

# CORSO di ECONOMIA ED ORGANIZZAZIONE AZIENDALE

Raffaello Balocco - Materiale didattico A.A. 2013/2014



Il Bilancio: l'analisi ad indici



# Indici di redditività

---

- Gli indici di redditività hanno l'obiettivo di verificare l'equilibrio economico dell'impresa
- In particolare essi analizzano:
  - la **profittabilità dell'impresa** nei confronti della proprietà (azionisti)
  - le **determinanti del risultato economico complessivo** dell'impresa



# *Profittabilità dell'impresa per gli azionisti*

---

- L'indice di profittabilità dell'impresa per gli azionisti è denominato **ROE (*Return on Equity*)**

$$\text{ROE} = \frac{\text{Utile netto d'esercizio}}{\text{Patrimonio Netto}}$$

Solitamente  
viene  
espresso in  
termini  
percentuali

- Il ROE rappresenta quindi il rapporto fra:
  - il risultato economico di pertinenza della proprietà dell'impresa - Utile netto d'esercizio
  - il valore monetario dei diritti vantati dalla proprietà dell'impresa - Patrimonio Netto



# Profittabilità dell'impresa per gli azionisti: un esempio

ATTIVITA' (ATTIVO)	PASSIVITA' (PASSIVO)	2009	Anno 2010	2011
	<b>PATRIMONIO NETTO</b>	<b>1400</b>	<b>2000</b>	<b>3000</b>
	<b>Capitale emesso</b>	<b>600</b>	<b>800</b>	<b>800</b>
	<b>Riserve</b>	<b>300</b>	<b>600</b>	<b>1200</b>
	<b>Utile/perdita d'esercizio</b>	<b>500</b>	<b>600</b>	<b>1000</b>
	<b>PASSIVITA' NON CORRENTI</b>			
	...			

## ROE

Anno 2009	$500/1400 =$	36%
Anno 2010	$600/2000 =$	30%
Anno 2011	$1000/3000 =$	27%



# *Determinanti del risultato economico complessivo*

---

- Riprendendo lo schema del **Conto Economico secondo natura** è possibile identificare come componenti chiave:
  - **l'utile operativo**  
*Rappresenta il risultato economico conseguente alla normale attività (continuing operations) dell'impresa, prescindendo dalle voci finanziarie e fiscali*
  - ...



# *Determinanti del risultato economico complessivo*

---

...

- l'utile lordo da attività in funzionamento

*Aggiunge al precedente l'effetto delle voci di natura finanziaria, sempre relative alle continuing operations*

- l'utile netto di esercizio

*Aggiunge al precedente l'effetto delle voci di natura fiscale e il contributo delle discontinued operations*




# *Determinanti del risultato economico complessivo*

---

- Il “contributo” dell’utile operativo è misurato dal **ROI (Return on Investment)**

$$\text{ROI} = \frac{\text{Utile operativo}}{\text{Capitale investito}}$$

A large orange thought bubble with three smaller circles leading to it from the left. The text inside the bubble is in black.

Solitamente  
viene  
espresso in  
termini  
percentuali

- Il ROI rappresenta quindi il rapporto fra:
  - il **risultato economico** generato dalla normale attività dell’impresa - Utile operativo
  - il **valore monetario delle risorse a disposizione dell’impresa** - Capitale investito (coincide con il valore totale dell’Attivo di Stato Patrimoniale)



# *Determinanti del risultato economico complessivo*

---

- Il “contributo” dell’utile lordo da attività in funzionamento è misurato da  $r$  (**Costo medio netto del capitale di terzi**)

$$r = \frac{\text{Oneri finanziari}^* - \text{Proventi finanziari}^*}{\text{Mezzi di Terzi}}$$

Solitamente viene espresso in termini percentuali

- L’indice  $r$  rappresenta quindi il **costo medio** al quale l’impresa remunera il **capitale** che ottiene da tutti gli **stakeholder** dell’impresa (Mezzi di Terzi), “**nettato**” dei **proventi** che da quel medesimo capitale vengono generati





# *L'indice r: alcune precisazioni*

---

+/- Utili (perdite) da società controllate e collegate  
+ Proventi finanziari  
- Oneri finanziari  
**UTILE LORDO DA ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO**

- In realtà per il calcolo di  $r$  non vanno considerati:
  - gli **Utili (perdite) da società controllate e collegate**, giacché voce „*ibrida*“ rispetto alla proprietà dell'impresa
  - le **componenti dei proventi e degli oneri finanziari** legate all'applicazione del modello del fair value e dell'impairment test, giacché non direttamente correlate all'impiego del capitale



# *Determinanti del risultato economico complessivo*

---

- Il “contributo” dell’utile netto di esercizio è misurato da **s** (**Saldo della gestione fiscale e delle discontinued operations**)

$$s = \frac{\text{Utile netto d'esercizio}}{\text{Utile lordo da attività in funzionamento}}$$

Solitamente viene espresso in termini assoluti

- L’indice **s** misura quindi in modo aggregato:
  - l’effetto delle **imposte**
  - l’effetto dell’Utile (perdita) netto da attività cessate/destinate a cessare (**discontinued operations**)



# *L'indice $s$ : alcune precisazioni*

---

- In merito a valori possibili di  $s$  si può rilevare che:
  - $s = 1$  implica l'assenza di imposte e di effetti dalle discontinued operations
  - $s < 1$  implica una **diminuzione di valore** nel passaggio dall'utile lordo all'utile netto
  - $s > 1$  implica un **incremento di valore** - dovuto alle discontinued operations - nel passaggio dall'utile lordo all'utile netto



# *Determinanti del risultato economico complessivo*

---

- Solitamente viene calcolato un ulteriore indice, denominato **rapporto di leva** (o rapporto di indebitamento)

$$\frac{MT}{E} = \frac{\text{Mezzi di terzi}}{\text{Patrimonio Netto}}$$

Solitamente viene espresso in termini assoluti

- Il rapporto di leva misura il **grado di indebitamento complessivo** dell'impresa nei confronti degli **stakeholder**, rapportandolo al capitale di pertinenza degli azionisti



# *La leva finanziaria*

---

- La **profittabilità dell'impresa per gli azionisti** (misurata dal ROE) si determina a partire dall'***Utile netto di esercizio*** e dal ***Patrimonio Netto***
- ***Utile netto d'esercizio*** e ***Patrimonio Netto*** (o meglio rapporto di indebitamento) rappresentano d'altra parte il punto di arrivo delle **analisi delle determinati del risultato economico**



- Appare possibile legare concettualmente tutti gli indicatori di redditività visti



# *La leva finanziaria*

---

- Il legame esistente fra i vari indicatori viene denominato **leva finanziaria**

$$\text{ROE} = [\text{ROI} + \text{MT}/\text{E} \times (\text{ROI} - r)] \times s$$

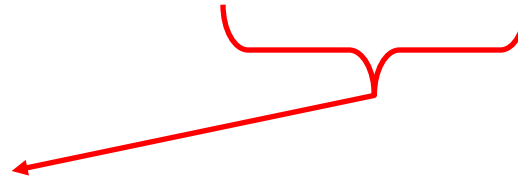
- La **leva finanziaria** mette in evidenza come il rapporto fra il **risultato operativo dell'impresa** (misurato dal ROI) e la sua **profittabilità per gli azionisti** (misurata dal ROE) dipenda - *a meno del termine s* - dall'andamento della **gestione finanziaria**



# *La leva finanziaria*

---

$$\text{ROE} = [\text{ROI} + \text{MT/E} \times (\text{ROI} - r)] \times s$$



ROI - r è la differenza fra:

- la capacità dell'impresa di **generare un risultato economico a partire dal capitale** di cui dispone
- il costo che deve sostenere per avere **disponibilità di capitale dagli stakeholder**

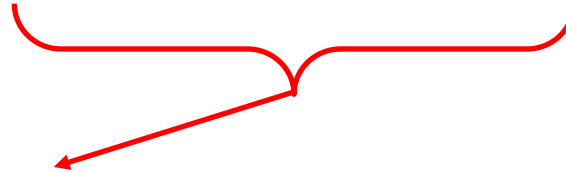
... maggiore è tale differenza, maggiore è la quota di risultato economico di cui possono appropriarsi gli azionisti



# *La leva finanziaria*

---

$$\text{ROE} = [\text{ROI} + \text{MT/E} \times (\text{ROI} - r)] \times s$$



**Il rapporto di indebitamento ( $\text{MT/E}$ ) amplifica gli effetti della differenza  $\text{ROI} - r$**

**... maggiore è tale rapporto, maggiore è la quota di capitale messo a disposizione dagli stakeholder e sul quale gli azionisti si appropriano della differenza  $\text{ROI} - r$**

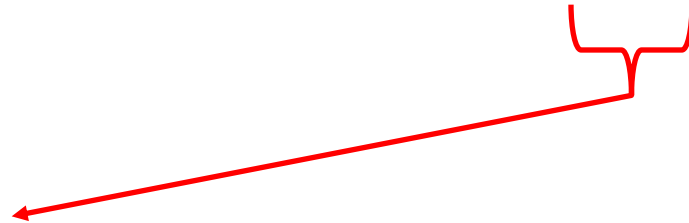




# *La leva finanziaria*

---

$$\text{ROE} = [\text{ROI} + \text{MT}/\text{E} \times (\text{ROI} - r)] \times s$$



s isola il contributo - di **amplificazione** o di **attenuazione** - dovuto alle **imposte** e alle **discontinued operations**



# La leva finanziaria: un esempio

---

$$\text{ROE} = [\text{ROI} + \text{MT}/\text{E} \times (\text{ROI} - r)] \times s$$

*L'impresa A ha ROI pari a 10%, r pari a 8% e s pari a 1*

*Il ROE è*

*10% se  $\text{MT}/\text{E} = 0$*

*12% se  $\text{MT}/\text{E} = 1$*

*14% se  $\text{MT}/\text{E} = 2$*

**Conviene sempre aumentare MT/E?**

**Warning**



# La leva finanziaria: un esempio

---

$$\text{ROE} = [\text{ROI} + \text{MT/E} \times (\text{ROI} - r)] \times s$$

*L'impresa A decide nell'esercizio successivo di indebitarsi portando MT/E a 3, il ROI rimane pari a 10%, s è pari a 1 ... ma r aumenta a 11%*

*Il ROE è  
7% con MT/E = 3*

*... mentre sarebbe rimasto 10% con MT/E = 0 e diventato 9%  
con MT/E = 1*



# *La leva finanziaria*

---

- Il **livello di indebitamento ottimale** deve essere scelto dall'impresa in base alla **propensione al rischio del management**
- Si deve tuttavia tener conto che **aumentare l'indebitamento**, salvo casi particolari, aumenta il **costo medio del capitale di terzi** ed espone l'impresa ad una **maggiore volatilità dei risultati**



# *Gli indici di redditività di secondo livello*

---

- L'analisi ad indici dell'equilibrio economico dell'impresa può essere ulteriormente dettagliata, al limite indentificando i contributi delle singole voci
- Ci limitiamo ad affrontare **la scomposizione al secondo livello del ROI** (Return on Investment)

$$\text{ROI} = \underbrace{\frac{\text{Utile operativo}}{\text{Ricavi}}}_{\text{ROS}} \times \underbrace{\frac{\text{Ricavi}}{\text{Capitale investito}}}_{\text{ROT}}$$



# ROS - Return on sales

---

- Il ROS misura il “**guadagno**” dell’impresa, derivante dalla sua **attività operativa**, per ogni euro di **ricavo**

$$\text{ROS} = \frac{\text{Utile operativo}}{\text{Ricavi}}$$

Solitamente  
viene  
espresso in  
termini  
percentuali

- **Variazioni**, in **positivo** o in **negativo**, dell’**ROS** possono essere determinate da cambiamenti:
  - ❑ delle **condizioni di vendita**
  - ❑ del **grado di efficienza operativa**
  - ❑ ... o da una loro **combinazione**



# ROT - Rotazione Attivo

---

- Il ROT misura quante volte le **risorse** a disposizione dell'impresa devono "**girare**" per ottenere il livello di **ricavi** dell'esercizio

$$\text{ROT} = \frac{\text{Ricavi}}{\text{Capitale investito}}$$

- **Variazioni**, in **positivo** o in **negativo**, da correlate a modifiche del grado di **razionalità** nell'impiego delle risorse nel breve periodo

Solitamente  
viene espresso  
in termini  
assoluti



# *Indici di solidità patrimoniale*

---

- Gli indici di solidità patrimoniale hanno l'obiettivo di verificare l'equilibrio patrimoniale dell'impresa
- In particolare essi analizzano la struttura di **investimenti e finanziamenti** dell'impresa guardando alla:
  - autonomia finanziaria
  - elasticità ai finanziamenti





# Autonomia finanziaria

---

- L'autonomia finanziaria è misurata dall'omonimo indice

$$A_f = \frac{\text{Patrimonio Netto}}{\text{Capitale investito}}$$

Solitamente  
viene espresso in  
termini assoluti

- L' $A_f$  rappresenta la **quota parte** del capitale investito che è **posseduta dagli azionisti** e, in quanto tale, della quale l'impresa può **disporre liberamente**

Per l' "utilizzo" dei mezzi di terzi, invece, ad esempio a fini di investimento, l'impresa deve tener conto delle **caratteristiche dei diritti** vantati dagli stakeholder (**esigibilità** entro un certo periodo, **remunerazione** minima, ...)



# Elasticità ai finanziamenti

- L'elasticità ai finanziamenti è misurata dall'omonimo indice

$$E_f = \frac{\text{Passività correnti}}{\text{Capitale investito}}$$

Solitamente viene espresso in termini assoluti

- L' $E_f$  rappresenta la **quota parte** del capitale investito che, in quanto costituita da ***passività correnti***, può essere **rinegoziata** (in termini di ***ammontare*** e/o ***condizioni di remunerazione***) dall'impresa nel **breve periodo**
- Tale **capacità di rinegoziazione** assume il nome di **elasticità**



# *Indici di liquidità*

---

- Gli indici di liquidità hanno l'obiettivo di verificare l'equilibrio finanziario dell'impresa
- In particolare essi analizzano:
  - la **solvibilità dell'impresa** (capacità dell'impresa di onorare le obbligazioni di natura finanziaria che si è assunta) nel **breve periodo**
  - l'**equilibrio finanziario di medio-lungo periodo**




# *Solvibilità dell'impresa nel breve periodo*

---

- L'indice di solvibilità dell'impresa nel breve periodo è il **Rapporto Corrente (RC)**

- $$RC = \frac{\text{Attività correnti}}{\text{Passività correnti}}$$



Solitamente  
viene  
espresso in  
termini  
assoluti

- Il Rapporto Corrente rappresenta il rapporto fra:
  - le **risorse** che per loro natura **possono trasformarsi in disponibilità liquide** nel breve periodo - Attività correnti
  - i **diritti** che per loro natura **possono essere esercitati** nel breve periodo - Passività correnti



# *Solvibilità dell'impresa nel breve periodo*

---

## **ATTIVITA' CORRENTI**

Crediti commerciali e altri  
Rimamenze  
Lavori in corso su ordinazione  
Attività finanziarie correnti  
Disponibilità liquide

$=$   
 $>$   
 $<$

## **PASSIVITA' CORRENTI**

Passività finanziarie correnti  
*Obbligazioni in circolazione*  
*Debiti verso banche*  
*Altre passività finanziarie*  
Debiti verso fornitori  
Debiti tributari  
Debiti vari e altre passività correnti

- Il valore soglia per RC è pari a 1
  - se  $RC > 1$ , l'impresa ha un ***eccesso di liquidità***
  - se  $RC < 1$ , l'impresa ha un ***difetto di liquidità***



# *Equilibrio finanziario di medio-lungo periodo*

---

- L'indice di equilibrio finanziario dell'impresa nel medio lungo periodo è il rapporto fra

$$\frac{\text{Flusso di cassa netto della attività operativa}}{\text{Passività non correnti}}$$

Solitamente  
viene  
espresso in  
termini  
assoluti

- Il rapporto è l'inverso di quanti “**anni-cassa**” sono necessari all'impresa per coprire con il **flusso di cassa** derivante dalle **continuing operations** - e che quindi si può supporre ***ripetibile nel tempo*** - le **obbligazioni di natura finanziaria di medio-lungo periodo** che si è assunta nei confronti degli **stakeholder**

# CORSO di ECONOMIA ED ORGANIZZAZIONE AZIENDALE

Raffaello Balocco - Materiale didattico A.A. 2013/2014



Il Bilancio: l'analisi ad indici