

Lezione 2 e 3:  
Analisi  
Finanziaria  
21-27/09

Gian Paolo Stella

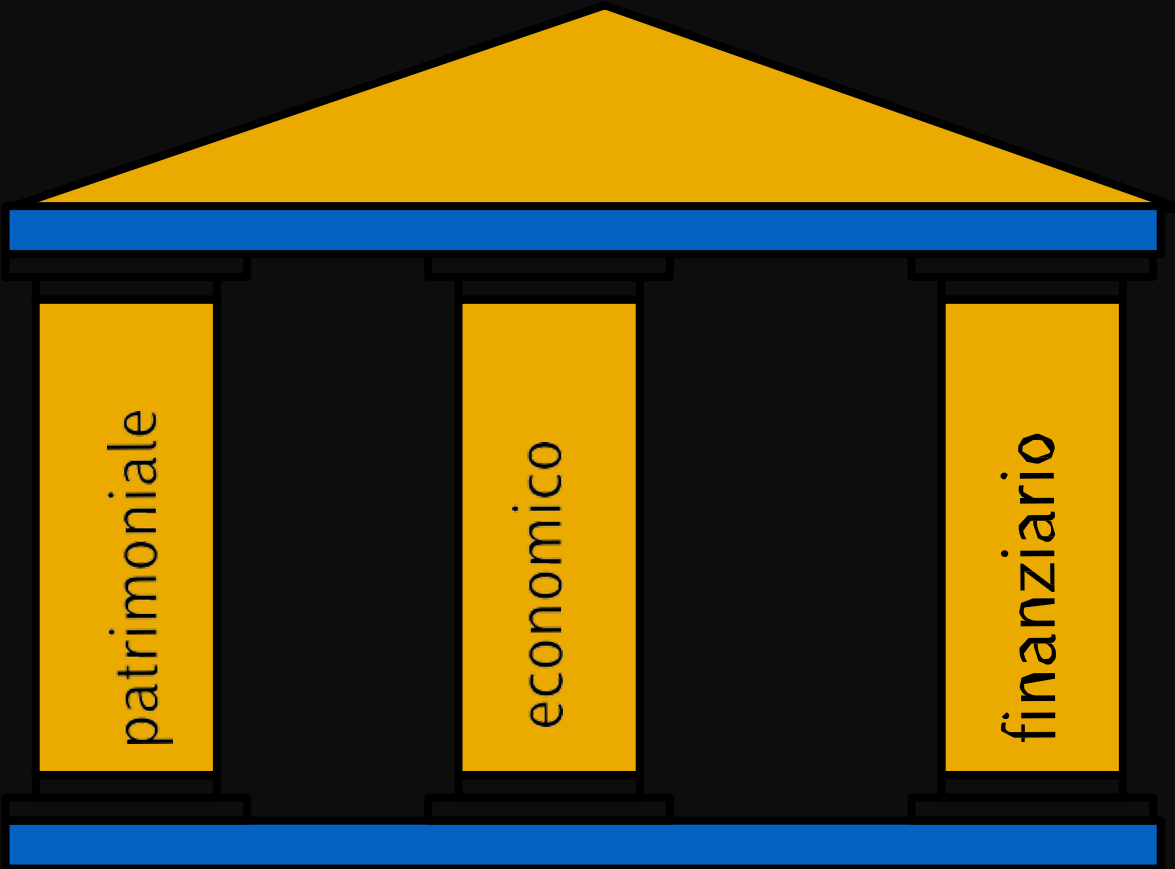
Finanza per il Turismo

A.A. 2023/2024

20/09/2023 e 26/09/2023

# Sistema degli equilibri aziendali

---



- Equilibrio patrimoniale: relazione tra beni o attività, debiti o passività e patrimonio netto
  - Equilibrio economico: relazione tra ricavi, costi e redditi
  - Equilibrio finanziario: relazione tra entrate finanziarie, uscite finanziarie e flusso di cassa
-

# Criteri di riclassificazione

Stato patrimoniale

Stato patrimoniale: criterio finanziario

Stato patrimoniale: criterio di pertinenza gestionale

Conto economico

Conto economico a ricavi e costo del venduto

Conto economico a valore della produzione e valore aggiunto

Conto economico a margine di contribuzione

---

# Stato Patrimoniale riclassificato secondo il criterio finanziario

---

- Attivo: liquidità
- Separazione tra Passivo e Patrimonio Netto
- Passivo: esigibilità



# Ulteriore suddivisione dell'Attivo

---

- Attivo corrente o a breve termine
  - Liquidità immediate
  - Liquidità differite
  - Rimanenze
- Attivo immobilizzato
  - Immobilizzazioni materiali
  - Immobilizzazioni immateriali
  - Immobilizzazioni finanziarie

# Ulteriore suddivisione del Passivo



PASSIVO CORRENTE O  
BREVE TERMINE



PASSIVO CONSOLIDATO O A  
MEDIO LUNGO TERMINE

# Stato Patrimoniale riclassificato secondo il criterio finanziario

<b>Liquidità immediate</b>	<b>(1) Passivo corrente</b>
Liquidità differite	(2) Passivo consolidato
Rimanenze	(3) = (1) + (2) Totale passivo
<b>(1) Attivo corrente</b>	<b>(4) Patrimonio netto</b>
Immobilizzazioni immateriali	
Immobilizzazioni materiali	
Immobilizzazioni finanziarie	
<b>(2) Attivo immobilizzato</b>	
<b>(3) = (1) + (2) Totale impieghi</b>	<b>(5) = (3) + (4) Totale fonti</b>



# Stato Patrimoniale riclassificato secondo il criterio finanziario: grandezze differenziali



MARGINE DI STRUTTURA:  
PATRIMONIO NETTO – ATTIVO  
IMMOBILIZZATO



MARGINE DI STRUTTURA  
ALLARGATO: PATRIMONIO NETTO  
+ PASSIVO CONSOLIDATO –  
ATTIVO IMMOBILIZZATO



CAPITALE CIRCOLANTE NETTO:  
ATTIVO CORRENTE – PASSIVO  
CORRENTE



MARGINE DI TESORERIA:  
LIQUIDITÀ IMMEDIATE +  
LIQUIDITÀ DIFFERITE – PASSIVO  
CORRENTE



# Stato Patrimoniale riclassificato secondo il criterio di pertinenza gestionale

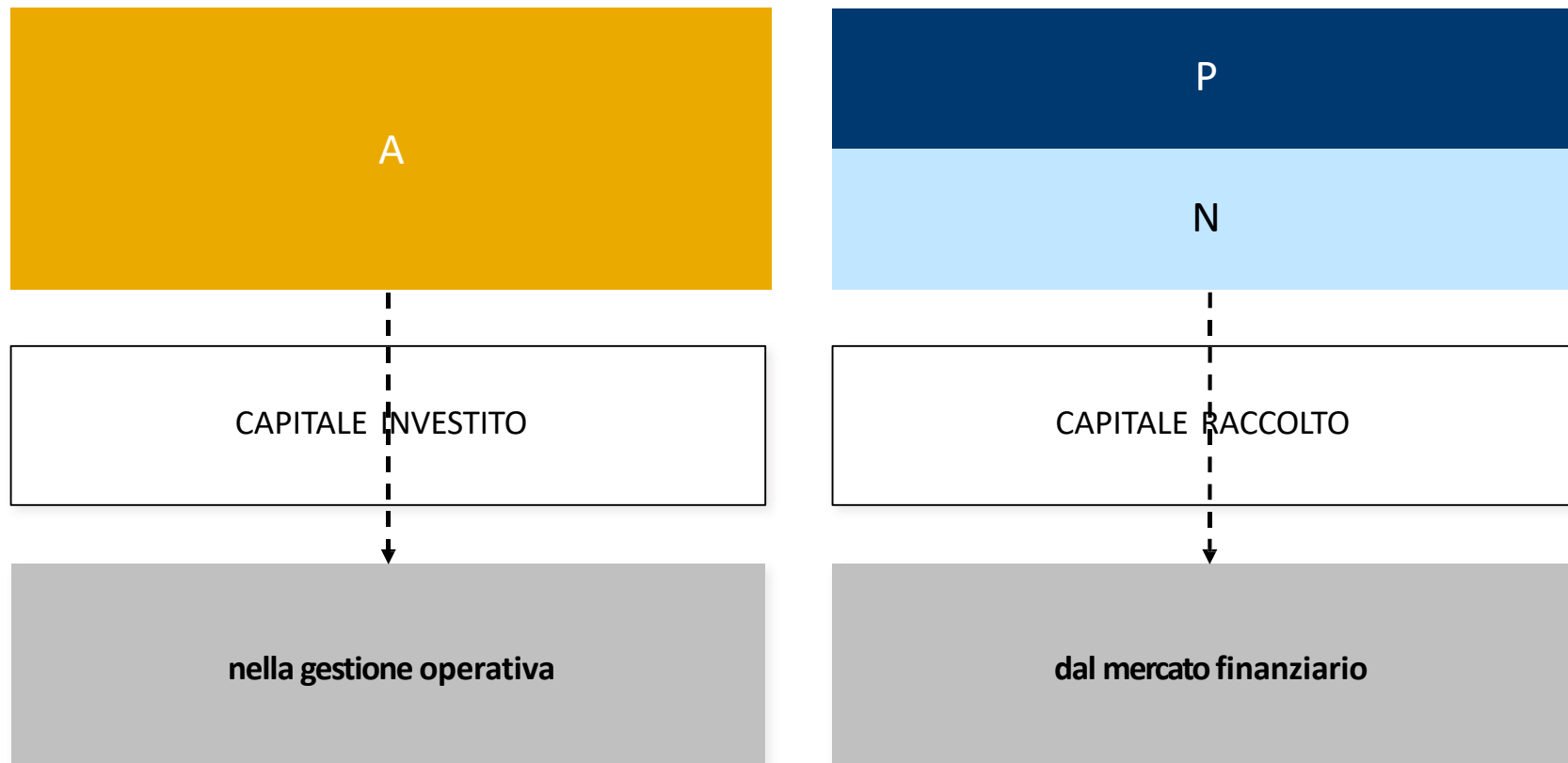


IDENTIFICARE LE AREE IN CUI SI PUÒ  
SUDDIVIDERE LA GESTIONE AZIENDALE



RICONDURRE GLI ELEMENTI ATTIVI E  
PASSIVI ALLE DIVERSE AREE GESTIONALI

# Stato Patrimoniale riclassificato secondo il criterio di pertinenza gestionale: rappresentazione grafica



# Schema di riclassificazione dello Stato Patrimoniale secondo il criterio di pertinenza gestionale

---

- La riclassificazione secondo il criterio della pertinenza gestionale permette:
  - di evidenziare il capitale investito netto e il capitale circolante netto operativo
  - di distinguere le fonti tra Patrimonio Netto e PFN

Immobilizzazioni operative	Debiti verso banche a breve termine
(Fondo ammortamento)	Debiti verso altri finanziatori a breve termine
(Fondo per rischi e oneri)	(Disponibilità liquide)
(Fondo TFR)	(Attività finanziarie a breve termine)
<b>(1) Capitale immobilizzato netto operativo</b>	<b>(1) = Posizione finanziaria netta a breve termine</b>
Rimanenze	Debiti verso banche a medio - lungo termine
Crediti verso clienti	Debiti verso altri finanziatori a medio - lungo termine
Ratei e risconti attivi	(Attività finanziarie a medio - lungo termine)
(Debiti verso fornitori)	<b>(2) = Posizione finanziaria netta a medio - lungo termine</b>
(Altri debiti operativi)	<b>(3) = (1) + (2) = Posizione finanziaria netta</b>
(Ratei e risconti passivi)	Capitale sociale
<b>(2) Capitale circolante netto operativo</b>	Riserve
<b>(3) = (1) + (2) Capitale investito netto operativo</b>	Reddito di esercizio
Immobilizzazioni non operative	<b>(4) Patrimonio netto</b>
(Fondo ammortamento)	
Partecipazioni	
<b>(4) Capitale investito non operativo</b>	
<b>(5) = (3) + (4) = Capitale investito netto</b>	<b>(5) = (3) + (4) = Fonti di finanziamento finanziarie</b>

## Stato Patrimoniale riclassificato secondo il criterio di pertinenza gestionale: grandezze differenziali

---

- Capitale circolante netto operativo = attività correnti operative – passività correnti operative
- Posizione finanziaria netta = passività correnti finanziarie + passività consolidate finanziarie –
- (disponibilità liquide + **attività finanziarie**)





---

# Posizione Finanziaria Netta

---



“Differenza tra il totale dei debiti finanziari aziendali (a prescindere dalla loro scadenza) e le attività liquide (cassa, c/c attivi, titoli negoziabili e crediti finanziari).



Esprime l'ammontare dei debiti finanziari al netto delle attività che potrebbero essere liquidate ed utilizzate immediatamente per il rimborso; fornisce pertanto una misura dell'ammontare di debito per il quale non esiste un'immediata copertura” (Dallochio)

# Analisi della Posizione Finanziaria Netta



VALORE ASSOLUTO



VARIAZIONE



INDICE DI SOSTENIBILITÀ  
DEL DEBITO (RIMANDO)



# Approfondimenti sulla determinazione della Posizione Finanziaria Netta

- Particolare attenzione deve essere posta nella determinazione della PFN in presenza di:
  - **Debiti verso fornitori scaduti e debiti previdenziali e tributari rateizzati:** andrebbero ricompresi nella PFN
  - **Finanziamenti soci:** giuridicamente si tratta di debiti finanziari ed è quindi corretto inserirli nella PFN. Valutare però se possono essere considerati come apporti permanenti
  - **Andamento stagionale:** alcune società sono caratterizzate da una stagionalità della PFN particolarmente accentuata; in questi casi è opportuno monitorare l'andamento tramite situazioni infrannuali





# Analisi del CCN operativo



VALORE ASSOLUTO (APPROSSIMAZIONE  
DEL FABBISOGNO FINANZIARIO DI  
CAPITALE CIRCOLANTE OPERATIVO)



VARIAZIONE



# Schemi di riclassificazione: modalità di lettura

	n	n+1	Var.
Liquidità immediate			
Liquidità differite			
Rimanenze			
Attivo corrente			
Immobilizzazioni imm.			

Analisi orizzontale

	n	%
Liquidità immediate		
Liquidità differite		
Rimanenze		
Attivo corrente		
Immobilizzazioni imm.		

Analisi verticale

# Aree gestionali

---

- Gestione caratteristica: comprende l'insieme delle operazioni che identificano e qualificano l'attività economica aziendale. Ad esempio produzione e vendita scarpe per un calzaturificio. Si chiama anche gestione tipica
- Gestione accessoria o patrimoniale: comprende le operazioni connesse alle gestioni accessorie rispetto a quella caratteristica. Ad esempio l'affitto di parte del capannone per un calzaturificio
- Gestione finanziaria: comprende le operazioni di raccolta e di impiego di disponibilità liquide
- Gestione fiscale: operazioni legate alla determinazione delle imposte sul reddito
- Gestione straordinaria: operazioni avente carattere infrequente o eccezionale



# Schema di Conto Economico riclassificato

## **Ricavi gestione caratteristica**

(Costi gestione caratteristica)

## **Margine operativo netto**

Ricavi e costi gestione accessoria

## **Risultato operativo / EBIT**

Proventi e oneri finanziari

## **Utile corrente**

Proventi e oneri straordinari

## **Risultato ante imposte**

(Imposte sul reddito)

## **Reddito netto**

# Conto Economico a valore della produzione e valore aggiunto

## **Ricavi netti**

Variazione delle rimanenze di prodotti finiti e semilavorati

## **Valore della produzione**

(Acquisti netti)

Variazione delle rimanenze di materie prime e merci

(Costi per servizi e godimento di beni di terzi)

## **Valore aggiunto**

(Costo del lavoro)

## **Margine operativo lordo**

(Ammortamenti e accantonamenti)

## **Margine operativo netto**



# MOL / EBITDA – MON / EBIT

- EBITDA = MOL + ricavi monetari gestione accessoria – costi monetari gestione accessoria  
EBIT = MON + ricavi gestione accessoria – costi gestione accessoria

Gestione accessoria	
MOL	NO
EBITDA	?
MON	NO
EBIT	?

# Conto Economico riclassificato: lettura

---

- Articolazione in fasi
  - Evoluzione del fatturato
  - Segno del risultato economico di periodo
  - Evoluzione del risultato economico di periodo
  - Dimensione del risultato economico di periodo
  - Formazione del risultato economico di periodo: contributo delle singole aree gestionali

# Contributo delle singole aree gestionali alla redditività aziendale



ANALISI GESTIONE  
CARATTERISTICA: MON



ANALISI GESTIONE  
ACCESSORIA: EBIT



ANALISI GESTIONE  
FINANZIARIA: DIMENSIONE  
OF; INDICE DI COPERTURA  
DEGLI ONERI FINANZIARI



ANALISI DELLA GESTIONE  
STRAORDINARIA: SEGNO E  
DIMENSIONE DEI  
COMPONENTI DI REDDITO



ANALISI DELLA GESTIONE  
FISCALE: INCIDENZA DELLE  
IMPOSTE SUL REDDITO



# Incidenza degli oneri finanziari sul fatturato

$$\text{Incidenza Of sul fatturato} = \text{Of}/\text{V}$$

- Of = oneri finanziari; V = vendite, fatturato
- Indica quanta parte del fatturato è “assorbita” dagli oneri finanziari espliciti
- Serve per verificare se l’indebitamento complessivo aziendale è compatibile con la struttura reddituale
- Si esprime in termini percentuali

# Indice di copertura degli oneri finanziari

$$\text{Indice di copertura Of} = \text{RO/Of}$$

- RO = reddito operativo o EBIT
- Rappresenta una modalità molto grezza di misurare la dimensione di indebitamento finanziario, comprendendone l'impatto sulla redditività aziendale



Gestione caratteristica:  
incidenza delle diverse  
componenti di costo sul  
fatturato

- Analisi competitiva
- Evoluzione delle dinamiche reddituali



# Esempio di incidenza delle diverse componenti di costo sul fatturato

IMPRESA BP	X	%	X+1	%	X+2	%
Ricavi netti	9765	100%	11782	100%	13654	100%
Variazione rimanenze prodotti finiti	202	2,07%	301	2,55%	250	1,83%
<b>Valore della produzione</b>	<b>9967</b>	<b>102,07%</b>	<b>12083</b>	<b>102,55%</b>	<b>13904</b>	<b>101,83%</b>
Acquisti netti	5788	59,27%	7765	65,91%	8876	65,01%
Variazione rimanenze materie prime	0	0,00%	21	0,18%	41	0,30%
Costi per servizi	1977	20,25%	854	7,25%	1021	7,48%
Costi per godimento di beni di terzi	1253	12,83%	1300	11,03%	655	4,80%
<b>Valore aggiunto</b>	<b>949</b>	<b>9,72%</b>	<b>2185</b>	<b>18,55%</b>	<b>3393</b>	<b>24,85%</b>
Costo del lavoro	750	7,68%	1967	16,69%	2105	15,42%
<b>MOL</b>	<b>199</b>	<b>2,04%</b>	<b>218</b>	<b>1,85%</b>	<b>1288</b>	<b>9,43%</b>
Ammortamenti	107	1,10%	110	0,93%	451	3,30%
Accantonamenti	30	0,31%	25	0,21%	43	0,31%
<b>MON</b>	<b>62</b>	<b>0,63%</b>	<b>83</b>	<b>0,70%</b>	<b>794</b>	<b>5,82%</b>

# Gestione caratteristica: analisi del MOL

- Rilevanza economico – finanziaria del MOL
- Analisi del segno del MOL
- Indice di copertura delle disponibilità liquide =  $MOL / Of$
- Incidenza del MOL sul fatturato =  $MOL / V$
- Indice di sostenibilità del debito =  $PFN / MOL$

# Incidenza del MOL sul fatturato: un range di valori

minore di 8%

- ✓ Inefficienze operative
- ✓ Scarso pricing power
- ✓ Assenza di barriere all'entrata

da 8% a 15%

- ✓ Redditività nella media
- ✓ Buona efficienza operativa

maggiore di 15%

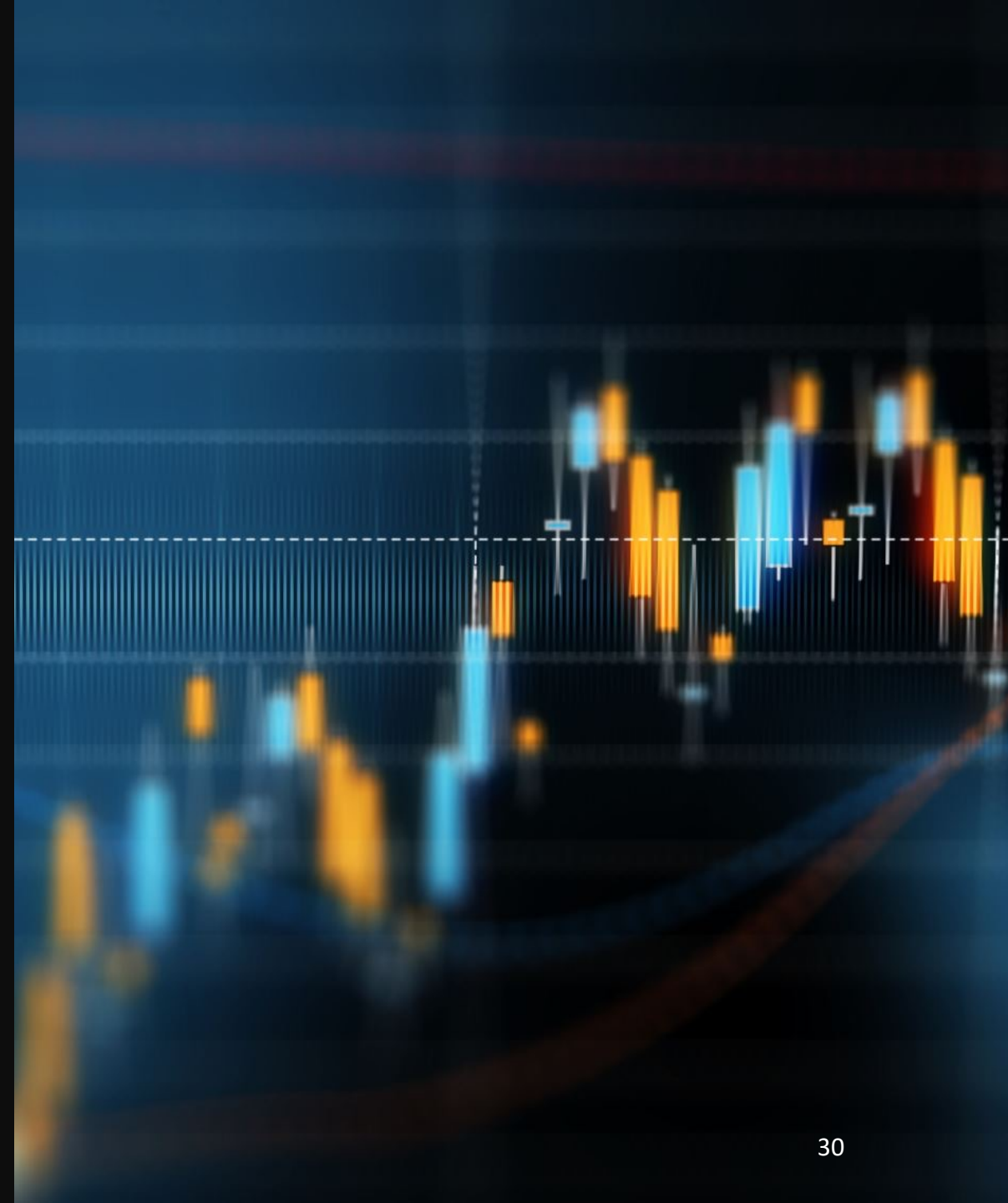
- ✓ Analisi del posizionamento competitivo
- ✓ Ottima efficienza operativa



# Indice di sostenibilità del debito

---

- $PFN / MOL$
  - Rappresenta il numero di anni necessario a rimborsare l'indebitamento finanziario misurato dal numeratore, la posizione finanziaria netta, contando solo sull'autofinanziamento evidenziato dal denominatore, e dunque sul MOL
  - Più aumenta il valore dell'indice e più il debito diventa difficilmente sostenibile. Se, ad esempio, la posizione finanziaria netta è pari a 100 e il MOL è pari a 25 significa che ci vorranno quattro anni per rimborsare il debito finanziario potendo contare come unica fonte di produzione di flussi finanziari sull'autofinanziamento approssimato dal MOL
- 



# Indice di sostenibilità del debito: un range di valori

minore di 4

- ✓ Debito sotto controllo
- ✓ Possibili acquisizioni

da 4 a 6

- ✓ Utilizzo significativo del debito
- ✓ Approfondimenti necessari

oltre 6

- ✓ Indebitamento finanziario molto elevato
- ✓ Valutare l'urgenza di un riequilibrio

# Indice di sostenibilità del debito: un approfondimento

---

- È necessario considerare:
  - caratteristiche del settore (capital intensive o meno)
  - ammontare degli investimenti effettuati negli ultimi anni e da effettuarsi
  - tipologia degli investimenti (mantenimento o sviluppo)
  - tax rate effettivo (ad es. perdite pregresse)



# Guida alla lettura degli indicatori di bilancio

- Qualità degli indici e individuazione del set più appropriato
- Interpretazione integrata
- Attenzione ai segni e ai valori medi o puntuali (SP)
- Lettura della variazione del rapport;
  - Variazione del numeratore
  - Variazione del denominatore
  - Variazione di entrambi



---

# Interpretazione del valore assunto da un indicatore

---

- confronto con parametri univocamente determinati
- confronto con dati medi di settore, cosiddetto confronto spaziale
- confronto con dati assunti dallo stesso indicatore per la stessa impresa nei periodi precedenti, cosiddetto confronto temporale

# Return On Equity

$$\text{ROE} = \text{REDDITO NETTO} / \text{PATRIMONIO NETTO}$$

- Esprime la redditività netta del capitale apportato in azienda a titolo di capitale di rischio
- È una misura di redditività globale
- È un indicatore sintetico
- Si esprime in termini percentuali
- Risente di tutte le componenti reddituali derivanti dalle diverse aree gestionali

# Scomposizione del ROE

$$R O E = \frac{R N}{P N} = \frac{R O}{T A} \times \frac{T A}{P N} \times \frac{R N}{R O}$$

- Ove: RN = reddito netto; TA = Totale Attivo; PN = Patrimonio Netto
- È utile perché individua una serie di possibili spiegazioni della variazione del ROE

# Return On Assets

$$\text{ROA} = \text{REDDITO OPERATIVO} / \text{TOTALE ATTIVO}$$

- Esprime la redditività dell'attivo, indipendentemente dalla sua provenienza
- Misura i risultati conseguiti nelle gestioni caratteristica e accessoria
- Si esprime in termini percentuali



# Rapporto di indebitamento

$$\text{Rapporto di indebitamento} = \text{TOTALE ATTIVO} / \text{PATRIMONIO NETTO}$$

- Identifica la composizione delle fonti di finanziamento
- Si esprime in numeri puri
- Nell'ipotesi in cui le fonti di finanziamento fossero costituite unicamente dal patrimonio netto il valore assunto dall'indicatore sarebbe pari a 1; dunque maggiore è il valore assunto dall'indicatore e maggiore è l'indebitamento dell'impresa

# Indice di incidenza della gestione extraoperativa sul reddito operativo

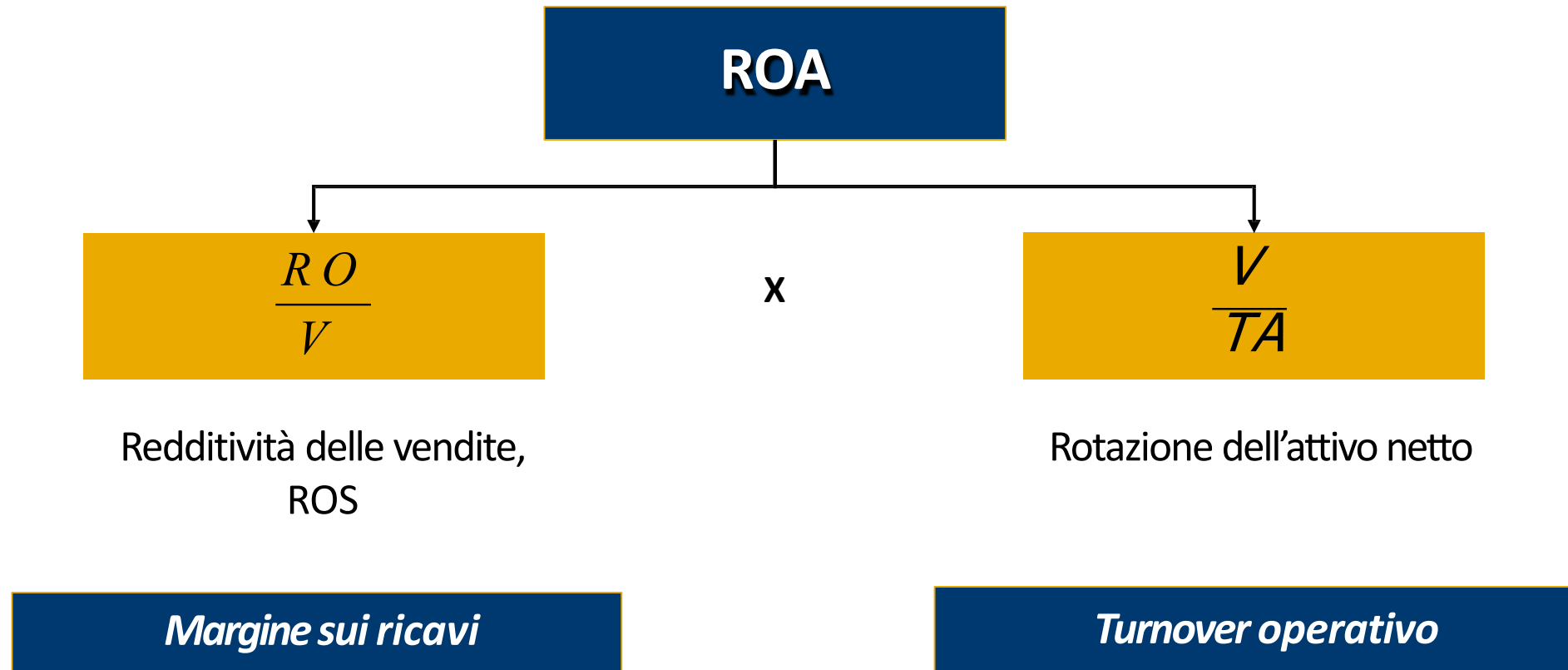
$$\text{Incidenza gestione extraoperativa} = \text{REDDITO NETTO} / \text{REDDITO OPERATIVO}$$

- Misura il contributo all'equilibrio economico delle gestioni extraoperative, e cioè della gestione finanziaria, straordinaria e fiscale
- Si esprime in numeri puri
- Le gestioni extraoperative tendono a essere dominate da componenti negative; dunque il reddito netto solitamente è inferiore al reddito operativo e quindi questo indicatore, nella formula di scomposizione del ROE, ha un impatto demoltiplicativo

# Esempio di scomposizione del ROE

	RSS x	RSS X+1	AB x	AB X+1
Reddito netto	100	150	400	600
Patrimonio netto	1000	1000	4000	4000
Reddito operativo	250	200	1000	1500
Totale attivo	2000	1600	8000	6000
<b>ROE</b>	<b>10%</b>	<b>15%</b>	<b>10%</b>	<b>15%</b>
ROA	12,5%	12,5%	12,5%	25%
Rapporto di indebitamento	2	1,6	2	1,5
Incidenza gestione extraoperativa	0,4	0,75	0,4	0,4

# ROA: scomposizione





# Redditività delle vendite = ROS o Margine sui ricavi

$$\text{ROS} = \text{RO}/\text{V}$$

- Esprime la capacità delle vendite di trasformarsi in reddito operativo
- Misura, in termini percentuali, i margini dell'impresa
- Dipende dal tipo di attività dell'impresa

## Rotazione del capitale investito o Turnover operativo

$$\text{Rotazione capitale investito} = V/TA$$

- Evidenzia la relazione tra volume d'affari dell'impresa e le risorse impiegate nella stessa
- Si esprime attraverso un numero puro
- È un indicatore di efficienza
- Indica quante volte “ruota” il totale dell'attivo
- Misura, in altre parole, quante volte il capitale investito “si trasforma” in fatturato
- È un indicatore di efficienza perché al numeratore presenta una grossolana misura di output, il fatturato, mentre al denominatore presenta una misura grezza di input, il totale dell'attivo

# ROA: un esempio di scomposizione

$$R O A = \frac{R O}{V} \times \frac{V}{T A}$$

	Trasformazione industriale	Commercio tradizionale	Hard discount
V	1.500	6.000	18.000
RO	180	180	180
TA	1.000	1.000	1.000
ROS	12%	3%	1%
Rotazione	1,5	6	18
<b>ROA</b>	<b>18%</b>	<b>18%</b>	<b>18%</b>

# Durata dei crediti

$$\text{Durata } C = C / (V / 360)$$

- C = crediti verso clienti
- Esprime i tempi medi di incasso
- Consente la valutazione del grado di liquidità dei crediti
- Sollecita un approfondimento delle politiche commerciali dell'impresa
- È significativo per analizzare la **qualità** del documento contabile, in particolare la politica di valutazione dei crediti al presumibile valore di realizzo



# Durata dei debiti verso fornitori

$$\text{Durata } D = D / (A / 360)$$

- D = debiti verso fornitori; A = acquisti
- Esprime i tempi medi di dilazione di pagamento
- Sollecita un approfondimento delle politiche di approvvigionamento dell'impresa
- Deve essere interpretato con **estrema attenzione**

## Durata del magazzino

$$\text{Durata } M = M / (V/360)$$

- M = magazzino
- Può essere alternativamente calcolato considerando al denominatore il costo del venduto giornaliero o gli acquisti giornalieri
- Esprime i tempi medi di permanenza in magazzino delle scorte
- Consente di comprendere il livello di liquidità delle rimanenze
- Sollecita un approfondimento sulle politiche di approvvigionamento dell'impresa e sulle politiche di produzione
- È significativo per analizzare la *qualità* del documento contabile, in particolare la politica di valutazione delle scorte

# Grado di leva operativa

$$G L O = \frac{M C}{R O}$$

- GLO = grado di leva operativa; MC = margine di contribuzione = fatturato – costi variabili
- Misura il rischio operativo

# Grado di leva operativa: un esempio

<b>IMPRESA A</b>	<b>base</b>	<b>+10%</b>	<b>-10%</b>
<b>Ricavi di vendita</b>	<b>100</b>	<b>110</b>	<b>90</b>
Costi variabili	(30)	(33)	(27)
<b>Margine di contribuzione</b>	<b>70</b>	<b>77</b>	<b>63</b>
Costi fissi	(60)	(60)	(60)
<b>Reddito operativo</b>	<b>10</b>	<b>17</b>	<b>3</b>

<b>IMPRESA B</b>	<b>base</b>	<b>+ 10%</b>	<b>- 10%</b>
<b>Ricavi di vendita</b>	<b>100</b>	<b>110</b>	<b>90</b>
Costi variabili	(60)	(66)	(54)
<b>Margine di contribuzione</b>	<b>40</b>	<b>44</b>	<b>36</b>
Costi fissi	(30)	(30)	(30)
<b>Reddito operativo</b>	<b>10</b>	<b>14</b>	<b>6</b>

# ROA e ROI

- $ROI = \text{Return On Investment} = RO / CI$
- CI = capitale investito, totale di Stato Patrimoniale Attivo riclassificato secondo il criterio di pertinenza gestionale
- ROA e ROI sono dunque indicatori molto simili



# Scomposizione del ROE: un altro approccio

$$ROE = \left[ ROI + (ROI - ROD^*) \times \frac{PFN}{PN} \right] \times (1 - t)$$

- ROE = redditività del capitale proprio; ROI = redditività del capitale investito; ROD\* = indice di onerosità dei mezzi di terzi esplicitamente onerosi; PFN = posizione finanziaria netta; PN = patrimonio netto; t = aliquota fiscale
- Misura la leva finanziaria
- PFN/PN coincide con l'indicatore che gli americani chiamano D/E, ove D = debt, E = equity

# Leva finanziaria: un esempio

	AR <sub>x</sub>	AR <sub>x+1</sub>	TT <sub>x</sub>	TT <sub>x+1</sub>
Posizione finanziaria netta	50	50	60	60
Patrimonio netto	50	50	40	40
Capitale investito netto	100	100	100	100
Reddito operativo	12	9	12	9
Oneri finanziari	4,5	6	5,4	7,2
Reddito netto	7,5	3	6,6	1,8
<b>ROE</b>	<b>15%</b>	<b>6%</b>	<b>16,5%</b>	<b>4,5%</b>
ROI	12%	9%	12%	9%
ROD*	9%	12%	9%	12%
Spread = ROI – ROD*	3%	(3%)	3%	(3%)
Rapporto di indebitamento = PFN/PN	1	1	1,5	1,5

# Schema di sintesi degli indicatori

