



 POLITECNICO DI MILANO



Contabilità Esterna: Analisi di bilancio

07.03.2025

Alessandro Lucini Paioni

Dipartimento di Ingegneria Gestionale

Politecnico di Milano

alessandro.lucini@polimi.it



1. Contabilità esterna: Cenni Introduttivi

- Definizione e finalità
- Principi contabili internazionali
- I documenti che costituiscono il bilancio

2. Il bilancio

- Stato Patrimoniale (SP)
 - Attività
 - Patrimonio Netto e Passività
- Conto Economico (CE)
- Rendiconto finanziario (cenni)

3. Costruzione del bilancio

- Partita doppia ed esercizi

4. Analisi del bilancio

- Principali indici



I prospetti di bilancio sono fonte di fatti e di notizie sulla struttura e sulla situazione economica e finanziaria dell'impresa.

L'analisi di bilancio consiste in una serie di **elaborazioni dei prospetti** di bilancio, al fine di ricavarne degli **indicatori numerici sulle performance dell'impresa**.

Si concretizza in **confronti tra voci riportate nel bilancio** (prese in larga parte da SP e CE), che danno origine **a indici**, tipicamente calcolati in forma di rapporti.



Estrarre informazioni sintetiche (supporto decisionale)

Estrarre informazioni comparabili (nel tempo/tra imprese)

Al fine di...

- Giudicare la situazione **reddituale** (produrre reddito per investitori)
- Giudicare la situazione **patrimoniale** (robustezza)
- Giudicarne la **liquidità** (capacità di ottemperare ai pagamenti dovuti nel futuro con le entrate di cassa)
- Analizzare la **corrispondenza tra attività dell'impresa e fonti finanziarie**
- Analizzare l'**evoluzione nel tempo**
- Confrontarla con altre imprese ([benchmarking](#))



L'obiettivo è la realizzazione di indici, [statistiche dei dati contabili](#) che sono [indicatori di sintesi](#).

Si dividono in:

- **Indici reddituali**: capacità di generare reddito.
- **Indici di solidità patrimoniali**: robustezza patrimoniale nel lungo (si focalizza sui debiti).
- **Indici di liquidità**: capacità di far fronte agli impegni finanziari di breve periodo (in termini di cassa).



INDICI REDDITUALI



$$\text{Return on Equity (ROE)} = \frac{\text{Utile netto dell'esercizio}}{\text{Patrimonio Netto (equity)}} \quad [\%]$$

Indicatore della **profittabilità complessiva dell'impresa**, risultante dell'insieme di:

- Gestione operativa (attività *core* dell'impresa)
- Gestione finanziaria (liquidità)
- Gestione fiscale
- (Gestione delle attività straordinaria destinate alla cessione)

Tasso di remunerazione del capitale di rischio: remunerazione percentuale del capitale conferito dagli azionisti/soci (capitale proprio), quanto l'impresa è in grado di generare utile.

Valore medio: 10-14% (Borsa Italiana)



$$\text{Return on Assets (ROA)} = \frac{\text{MON (o EBIT)}}{\text{Totale Attivo}} \quad [\%]$$

Indicatore della **redditività delle attività**, e quindi per tutti coloro che hanno finanziato l'impresa (non solo gli azionisti).

E' una prima misura di **efficienza** nell'utilizzo delle attività totali.

Il MON cattura il valore generato dal **core business** dell'impresa, ovvero dalla sola trasformazione di input in output.
Non considera le attività finanziarie.



$$\text{Return on Investments (ROI)} = \frac{\text{MON (o EBIT)}}{\text{Capitale Investito Netto}} \quad [\%]$$

Indicatore della **redditività del capitale investito**, e quindi di ottenere un ritorno da esso.

A differenza del ROA, al denominatore si considera il **Capitale Investito Netto** (= Attività correnti + Attività Non correnti - Cassa - Passività correnti non finanziarie).

Cattura sia la capacità di remunerare il **capitale di rischio** (come il ROE), ma anche il **capitale di debito**.

Valore medio: 8-12% (Borsa Italiana)

Attenzione: il ROI può essere calcolato in diversi modi!



Più sono alti gli indici di redditività...
migliore è la performance dell'impresa.

Non esistono benchmark universali!!

Ogni industria o area di business può avere le sue peculiarità.
Esempio: maturità, ciclicità,...

ROE e ROA non sono indipendenti, ma 'comunicano' attraverso la
relazione di leva finanziaria (*la vedremo a breve*).



INDICI REDDITUALI (MINORI)



Il ROA può essere a sua volta scomposto in:

$$\text{ROA} = \frac{\text{MON}}{\text{Totale attivo}} = \frac{\text{MON}}{\text{Valore della produzione}} \cdot \frac{\text{Valore della produzione}}{\text{Totale attivo}}$$

Da cui definiamo:

- **Return on Sales (ROS)**

$$\text{ROS} = \frac{\text{MON}}{\text{Valore della produzione}}$$

- **Asset Turnover (AT), o Rotazione dell'Attivo (RA)**

$$\text{RA} = \frac{\text{Valore della produzione}}{\text{Totale attivo}}$$



$$\text{ROS} = \frac{\text{MON}}{\text{Valore della produzione}} \quad [\%]$$

- Esprime la **redditività operativa per ogni unità di prodotto realizzato**
- Percentuale del valore dell'output che non viene consumata dalla remunerazione dei fattori produttivi (materie prime, lavoro, capitale immobilizzato)
- **Valore della produzione** = ricavi e altri proventi operativi + variazione delle scorte di prodotti finiti



$$RA = \frac{\text{Valore della produzione}}{\text{Totale Attivo}} \quad [\%]$$

- Misura la **produttività del capitale**
- Rileva la capacità delle risorse dell'impresa di generare un output il cui valore è più o meno elevato.
- Distingue imprese che necessitano di poche o molte risorse per lavorare.



INDICI DI SOLIDITÀ PATRIMONIALE



Si analizza la **struttura dei finanziamenti** a disposizione dell'impresa.

Danno quindi informazioni anche sull'**equilibrio tra capitale proprio e capitale di terzi**.

Misurano dunque la **solvibilità** dell'impresa **a medio-lungo termine**.

- *Capacità dell'impresa di far fronte a tutte le obbligazioni con finanziatori esterni*



Il **rapporto di indebitamento**, o **rapporto di leva**, o Debt on Equity Ratio (D/E) misura il livello di indebitamento dell'impresa.

$$\mathbf{D/E} = \frac{\text{Passività finanz.}}{\text{Patrimonio netto}} \quad [\text{abs}]$$

Indica quanto gli *azionisti* vanno a indebitarsi (debito = mezzi terzi), rispetto al proprio patrimonio netto dell'impresa.

E' positivo avere un rapporto di indebitamento elevato?



INDICI DI LIQUIDITÀ

Sono *indici* relativi che misurano la **capacità dell'impresa di far fronte agli impegni che ha verso terzi nel breve periodo**



$$\text{Current Ratio (CR)} = \frac{\text{Attività correnti}}{\text{Passività correnti}}$$

Il Rapporto Corrente, **quoziente di liquidità corrente**, o Current Ratio (CR) indica se l'impresa potrà pagare i debiti esigibili (da liquidare) entro 12 mesi.

Indica ovvero se vi è **copertura del fabbisogno di liquidità**; nel breve termine tramite le attività correnti.

- È desiderabile avere **RC>1**
- Se **RC>>1...**



$$\text{Quick Ratio (QR)} = \frac{\text{Attività correnti} - \text{Rimanenze}}{\text{Passività correnti}}$$

Il Test Acido, o **quoziente di liquidità secco**, o Quick Ratio (QR), è una **misura più prudente del RC**.

Le **rimanenze**, tra le risorse correnti, sono le **meno facilmente liquidabili**.

- Probabilmente si trasformano in (uno specifico) prodotto
 - Il loro valore di mercato è incerto (soprattutto per i semilavorati)
- È desiderabile avere $TA > 1$
 - Se $TA < 1$...



LA LEVA FINANZIARIA



Sotto alcune ipotesi semplificative (trascuriamo imposte, passività non finanziarie, costi e ricavi straordinari), si può dimostrare che:

$$\begin{aligned} \text{ROE} &= \frac{\text{Utile netto}}{\text{Patrimonio netto}} = \frac{\text{MON} - r \cdot D}{E} = \frac{(\text{MON} - r \cdot D)}{E} \frac{(D + E)}{(D + E)} = \\ &= \frac{\text{MON}}{(D + E)} \cdot \frac{(D + E)}{E} - r \frac{D}{E} = \text{ROA} \frac{(D + E)}{E} - r \frac{D}{E} = \boxed{\text{ROA} + \frac{D}{E} (\text{ROA} - r)} \end{aligned}$$

Dove:

- D = Debt, debiti finanziari
- E = Equity, patrimonio netto
- r = tasso di interesse
- MON = Margine operativo Netto



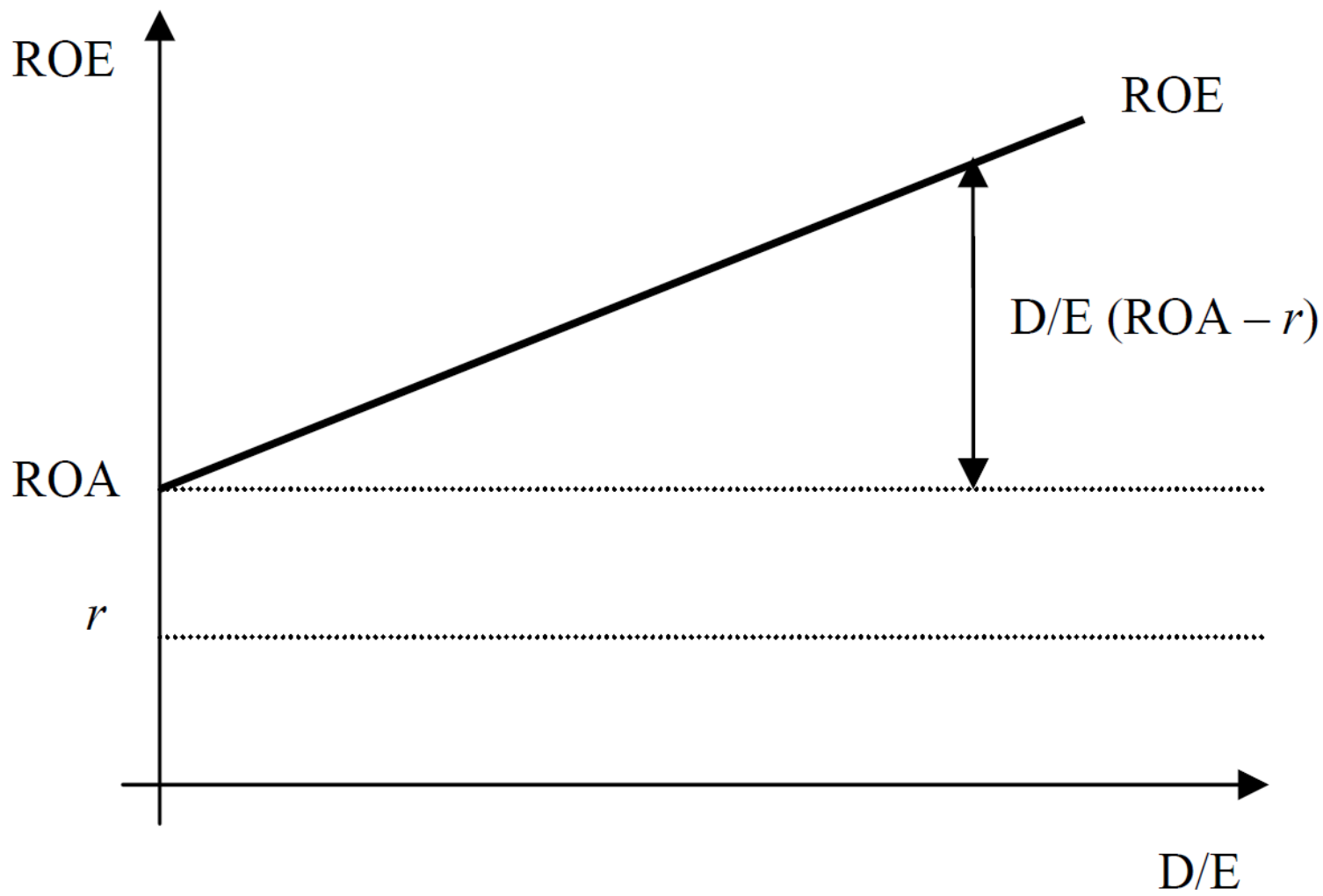
Il **rapporto di leva**, o **rapporto di indebitamento**, o Debt on Equity Ratio (D/E) misura il livello di indebitamento dell'impresa.

$$\mathbf{D/E} = \frac{\text{Passività finanz.}}{\text{Patrimonio netto}} \quad [\text{abs}]$$

Indica quanto gli *azionisti* vanno a indebitarsi (debito = mezzi terzi), rispetto al proprio patrimonio netto dell'impresa.

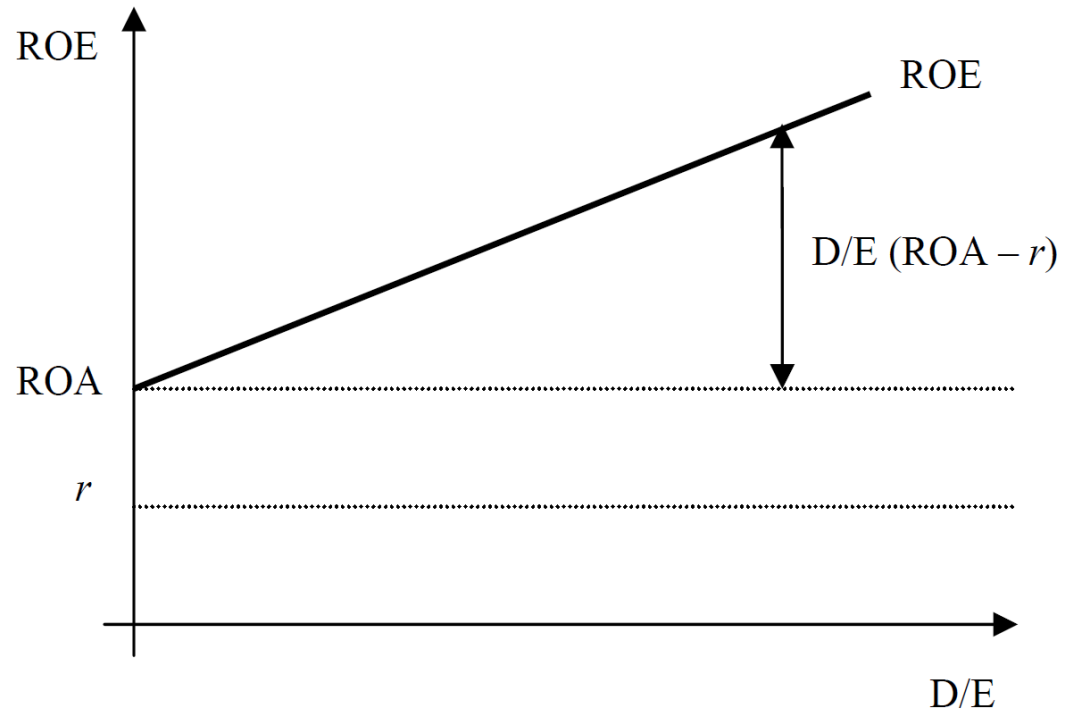
Il **tasso di interesse** (r) sui **debiti finanziari** indica il costo di questi debiti.

$$\mathbf{r} = \frac{\text{Oneri finanz. netti}}{\text{Passività finanz.}} \quad [\%]$$

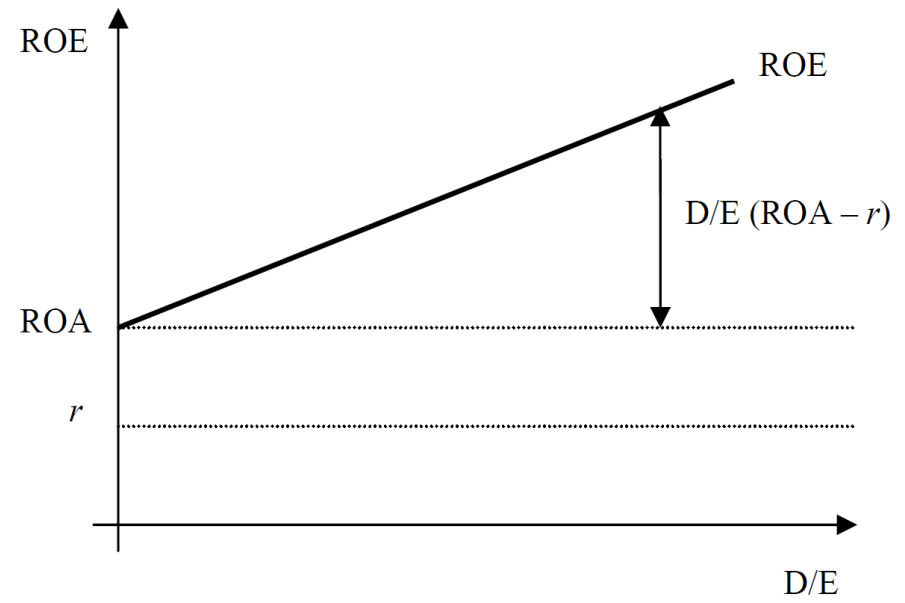


ROA > r : finanziarsi con debito '**moltiplica**' la redditività d'impresa.

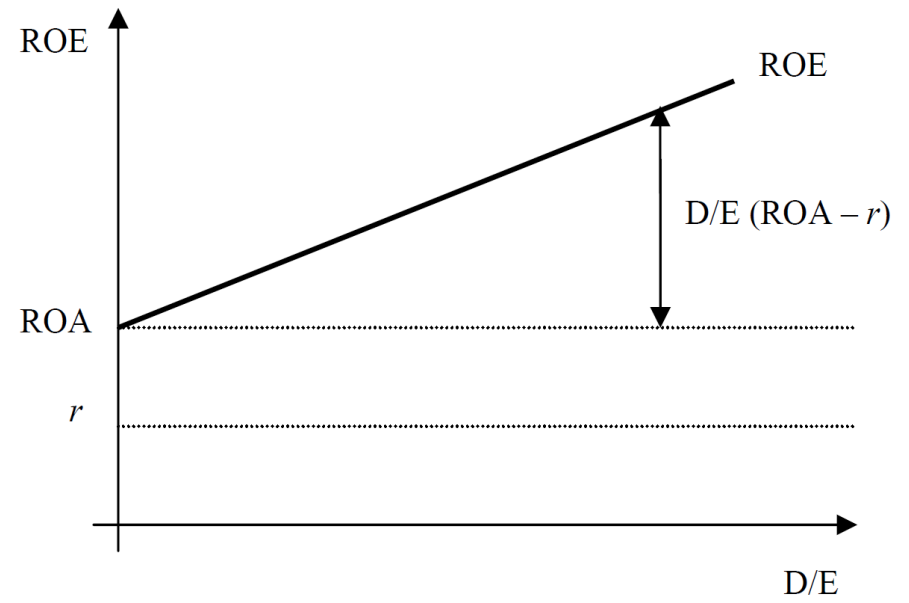
ROA < r : finanziarsi con debito '**penalizza**' la redditività d'impresa.



$ROA > r$



$ROA < r$



D/E alto

