

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

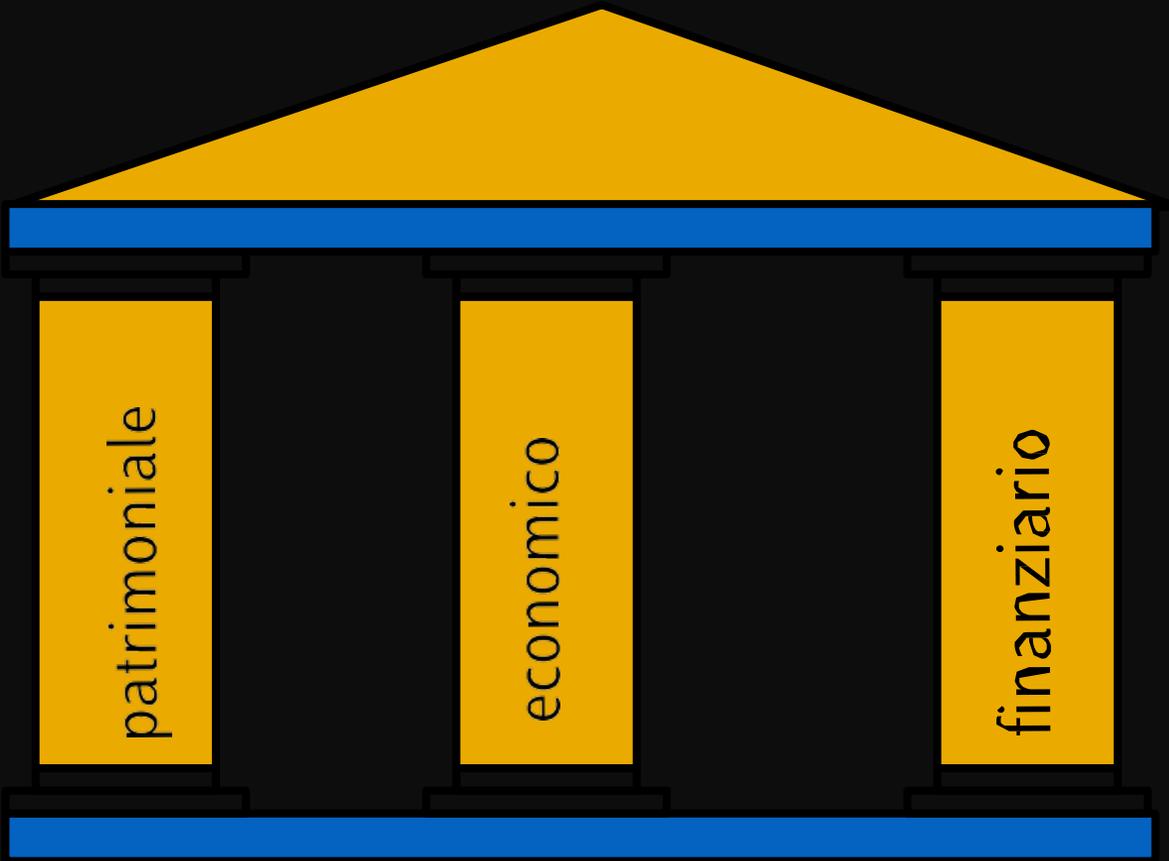
Gian Paolo Stella

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

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

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

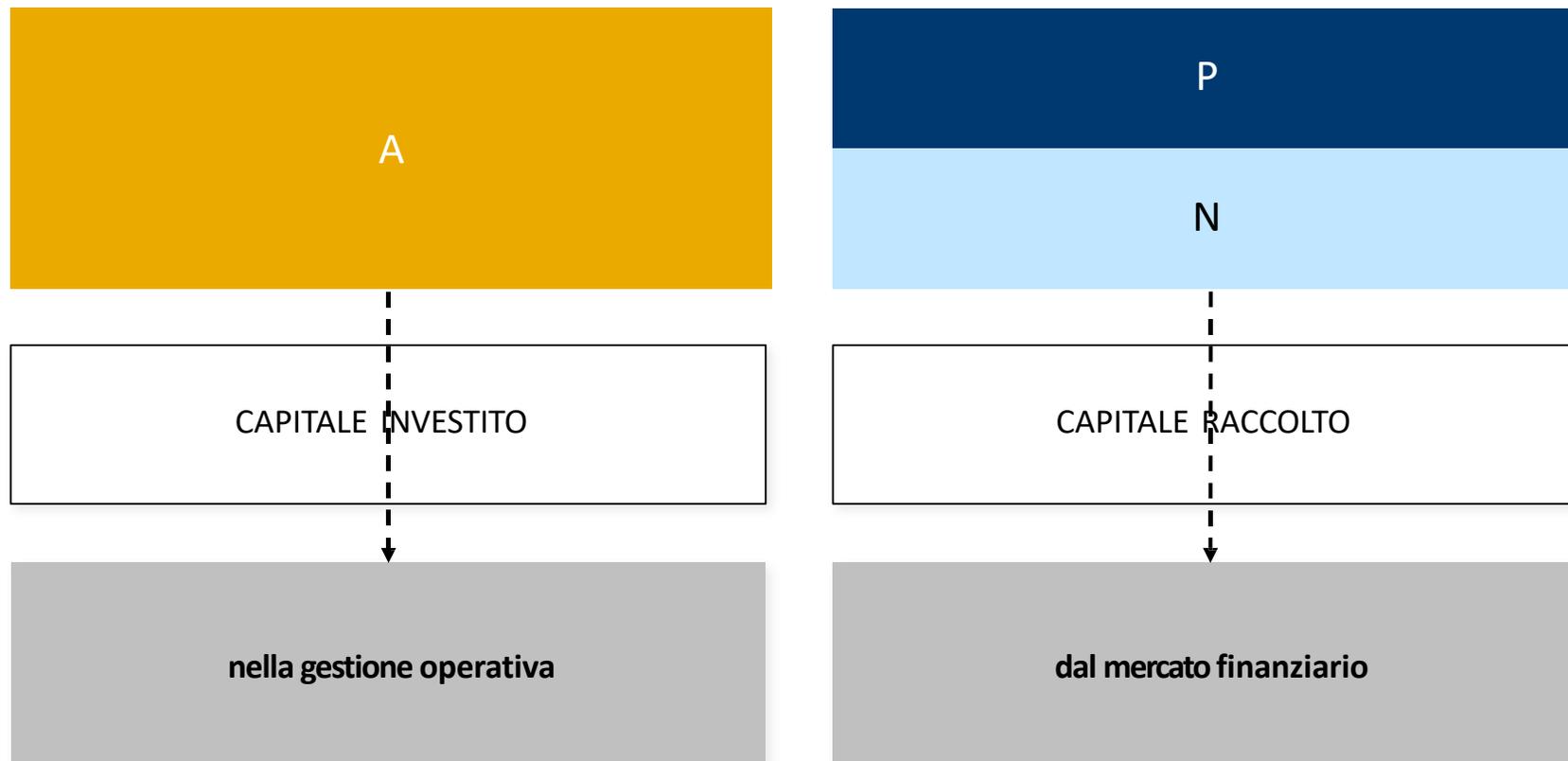


IDENTIFICARE LE AREE IN CUI SI PUÒ
SUDDIVIDERE LA GESTIONE AZIENDALE



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) |
| (1) Capitale immobilizzato netto operativo | (1) = Posizione finanziaria netta a breve termine |
| 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) | (2) = Posizione finanziaria netta a medio - lungo termine |
| (Altri debiti operativi) | (3) = (1) + (2) = Posizione finanziaria netta |
| (Ratei e risconti passivi) | Capitale sociale |
| (2) Capitale circolante netto operativo | Riserve |
| (3) = (1) + (2) Capitale investito netto operativo | Reddito di esercizio |
| Immobilizzazioni non operative | (4) Patrimonio netto |
| (Fondo ammortamento) | |
| Partecipazioni | |
| (4) Capitale investito non operativo | |
| (5) = (3) + (4) = Capitale investito netto | (5) = (3) + (4) = Fonti di finanziamento finanziarie |

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



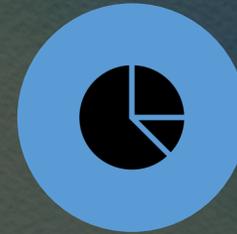
ANALISI GESTIONE
CARATTERISTICA: MON



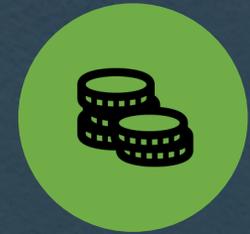
ANALISI GESTIONE
ACCESSORIA: EBIT



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% |
| Valore della produzione | 9967 | 102,07% | 12083 | 102,55% | 13904 | 101,83% |
| 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% |
| Valore aggiunto | 949 | 9,72% | 2185 | 18,55% | 3393 | 24,85% |
| Costo del lavoro | 750 | 7,68% | 1967 | 16,69% | 2105 | 15,42% |
| MOL | 199 | 2,04% | 218 | 1,85% | 1288 | 9,43% |
| Ammortamenti | 107 | 1,10% | 110 | 0,93% | 451 | 3,30% |
| Accantonamenti | 30 | 0,31% | 25 | 0,21% | 43 | 0,31% |
| MON | 62 | 0,63% | 83 | 0,70% | 794 | 5,82% |

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

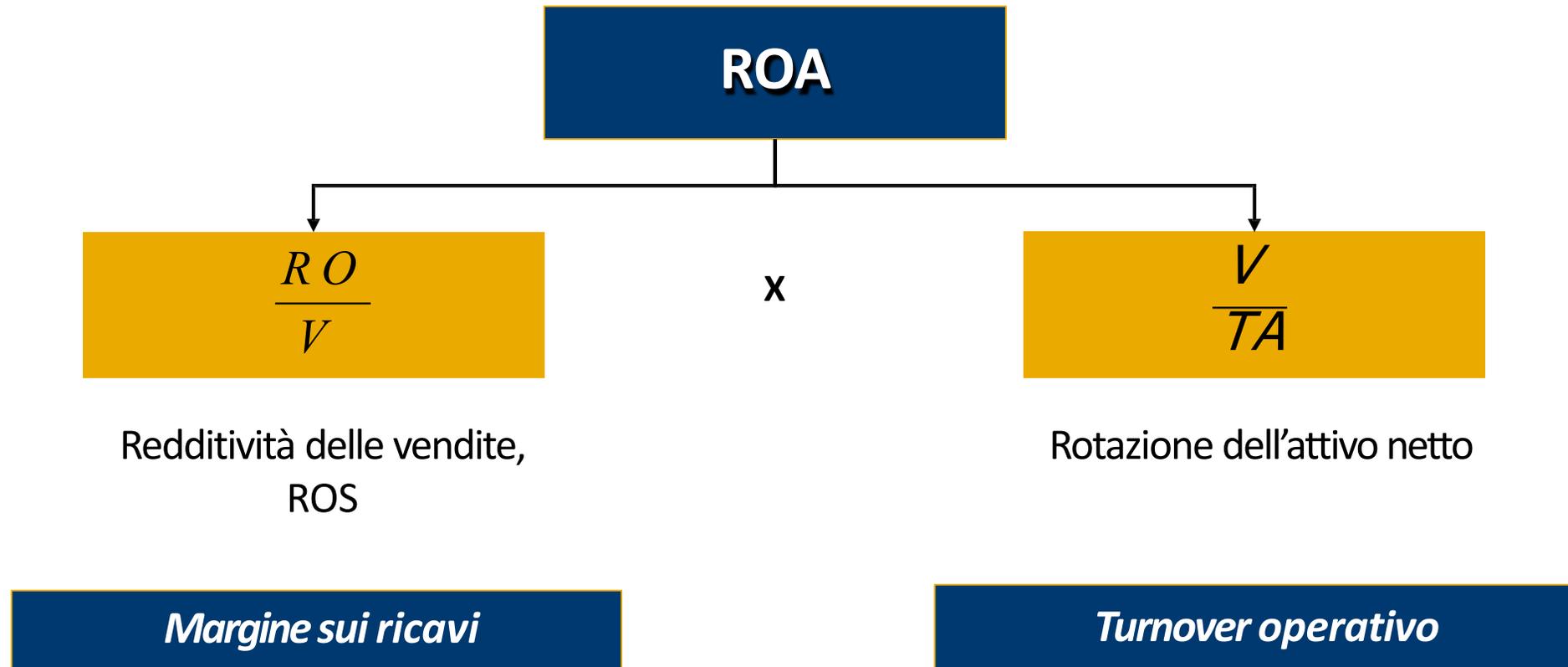
$$\text{Incidenza gestione extraoperativa} = \text{REDDITO NETTO} / \text{REDDITO OPERATIVO}$$

- 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 |
| ROE | 10% | 15% | 10% | 15% |
| 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 |
| ROA | 18% | 18% | 18% |

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

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

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

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 _x | AR _{x+1} | TT _x | TT _{x+1} |
|---------------------------------------|-----------------|-------------------|-----------------|-------------------|
| 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 |
| ROE | 15% | 6% | 16,5% | 4,5% |
| 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

