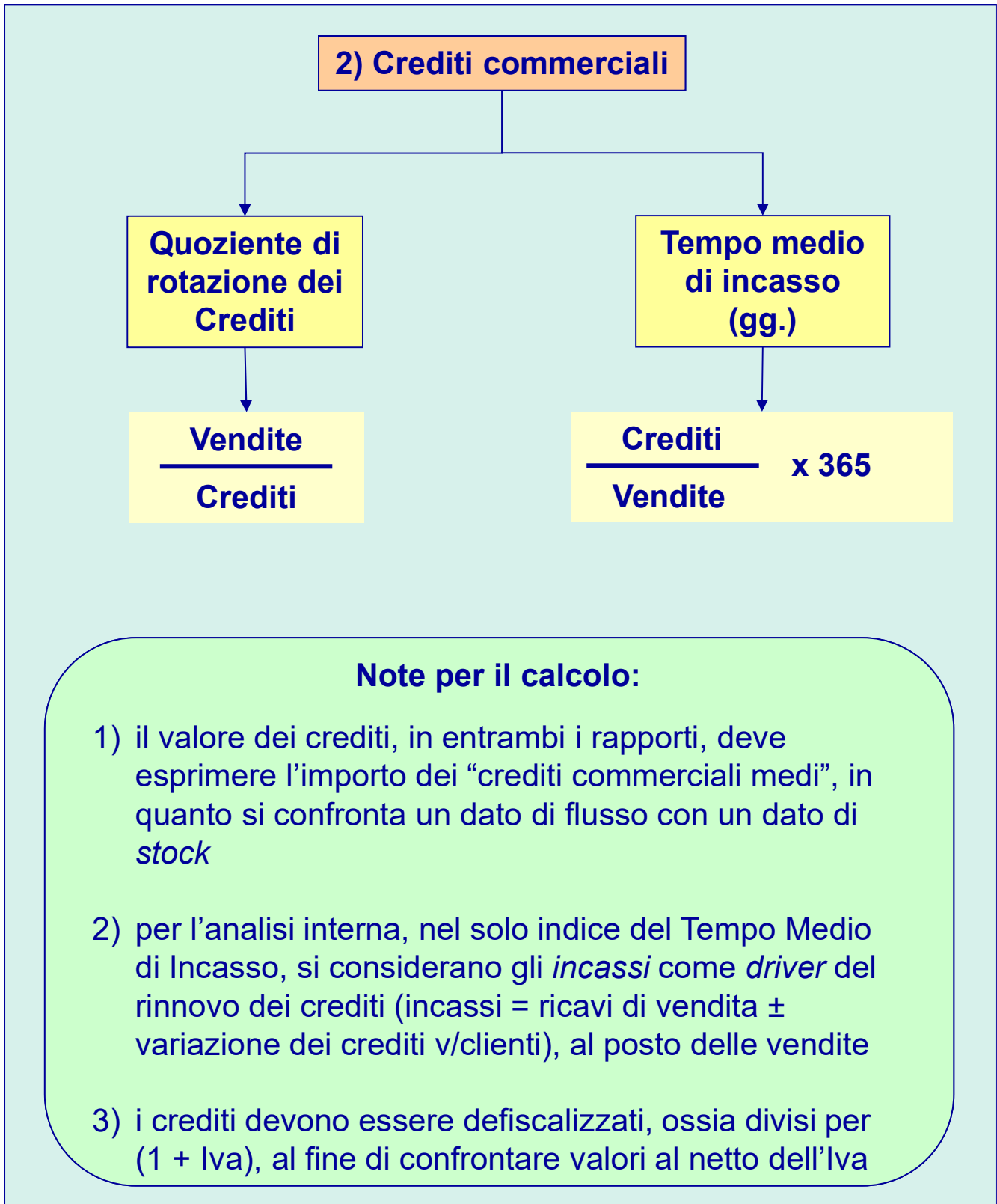
\* *Consumi di Materie Prime = Acquisti MP ± Variazione Rimanenze MP*

\*\* *Costo della Produzione Ottenuta a stadio di avanzamento corrispondente a quello dei SI e Pcl (per l'analista esterno: stima forfetaria dell'avanzamento medio)*

\*\*\* *Costo della Produzione Venduta*

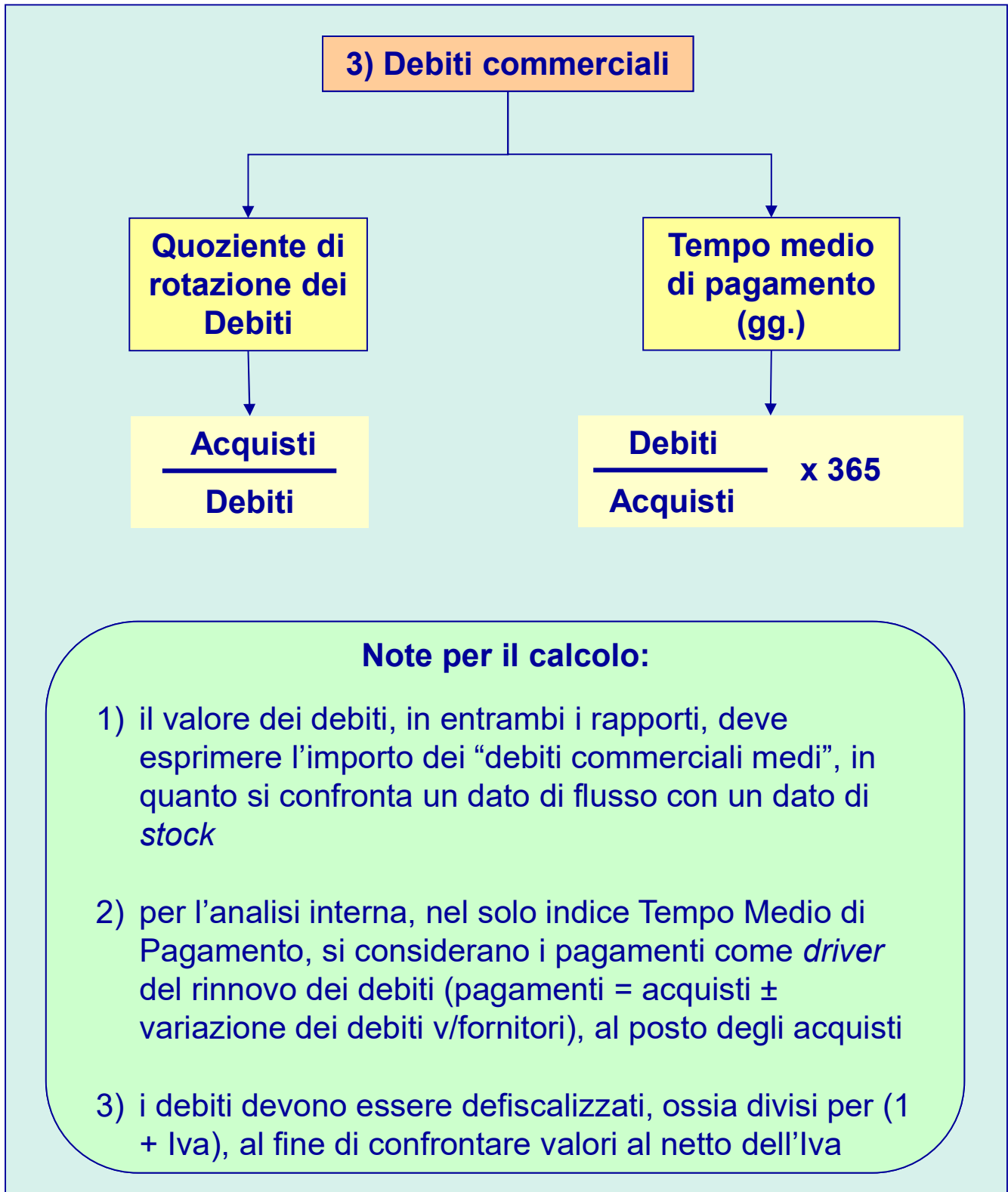
## LA LIQUIDITA' (9)

### 2) Quozienti di "concatenazione temporale" (segue)



## LA LIQUIDITA' (10)

### 2) Quozienti di "concatenazione temporale" (segue)



## LA LIQUIDITA' (11)

### 2) Quozienti di "concatenazione temporale" (segue)

#### La durata media del Ciclo del Circolante

##### Ciclo del Circolante:

tempo che intercorre dal momento del pagamento dei fattori produttivi al momento dell'incasso dei ricavi ottenuti con la vendita del prodotto

##### La formula della durata media del Ciclo del Circolante

$$\begin{aligned} & \text{gg. medi di giacenza delle scorte} \\ & + \text{gg. medi di incasso dei crediti} \\ & - \text{gg. medi di pagamento dei debiti} \\ \hline & = \text{durata media del Ciclo del Circolante} \end{aligned}$$

Un ciclo del circolante positivo comporta un fabbisogno da finanziare, in quanto l'incasso dei crediti è successivo al pagamento dei debiti

Un ciclo del circolante negativo comporta un'eccedenza da investire, in quanto l'incasso dei crediti è precedente al pagamento dei debiti

# LA RICLASSIFICAZIONE DEL BILANCIO PER L'ANALISI DI REDDITIVITA'

## La necessità della riclassificazione

L'analisi della redditività è svolta mediante la predisposizione di **indicatori di redditività**, così costruiti:

$$\frac{\bullet R}{C \bullet}$$

rappresenta un determinato **livello di reddito**, desunto dal Conto Economico

rappresenta un determinato **livello di capitale**, desunto dallo Stato Patrimoniale

il Conto Economico "civilistico" non è del tutto adatto ad esprimere i livelli di reddito per "aree" significative della gestione

lo Stato Patrimoniale "civilistico" e quello "finanziario" non sono adatti ad esprimere livelli di capitale confrontabili con i relativi livelli di reddito

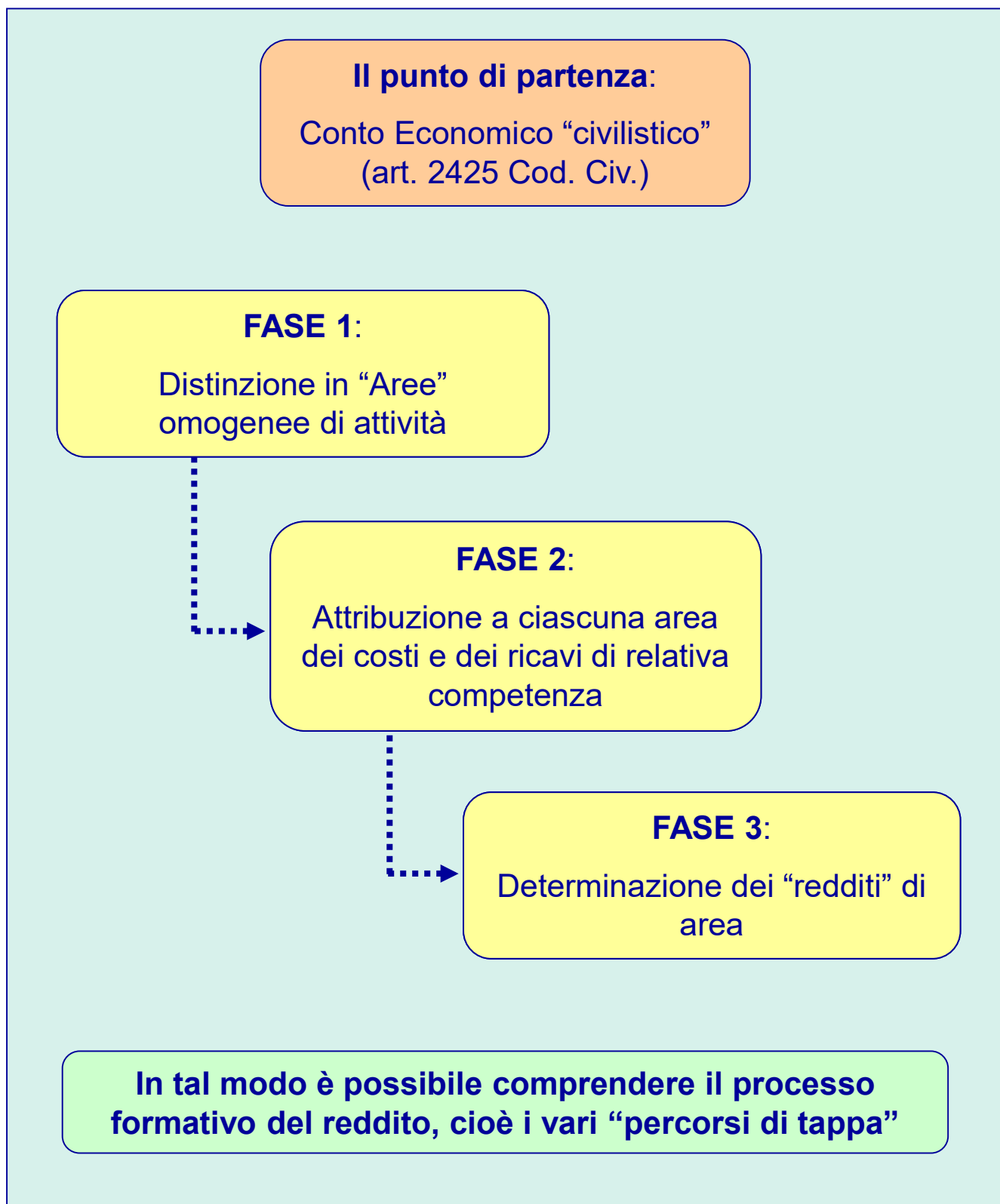
**Conto Economico riclassificato per "aree gestionali"**

**Stato Patrimoniale riclassificato secondo il criterio "economico"**



# LA RICLASSIFICAZIONE DEL CONTO ECONOMICO (1)

## Le fasi della riclassificazione del Conto Economico



# LA RICLASSIFICAZIONE DEL CONTO ECONOMICO (2)

## 1) La distinzione in "Aree"

### AREA OPERATIVA

si riferisce al complesso delle operazioni necessarie per l'attuazione della produzione ed il suo collocamento sul mercato. È anche definita area "tipica", o "caratteristica"

### AREA EXTRAOPERATIVA

si riferisce al complesso delle operazioni che non rientrano nel ciclo "tipico" acquisto-produzione-vendita, ma che sono ad esso "collaterali"; in particolare, riguarda i seguenti ambiti:

- gestione "patrimoniale"
- gestione della liquidità
- gestione delle partecipazioni

### AREA FINANZIARIA

si riferisce al complesso delle operazioni necessarie per il finanziamento dell'attività operativa ed extraoperativa

### AREA STRAORDINARIA

si riferisce ad eventi "straordinari":

- per "natura"
- per dimensione
- per errori di attribuzione della competenza economica

## LA RICLASSIFICAZIONE DEL CONTO ECONOMICO (3)

Il Conto Economico riclassificato in sintesi



# LA RICLASSIFICAZIONE DEL CONTO ECONOMICO (4)

## 2) L'attribuzione di costi e ricavi alle varie "Aree"

### AREA OPERATIVA

#### VALORE DELLA PRODUZIONE

Ricavi delle vendite e delle prestazioni  
± Variazioni delle rimanenze di prodotti  
± Variazioni dei lavori in corso su ordinazione  
Incrementi di immobilizzazioni per lavori interni  
Altri ricavi e proventi  
Contributi in c/esercizio



#### COSTI DELLA PRODUZIONE

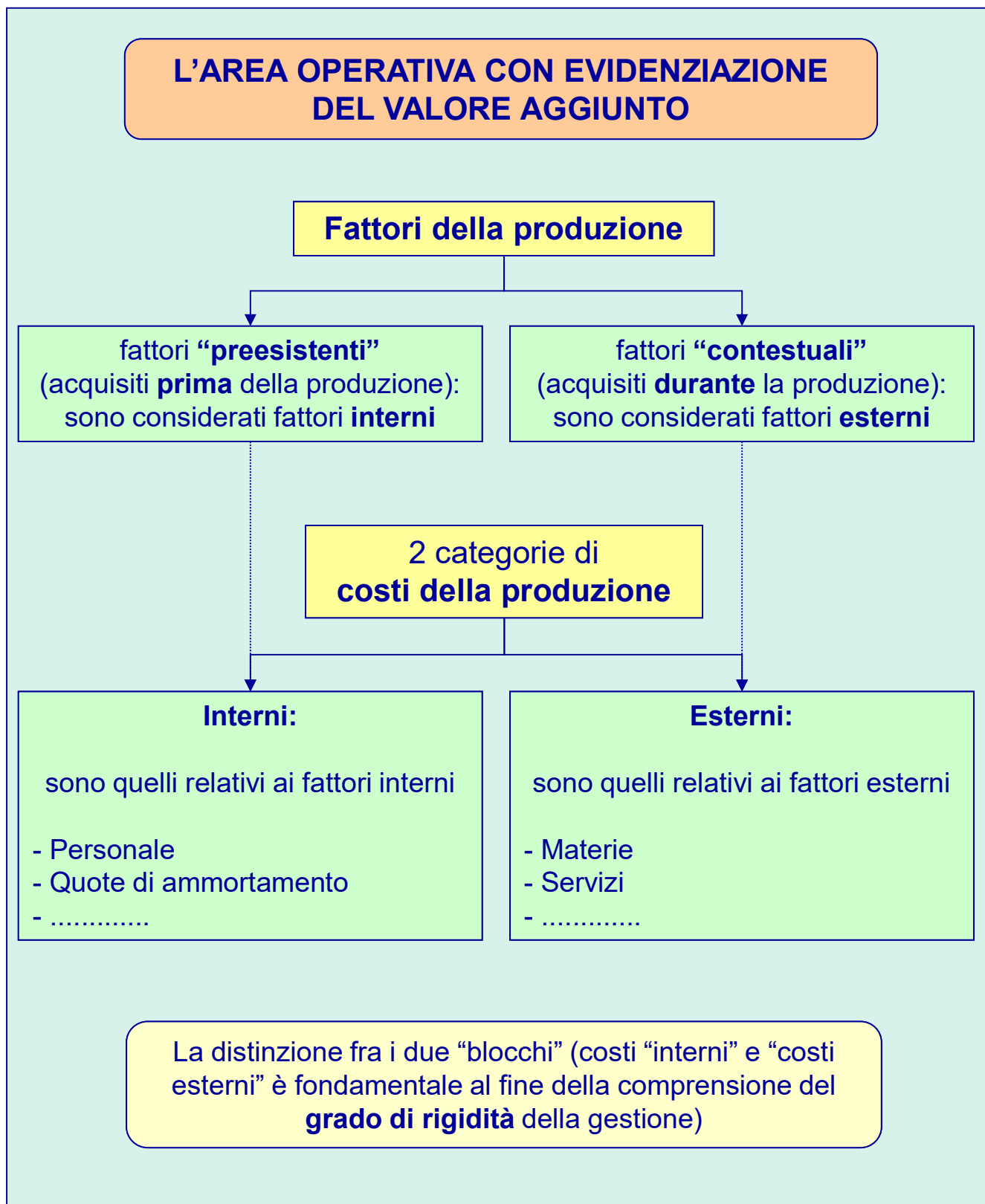
Materie prime, sussidiarie, di consumo  
Servizi  
Godimento di beni di terzi  
Personale:  
- salari e stipendi  
- oneri sociali  
- quiescenza  
- altri costi  
Ammortamenti e svalutazioni:  
- ammortamento immobilizzazioni materiali  
- ammortamento immobilizzazioni immateriali  
- altre svalutazioni delle immobilizzazioni  
Svalutazione dei crediti  
± Variazioni delle rimanenze di materie  
Accantonamenti per rischi  
Altri accantonamenti  
Oneri diversi di gestione



### REDDITO OPERATIVO

# LA RICLASSIFICAZIONE DEL CONTO ECONOMICO (5)

## 2) L'attribuzione di costi e ricavi alle varie "Aree" (segue)



# LA RICLASSIFICAZIONE DEL CONTO ECONOMICO (6)

## 2) L'attribuzione di costi e ricavi alle varie "Aree" (segue)

### LO SCHEMA DEL VALORE AGGIUNTO

#### VALORE DELLA PRODUZIONE

Ricavi delle vendite e delle prestazioni  
± Variazioni delle rimanenze di prodotti  
± Variazioni dei lavori in corso su ordinazione  
Incrementi di immobilizzazioni per lavori interni  
Altri ricavi e proventi

#### COSTI DELLA PRODUZIONE ESTERNI

Materie prime, sussidiarie, di consumo  
Servizi  
Godimento di beni di terzi  
± Variazioni delle rimanenze di materie  
Oneri diversi di gestione

#### VALORE AGGIUNTO

#### COSTI DELLA PRODUZIONE INTERNI (1)

Personale

#### MARGINE OPERATIVO LORDO (EBITDA)

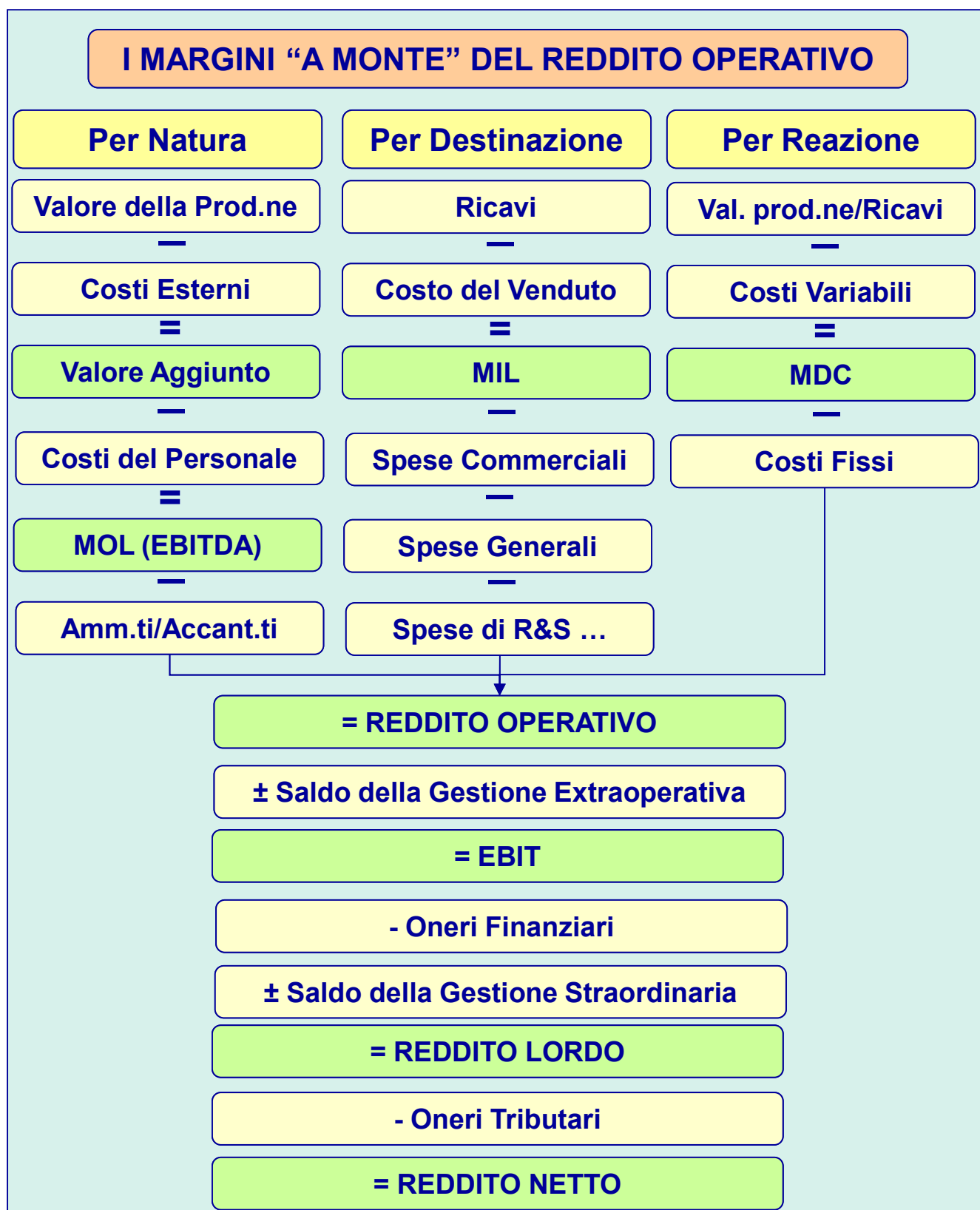
#### COSTI DELLA PRODUZIONE INTERNI (2)

Ammortamenti e svalutazioni  
Svalutazione dei crediti  
Accantonamenti

#### REDDITO OPERATIVO

## LA RICLASSIFICAZIONE DEL CONTO ECONOMICO (7)

### 2) L'attribuzione di costi e ricavi alle varie "Aree" (segue)



## LA RICLASSIFICAZIONE DEL CONTO ECONOMICO (8)

### 2) L'attribuzione di costi e ricavi alle varie "Aree" (segue)

#### AREA EXTRAOPERATIVA

##### PROVENTI EXTRAOPERATIVI

Canoni di locazione immobiliare  
Dividendi su partecipazioni  
Interessi su crediti  
Cedole su titoli  
Interessi su c/c bancari  
Quota di aggio di emissione su prestiti obbligazionari  
Rivalutazione partecipazioni

■

##### ONERI EXTRAOPERATIVI

Costi di gestione di immobili ad uso "civile"  
Svalutazione crediti finanziari  
Svalutazione partecipazioni

=

#### SALDO DELLA GESTIONE EXTRAOPERATIVA



## LA RICLASSIFICAZIONE DEL CONTO ECONOMICO (9)

### 2) L'attribuzione di costi e ricavi alle varie "Aree" (segue)

**AREA FINANZIARIA**

**=**

**ONERI FINANZIARI**

**AREA STRAORDINARIA**

**PROVENTI STRAORDINARI**

Plusvalenze da alienazione  
Ricuperi di crediti stralciati  
Proventi diversi

**-**

**ONERI STRAORDINARI**

Minusvalenze da alienazioni  
Imposte pregresse non preaccantonate  
Oneri diversi

**=**

**SALDO DELLA GESTIONE STRAORDINARIA**

## DAL CONTO ECONOMICO "CIVILISTICO" AL CONTO ECONOMICO RICLASSIFICATO (1)

### Il Conto Economico "Civilistico" (art. 2425, cod. civ.)

<b>A - Valore della Produzione</b>			
1) Ricavi delle vendite e delle prest.		2.309.000,00	
2) Variazione delle riman. prod. finiti		90.000,00	
4) Incrementi di immob.ni per lav. int.		316.000,00	
5) Altri ricavi e proventi		105.000,00	2.820.000,00
<b>B - Costi della Produzione</b>			
6) Costi per materie prime		1.050.000,00	
7) Per servizi		120.000,00	
8) Per godimento di beni di terzi		80.000,00	
9) Per il personale:			
a) salari e stipendi	560.000,00		
b) oneri sociali	110.000,00		
c) trattamento di fine rapporto	42.000,00	712.000,00	
10) Ammortamenti e svalutazioni:			
b) amm.to immobilizz. immateriali	45.000,00		
b) amm.to immobilizzazioni materiali	200.000,00		
d) saluzione crediti	5.000,00	250.000,00	
11) Variazioni delle riman. di materie		10.000,00	
14) Oneri diversi di gestione		15.000,00	2.237.000,00
<b>Differenza A - B</b>			<b>583.000,00</b>
<b>C - Proventi e Oneri Finanziari</b>			
15) Proventi da partec. in imp. control.		5.000,00	
16) Altri proventi finanziari:			
a) da crediti iscritti nelle immob.ni	9.000,00		
c) da titoli iscritti nell'attivo circolante	2.000,00		
d) proventi diversi dai precedenti	10.000,00	21.000,00	
17) Interessi ed altri oneri finanziari		250.000,00	-224.000,00
<b>D - Rettifiche di valore di a. fin.</b>			
19) Svalutazioni:			
a) di partecipazioni	10.000,00		
a) di titoli iscritti nell'attivo circolante	3.000,00	13.000,00	-13.000,00
<b>E - Proventi e Oneri Straordin.</b>			
21) Oneri straordinari		20.000,00	-20.000,00
<b>Risultato prima delle imposte</b>			<b>326.000,00</b>
22) Imposte sul reddito		160.000,00	-160.000,00
23) Utile dell'esercizio		166.000,00	166.000,00

## DAL CONTO ECONOMICO “CIVILISTICO” AL CONTO ECONOMICO RICLASSIFICATO (2)

### Note per la riclassificazione

#### **Dalla Nota Integrativa si evince quanto segue:**

1. Fra gli Immobili ve ne sono alcuni, del valore di Euro 300.000,00, che non sono utilizzati a fini produttivi, ma che vengono concessi in locazione ad altre imprese. I relativi canoni attivi sono pari ad Euro 50.000,00, mentre i costi per i servizi che ne derivano sono pari ad Euro 20.000,00
2. Nella voce A5) “Altri ricavi e proventi”, sono presenti anche plusvalenze da dismissione impianti per Euro 35.000,00, relativi ad un’operazione avente carattere di eccezionalità

## DAL CONTO ECONOMICO "CIVILISTICO" AL CONTO ECONOMICO RICLASSIFICATO (3)

Il Conto Economico riclassificato "per aree gestionali", con  
evidenziazione del Valore Aggiunto

<b>Valore della Produzione</b>		
Ricavi delle vendite e delle prest.	2.309.000,00	
Variazione delle riman. prod. finiti	90.000,00	
Incrementi di immob.ni per lav. int.	316.000,00	
Altri ricavi e proventi	20.000,00	2.735.000,00
<b>Costi Esterni</b>		
Costi per materie prime	1.050.000,00	
Variazioni delle riman. di materie	10.000,00	
Per servizi	100.000,00	
Per godimento di beni di terzi	80.000,00	
Oneri diversi di gestione	15.000,00	1.255.000,00
<b>Valore Aggiunto</b>		1.480.000,00
<b>Costi Interni (Personale)</b>		
salari e stipendi	560.000,00	
oneri sociali	110.000,00	
trattamento di fine rapporto	42.000,00	712.000,00
<b>MOL (EBITDA)</b>		768.000,00
<b>Costi Interni (Amm.ti/Acc.ti)</b>		
10) Ammortamenti e svalutazioni:		
b) amm.to immobilizz. immateriali	45.000,00	
b) amm.to immobilizzazioni materiali	200.000,00	
d) svalutazione crediti	5.000,00	250.000,00
<b>Reddito Operativo</b>		518.000,00
<b>Proventi Extraoperativi</b>		
Proventi da gestione patrimoniale	50.000,00	
Proventi da partic. in imp. controllate	5.000,00	
Proventi finanz. da cred. v/controlate	9.000,00	
Proventi da titoli iscritti nell'att. circol.	2.000,00	
Proventi diversi	10.000,00	76.000,00
<b>Oneri Extraoperativi</b>		
Oneri da gestione patrimoniale	20.000,00	
Svalutazioni di partecipazioni	10.000,00	
Svalutazioni di titoli iscritti nell'a.c.	3.000,00	33.000,00
<b>Saldo Gestione Extraoperativa</b>		43.000,00
<b>EBIT</b>		561.000,00
Oneri finanziari		250.000,00
<b>Reddito "Normalizzato"</b>		311.000,00
<b>Proventi Straordinari</b>		
Plusvalenze		35.000,00
<b>Oneri Straordinari</b>		
Oneri (accanton.to f.do imposte)		20.000,00
<b>Saldo Gestione Straordinaria</b>		15.000,00
<b>Reddito Lordo</b>		326.000,00
Imposte sul reddito		160.000,00
<b>Reddito Netto</b>		166.000,00

# LO STATO PATRIMONIALE “ECONOMICO” (1)

## La riclassificazione dello Stato Patrimoniale

L'analisi della redditività viene condotta rapportando ad un determinato livello di reddito la dimensione del capitale che ha concorso al suo ottenimento

⋮

È necessario pertanto disporre di uno Stato Patrimoniale appositamente predisposto, ossia **riclassificato** in modo da garantire la **coerenza** tra numeratore e denominatore dell'indicatore di redditività

### STATO PATRIMONIALE “ECONOMICO”

⋮

le attività e le passività vengono distinte in base al criterio economico o “**gestionale**”

in particolare:

**attività/impieghi**

sono distinti in base al **rendimento** e attribuiti alle aree di gestione

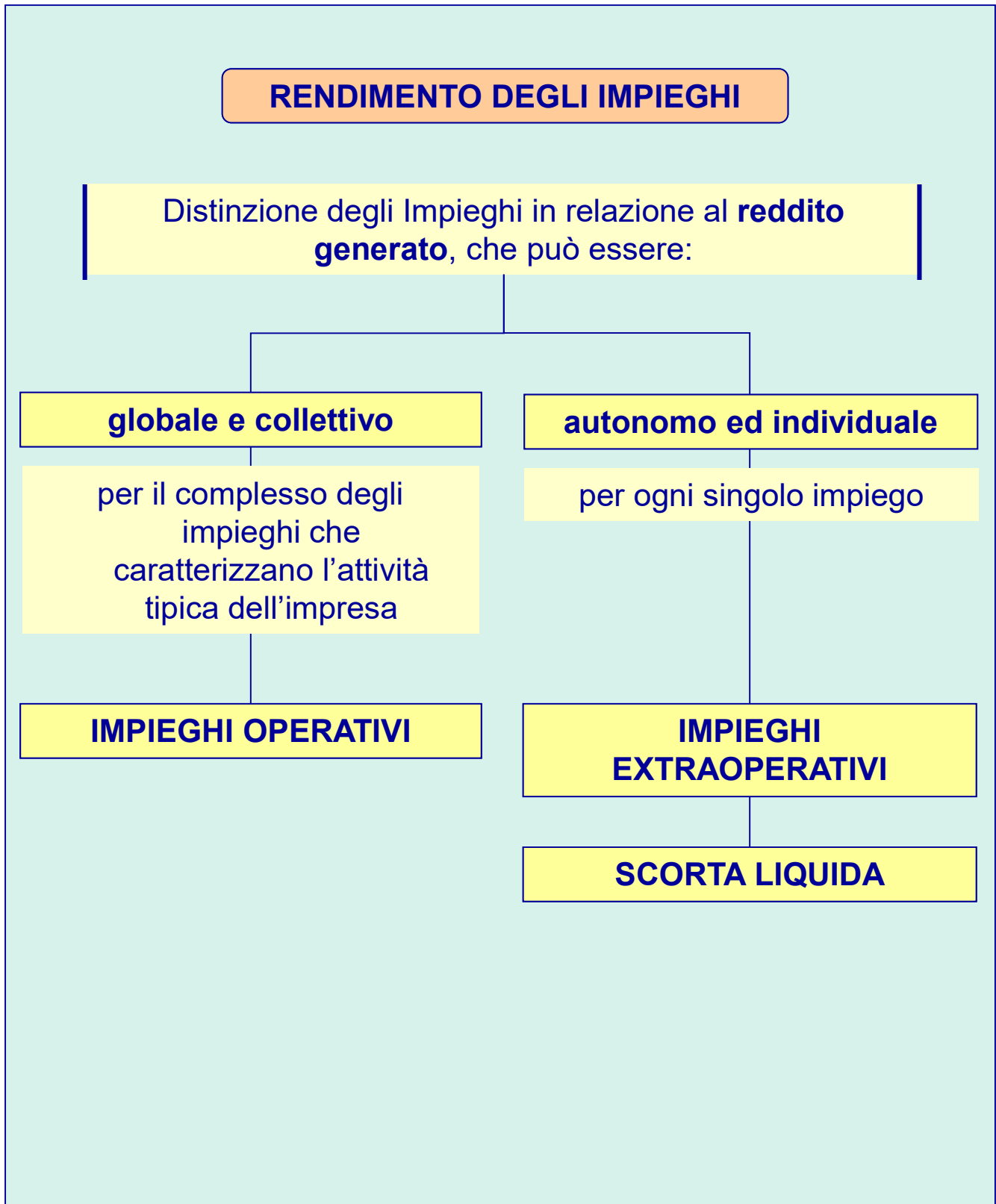
**passività/fonti**

sono distinte in base al **costo** e alle modalità con cui sono remunerate

**coerenza con i criteri di riclassificazione del Conto Economico**

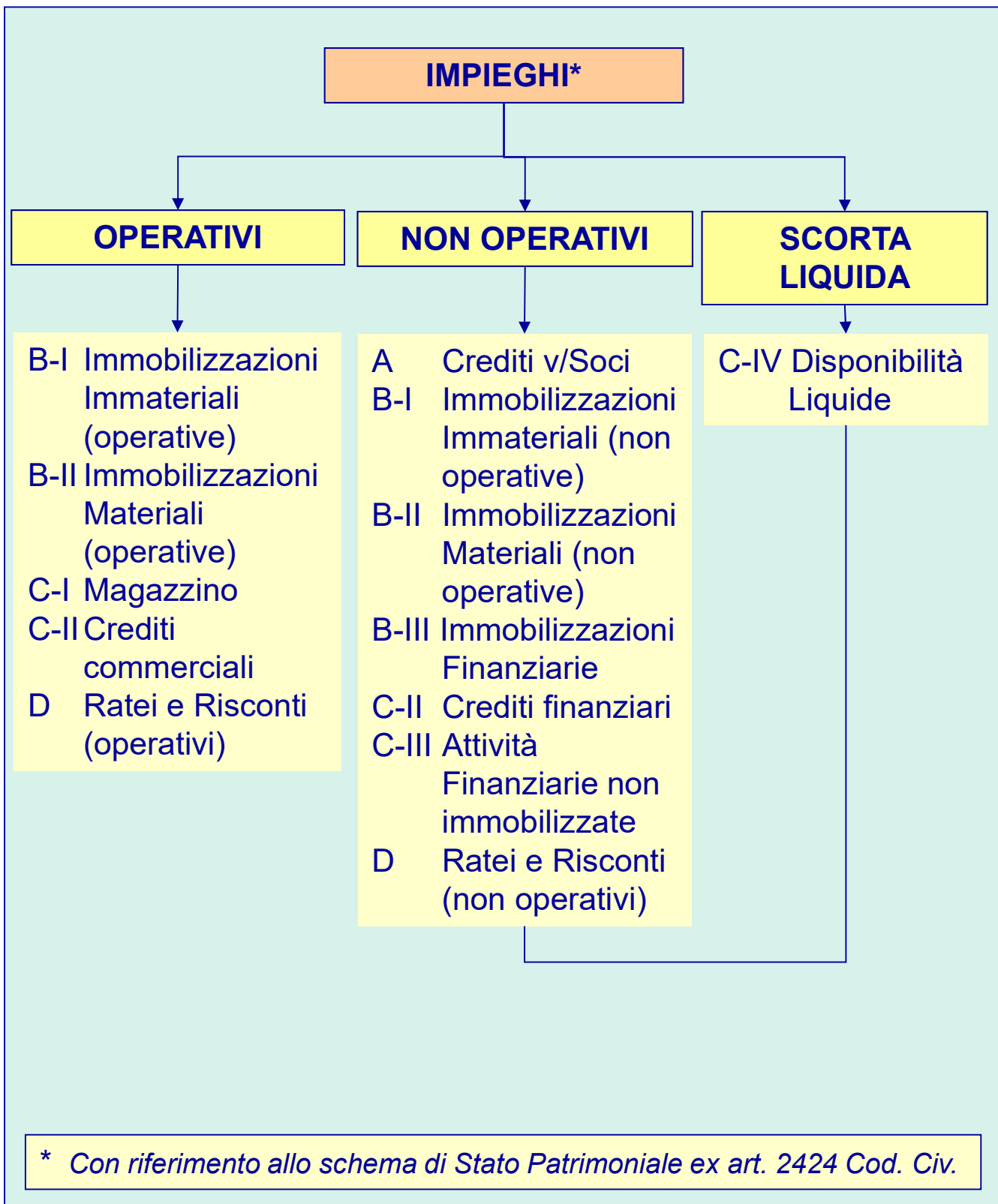
## LO STATO PATRIMONIALE “ECONOMICO” (2)

### Lo Stato Patrimoniale “economico”: gli IMPIEGHI



## LO STATO PATRIMONIALE "ECONOMICO" (3)

### Lo Stato Patrimoniale "economico": gli IMPIEGHI (segue)



## LO STATO PATRIMONIALE “ECONOMICO” (4)

### Lo Stato Patrimoniale “economico”: le FONTI

#### COSTO DELLE FONTI

Distinzione delle Fonti in relazione al **costo** che bisogna sostenere per ottenerle, che può essere:

#### esplicito

importo individuabile in maniera distinta ed autonoma nel Conto Economico

#### MEZZI PROPRI

#### DEBITI FINANZIARI

#### implicito

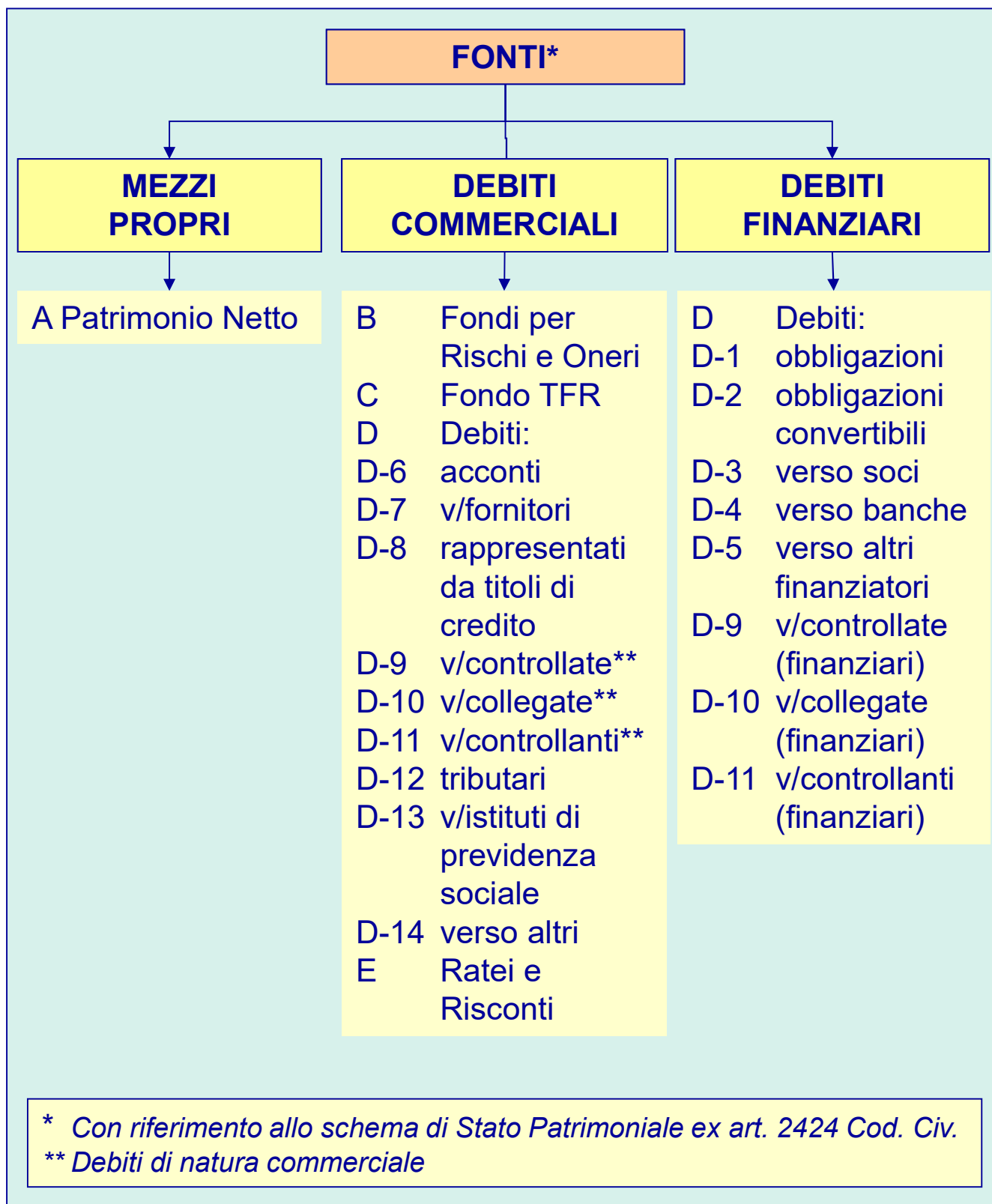
incluso all'interno dei costi sostenuti per la realizzazione del processo produttivo

#### DEBITI COMMERCIALI



## LO STATO PATRIMONIALE "ECONOMICO" (5)

### Lo Stato Patrimoniale "economico": le FONTI (segue)



## LO STATO PATRIMONIALE "ECONOMICO" (6)

### Lo Stato Patrimoniale "economico" in sintesi

STATO PATRIMONIALE "ECONOMICO" (1)	
IMPIEGHI	FONTI
IMPIEGHI OPERATIVI	MEZZI PROPRI
IMPIEGHI EXTRAOPERATIVI	DEBITI FINANZIARI
SCORTA LIQUIDA	DEBITI COMMERCIALI
<b>Capitale Investito</b>	<b>Capitale di Finanziamento</b>

I **Debiti Commerciali** non sono riclassificati tra le Fonti, ma vengono sottratti agli Impieghi Operativi in quanto rappresentano una **riduzione degli investimenti** (principalmente in capitale circolante)

STATO PATRIMONIALE "ECONOMICO" (2)	
IMPIEGHI	FONTI
IMPIEGHI OPERATIVI - DEBITI COMMERCIALI = IMPIEGHI OPERATIVI NETTI	MEZZI PROPRI
IMPIEGHI EXTRAOPERATIVI	DEBITI FINANZIARI
SCORTA LIQUIDA	
<b>Capitale Investito</b>	<b>Capitale di Finanziamento</b>

# DALLO STATO PATRIMONIALE "CIVILISTICO" ALLO STATO PATRIMONIALE "ECONOMICO" (1)

## Lo Stato Patrimoniale "Civilistico" (art. 2424, cod. civ.)

Attivo				Passivo			
<b>A - Crediti verso Soci</b>				<b>A - Patrimonio Netto</b>			
			0,00	<i>I - Capitale</i>		1.000.000,00	
				<i>II - Riserva Sopraprezzo Az.</i>		0,00	
				<i>III - Riserve di Rivalutazione</i>		0,00	
<b>B - Immobilizzazioni</b>				<i>IV - Riserva Legale</i>			
<i>I - Immobilizz.ni Immateriali</i>				<i>V - Riserve Statutarie</i>			
1) Costi di imp. e ampliame.	15.000,00			<i>VI - Riserva Az. Prop. in Por.</i>		0,00	
2) Costi di R&S e pubbl.	0,00			<i>VII - Altre Riserve</i>		0,00	
3) Diritti di brevetto ind.le	80.000,00			<i>VIII - Utili (perdite) a nuovo</i>		0,00	
4) Concess., licenze, marchi	25.000,00			<i>IX - Utile (perdita) di eserc.</i>		166.000,00	1.466.000,00
5) Avviamento	75.000,00						
6) Imm.ni in corso e acconti	0,00			<b>B - Fondi Rischi e Oneri</b>			
7) Altre	0,00	195.000,00		1) Per trattam.to di quiesc.		0,00	
				2) Per imposte, anche differite	30.000,00		
<i>II - Immobilizz.ni Materiali</i>				3) Altri	40.000,00	70.000,00	70.000,00
1) Terreni e fabbricati	600.000,00			<b>C - TFR</b>			
2) Impianti e macchinario	1.080.000,00			340.000,00			
3) Attrezzature industriali	195.000,00			<b>D - Debiti</b>			
4) Altri beni	0,00			<i>1) Obbligazioni</i>			
5) Imm.ni in corso e acconti	92.000,00	1.967.000,00		entro i prossimi 12 mesi	100.000,00		
<i>III - Immobilizz.ni Finanziarie</i>				oltre i prossimi 12 mesi	400.000,00		
<i>1) Partecipazioni in:</i>				2) Obbligazioni convertibili	0,00		
a) imprese controllate	75.000,00			3) Debiti v/ soci per finanz.ti	0,00		
b) imprese collegate	0,00			4) Debiti v/ banche			
c) imprese controllanti	0,00			entro i prossimi 12 mesi	580.000,00		
d) altre imprese	0,00			oltre i prossimi 12 mesi	700.000,00		
<i>2) Crediti:</i>				5) Debiti v/ altri finanziatori			
a) verso imprese controllate				oltre i prossimi 12 mesi	190.000,00		
entro i prossimi 12 mesi	10.000,00			6) Acconti			
oltre i prossimi 12 mesi	100.000,00			entro i prossimi 12 mesi	80.000,00		
b) verso imprese collegate	0,00			7) Debiti v/ fornitori			
c) verso controllanti	0,00			entro i prossimi 12 mesi	360.000,00		
d) verso altri	0,00			8) Debiti da titoli di credito	0,00		
3) Altri titoli	0,00			9) Debiti v/ imprese controll.			
4) Azioni proprie	0,00	185.000,00	2.347.000,00	entro i prossimi 12 mesi	30.000,00		
<b>C - Attivo Circolante</b>				10) Debiti v/ impr. collegate	0,00		
<i>I - Rimanenze</i>				11) Debiti v/ controllanti	0,00		
1) Mat. prime, suss., cons.	180.000,00			12) Debiti tributari			
2) Prodotti c.so lav.ne e sem.	540.000,00			entro i prossimi 12 mesi	60.000,00		
3) Lavori in c.so su ordinaz.	0,00			13) Debiti v/ ist. di previd.za			
4) Prodotti finiti e merci	320.000,00			entro i prossimi 12 mesi	35.000,00		
5) Acconti	0,00	1.040.000,00		14) Altri debiti			
<i>II - Crediti</i>				entro i prossimi 12 mesi	45.000,00	2.580.000,00	2.580.000,00
1) Verso clienti				<b>E - Ratei e Risconti</b>			
entro i prossimi 12 mesi	890.000,00			a) ratei passivi	5.000,00		
2) Verso imprese controllate	0,00			b) risconti passivi	4.000,00		
3) Verso imprese collegate	0,00			c) aggio su prestiti	0,00	9.000,00	9.000,00
4) Verso controllanti	0,00						
4-bis) Crediti tributari	0,00						
4-ter) Imposte anticipate	0,00						
5) Verso altri	0,00						
entro i prossimi 12 mesi	11.000,00	901.000,00					
<i>III - Attività Finanz. non Imm.</i>							
1) Part. in imp. controllate	0,00						
2) Part. in imp. collegate	0,00						
3) Part. in imp. controllanti	0,00						
4) Altre partecipazioni	0,00						
5) Azioni proprie	0,00						
6) Altri titoli	17.000,00	17.000,00					
<i>IV - Disp.tà Liquide</i>							
1) Depositi bancari e postali	140.000,00						
2) Assegni	0,00						
3) Danaro e valori in cassa	10.000,00	150.000,00	2.108.000,00				
<b>D - Ratei e Risconti</b>							
a) ratei attivi	4.000,00						
b) risconti attivi	6.000,00						
c) disaggio su prestiti	0,00	10.000,00	10.000,00				
<b>Totale</b>			<b>4.465.000,00</b>	<b>Totale</b>			<b>4.465.000,00</b>

## DALLO STATO PATRIMONIALE “CIVILISTICO” ALLO STATO PATRIMONIALE “ECONOMICO” (2)

### Note per la riclassificazione

#### **Dalla Nota Integrativa si evince quanto segue:**

1. Fra gli Immobili ve ne sono alcuni, per un importo di Euro 300.000,00, che non sono utilizzati “strumentalmente” per la produzione ma che vengono concessi in locazione ad altre imprese
2. I Crediti verso le imprese controllate iscritti nell’Attivo Circolante sono di natura commerciale, così come tutti i Debiti verso le stesse

## DALLO STATO PATRIMONIALE "CIVILISTICO" ALLO STATO PATRIMONIALE "ECONOMICO" (3)

### Lo Stato Patrimoniale "economico"

Impieghi				Fonti			
<b>IMPIEGHI OPERATIVI</b>				<b>MEZZI PROPRI</b>			
<b>Immobilizz.ni Materiali</b>				Capitale			1.000.000,00
Terreni e fabbricati	300.000,00			Riserva Legale			108.300,00
Impianti e macchinario	1.080.000,00			Riserve statutarie			216.600,00
Attrezzature ind.li e comm.li	120.000,00			Riserva straordinaria			21.100,00
Altri beni	75.000,00			Utile dell'esercizio			120.000,00
Immobil.ni in corso e acconti	92.000,00	1.667.000,00					<b>1.466.000,00</b>
				<b>DEBITI FINANZIARI</b>			
<b>Immobilizz.ni Immateriali</b>				<b>Debiti Finanziari a M/LT</b>			
Costi di imp. e di ampliam.	15.000,00			Obbligazioni	400.000,00		
Diritti di brevetto industriale	80.000,00			Debiti v/ banche	700.000,00		
Concess., licenze, marchi	25.000,00			Debiti v/ altri finanziatori	190.000,00	1.290.000,00	
Avviamento	75.000,00	195.000,00					
				<b>Debiti Finanziari a BT</b>			
<b>Magazzino</b>				Obbligazioni	100.000,00		
Materie prime, suss., di cons.	180.000,00			Debiti v/ banche	580.000,00	680.000,00	<b>1.970.000,00</b>
Prodotti in c.so di lav. e sem.	540.000,00			<b>DEBITI COMMERCIALI</b>			
Prodotti finiti e merci	308.000,00						
Risconti attivi	6.000,00	1.034.000,00		Fondo imposte			30.000,00
				Fondo spese di manutenz.			15.000,00
<b>Crediti Operativi</b>				TFR			320.000,00
Crediti v/ clienti	890.000,00			Debiti v/ fornitori			360.000,00
Crediti v/ altri	11.000,00			Debiti v/ imprese controllate			30.000,00
Crediti v/ imprese controllate	10.000,00			Debiti tributari			60.000,00
Ratei attivi	4.000,00	915.000,00	<b>3.811.000,00</b>	Debiti v/ istituti di previdenza			35.000,00
<b>IMPIEGHI EXTRAOPER.VI</b>				Altri debiti			45.000,00
				Fondo spese di manutenz.			25.000,00
<b>Immobilizz.ni Patrimoniali</b>				Ratei passivi			5.000,00
Immobilili civili	300.000,00	300.000,00		Acconti			68.000,00
				Risconti passivi			4.000,00
<b>Immobilizz.ni Finanziarie</b>				TFR			20.000,00
Partecipazioni:							<b>1.017.000,00</b>
in imprese controllate	75.000,00						
Crediti v/ imprese controllate	100.000,00	175.000,00					
<b>Scorta Liquida</b>							
Depositi bancari e postali	140.000,00						
Danaro e valori in cassa	10.000,00						
Altri titoli	17.000,00	167.000,00	<b>642.000,00</b>				
<b>TOTALE CAPITALE INVESTITO</b>			<b>4.453.000,00</b>	<b>TOTALE CAPITALE DI FINANZIAMENTO</b>			<b>4.453.000,00</b>

## DALLO STATO PATRIMONIALE “CIVILISTICO” ALLO STATO PATRIMONIALE “ECONOMICO” (4)

Lo Stato Patrimoniale “economico”: una sintesi

STATO PATRIMONIALE “ECONOMICO”			
IMPIEGHI (€/000)		FONTI (€/000)	
IMPIEGHI OPERATIVI	3.811	MEZZI PROPRI	1.466
(DEBITI COMMERCIALI)	(1.017)		
IMPIEGHI OP.VI NETTI			
	2.794	DEBITI FINANZIARI	1.970
IMPIEGHI EXTRAOP.VI			
	642		
Capitale Investito	3.436	Capitale di Finanz.to	3.436

## LA REDDITIVITA' (1)

### L'analisi della redditività

#### obiettivi:

analisi della capacità dell'impresa ad operare in condizioni di **equilibrio economico** nel medio-lungo termine

#### modalità:

si sviluppa attraverso una **tecnica ad albero** che parte dall'analisi della redditività per la proprietà ed individua successivamente le causali di tale rendimento

### REDDITIVITÀ PER LA PROPRIETÀ

Redditività degli Impieghi Operativi

Redditività degli Impieghi Extraoperativi

Effetto dell'indebitamento

Incidenza Area straordinaria

## LA REDDITIVITA' (2)

### La redditività per la proprietà

$$\text{ROE (return on equity)} = \frac{\text{Reddito Netto}}{\text{Mezzi Propri}}$$

misura il rendimento dell'investimento effettuato dai proprietari dell'impresa

#### Alcuni accorgimenti per il calcolo del ROE

- 1) determinazione del “**valore medio lavorante**”, per il capitale di rischio (per attutire l'effetto delle **punte**)
- 2) determinazione del **ROE Lordo** (al lordo delle imposte), se si vuole annullare la variabilità dell'**effetto fiscale**
- 3) “**normalizzazione**” dell'**utile**, per isolare l'effetto delle **componenti straordinarie**



## LA REDDITIVITA' (3)

### La redditività per la proprietà (segue)

**ROE**  
(return on equity)

esprime il **grado di soddisfacimento dei portatori del capitale di rischio**, cioè il **potere di attrazione** (da parte della gestione nei confronti del suddetto capitale)

per **attrarre** il capitale di rischio, deve essere confrontato con il rendimento di **investimenti alternativi**

in particolare, deve essere:

- superiore agli altri investimenti alternativi (tenuto conto dei relativi coefficienti di rischio)
- non inferiore ai rendimenti attesi dagli investitori

**ROE soddisfacente = rendimento reale degli investimenti privi di rischio (titoli di Stato) + premio per il rischio** (variabile in funzione della rischiosità dell'impresa; dipende da fattori esterni all'impresa e/o interni alla stessa)

## LA REDDITIVITA' (4)

La redditività per la proprietà (segue)

ROE

è utile per misurare il grado di soddisfacimento della proprietà, ma ai fini dell'analisi è necessario ricercare le **cause** della redditività

ROE

dipende da:

Redditività  
della gestione  
operativa

Redditività  
della gestione  
extraoperativa

Struttura  
finanziaria

Area  
straordinaria

## LA REDDITIVITA' (5)

### Gli indici derivati dal ROE

In caso di Utile

$$\text{ROE (return on equity)} = \frac{\text{Utile Netto}}{\text{Mezzi Propri}}$$

$$\text{ROE (return on equity)} = \text{Taf} + \text{Td}$$

$$\text{Taf (tasso di autofinanziamento)} = \frac{\text{Ur}}{\text{Mezzi Propri}}$$

misura la propensione della gestione all'autofinanziamento

$$\text{Td (tasso di dividendo)} = \frac{\text{Ud}}{\text{Mezzi Propri}}$$

misura la propensione della gestione alla distribuzione di dividendi

## LA REDDITIVITA' (6)

### Gli indici basati su valori di mercato

Sono spesso utilizzati per misurare le performance in termini di valore delle imprese quotate in borsa

$$\text{TSR (total shareholder return)} = \frac{\text{Dividendi + Incr. Val.}}{\text{Prezzo di acquisto}}$$

misura il rendimento globale dell'azionista, inteso sia come dividendi sia come capital gain

$$\text{Rendimento di m/l termine} = \frac{\text{Dividendo}}{\text{Prezzo di borsa}}$$

misura la performance finanziaria del titolo in relazione alla sua capacità di garantire un rendimento, a prescindere dalle quotazioni

$$\text{EPS (earning per share)} = \frac{\text{Utile netto}}{\text{N° azioni}}$$

misura l'utile netto spettante a ciascuna azione in circolazione

## LA REDDITIVITA' (7)

### La redditività della gestione operativa

$$\text{ROI (return on investment)} = \frac{\text{Reddito Operativo}}{\text{Impieghi Operativi Netti}}$$

misura il rendimento del capitale investito nell'attività operativa (al netto dei debiti commerciali)

Un accorgimento per il calcolo del ROI

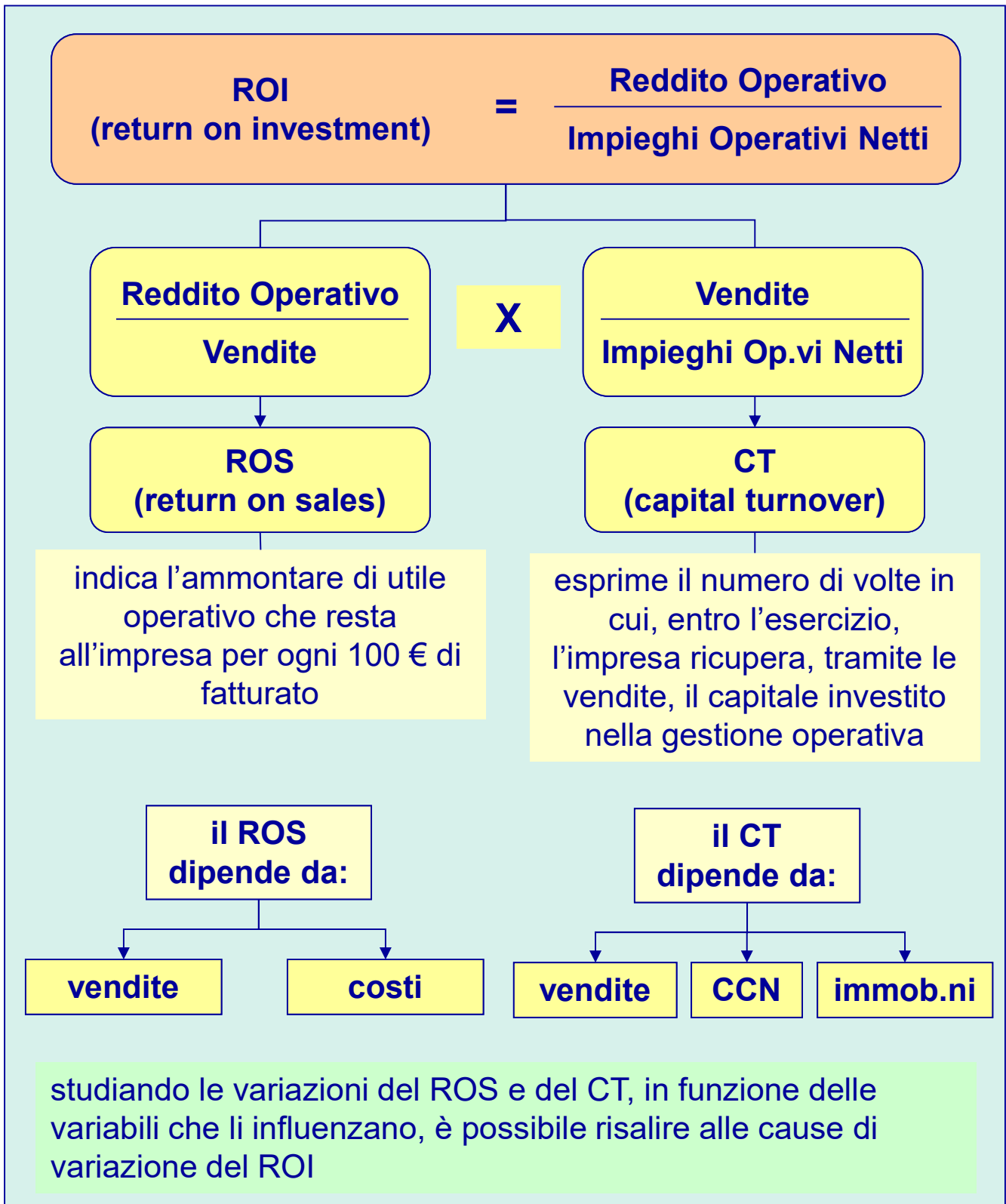
determinazione del “**valore medio lavorante**”, per gli impieghi operativi netti (per attutire l'effetto delle **punte**)

**Il ROI è considerato soddisfacente quando remunera:**

- l'impiego del capitale in investimenti privi di rischio
- il premio per il rischio
- il prelievo fiscale, in quanto il ROI, a differenza del ROE, considera l'utile al lordo delle imposte

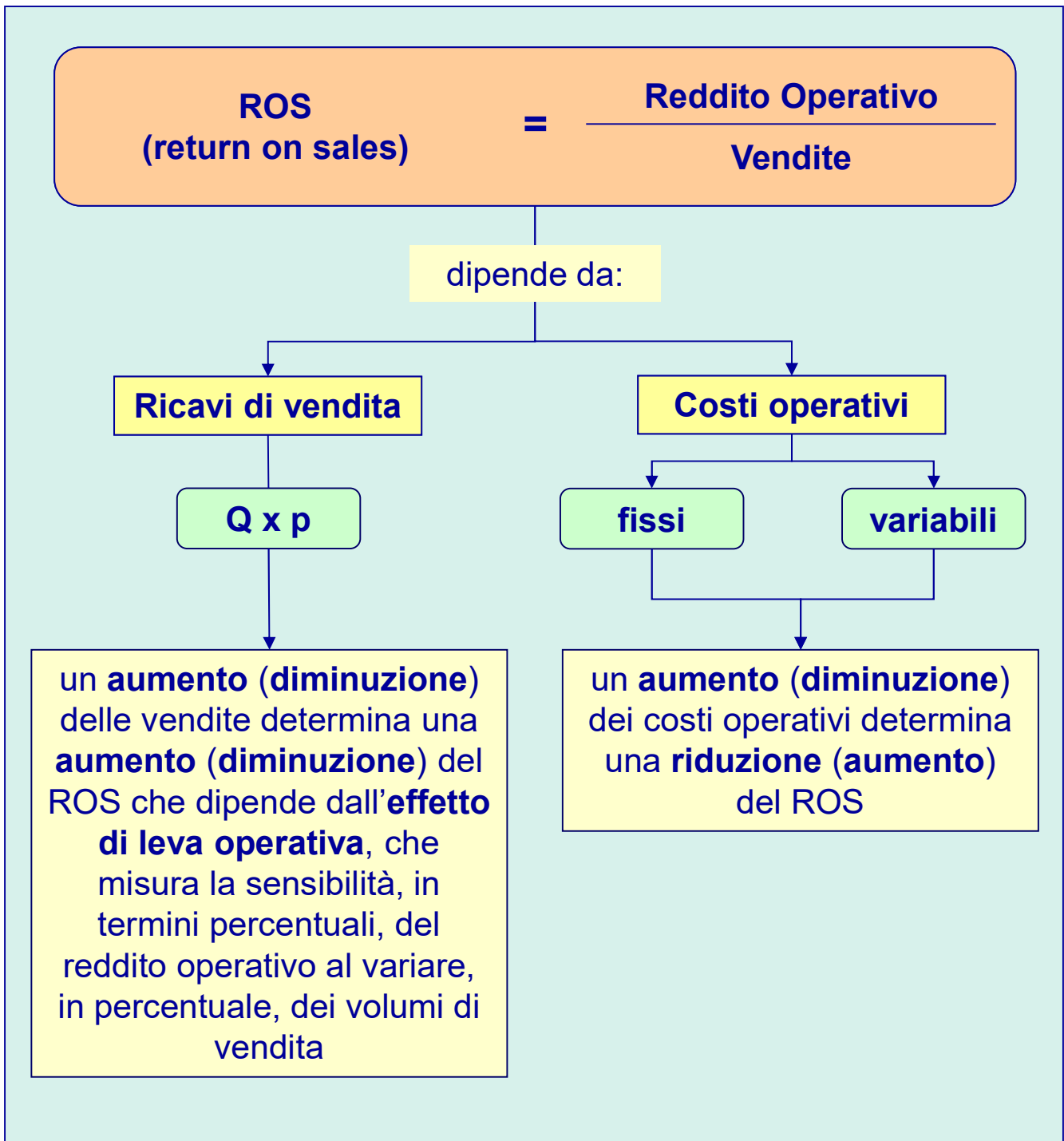
## LA REDDITIVITA' (8)

### La scomposizione del ROI



## LA REDDITIVITA' (9)

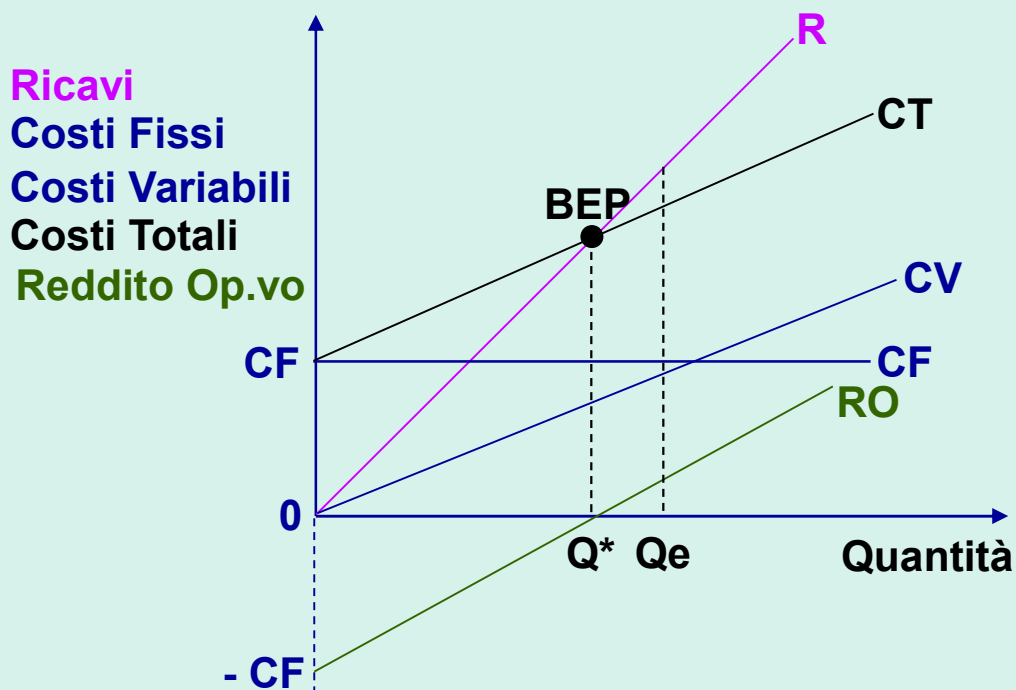
### La scomposizione del ROI (segue)



## LA REDDITIVITA' (10)

### La scomposizione del ROI (segue)

#### IL BREAK-EVEN POINT



La condizione di equilibrio è la seguente:

$$R - CT = 0 \quad \longrightarrow \quad p \times Q = CF + (cv \times Q)$$

con:

p = prezzo unitario  
cv = costo variabile unitario

$$Q^* = \frac{CF}{p - cv}$$

$$RO = (Q_e - Q^*) (p - cv)$$

$Q^*$  = quantità di produzione di pareggio (BEP)

$p - v$  = margine di contribuzione unitario

$Q_e$  = quantità effettivamente prodotta/venduta



## LA REDDITIVITA' (11)

La scomposizione del ROI (segue)

### LA LEVA OPERATIVA

$$glo = \frac{\Delta RO/RO}{\Delta R/R}$$

2 ipotesi:

#### alto grado di leva operativa:

l'impresa ha una prevalenza di Costi Fissi

**Il Reddito Operativo è molto sensibile alle variazioni delle vendite**

#### basso grado di leva operativa:

l'impresa ha una prevalenza di Costi Variabili

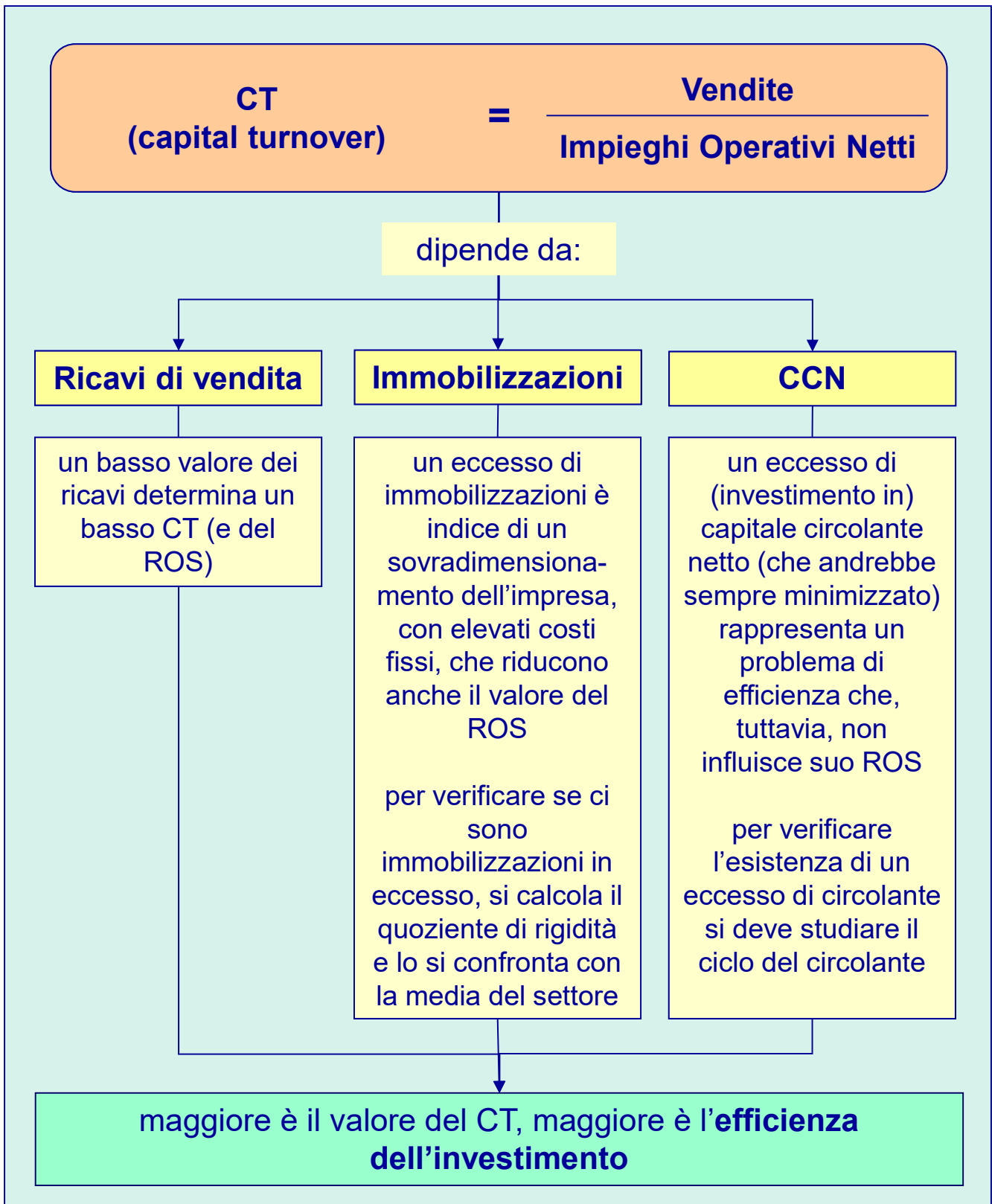
**Il Reddito Operativo è poco sensibile alle variazioni delle vendite ma molto sensibile alle variazioni dei prezzi e dei costi variabili**

Con un **margin**e di contribuzione positivo, l'effetto di leva operativa comporta che ad un **aumento percentuale delle vendite** corrisponda sempre un **aumento percentuale del reddito operativo superiore**

l'**entità** di tale aumento dipende dal **grado di leva operativa**. Imprese con alto grado di leva operativa, molto sensibili alle variazioni delle vendite, devono agire sui **volumi** per incrementare la redditività

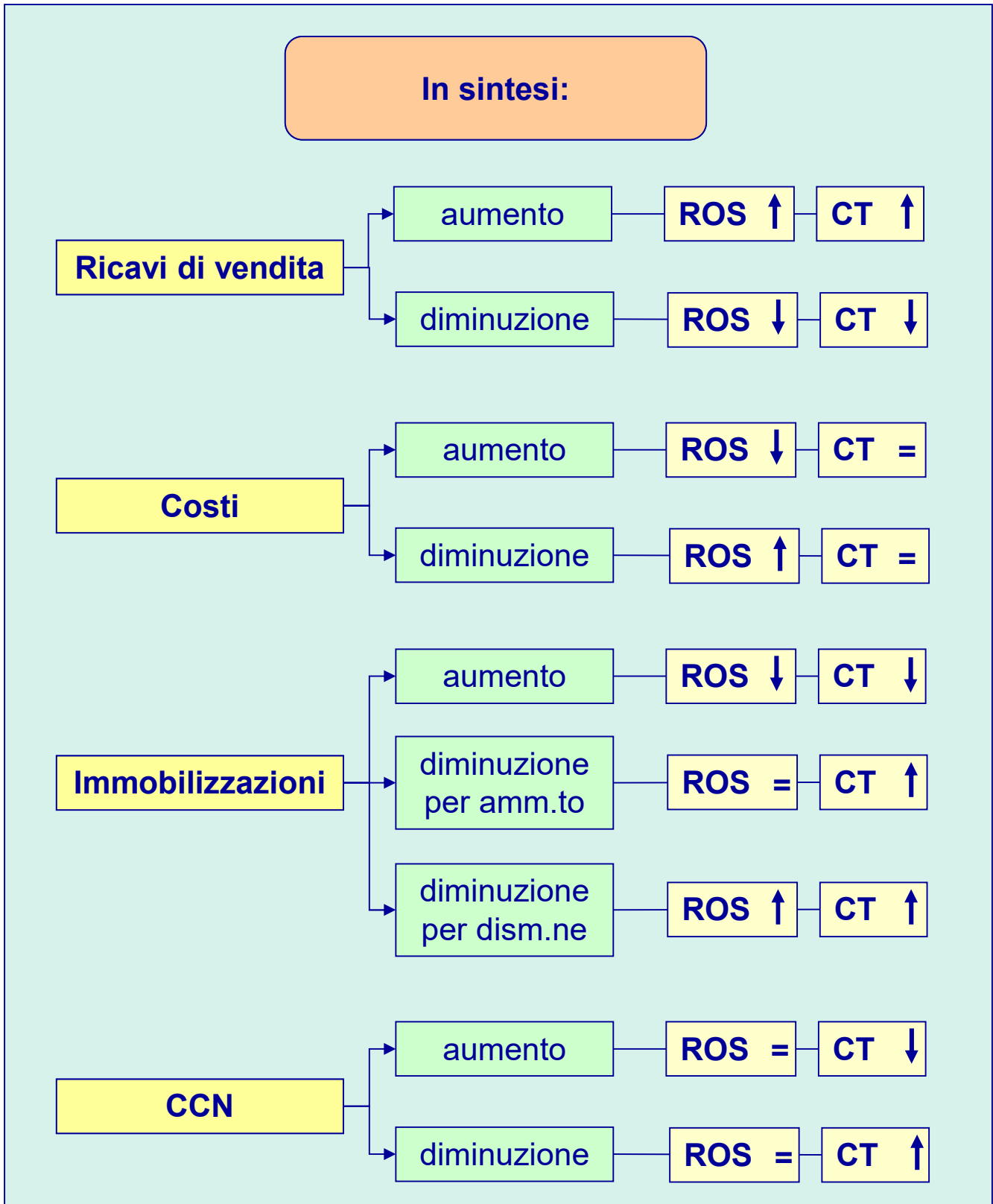
## LA REDDITIVITA' (12)

### La scomposizione del ROI (segue)



## LA REDDITIVITA' (13)

### La scomposizione del ROI (segue)

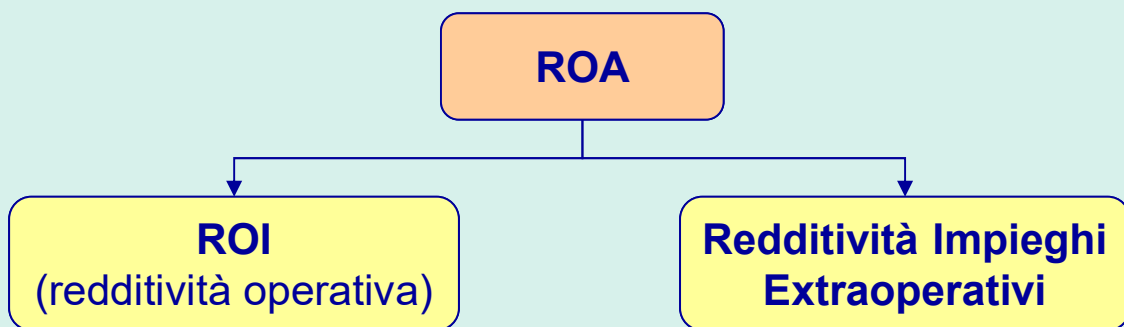


## LA REDDITIVITA' (14)

### La redditività della gestione extraoperativa

$$\text{ROA (return on assets)} = \frac{\text{Reddito Op.vo} + \text{Reddito E.O.}}{\text{Impieghi Op.vi Netti} + \text{Impieghi EO}}$$

misura il rendimento degli impieghi complessivi. È una **media ponderata** tra il ROI e la Redditività Extraoperativa



Confrontando il ROA ed il ROI è possibile misurare l'**incidenza della redditività extraoperativa** sulla redditività totale

infatti, se:

$$\frac{\text{ROA}}{\text{ROI}} > 1$$

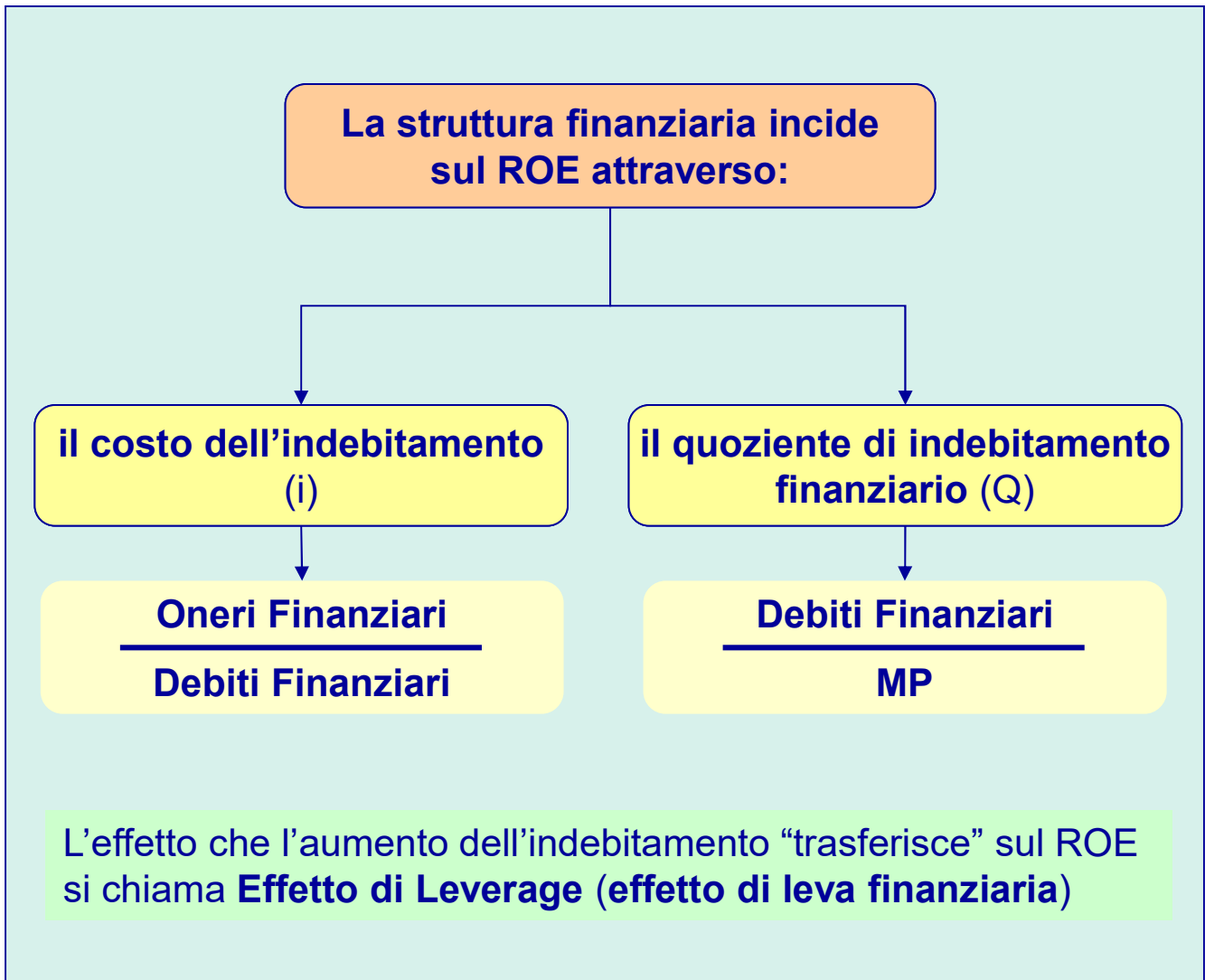
la redditività della gestione extraoperativa è > di quella operativa

$$\frac{\text{ROA}}{\text{ROI}} = 1$$

o non c'è gestione extraoperativa, oppure questa ha lo stesso rendimento di quella operativa

## LA REDDITIVITA' (15)

### La struttura finanziaria



## LA REDDITIVITA' (16)

### La struttura finanziaria (segue)

Il legame tra il ROE, il ROA e la Struttura Finanziaria è il seguente:

$$\text{ROE Lordo} = \text{ROA} + (\text{ROA} - i)Q$$

$$\text{ROE Netto} = [\text{ROA} + (\text{ROA} - i)Q] (1 - \alpha)$$

**(ROA - i) è il fattore che rappresenta la LEVA FINANZIARIA**

**positiva:  $(\text{ROA} - i) > 0$**

**moltiplicatore del ROE**

- il costo dell'indebitamento è inferiore alla redditività dell'investimento
- conviene finanziare lo sviluppo tramite i debiti finanziari

**negativa:  $(\text{ROA} - i) < 0$**

**moltiplicatore del ROE**

- il costo dell'indebitamento è superiore alla redditività dell'investimento
- conviene finanziare lo sviluppo tramite i mezzi propri

## LA REDDITIVITA' (17)

### La struttura finanziaria (segue)

#### Un esempio:

In caso di assenza dell'Area Straordinaria,  
il ROE dipende da:

- Gestione Operativa
- Gestione Extraoperativa
- Struttura Finanziaria e Costo dell'Indebitamento

#### 1) Ipotesi di finanziamento con soli Mezzi Propri

Investimenti = 1.000

ROA = 15%

ROE Lordo =  $150/1.000 = 15\%$   $\Rightarrow$  ROE Lordo = ROA

#### 2) Ipotesi di sviluppo e finanziamento con Debiti Finanziari

Investimenti =  $1.000 + 1000 = 2.000$

ROA = 15%

Finanziamento dello Sviluppo con Debiti Finanziari (1.000)

$i = 10\%$

ROE Lordo =  $(300 - 100)/1.000 = 20\%$   $\Rightarrow$

ROE Lordo = ROA + 5 p.ti %

## LA REDDITIVITA' (18)

### La struttura finanziaria (segue)

#### Un esempio (segue)

### 3) Ipotesi di ulteriore sviluppo e finanziamento con Debiti Finanziari

**Investimenti = 2.000 + 1000 = 3.000**

**ROA = 15%**

**Finanziamento dello Sviluppo con Debiti Finanziari (2.000)**

**i = 10%**

**Q = 2 (2.000/1.000)**

**ROE Lordo = (450 - 200)/1.000 = 25%  $\Rightarrow$**

**ROE Lordo = ROA + 10 p.ti %**

**Riassumendo, le due formule del ROE (lordo e netto) sono:**

**ROE Lordo = ROA + (ROA - i)Q**

**ROE Netto = [ROA + (ROA - i)Q] (1 -  $\alpha$ )**



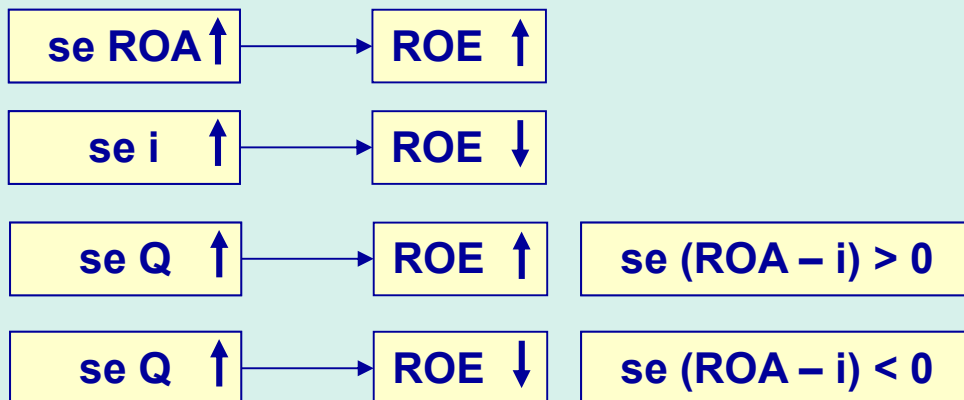
## LA REDDITIVITA' (19)

### La struttura finanziaria (segue)

$$\text{ROE Lordo} = \text{ROA} + (\text{ROA} - i)Q$$

$$\text{ROE Netto} = [\text{ROA} + (\text{ROA} - i)Q] (1 - \alpha)$$

A parità di altre condizioni:



In caso di **leva finanziaria negativa** ( $\text{ROA} - i < 0$ ), il rendimento degli investimenti è inferiore al costo dell'indebitamento  $\implies$  non conviene indebitarsi per finanziare lo sviluppo

In caso di **leva finanziaria positiva** ( $\text{ROA} - i > 0$ ), il rendimento degli investimenti è superiore al costo dell'indebitamento  $\implies$  conviene indebitarsi per finanziare lo sviluppo, considerando però i rischi che l'indebitamento comporta per la **solidità aziendale**

## LA REDDITIVITA' (20)

### La struttura finanziaria (segue)

#### LEVA FINANZIARIA

L'effetto di leva finanziaria incide sia sulla redditività sia sulla solidità patrimoniale

La leva finanziaria positiva ( $ROA - i > 0$ ) produce un effetto positivo sulla redditività, ma può creare problemi di solidità se si ricorre in modo eccessivo ai debiti finanziari

L'effetto leva va sfruttato, ma:

- senza superare i limiti di soglia della solidità
- si deve avere una forte capacità previsionale, in quanto il fattore ( $ROA - i$ ) va riferito al futuro

## LA REDDITIVITA' (21)

### La struttura finanziaria (segue)

$$\text{Indicatore di rischio della Struttura Finanziaria} = \frac{\text{Oneri Finanziari}}{\text{Ricavi di Vendita}}$$

misura il peso percentuale degli oneri finanziari sul fatturato

Da analisi empiriche risulta che:

- **fino al 5%:** il rischio di insolvenza è basso
- **dal 5% al 10%:** il rischio di insolvenza è medio
- **dal 10% al 15%:** il rischio di insolvenza è elevato
- **oltre il 15%:** vi è forte pericolo di insolvenza, a causa della struttura finanziaria

## LA REDDITIVITA' (22)

### L'Area Straordinaria

Per individuare gli effetti dell'Area Straordinaria bisogna:

- calcolare il **ROE Lordo Effettivo**, sulla base dei dati risultanti dal Bilancio
- calcolare il **ROE Lordo Teorico** nell'ipotesi che la gestione straordinaria sia pari a 0, sulla base della precedente formula:

$$\text{ROE Lordo Teorico} = \text{ROA} + \text{ROA} - i)Q$$

- confrontare i due differenti valori del **ROE** ottenuti e, per differenza, si determina l'**effetto dell'Area Straordinaria**

## ESERCITAZIONI (1)

### Il confronto tra i due bilanci di imprese analoghe

Ai fini della concessione di un affidamento, è stato esaminato il bilancio dell'impresa Alfa, confrontandone il contenuto con quello dell'impresa Beta, sua concorrente, relativamente al medesimo esercizio. I valori sono espressi in €/000.

STATO PATRIMONIALE					
Impieghi	Alfa	Beta	Fonti	Alfa	Beta
<b>IMPIEGHI OPERATIVI:</b>			<b>MEZZI PROPRI</b>	1.000	1.000
Immobilizzazioni	4.000	1.000	DEBITI FINANZIARI	2.600	800
(F.do Ammortamento)	-1.500	-400	DEBITI COMMERCIALI	1.200	900
Immobilizzazioni Nette	2.500	600			
Magazzino	500	500			
Crediti	1.500	1.200			
Disponibilità Liquide	300	400			
<b>CAPITALE INVESTITO</b>	<b>4.800</b>	<b>2.700</b>	<b>CAPITALE DI FINANZ.TO</b>	<b>4.800</b>	<b>2.700</b>

CONTO ECONOMICO		
	ALFA	BETA
Ricavi	6.000	5.800
Materie	1.130	1.137
Servizi Operativi	678	1.878
Valore Aggiunto	4.192	2.785
Spese di Personale	2.937	2.217
Quote di Ammortamento	904	172
Reddito Operativo	351	396
Oneri Finanziari	280	80
Reddito Lordo	71	316
Imposte sul reddito	35	158
Reddito Netto	36	158

Comporre gli indicatori ritenuti più significativi e sottoporli ad interpretazione, per comprendere le ragioni della maggiore redditività dell'impresa concorrente (Beta)

## ESERCITAZIONI (2)

Il confronto tra due bilanci successivi di una stessa impresa

### STATO PATRIMONIALE IMPRESA "ALFA" (€/000)

Impieghi	t	t+1	Fonti	t	t+1
ATTIVO FISSO (OP.VO)	10.000	14.000	MEZZI PROPRI	8.000	8.000
ATTIVO CIRCOL. (OP.VO):			DEBITI FINANZ. (M/L T.)	10.000	20.000
Magazzino	3.000	13.000	DEBITI COMMERC.LI (B. T.)	2.000	8.000
Liquidità Differite	6.000	8.500			
Liquidità Immediate	1.000	500			
<b>Totale Attivo Circolante</b>	<b>10.000</b>	<b>22.000</b>			
<b>CAPITALE INVESTITO</b>	<b>20.000</b>	<b>36.000</b>	<b>CAPITALE DI FINANZ.TO</b>	<b>20.000</b>	<b>36.000</b>

### CONTO ECONOMICO (€/000)

	t	t+1
Ricavi	44.000	36.000
Lavori in Corso su Ordinazione	0	4.000
Variazione Rimanenze Prodotti	0	10.000
<b>Valore della Produzione</b>	<b>44.000</b>	<b>50.000</b>
Acquisto Materie	22.000	28.000
<b>Margine Industriale Lordo (MIL)</b>	<b>22.000</b>	<b>22.000</b>
Servizi Operativi	6.000	8.000
<b>Valore Aggiunto</b>	<b>16.000</b>	<b>14.000</b>
Spese di Personale	10.400	12.000
Quote di Ammortamento	2.000	0
<b>Reddito Operativo</b>	<b>3.600</b>	<b>2.000</b>
Oneri Finanziari	1.000	2.000
<b>Reddito Lordo</b>	<b>2.600</b>	<b>0</b>
Imposte sul reddito	1.400	200
<b>Reddito Netto</b>	<b>1.200</b>	<b>-200</b>

Comporre gli indicatori ritenuti più significativi e sottoporli ad interpretazione, per comprendere l'andamento della gestione nei due esercizi

## ESERCITAZIONI (3)

La ricerca delle cause del passaggio dall'utile alla perdita

STATO PATRIMONIALE IMPRESA "ALFA" (€/000)					
Impieghi	t	t+1	Fonti	t	t+1
<b>ATTIVO FISSO (OP.VO)</b>			<b>MEZZI PROPRI</b>	1.800	1.500
Immobilizzazioni	10.000	15.000	<b>DEBITI FINANZ. (M/L T.)</b>	5.000	8.200
(Fondi Ammortamento)	-4.000	-7.000	<b>DEBITI COMMERC.LI (B. T.)</b>	1.600	3.000
<b>Totale Attivo Fisso</b>	<b>6.000</b>	<b>8.000</b>			
<b>ATTIVO CIRCOL. (OP.VO):</b>					
Magazzino	1.000	2.200			
Liquidità Differite	1.200	2.400			
Liquidità Immediate	200	100			
<b>Totale Attivo Circolante</b>	<b>2.400</b>	<b>4.700</b>			
<b>CAPITALE INVESTITO</b>	<b>8.400</b>	<b>12.700</b>	<b>CAPITALE DI FINANZ.TO</b>	<b>8.400</b>	<b>12.700</b>

CONTO ECONOMICO IMPRESA "ALFA" (€/000)		
	t	t+1
Ricavi	15.000	16.000
Variazione Rimanenze Prodotti	0	1.200
<b>Valore della Produzione</b>	<b>15.000</b>	<b>17.200</b>
Acquisto Materie	2.400	2.900
<b>Margine Industriale Lordo (MIL)</b>	<b>12.600</b>	<b>14.300</b>
Servizi Operativi	1.800	2.750
<b>Valore Aggiunto</b>	<b>10.800</b>	<b>11.550</b>
Spese di Personale	6.700	7.400
Quote di Ammortamento	2.000	3.000
<b>Reddito Operativo</b>	<b>2.100</b>	<b>1.150</b>
Oneri Finanziari	500	850
<b>Reddito Lordo</b>	<b>1.600</b>	<b>300</b>
Imposte sul reddito	800	400
<b>Reddito Netto</b>	<b>800</b>	<b>-100</b>

Comporre gli indicatori ritenuti più significativi e sottoporli ad interpretazione, per comprendere le ragioni dell'involuzione della gestione che ha colpito, nell'anno corrente, l'impresa

# L'ANALISI DEL BILANCIO NELLE SOCIETA' QUOTATE

## La riclassificazione del bilancio

Le società quotate, a partire dal bilancio dell'esercizio 2006 sono **obbligate** a redigere sia il bilancio di esercizio che il bilancio consolidato secondo criteri diversi da quelli attualmente obbligatori ai sensi del Codice Civile\*

In particolare, ai sensi del D. Lgs. n. 38/2005, esse devono redigere il bilancio in aderenza ai **principi contabili internazionali IAS/IFRS** emanati dallo IASB (International Accounting Standards Board)

Tali principi prevedono schemi di bilancio diversi da quelli che il Codice Civile prescrive oggi per le società non quotate

Di conseguenza, per tali società, **la fase della riclassificazione impone un procedimento diverso** rispetto a quello appena visto perché il punto di partenza, cioè gli schemi di bilancio da riclassificare, sono basati su impostazioni di fondo differenti

\* Per il bilancio dell'esercizio 2005 l'obbligo riguardava solo il bilancio consolidato.



# LO STATO PATRIMONIALE DELLE SOCIETÀ QUOTATE

## Il criterio di esposizione delle voci secondo lo IAS 1

Lo IAS 1 prevede **due modalità** di presentazione dello S.P. \*:

- 1) secondo il ciclo operativo** (è la modalità preferita)
- 2) secondo la liquidità**

- 1) La classificazione secondo il ciclo operativo si basa sulla distinzione tra poste correnti e non correnti. Le poste sono considerabili correnti quando sono realizzate/estinte entro il normale ciclo operativo dell'impresa, definito dallo IAS come *«il tempo che intercorre tra l'acquisto dei beni per il processo produttivo e la loro realizzazione in disponibilità liquide o mezzi equivalenti»***

Quando il normale ciclo operativo non è chiaramente identificabile, si suppone che la sua durata sia di dodici mesi

- 2) La classificazione secondo la liquidità è considerabile residuale, cioè da applicare quando la presentazione sulla base del normale criterio finanziario si dimostri più efficace**

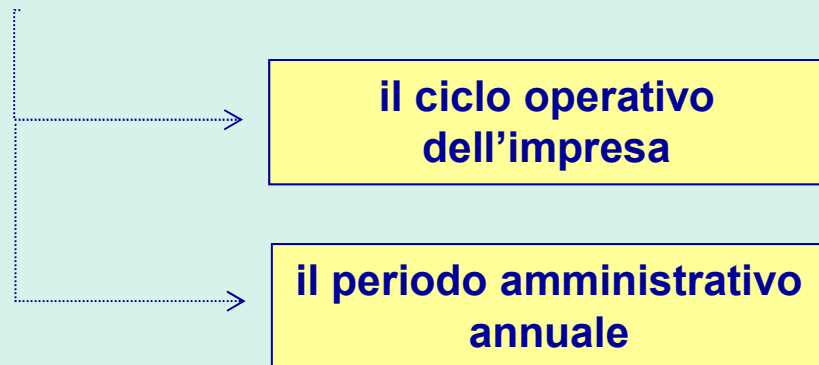
---

\* IAS 1, par. 51: ... bisogna <<... *presentare distintamente le attività correnti e non correnti e le passività correnti e non correnti ... ad eccezione del caso in cui una presentazione basata sulla liquidità fornisce informazioni che sono più attendibili e significative* >>.

# LO STATO PATRIMONIALE DELLE SOCIETA' QUOTATE

## Il criterio del **ciclo operativo**

E' un criterio **ibrido**, perché la distinzione tra poste correnti e non correnti si fonda su **due elementi**:



Infatti, nelle **attività correnti** si classificano:

- le attività la cui realizzazione si attua nel normale ciclo operativo dell'impresa, indipendentemente dalla relativa scadenza, nonché
- tutte quelle attività non legate al ciclo operativo, solo e unicamente quando la relativa realizzazione avvenga entro i 12 mesi dalla data di bilancio

E nelle **passività correnti** si classificano:

- le passività la cui estinzione avviene nel normale ciclo operativo dell'impresa, indipendentemente dalla relativa scadenza, nonché
- tutte quelle passività non legate al ciclo operativo, solo e unicamente quando la loro estinzione avvenga entro i 12 mesi dalla data di bilancio

# LO STATO PATRIMONIALE DELLE SOCIETA' QUOTATE

## Il criterio del **ciclo operativo** (*segue*)

In particolare, le **attività correnti** comprendono:

- **Le rimanenze**
- **I crediti commerciali**
- **Le attività finanziarie realizzabili entro 12 mesi**
- **Le disponibilità liquide ed i mezzi equivalenti**

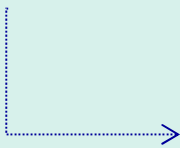
Le **attività non correnti** non vengono definite e quindi formano una categoria definita per esclusione, che comprende tutto ciò che non può essere classificato come attività correnti; quindi esse comprendono:

- **Le immobilizzazioni materiali**
- **Le immobilizzazioni immateriali**
- **Le altre attività realizzabili oltre i 12 mesi**

# LO STATO PATRIMONIALE DELLE SOCIETA' QUOTATE

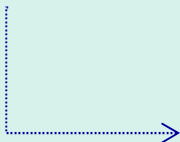
## Il criterio del **ciclo operativo** (*segue*)

In particolare, le **passività correnti** comprendono:



- I **debiti commerciali**
- I **fondi operativi** (per il personale, per rischi e oneri, ecc.), per la parte scadente entro il normale ciclo operativo
- **Tutti i debiti di diversa natura**, cioè non estinguibili come parte del normale ciclo operativo dell'impresa, se la loro scadenza rientra nei successivi 12 mesi (debiti verso banche, verso soci per dividendi, tributari)

Anche per le **passività non correnti** non viene fornita una definizione; esse quindi formano una categoria residuale, che comprende tutto ciò che non può essere classificato fra le passività correnti; quindi esse comprendono:



- I **fondi operativi** (per il personale, per rischi e oneri, ecc.), il cui regolamento è previsto oltre il normale ciclo operativo
- I **debiti non commerciali** (finanziari, fiscali) il cui rimborso è previsto oltre i 12 mesi

# LO STATO PATRIMONIALE DELLE SOCIETA' QUOTATE

## Il criterio di esposizione delle voci secondo lo IAS 1

### Altri due aspetti di rilievo ai fini dell'analisi di bilancio:

1) Al contrario del nostro Codice Civile, lo IAS 1

- **non prevede una struttura rigida** dello schema
- richiede solo un **contenuto minimo di voci** che esso deve possedere, di seguito elencate:


- a) Immobili, impianti e macchinari
- b) Investimenti immobiliari
- c) Attività immateriali
- d) Attività finanziarie (esclusi i valori esposti in e), h) e i))
- e) Partecipazioni contabilizzate con il metodo del patrimonio netto
- f) Attività biologiche
- g) Rimanenze
- h) Crediti commerciali e altri crediti
- i) Disponibilità liquide e mezzi equivalenti
- j) Debiti commerciali e altri debiti
- k) Accantonamenti
- l) Passività finanziarie (esclusi i valori esposti in j) e k))
- m) Passività e attività per imposte correnti
- n) Passività e attività per imposte differite
- o) Quote di pertinenza di terzi, presentate nel patrimonio netto
- p) Capitale emesso e riserve attribuibili ai possessori di capitale proprio della controllante

*questo aspetto può rappresentare un problema per l'analista esterno (e in ogni caso un aggravio di lavoro nella fase di riclassificazione), stante l'ampia discrezionalità lasciata al redattore di bilancio*

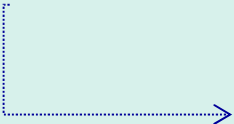
# LO STATO PATRIMONIALE DELLE SOCIETA' QUOTATE

Il criterio di esposizione delle voci secondo lo IAS 1 (segue)

**Altri due aspetti di rilievo ai fini dell'analisi di bilancio:**



2) Qualunque sia il metodo di presentazione adottato, per ciascuna voce di attività e passività bisogna mettere in evidenza sia l'ammontare che si realizzerà/estinguerà entro i 12 mesi dalla data di bilancio che oltre



*questo aspetto, naturalmente, facilita il lavoro dell'analista per la riclassificazione secondo il criterio finanziario*

# LO STATO PATRIMONIALE DELLE SOCIETÀ QUOTATE

## Evidenze empiriche dai bilanci dell'esercizio 2005: lo SP

Nel primo anno di applicazione dei principi IAS/IFRS, dall'analisi di un campione formato dai bilanci consolidati (esercizio 2005) di 86 gruppi industriali italiani si osserva: \*

### **Sulla scelta dello schema di SP:**

**il 99% delle imprese (85 su 86) ha pubblicato lo Stato Patrimoniale redatto secondo il criterio del ciclo operativo**

### **Sul grado di dettaglio dell'Attivo dello SP:**

- **il 90% delle imprese (77 su 86) ha esposto nell'Attivo un numero di voci compreso tra 10 e 20;**
- **il 5% delle imprese (4 su 86) ha esposto nell'Attivo un numero di voci compreso tra 21 e 30;**
- **3 società hanno esposto nell'Attivo un numero di voci oltre le 30;**
- **2 società hanno esposto nell'Attivo un numero di voci non superiore a 9!**

### **Sul grado di dettaglio del Passivo dello SP:**

- **l'85% delle imprese (73 su 86) ha esposto nel Passivo un numero di voci compreso tra 10 e 20;**
- **il 12% delle imprese (10 su 86) ha esposto nel Passivo un numero di voci compreso tra 21 e 30;**
- **2 società hanno esposto nel Passivo un numero di voci oltre le 30;**
- **1 società ha esposto nel Passivo un numero di voci non superiore a 9!**

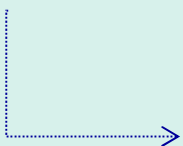
\* *fonte:* Gruppo di Ricerca dell'Osservatorio Bilanci - Università di Torino e Università del Piemonte Orientale

# IL CONTO ECONOMICO DELLE SOCIETA' QUOTATE

## Il criterio di esposizione delle voci secondo lo IAS 1 (segue)

Anche per il Conto Economico:

- **non si prevede una struttura rigida** dello schema
- si richiede solo un **contenuto minimo di voci** che esso deve possedere, di seguito elencate:

- 
- a) Ricavi
  - b) Oneri finanziari
  - c) Quota dei proventi e degli oneri derivanti dalla valutazione secondo il metodo del patrimonio netto delle partecipazioni
  - d) Oneri fiscali
  - e) Ammontare di plusvalenze e minusvalenze
  - f) Utile o perdita dell'esercizio, con indicazione della quota attribuibile alle minoranze e di quella attribuibile al gruppo

Inoltre, lo IAS 1 prevede che **voci ulteriori, intestazioni e risultati parziali** devono essere indicati se significativi ai fini della comprensione della situazione economica dell'impresa (o se lo richiede un altro principio contabile)

*questi aspetti possono rappresentare un problema per l'analista esterno (e in ogni caso un aggravio di lavoro nella fase di riclassificazione), stante l'ampia discrezionalità lasciata al redattore di bilancio*



# IL CONTO ECONOMICO DELLE SOCIETA' QUOTATE

## Le informazioni aggiuntive richieste (nel CE o nelle Note)

Lo IAS 1 prevede che siano indicate alcune informazioni aggiuntive, rispetto alle precedenti, aventi come riferimento:

LA NATURA E L'IMPORTO DEI RICAVI E DEI COSTI QUANDO ESSI SIANO SIGNIFICATIVI

I DIVIDENDI DISTRIBUITI E IL RELATIVO IMPORTO PER AZIONE

IL DETTAGLIO DEI COSTI OPERATIVI CLASSIFICANDOLI PER NATURA O DESTINAZIONE

*Si incoraggia a esporre tale analisi direttamente nello schema di conto economico*

*Nelle seguenti circostanze:*

- *Operazioni di svalutazione o di ripristino di valore;*
- *Ristrutturazioni aziendali;*
- *Dismissioni di immobili, impianti e macchinari;*
- *Cessioni di investimenti partecipativi;*
- *Attività operative cessate;*
- *Definizione di contenziosi;*
- *Altri storni di accantonamenti*

# IL CONTO ECONOMICO DELLE SOCIETA' QUOTATE

## Evidenze empiriche dai bilanci dell'esercizio 2005: il CE

Nel primo anno di applicazione dei principi IAS/IFRS, dall'analisi di un campione formato dai bilanci consolidati (esercizio 2005) di 86 gruppi industriali italiani si osserva: \*

### Sulla scelta dello schema di CE:

**il 79% delle imprese (68 su 86) ha pubblicato il CE classificando i costi per natura** (ha quindi adottato lo schema "tedesco" a costi e ricavi della produzione ottenuta)

### Sull'eventuale indicazione di risultati parziali:

- **il 44% delle imprese (38 su 86) ha esposto 3 risultati parziali** (solitamente MOL, Reddito operativo e reddito ante imposte)
- **il 29% delle imprese (25 su 86) ha esposto 4 risultati parziali;**
- **il 19% (16 su 86) ha esposto 2 risultati parziali;**
- ....

### Sull'eventuale indicazione dell'utile per azione:

- **il 92% delle imprese (79 su 86) ha esposto in calce al CE l'utile per azione**

\* *fonte:* Gruppo di Ricerca dell'Osservatorio Bilanci - Università di Torino e Università del Piemonte Orientale