

DIPARTIMENTO
DI MANAGEMENT



SAPIENZA
UNIVERSITÀ DI ROMA



Prof. Giuseppe Sancetta

Materiale a cura del Dott. Davide Liberato lo Conte

Analisi finanziarie e indici di bilancio

Analisi finanziarie e indici di bilancio



- La rielaborazione del bilancio permette di creare indicatori o indici
- Le informazioni che emergono sono rilevanti non solo per la quantità di indici ottenibili, ma soprattutto per la loro capacità di mettere in luce le relazioni tra i valori del bilancio, permettendo una lettura sistematica e integrata

Analisi finanziarie e indici di bilancio



- L'analisi di bilancio permette di sviluppare indici e rapporti che delineano la performance economica dell'azienda e la sua solidità patrimoniale e finanziaria
- Gli indici non possiedono sempre un significato intrinseco autonomo, ma devono essere considerati e valutati insieme agli altri indici correlati

Analisi finanziarie e indici di bilancio



- Gli indici sono essenzialmente rapporti tra diverse grandezze
- E' necessario identificare quelli più pertinenti e procedere al loro calcolo. L'effettiva analisi richiede un'attività coordinata
- Confrontare i valori con dei punti di riferimento consente di individuare segnali o indicatori sulla salute complessiva dell'azienda

Analisi finanziarie e indici di bilancio



- redditività
- produttività
- liquidità e capitale circolante
- struttura finanziaria
- sviluppo

La valutazione delle imprese



La valutazione dell'impresa dagli elementi di bilancio può essere condotta sia riguardo l'efficienza economica, tramite l'analisi dei principali indici di redditività:

- ❖ ROI
- ❖ ROS
- ❖ ROE

Sia in merito alla situazione finanziaria dell'impresa tramite i principali indicatori relativi alla struttura patrimoniale e composizione del capitale:

- ❖ Margini di struttura finanziaria
- ❖ Indici di liquidità

Indici di redditività ed economicità



Permettono di evidenziare efficacemente:

- il grado complessivo di redditività dell'impresa
- l'apporto reso dalle diverse aree della gestione nel creare la redditività

I ratio sono uno strumento per l'interpretazione del bilancio di esercizio e costituiscono una base per le valutazioni prospettiche della situazione patrimoniale, finanziaria ed economica di un'azienda.

ASPETTI RILEVANTI: Consapevolezza dei limiti informativi legati alla fonte dei dati (bilancio). Riclassificazione delle poste di bilancio. Analisi temporale e spaziale.

Indici di redditività ed economicità



$$\text{ROI} = \frac{\text{RO}}{\text{CI}} = \frac{\text{RO}}{\text{V}} \times \frac{\text{V}}{\text{CI}}$$

E' un indice di redditività (ha al numeratore una grandezza di reddito); rappresenta la redditività del capitale investito. E' composto dal ROS (redditività del venduto) e dal TRC (tasso di rotazione del capitale). Consente di verificare se le variazioni del ROI dipendono da modifiche della redditività del venduto o da ad un mutamento del tasso di rigiro del capitale.

NB: il numeratore è il Reddito Operativo, per cui è un indice della redditività operativa/caratteristica.

Indici di redditività ed economicità



- E' il rendimento dell'attività o **gestione tipica** con tutti gli investimenti effettuati nella attività tipica
- Il **rendimento** dell'azienda è ora calcolato in base a **tutto il capitale investito** (capitale proprio e capitale di terzi), al lordo degli oneri finanziari, degli oneri fiscali
- Non tiene conto dei risultati della gestione non caratteristica e straordinaria
- Mostra la capacità nell'impiegare fruttuosamente il capitale dei soci (capitale proprio) e anche quello dei terzi finanziatori (debiti)
- Il benchmarking va fatto con analogo indice dei competitor dello stesso settore (analizza infatti la gestione caratteristica)

ROS



$$\text{ROS \%} = \frac{\text{Risultato operativo}}{\text{Ricavi netti}}$$

- Il Return on Sales è la redditività delle vendite, diretta espressione dei legami tra prezzi di vendita, volumi e costi operativi
- Dato il fatturato netto realizzato contribuisce a determinare il livello del ROA
- Tende a variare notevolmente a seconda del settore di appartenenza

ROT



- L'indice **ROT (Return on Turnover)** è un indice di redditività traducibile come **tasso di rotazione del capitale investito**, o degli impieghi, e viene comunemente anche chiamato Turnover
- Il termine “rotazione” deriva dal fatto che esso indica la capacità dell’azienda di trasformare il capitale investito in ricavi
- Viene ottenuto dal rapporto tra ricavi di vendita e il capitale investito (o totale degli impieghi):
- **ROT = RICAVI DI VENDITA / CAPITALE INVESTITO**

ROT



- I ricavi di vendita si ottengono dalla voce A1 del conto economico, mentre il capitale investito è ottenuto dalle attività dello stato patrimoniale
- Solitamente viene utilizzato il capitale investito netto, poiché questo sta ad indicare il totale di capitale che l'azienda ha utilizzato per generare profitti e quindi le varie fonti di finanziamento provenienti sia da capitale proprio che da finanziamenti terzi

Indici di redditività ed economicità



$$\text{ROE} = \frac{\text{RN}}{\text{CN}} = \frac{\text{RN}}{\text{V}} \times \frac{\text{V}}{\text{CI}} \times \frac{\text{CI}}{\text{CN}}$$

E' un indice di redditività (ha al numeratore una grandezza di reddito); rappresenta la redditività del capitale proprio. E' il più immediato indice di redditività per gli azionisti. La composizione del ROE permette di evidenziare il contributo di tutte le gestioni alla redditività dell'Equity.

E' composto dal ROI espresso in funzione dell'utile netto (primi 2 membri dell'equazione) e dal rapporto di indebitamento.

Indici di redditività ed economicità



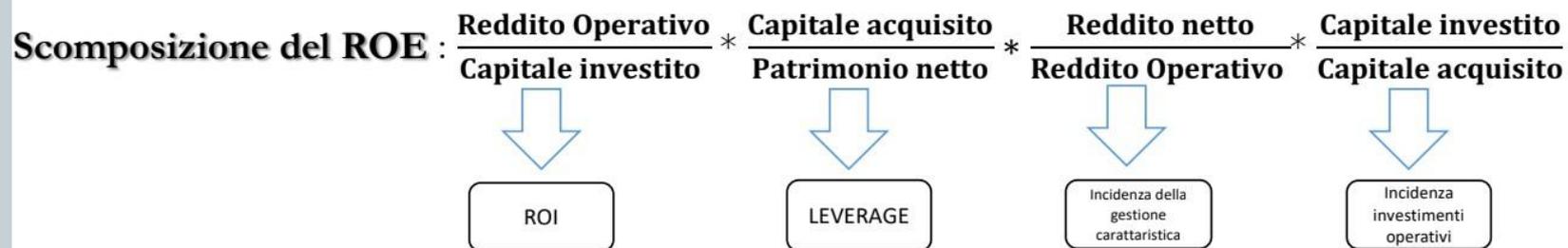
- Il Return On Equity è la % che misura il rendimento globale dell'impresa per i portatori di capitale di rischio
- Per apprezzare la convenienza a investire in un'impresa non basta considerare il solo risultato economico in termini assoluti; va sempre considerato il risultato economico in rapporto al capitale impiegato
- Il ROE esprime analogo concetto a quello espresso dal tasso di interesse attivo su un investimento bancario (rendimento di € 100 di capitale investito dai soci nell'impresa)
- Per valutare se un ROE è valido va confrontato con il rendimento di investimenti alternativi a basso rischio (BTP, depositi bancari)
- Il ROE appare significativo solo nel caso di presenza di Utile d'esercizio.

Indici di redditività ed economicità



- Indica quanto complessivamente rendono i mezzi propri
- Si avvicina al concetto di autofinanziamento, qualora non si intenda distribuire il reddito e quindi l'utile
- Fornisce una iniziale valutazione dei risultati di un investimento nell'impresa, attraverso il confronto con i rendimenti sperati e con i rendimenti di investimenti alternativi

Indici di redditività ed economicità



ROA



- Il ROA (Return On Assets) rileva la capacità dell'impresa di ottenere un flusso di reddito dallo svolgimento della propria attività
- Si ottiene dal rapporto del reddito operativo con il totale degli investimenti

ROA



$$\text{ROA \%} = \frac{\text{Risultato operativo}}{\text{Totale attivo}}$$

- Esprime l'economicità della gestione caratteristica ed il contributo che questa area apporta al ROE
- E' influenzato dal tasso di crescita dei nuovi investimenti e dal grado di ammortamento
- Inserendo al denominatore le sole attività operative si ottiene un'indicazione più specifica della redditività della gestione caratteristica

Margini di struttura finanziaria



Il *margin* di struttura è una differenza, non un rapporto:

MS= Mezzi propri – Impieghi fissi

Indica, se positivo, un'eccedenza delle fonti di finanziamento non soggette ad obblighi di rimborso sugli impieghi fissi (cioè, il grado di solvibilità aziendale). Se negativo, indica una carenza di fonti finanziarie specifiche a lungo termine.

Il margine di tesoreria è utile, invece, ad un controllo sulla liquidità dell'impresa.

MT= Liquidità +Attività a liquidità differita – Passivo corrente

Margini di struttura finanziaria



- Il **marginale di tesoreria** esprime la capacità dell'azienda di far fronte alle passività correnti a breve termine tramite le disponibilità liquide e i crediti a breve; esso, pertanto, è un indicatore, in termini assoluti, della liquidità netta dell'impresa, che prescinde dal computo degli investimenti economici delle rimanenze. Tale indice va valutato come segue: Marginale di tesoreria > 0 Situazione di equilibrio finanziario; Marginale di tesoreria < 0 Situazione di crisi di liquidità.
- Il **marginale di struttura**, invece, è dato dalla differenza tra capitale proprio e attività immobilizzate e permette di esaminare le modalità di copertura dell'attivo immobilizzato. Tale indice va valutato come segue: Marginale di struttura > 0 Le attività immobilizzate sono state finanziate con fonti proprie. Il capitale permanente finanzia interamente le attività fisse e in parte quelle correnti. Possono esserci le premesse per un ulteriore sviluppo degli investimenti. Marginale di struttura < 0 Il capitale permanente finanzia solo in parte le attività immobilizzate per cui la differenza è coperta anche da passività correnti.

Indici di liquidità



- Attitudine dell'azienda di rispettare le obbligazioni finanziarie che scadono nel breve termine utilizzando le risorse finanziarie che si rendono disponibili nel medesimo arco temporale

$$\text{Indice di liquidità immediata} = \frac{\text{Liquidità Immediata}}{\text{Passivo corrente}}$$

$$\text{Indice di liquidità differita} = \frac{\text{Liq. Immed.} + \text{Liq. dif.}}{\text{Passivo corrente}}$$

$$\text{Indice di liquidità corrente} = \frac{\text{Attivo corrente}}{\text{Passivo corrente}}$$

Indici di liquidità



- **L'indice di liquidità corrente** è espresso dal rapporto tra attivo corrente rispetto al debito corrente, è un indicatore fondamentale del limite a cui un'azienda può pagare i debiti correnti senza smobilizzare gli impieghi strutturali. In una gestione finanziariamente equilibrata, l'indice di liquidità non deve mai scendere sotto il 100%, perché questo significherebbe una situazione di squilibrio finanziario aziendale, con un eccesso di fonti finanziarie a breve rispetto a quelle strutturate.
- L'indice di **liquidità differita** è calcolato come rapporto tra liquidità differita e totale del passivo corrente.
- L'indice di **liquidità immediata** come rapporto tra liquidità a breve e passivo corrente.

Indici di liquidità



Indice di liquidità totale (current ratio): è il rapporto tra le attività disponibili + le attività realizzabili (materie prime, merci, scorte, servizi in erogazione che, nel breve periodo, possono essere trasformate in denaro) e i debiti a breve termine.

Indici di liquidità



$$\text{Liquidità \%} = \frac{\text{Attività a breve}}{\text{Passività a breve}}$$

- Rileva se il valore delle attività che verranno trasformate in forma liquida entro un anno è superiore a quello dei debiti che entro l'anno diverranno esigibili
- Racchiude anche poste di natura finanziaria
- Può crescere in conseguenza dell'incremento dei crediti commerciali o delle scorte o per riduzione dei debiti vs fornitori. In tali ipotesi l'espansione assorbe (convertendo) la liquidità

Capitale Circolante Netto (CCN)



- Il Capitale Circolante Netto (CCN) è dato dalla differenza tra le attività correnti e le passività correnti di stato patrimoniale.
- Rientrano tra le attività correnti: crediti verso clienti, rimanenze finali, cassa, ratei e risconti attivi
- Le passività correnti comprendono: debiti verso fornitori, debiti di natura operativa, ratei e risconti passivi



Il CCN è una misura della capacità del management di gestire l'attività operativa corrente d'impresa

Capitale Circolante Netto (CCN)



(espresso in valore assoluto)

ANALISI

se inferiore a zero = il Capitale permanente non è stato in grado di finanziare interamente le immobilizzazioni

se superiore a zero = il Capitale Permanente finanzia interamente le Attività non Correnti ed il Surplus finanzia parte delle attività di Breve Periodo

Capitale Circolante Netto (CCN) e Margine di Struttura



M S A T R R G U I T N T E U R D A I	CAPITALE CIRCOLANTE NETTO	
		<i>POSITIVO</i>
<i>POSITIVO</i>	<p>SITUAZIONE EQUILIBRATA:</p> <ul style="list-style-type: none"> Adeguata indipendenza finanziaria; Equilibrio Finanziario di Medio e Lungo Periodo; 	<p>IMPOSSIBILE:</p> <ul style="list-style-type: none"> Il CCN non può essere negativo se il Margine di Struttura è positivo
<i>NEGATIVO</i>	<p>SCARSA SOLIDITA' PATRIMONIALE</p> <ul style="list-style-type: none"> Probabile scarsa indipendenza finanziaria; Situazione finanziaria complessiva in Equilibrio in quanto il CCN è positivo; 	<p>SITUAZIONE FINANZIARIA NON EQUILIBRATA</p> <ul style="list-style-type: none"> Le immobilizzazioni sono finanziate da passivo corrente; Probabile scarsa indipendenza finanziaria; Performance di struttura Finanziaria non Equilibrata; Probabile deficit Finanziario;

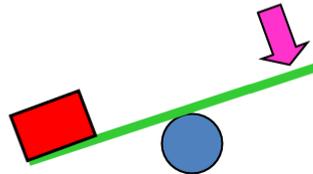
Leva Operativa



È una misura della sensibilità dell'utile operativo rispetto alle variazioni percentuali alle vendite.

Con una leva alta, un piccolo aumento percentuale delle vendite può produrre un aumento percentuale molto maggiore dell'utile operativo netto.

$$\text{Grado della leva operativa} = \frac{\text{Margine di contribuzione}}{\text{Utile operativo netto}}$$



Leva Operativa



MARGINE LORDO DI CONTRIBUZIONE = RICAVI DI VENDITA – COSTI VARIABILI

(mette in evidenza la capacità dell'impresa di generare margini sufficienti alla copertura dei costi fissi)

RIFLESSIONI: un'impresa con PREVALENZA DI COSTI FISSI genera una leva Operativa più elevata (un incremento/diminuzione delle quantità vendute otterrà un incremento/diminuzione del risultato operativo più elevato rispetto ad una impresa con una struttura dei costi a prevalenza di costi variabili)

Leva Finanziaria



Il rapporto tra mezzi propri e mezzi di terzi dipende dal **grado di controllo** che l'impresa vuole avere e dal **costo** che le due fonti di finanziamento hanno.

Se l'impresa trova conveniente indebitarsi, sfrutta quello che viene definito il meccanismo della **leva finanziaria**.

Nell'individuazione delle possibili fonti di copertura del fabbisogno una delle scelte fondamentali è quella relativa al **livello di indebitamento** da accettare per l'impresa.

Fa variare il livello di **rischio**, la **rigidità** della struttura e impatta sul così detto fattore **leva finanziaria**

▪ **LEVA FINANZIARIA** →

Quando: $ROI > i$

▪ Esprime la capacità dell'indebitamento di fungere, in determinate condizioni, da moltiplicatore della redditività aziendale (reddito ottenuto sul capitale proprio)

ROE

Leva Finanziaria



Se $ROI > i$

Leva finanziaria positiva



l'aumento del peso
dell'indebitamento



... fa migliorare la
redditività del
capitale proprio

Il contrario si verifica se la leva finanziaria è negativa e, dunque: $ROI < i$

DIMOSTRIAMO!

In sintesi:

Leva finanziaria positiva:	$ROI > i$	<i>effetto</i>		ROE
Leva finanziaria negativa:	$ROI < i$	<i>effetto</i>		ROE