



**Università degli Studi "Magna Græcia" di Catanzaro**

Analisi economico-finanziaria delle PMI

Simona Catuogno

GIORNI DI LEZIONE					
Marzo	1,2	8,9	15,16	22,23	29, 30
Aprile	12,13	=====	=====	=====	=====

ORARIO DELLE LEZIONI		
Lunedì	15.00-18,00	Aula A
Martedì	11,00-13,00	Aula M

# PROGRAMMA

1. La riclassificazione dello Stato Patrimoniale e del Conto Economico ai fini dell'analisi dell'efficienza.
2. Gli indicatori di equilibrio economico, il costo del capitale proprio ed il WACC.
3. La leva operativa. Esercitazione su Excel.
4. Gli indicatori di equilibrio monetario e la solvibilità.
5. Gli indicatori di equilibrio finanziario e la solidità.
6. La leva finanziaria. Esercitazione su Excel.
7. L'analisi del punto di pareggio (*break even analysis*).

## Testi consigliati

Pavarani E., L'equilibrio finanziario. Criteri e metodologie nella logica di Basilea 2, McGraw-Hill, Ultima edizione.

Dispense Prof.ssa Simona Catuogno.

1

# *Riclassificazione del bilancio*

# Il punto di partenza dello SP

Le attività sono classificate  
per *destinazione dei valori*

Le passività e il netto sono  
classificati per *natura dei valori*

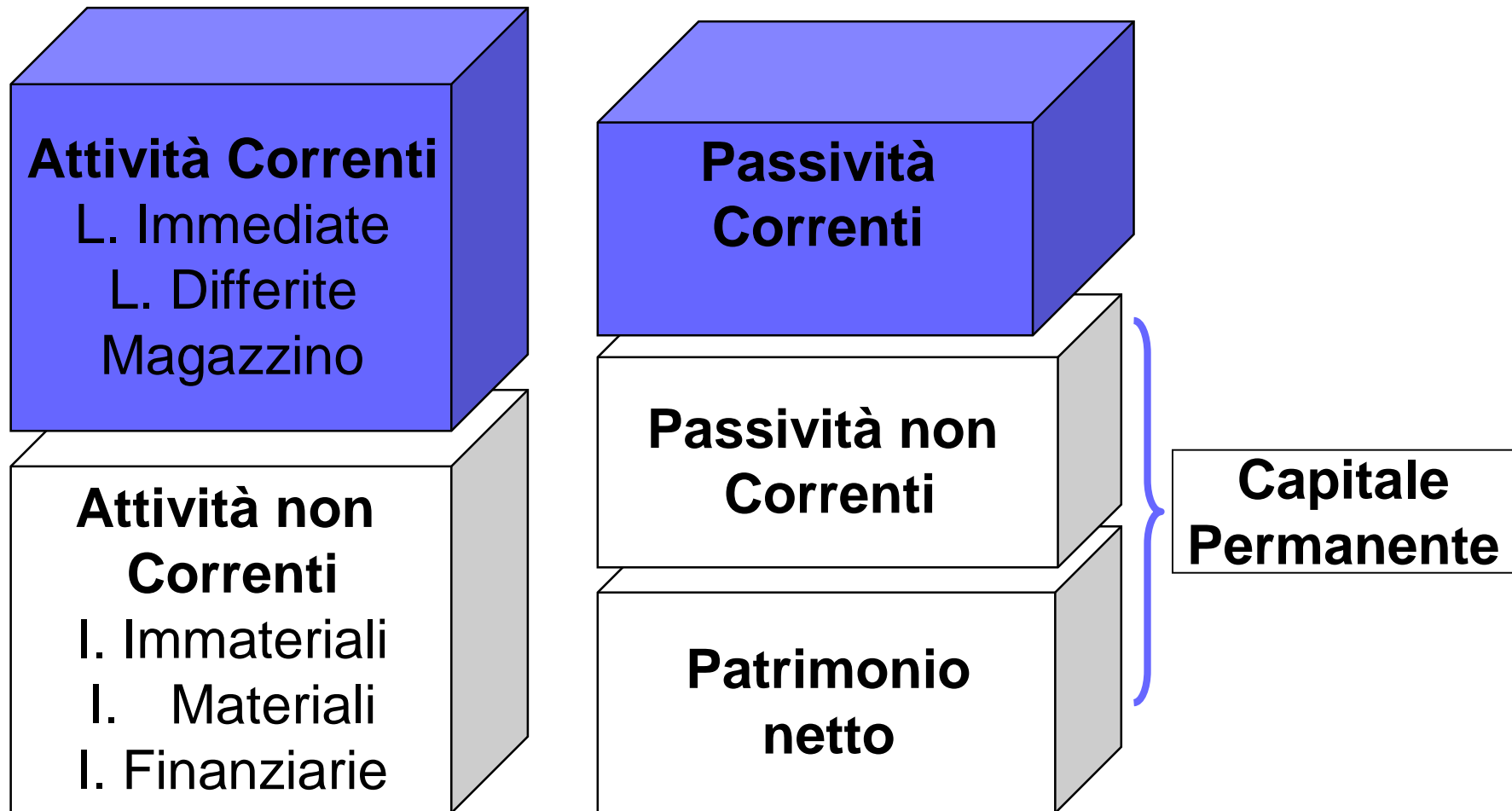
# Stato Patrimoniale

Attività	Passività e Netto
A) Crediti v/soci per versamenti ancora dovuti, con separata indicazione della parte già richiamata	A) Patrimonio Netto
B) Immobilizzazioni	B) Fondi per rischi e oneri
C) Attivo Circolante	C) TFR
D) Ratei e Risconti	D) Debiti
	E) Ratei e Risconti

# La struttura dello Stato Patrimoniale

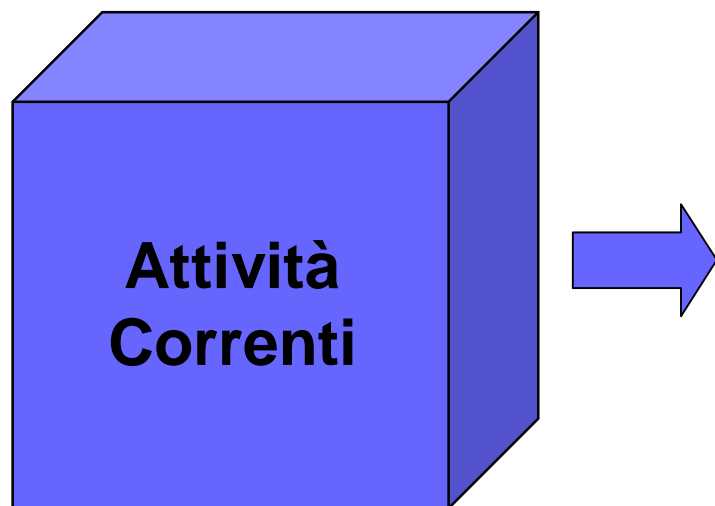
Attivo	Passivo
<p>A) Crediti v/soci per versamenti ancora dovuti</p> <p>B) Immobilizzazioni (con separata indicazione di quelle concesse in locazione finanziaria) :</p> <p><b>I – Immobilizzazioni immateriali</b></p> <p><b>II – Immobilizzazioni materiali</b></p> <p><b>III – Immobilizzazioni finanziarie</b></p> <p>C) Attivo circolante</p> <p><b>I – Rimanenze</b></p> <p><b>II – Crediti (distinti per scadenza)</b></p> <p><b>III – Attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni</b></p> <p><b>IV – Disponibilità liquide</b></p> <p>D) Ratei e risconti (con separata indicazione del disaggio su prestiti)</p>	<p>A) Patrimonio netto:</p> <p><b>I – Capitale</b></p> <p><b>II – Riserva soprapprezzo azioni</b></p> <p><b>III - Riserve di rivalutazione</b></p> <p><b>IV – Riserva legale</b></p> <p><b>V – Riserva per azioni proprie</b></p> <p><b>VI – Riserve statutarie</b></p> <p><b>VII – Altre riserve</b></p> <p><b>VIII – Utili (perdite) portati a nuovo</b></p> <p><b>IX – Utile (perdita) dell’esercizio</b></p> <p>B) Fondi per rischi ed oneri</p> <p>C) TFR</p> <p>D) Debiti (distinti per scadenza)</p> <p>E) Ratei e risconti (con separata indicazione dell’aggio su prestiti)</p>

# SP riclassificato secondo il criterio finanziario





# Le attività correnti



Si trasformeranno in danaro entro 12 mesi:

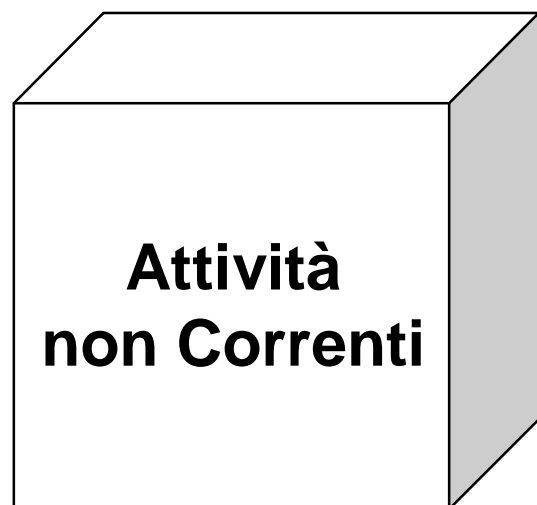
liquidità immediate (cassa, c/c bancari e postali, titoli di largo mercato facilmente negoziabili quali i titoli di Stato)

liquidità differite (crediti commerciali e altri crediti a breve al netto dei fondi rischi, i ratei attivi)

rimanenze di magazzino

risconti attivi

# Le attività non correnti



Si trasformeranno in danaro in un periodo superiore ai 12 mesi:

immobilizzazioni immateriali nette (al netto dei fondi ammortamento)

immobilizzazioni materiali nette (al netto dei fondi ammortamento)

immobilizzazioni finanziarie (partecipazioni al netto di eventuali fondi svalutazione)

# Le passività correnti

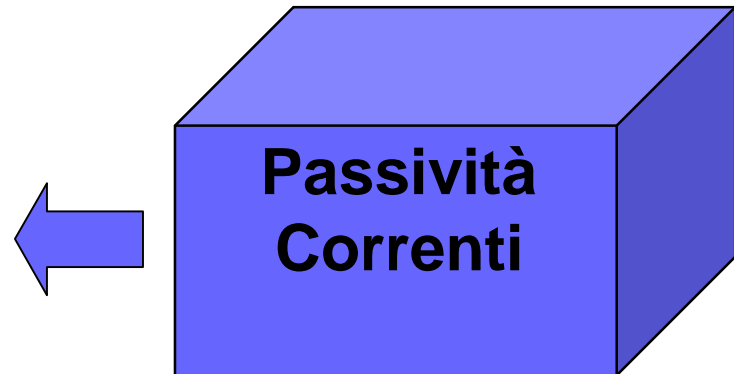
Sono debiti da onorare entro 12 mesi:

- scoperti di c/c bancario

- debiti v/fornitori, soc di factoring e altri debiti a breve (ad es. quelli tributari)

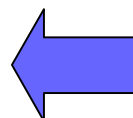
- ratei e risconti passivi

- le rate di mutuo (nella componente di quota capitale) da rimborsare entro i 12 mesi e la quota di tfr da liquidare ai collaboratori che esauriscono il rapporto di lavoro con l'impresa

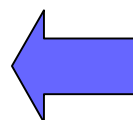


# Le passività non correnti ed il patrimonio netto

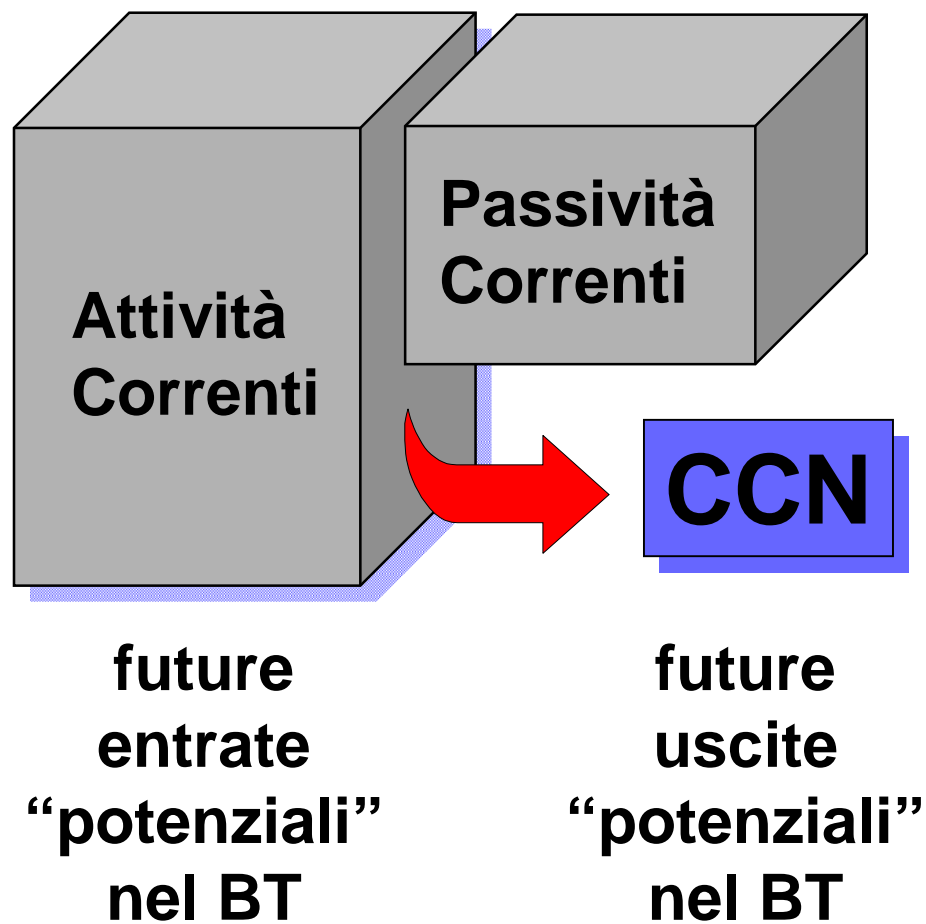
Sono debiti da onorare oltre i 12 mesi:  
fondi spese future del passivo  
tfr (esclusa la quota da liquidare a breve)  
debiti di finanziamento quali i mutui



Comprende il capitale proprio, le riserve, l'utile o la perdita di esercizio

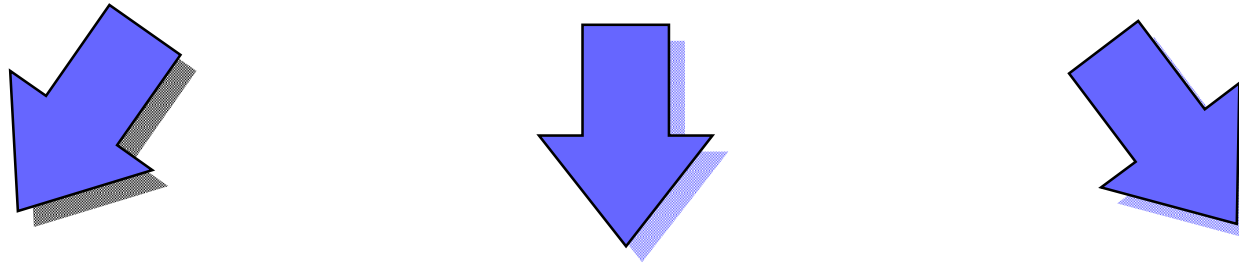


## Il *baricentro* dello SP finanziario



# Le aree di gestione...

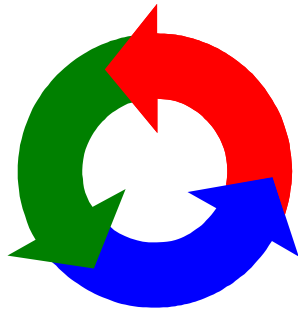
## Tre aree fondamentali



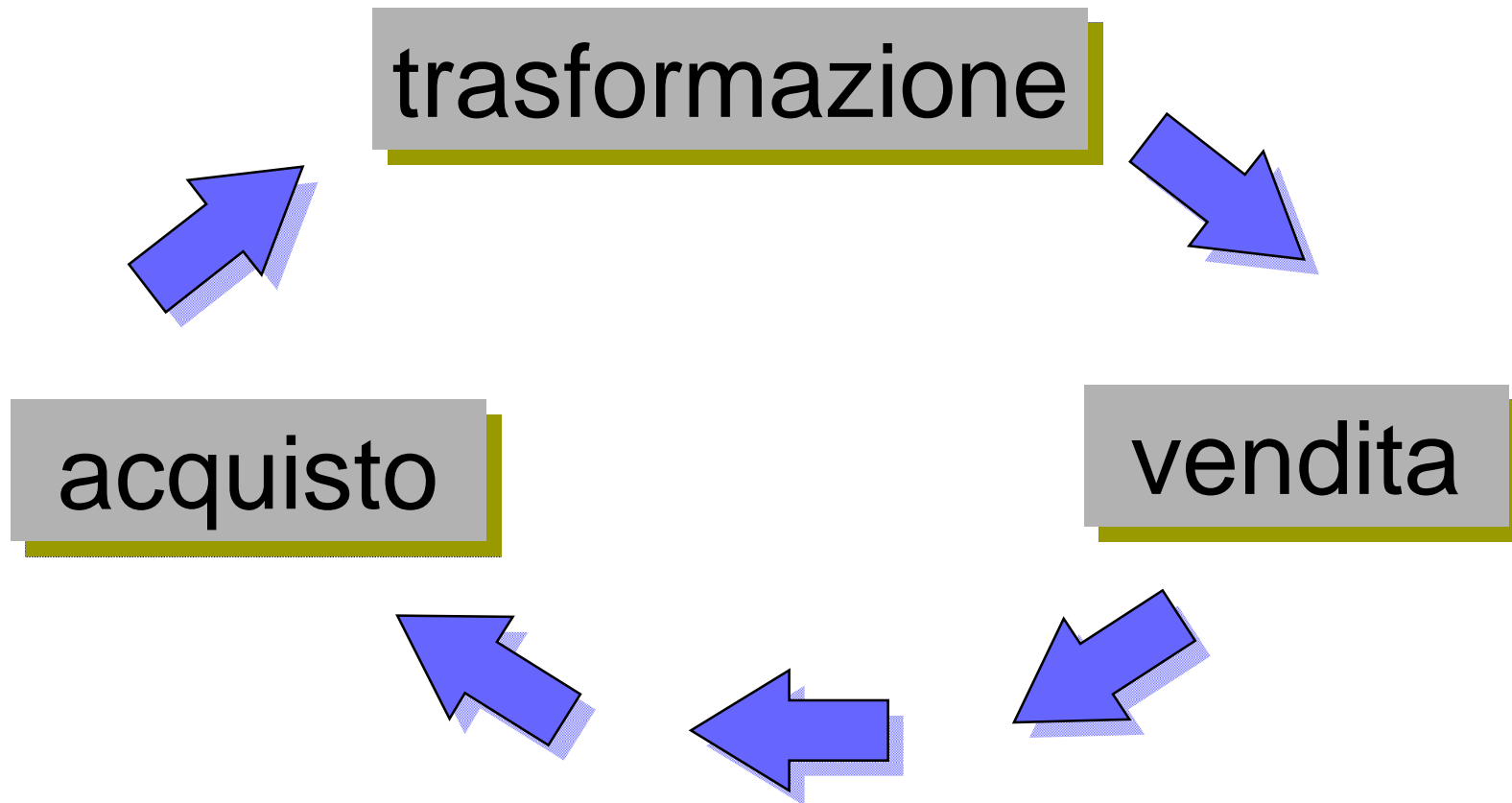
**operativa**  
(corrente e strutturale)

**accessoria**

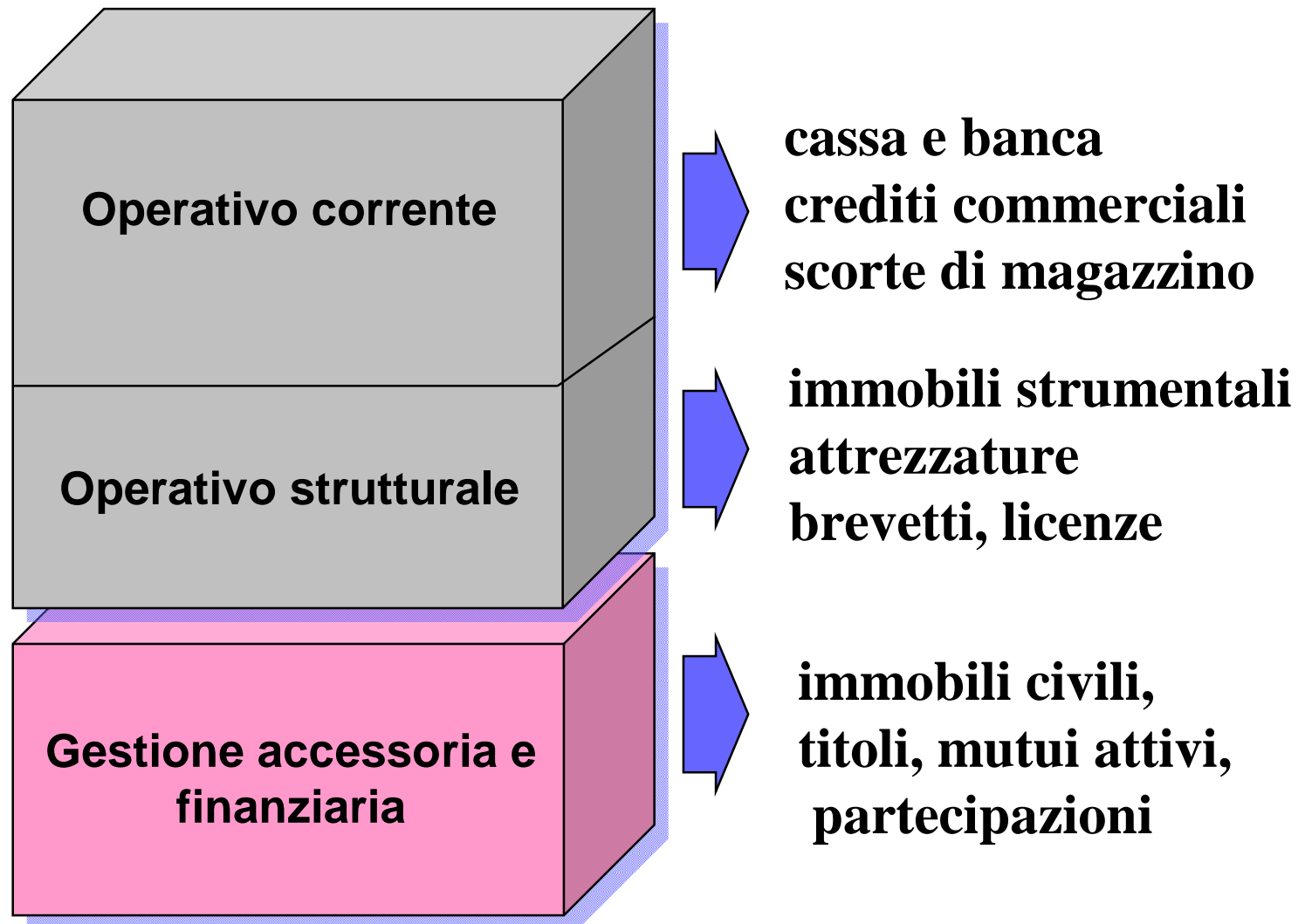
**finanziaria**



# il ciclo operativo...



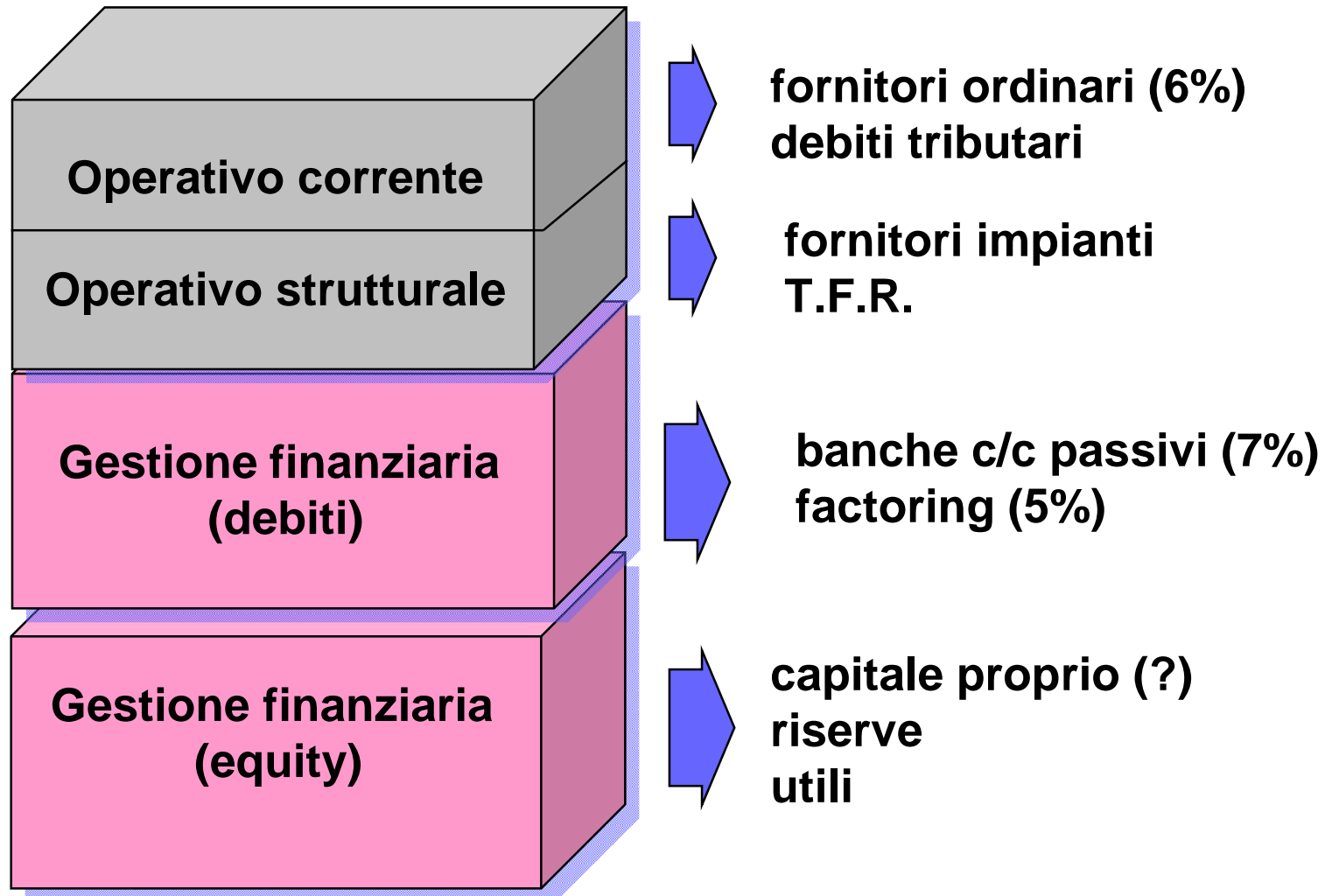
# Le zone dell'Attivo dello SP...





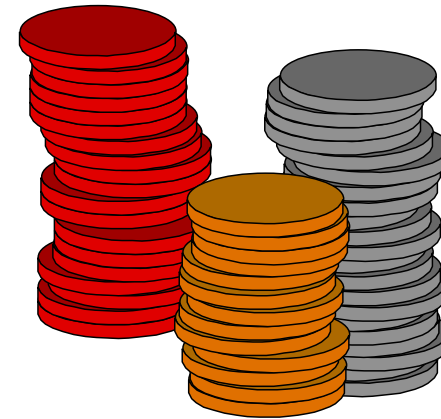
# Le zone del passivo dello SP

## Il costo delle fonti di finanziamento



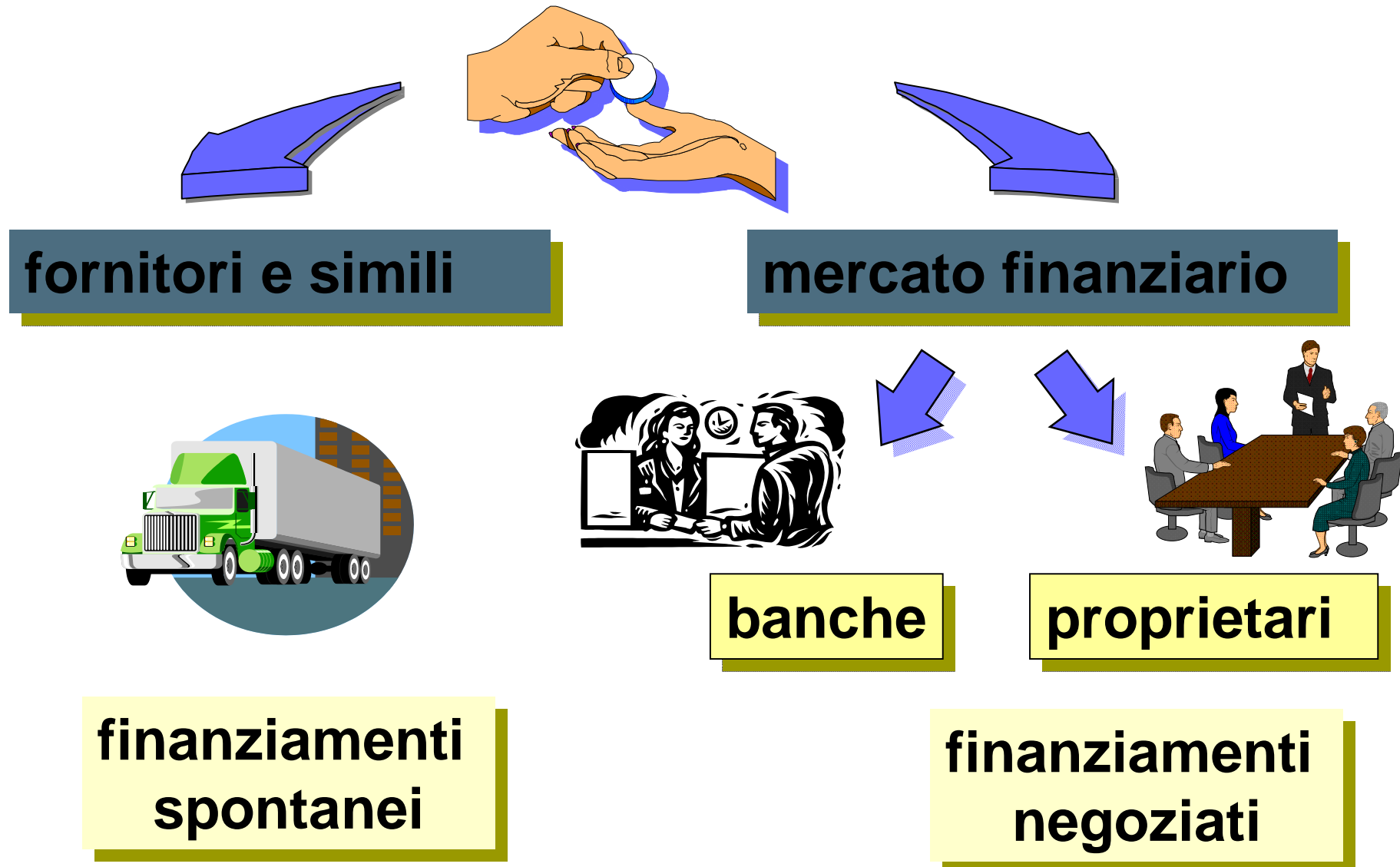
# Fabbisogno finanziario...

**Attività =  
Investimenti =  
fabbisogno  
finanziario**



**Lo SP riclassificato consente di determinare  
il fabbisogno finanziario  
di ogni specifico ambito di gestione**

# Da chi prende i soldi l'impresa?



# IL PUNTO DI PARTENZA DEL CE

- Conto economico a valore della produzione effettuata
- Conto economico a valore della produzione venduta

A) VALORE DELLA PRODUZIONE

- 1) Ricavi delle vendite e delle prestazioni
- 2) Variazioni rimanenze prodotti in corso di lavorazione, semilavorati e finiti
- 3) Variazione dei lavori in corso su ordinazione
- 4) Incrementi di immobilizzazioni per lavori interni
- 5) Altri ricavi e proventi

B) COSTI DELLA PRODUZIONE:

- 6) per materie prime, sussidiarie, di consumo e di merci;
- 7) per servizi
- 8) per godimento beni di terzi
- 9) per il personale
- 10) Ammortamenti e svalutazioni
- 11) Variazioni delle rimanenze di m.p., sussidiarie, di consumo, merci
- 12) Accantonamenti per rischi
- 14) Oneri diversi di gestione

DIFFERENZA TRA VALORE E COSTI DELLA PRODUZIONE (A-B)

C) PROVENTI ED ONERI FINANZIARI

da partecipazioni, da crediti, da titoli, interessi e altri oneri finanziari

D) RETTIFICHE DI VALORE DI ATTIVITA' FINANZIARIE

Rivalutazioni e svalutazioni (partecipazioni, titoli, crediti)

E) PROVENTI ED ONERI STRAORDINARI

Plusvalenze, minusvalenze

RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE (A - B + C + D +/- E)

22) Imposte sul reddito dell'esercizio: correnti, anticipate e differite

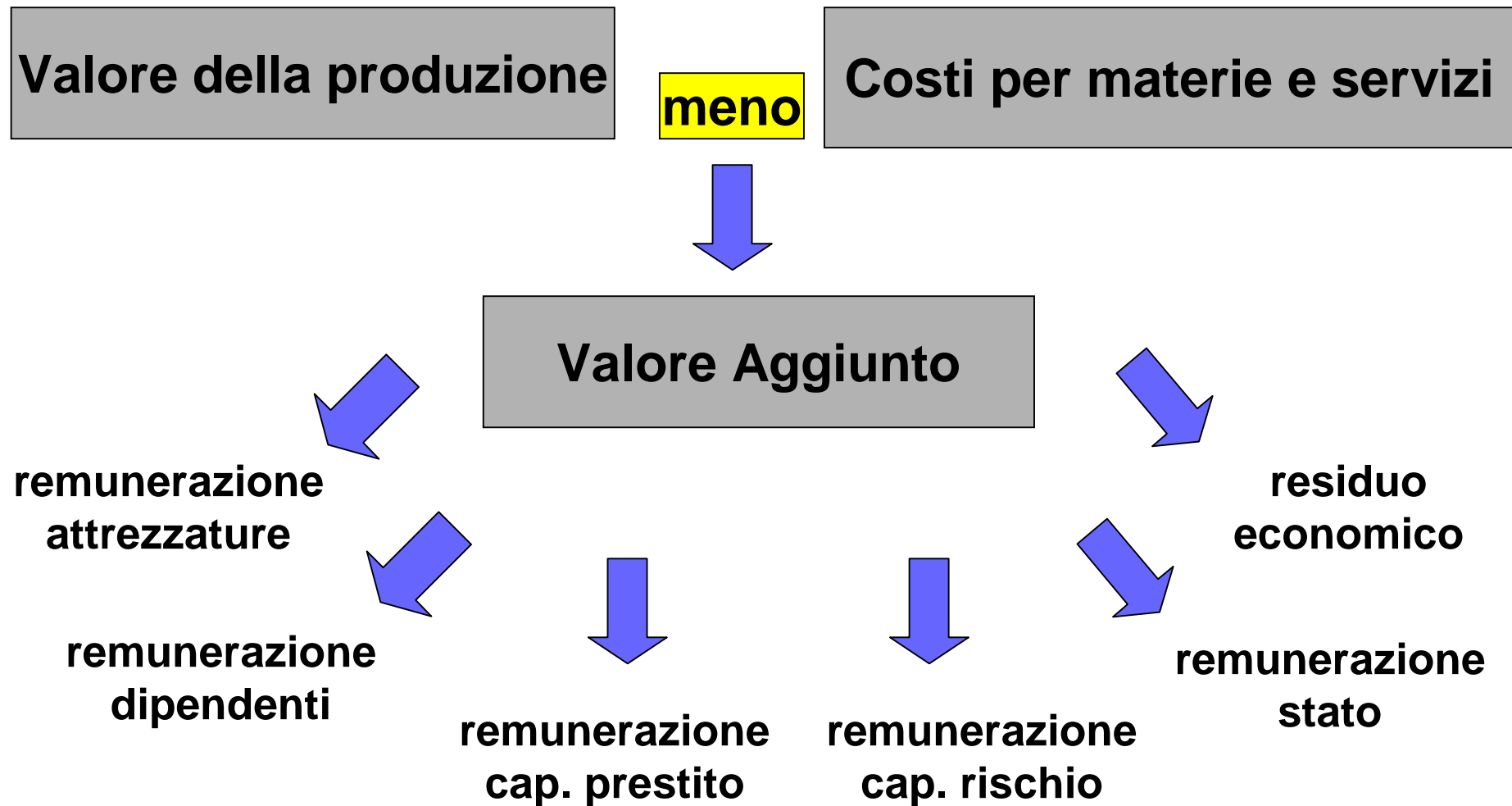
UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO

<b>RICAVI DI VENDITA:</b> Ricavi delle vendite e delle prestazioni
<b>COSTI DEL VENDUTO (COSTO INDUSTRIALE):</b> per materie prime, sussidiarie, di consumo e di merci per servizi per godimento beni di terzi per il personale Ammortamenti e svalutazioni Variazioni rimanenze prodotti in corso di lavorazione, semilavorati e finiti Variazione dei lavori in corso su ordinazione Incrementi di immobilizzazioni per lavori interni Variazioni delle rimanenze di m.p., sussidiarie, di consumo, merci Accantonamenti per rischi Oneri diversi di gestione
<b>MARGINE LORDO SULLE VENDITE</b>
Costi commerciali Costi amministrativi
<b>REDDITO OPERATIVO</b>
<b>PROVENTI ED ONERI FINANZIARI</b> <b>PROVENTI ED ONERI STRAORDINARI</b>
<b>RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE (A - B + C + D +/- E)</b>
22) Imposte sul reddito dell'esercizio: correnti, anticipate e differite
<b>UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO</b>

# **Il Conto Economico**

**Secondo la configurazione del valore aggiunto**

# Il valore aggiunto





Valore della produzione	290.000
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	90.000
Variazione rimanenze prodotti finiti, in corso di lavorazione e semilavorati	70.000
Variazione rimanenze lavori in corso su ordinazione	130.000
Costi operativi	-29.400
Costi per materie prime, sussidiarie, di consumo e merci	-24.400
Variazione rimanenze materie prime	-5.000
Costi per godimento beni di terzi	
Costi per servizi	
<b>VALORE AGGIUNTO</b>	<b>260.600</b>
Costi per il personale	-10.000
<b>MARGINE OPERATIVO LORDO</b>	<b>250.600</b>
Ammortamenti di Immobili, Impianti e Macchinari	-35.000
Ammortamenti delle Attività Immateriali	-20.000
Accantonamenti a fondo rischi ed oneri	-20.000
Accantonamento TFR	-15.000
<b>RISULTATO OPERATIVO</b>	<b>160.600</b>
Proventi e oneri finanziari	-18.650
Utile prima delle imposte	141.950
Imposte sul reddito	-100.000
<b>UTILE NETTO</b>	<b>41.950</b>

# La riclassificazione del CE

## Il valore aggiunto

Valore della produzione	3.000
- Costo per materie e servizi	- 2.000
<hr/>	
= <i>Valore aggiunto</i>	1.000
- Ammortamenti e accantonamenti	- 50
- Costi per il personale	- 400
<hr/>	
= <i>Reddito operativo</i>	550
± Risultato della gestione finanziaria	- 50
± Risultato della gestione straordinaria	0
-Imposte sul reddito	- 200
-Remunerazione del rischio	- 40
<hr/>	
.= <i>Residuo economico</i>	260

**Serve a  
verificare il  
valore creato nel  
processo  
operativo e la  
sua ripartizione  
tra tutti i fattori  
coinvolti**

VALORE DELLA PRODUZIONE

ricavi di vendita

± variazione rimanenze prodotti  
(+rim. finali – rim. iniziali)

COSTO PER MATERIE E SERVIZI

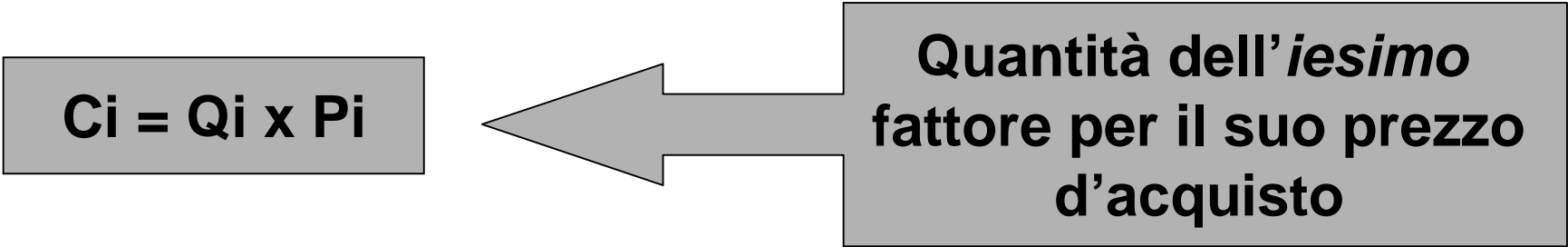
costo di acquisto materie e servizi

± variazione rimanenze materie  
(+ rim. iniziali - rim. finali)

# Acquisizione dei fattori produttivi

Costo di acquisto dei fattori produttivi = sacrificio di mezzi finanziari che vengono ceduti ai fornitori di attrezzature, materie o servizi necessari per l'attività d'impresa

$$C_i = Q_i \times P_i$$



Quantità dell'*iesimo* fattore per il suo prezzo d'acquisto

Misurato da USCITE: aspetto finanziario dell'operazione

# Vendita dei prodotti

Ricavo di vendita = quantità di mezzi finanziari ottenuti vendendo una certa quantità di prodotti

Le risorse monetarie precedentemente investite nei fattori produttivi vengono recuperate attraverso la vendita dei prodotti

$$R_i = Q_i \cdot P_i$$

Quantità dell'*iesimo* prodotto venduto per il suo prezzo

Misurato da ENTRATE: aspetto finanziario dell'operazione

**2**

# **Le analisi di bilancio**

# I tre equilibri

EQUILIBRIO ECONOMICO (costi /ricavi): giudizio sulla redditività delle risorse investite a medio lungo termine

EQUILIBRIO MONETARIO (entrate/uscite): giudizio sulla liquidità e sulla solvibilità dell'impresa a breve termine

EQUILIBRIO PATRIMONIALE (investimenti /finanziamenti): giudizio sulla solidità dell'impresa a medio lungo termine

**3**

# **La redditività**



# **L'equilibrio economico (costi e ricavi)**

Verifica la capacità di produrre redditi idonei a remunerare secondo le condizioni di mercato tutti i fattori impiegati e tali da garantire un adeguato margine di profitto a remunerazione dei soggetti per conto dei quali l'attività viene svolta

# Indicatori di equilibrio economico

Redditività investimenti (ROI):  $\frac{\text{Reddito operativo}}{\text{Capitale Investito}}$

Redditività capitale proprio (ROE):  $\frac{\text{Reddito netto}}{\text{Patrimonio netto}}$

Redditività delle vendite (ROS):  $\frac{\text{Reddito operativo}}{\text{Vendite}}$

# II ROI

$$\text{ROI} = \frac{\text{Reddito Operativo}}{\text{Capitale investito}}$$

REDDITO OPERATIVO: utile al lordo di interessi e imposte (EBIT)

CAPITALE INVESTITO = Attivo operativo medio: include tutti i beni strumentali; esclude i beni non strumentali quali immobili ceduti in affitto

# La redditività della gestione operativa

Misura il **rendimento del capitale investito nell'attività operativa**

Es.  $ROI = 20\% =$  per ogni 100 € immessi nell'attività caratteristica ne ritornano 20 in termini di reddito operativo

Problemi di calcolo:

a) **Si confronta un dato di flusso con un dato di stock**

Il capitale investito dovrebbe essere una media tra il valore all'1/1 e quello al 31/12

b) **Il capitale investito dovrebbe essere depurato da:**

-investimenti extra-caratteristici (es. immobili civili, titoli e partecipazioni accessorie);

-scorte liquide

c) **Andrebbe considerato al netto dei Debiti commerciali**

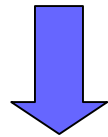
Necessità di riferirsi allo SP riclassificato funzionale

A) CREDITI VERSO SOCI PER VERSAMENTI ANCORA DOVUTI	A) PATRIMONIO NETTO I. Capitale IV Riserva legale VII Altre riserve VIII Utili (Perdite) a nuovo IX. Utile (perdita) d'esercizio Totale
B) IMMOBILIZZAZIONI I. IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI II. IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI III. IMMOBILIZZAZIONI FINANZ. RIE	B) FONDI PER RISCHI ED ONERI
	C) TRATTAMENTO FINE RAPPORTO LAVORO SUBORDINATO
C) ATTIVO CIRCOLANTE I. RIMANENZE II. CREDITI III. ATTIVITA' FINANZIARIE NON IMMOBILIZZATE IV. DISPONIBILITA' LIQUIDE	D) DEBITI
D) RATEI E RISCOINTI	E) RATEI E RISCOINTI
TOTALE ATTIVO	TOTALE PASSIVO

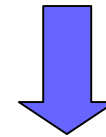
<p>ATTIVO IMMOBILIZZATO</p> <p>- TRATTAMENTO FINE RAPPORTO LAVORO SUBORDINATO</p>	<p>PATRIMONIO NETTO</p> <p>I. Capitale IV Riserva legale VII Altre riserve VIII Utili (Perdite) portati a nuovo IX. Utile (perdita) d'esercizio Totale</p>
<p>ATTIVO CIRCOLANTE</p> <p>- FONDI PER RISCHI ED ONERI - DEBITI NON ONEROSI - RATEI E RISCONTI</p>	<p>DEBITI ONEROSI</p>
<p>TOTALE ATTIVO NETTO</p>	<p>TOTALE FONTI ONEROSE</p>

# Il controllo del ROI

$$\text{ROI} = \frac{\text{Reddito Operativo}}{\text{Vendite}} \times \frac{\text{Vendite}}{\text{Capitale investito}}$$



**ROS**  
**Rotazione delle vendite**



**Rotazione del capitale**

## La scomposizione del ROI

$$\frac{\text{Reddito operativo}}{\text{Vendite}} \times \frac{\text{Vendite}}{\text{Capitale investito}}$$

### **ROS** (*Return on sales*)

Indica il margine percentuale di utile *operativo* che resta all'impresa per ogni 100 Euro di fatturato

Il **ROS** dipende da:

- **Vendite**
- **Costi**

### **Capital Turnover**

Esprime il “numero di volte” in cui, entro l'esercizio, l'impresa riesce a recuperare, tramite le proprie vendite, il capitale investito nella gestione operativa

Il **Capital Turnover** dipende da:

- **Vendite**
- **Immobilizzazioni**
- **Capitale circolante netto**

Analizzando le variazioni del **ROS** e del **Capital Turnover**, in funzione delle variabili che li influenzano, è possibile risalire alle cause di variazione del **ROI**

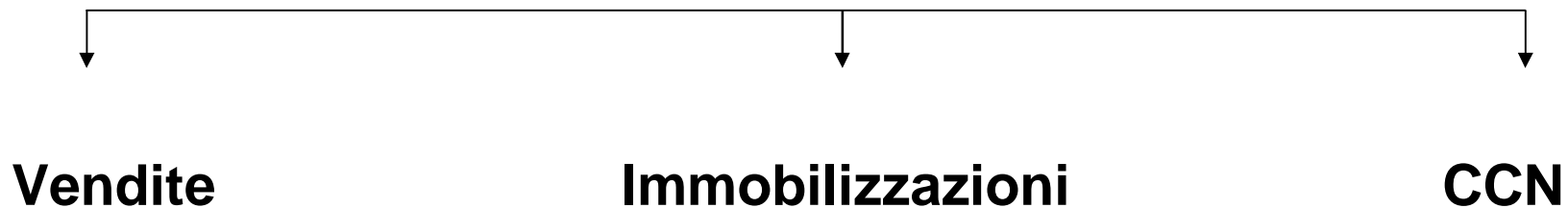


# La rotazione del capitale investito

$$\text{Capital Turnover} = \frac{\text{Vendite}}{\text{Investimenti operativi netti}}$$

Esprime la capacità del capitale investito di produrre ricavi. Maggiore è il valore del CT maggiore è **l'efficienza dell'investimento**

dipende da:



## La rotazione del capitale investito

$$\text{Capital Turnover} = \frac{\text{Vendite}}{\text{Investimenti operativi netti}}$$

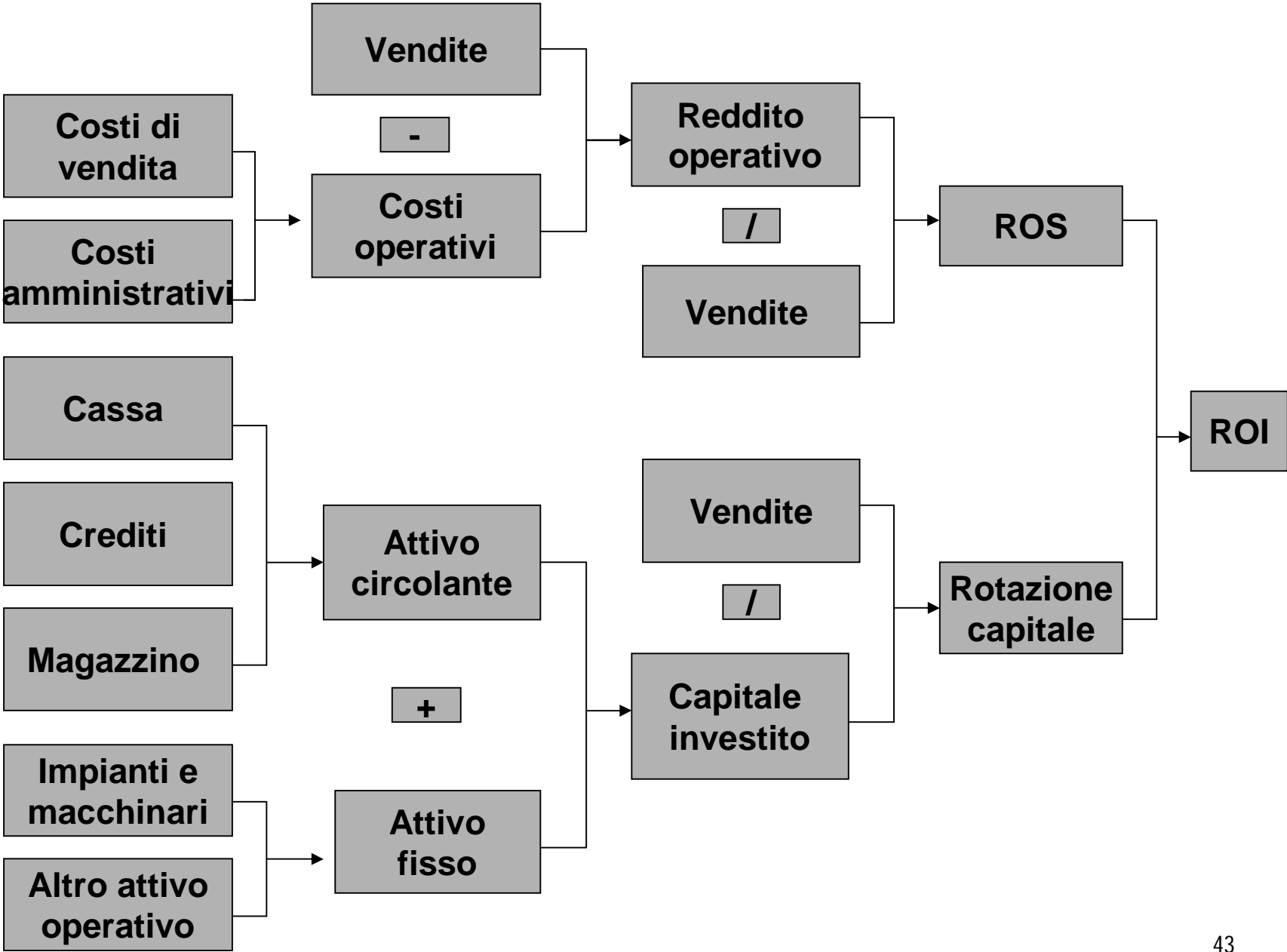
**Un CT basso** può dipendere:

➤ da un **valore basso delle vendite**

➤ **da un eccesso di immobilizzazioni:** l'azienda potrebbe essere sovradimensionata, con elevati costi fissi che riducono anche il valore del ROS. Per verificare se ci sono immobilizzazioni in eccesso, si calcola il quoziente di rigidità ( $Af/Ci$ ) e lo si confronta con la media del settore

➤ da un **eccesso di capitale circolante netto:** è troppo elevato l'investimento nel circolante netto, che andrebbe sempre minimizzato  $\Rightarrow$  è un problema di efficienza che non influisce però sul ROS. Per verificare l'esistenza di un eccesso di circolante si deve studiare il ciclo del circolante

# Leve del ROI



# Per il miglioramento del ROI

- Aumentare le vendite
- Ridurre le spese (senza danni allo sviluppo)
- Ridurre l'attivo operativo (magazzino e crediti)

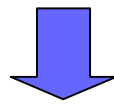
# Alcune critiche al ROI

- ... potrebbe non essere ovvio per i manager COME aumentare le vendite, ridurre i costi e ridurre gli investimenti in modo coerente con la strategia della società Si consiglia un approccio basato sulla Balanced Scorecard come guida concreta
- I manager potrebbero respingere opportunità di investimento redditizie per l'intera azienda ma penalizzanti per la performance del singolo segmento
- Tutti gli indicatori contabili trascurano la dinamica dei beni immateriali e trascurano il rischio

# La redditività della gestione operativa

Il ROI è soddisfacente quando remunera:

- l'impiego del capitale in investimenti privi di rischio
- il premio per il rischio
- il capitale di debito
- il prelievo fiscale, in quanto il ROI a differenza del ROE considera l'utile al lordo delle imposte



**WACC**

# Soglia di accettabilità del ROI

$$\text{ROI} \succ \text{WACC}$$

Per essere soddisfacente il ROI deve superare il costo medio ponderato del capitale investito wacc

# **Il costo medio ponderato del capitale (WACC)**

E' la media ponderata dei costi del capitale di debito e del capitale proprio

Tiene conto della remunerazione di azionisti e creditori

E' il tasso di rendimento minimo per le nuove proposte di investimento

I valori di mercato di debito e capitale proprio sarebbero da preferire a quelli contabili



# Il costo medio ponderato del capitale (WACC)

$$\mathbf{WACC} = \frac{\mathbf{D}i_d + \mathbf{P}Nc_k}{\mathbf{D} + \mathbf{P}N}$$

D= debiti

PN= patrimonio netto

$i_d$ = costo del capitale di terzi

$c_k$ = costo del capitale proprio

# Il costo del capitale di terzi

$$i = \frac{OF (1 - T)}{\frac{D_{t-1} + D_t}{2}}$$

OF= oneri finanziari espliciti

T= aliquota fiscale

# II ROE

$$\text{ROE} = \frac{\text{Reddito Netto}}{\text{Patrimonio Netto}}$$

REDDITO NETTO: Ultima riga del conto economico  
PARIMONIO NETTO: Mezzi Propri

# La redditività per l'azionista

## Misura il rendimento dell'investimento per gli azionisti

Es: ROE = 18% = per ogni 100 € di capitale proprio ne ritornano 18 sotto forma di reddito netto

### Problemi di calcolo:

#### **a) Si confronta un dato di flusso con un dato di stock**

I Mezzi Propri dovrebbero essere una media tra il valore all'1/1 e quello al 31/12

#### **b) L'investimento degli azionisti non dovrebbe comprendere l'utile dell'esercizio**

I Mezzi Propri dovrebbero essere espressi al netto dell'utile

# Analisi del ROE

**ROE soddisfacente = rendimento reale degli investimenti privi di rischio (titoli di stato) + premio per il rischio**

**Rendimento reale degli investimenti privi di rischio ( $r_f$ )**

È di regola equiparato al rendimento dei titoli di Stato a medio lungo termine

**Premio per il rischio**  $p = (r_m - r_f) \beta$

Varia in funzione della rischiosità dell'impresa e dipende da fattori **esterni** all'impresa e/o **interni** alla stessa

**ROE minimo** =  $r_f + (r_m - r_f) \beta$  = Costo del capitale proprio

# Soglia di accettabilità del ROE

$$\text{ROE} \succ \text{ck}$$

Per essere soddisfacente il ROE deve superare il costo del capitale proprio ck

# Il costo del capitale proprio (ck)

E' paragonabile al costo di utilizzo di un qualunque altro fattore della produzione  
E' il rendimento che il proprietario potrebbe ottenere dall'investimento della stessa somma in titoli azionari di settori dal rischio comparabile

# Il costo del capitale proprio

$$C_k = r_f + \beta(r_m - r_f)$$

$r_f$  = rendimento investimenti privi di rischio

$\beta(r_m - r_f)$  = premio per il rischio

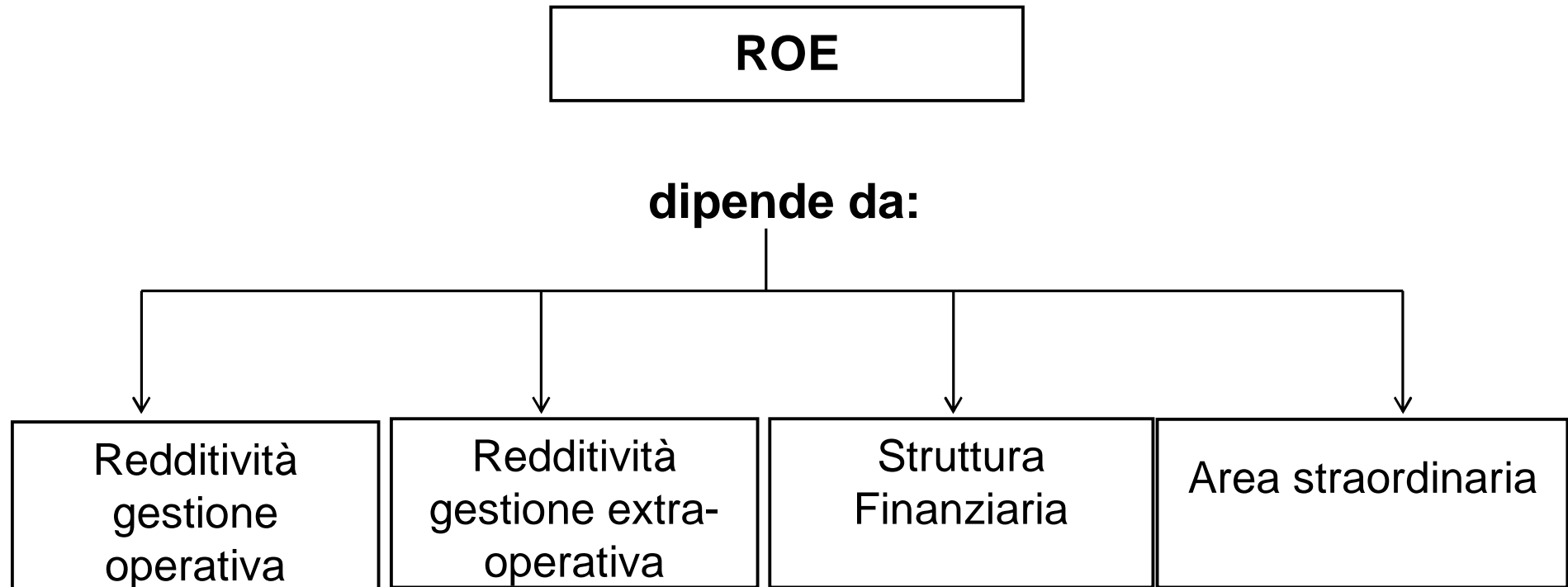
$\beta$  = coefficiente rischio d'impresa non diversificabile

$r_m$  = rendimento medio del mercato azionario



# La scomposizione del ROE

Il **ROE** è utile per **misurare il grado di soddisfacimento dei soci**, ma ai fini dell'analisi è necessario ricercare le **cause** della redditività



# Il controllo del ROE

$$\text{ROE} = \left[ \text{ROI} + \left( \text{ROI} - \frac{\text{OF}}{\text{Ct}} \right) \frac{\text{Ct}}{\text{Cn}} \right] \frac{\text{Rn}}{\text{Ro} - \text{OF}}$$

Coerenza tra OF e Ct

Effetto Leva

Incidenza gestione straordinaria e tributaria

Il vantaggio del debito

# Altri indicatori di redditività del capitale di rischio

## **1. *Reddito per azione (Earning per share)***

Reddito netto

Numero azioni

Esprime l'utile netto spettante ad ogni azione

## **2. *Price earning ratio***

Prezzo dell'azione

Utili

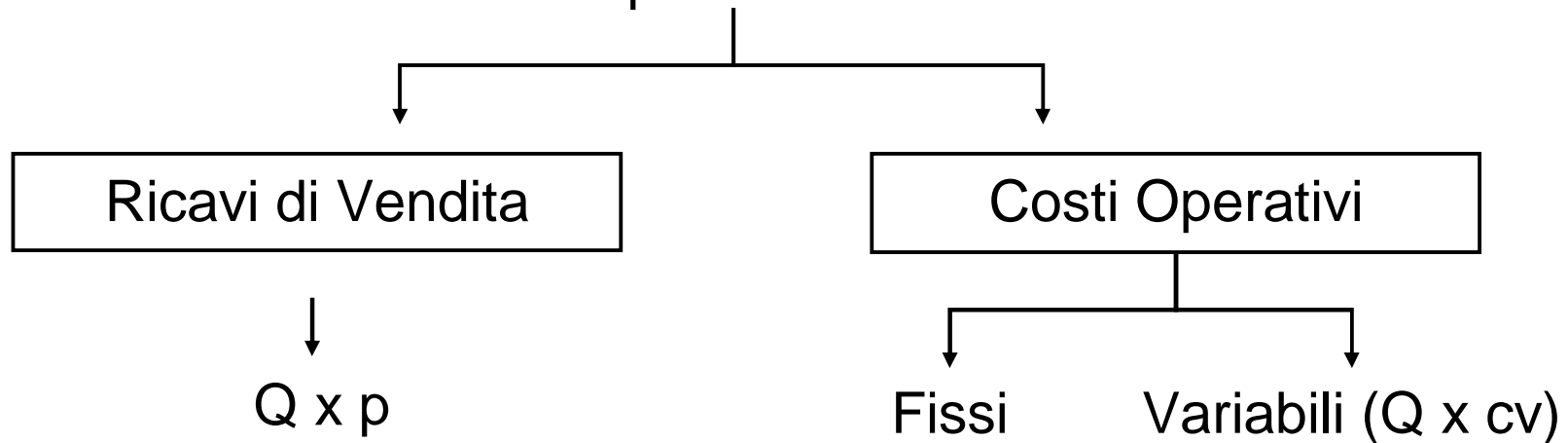
Esprime il valore di mercato di un'azione in termini di multiplo degli utili

Un rapporto molto elevato indica una potenziale sopravvalutazione del titolo rispetto agli utili che l'impresa è in grado di generare

## La redditività delle vendite

$$\text{ROS (Return on sales)} = \frac{\text{Reddito operativo}}{\text{Vendite}}$$

dipende da:



**ROS > 1** esprime la percentuale di ricavi netti ancora disponibili dopo la copertura dei costi operativi

**ROS = 1** i ricavi riescono a coprire solo i costi operativi

**ROS < 1** incapacità delle vendite di coprire i costi della gestione caratteristica

## Indicatori di rischio finanziario

$$\text{Indicatore di rischio della struttura finanziaria} = \frac{\text{Oneri finanziari}}{\text{Vendite}}$$

Misura il peso percentuale degli oneri finanziari sul fatturato

Analisi empiriche evidenziano che:

- fino a 5%** ⇒ **basso** rischio di insolvenza
- 5% - 10%** ⇒ **medio** rischio di insolvenza
- 10% - 15%** ⇒ **elevato** rischio di insolvenza
- oltre 15%** ⇒ **pericolo** di insolvenza (a causa della struttura finanziaria)

4

# La leva operativa

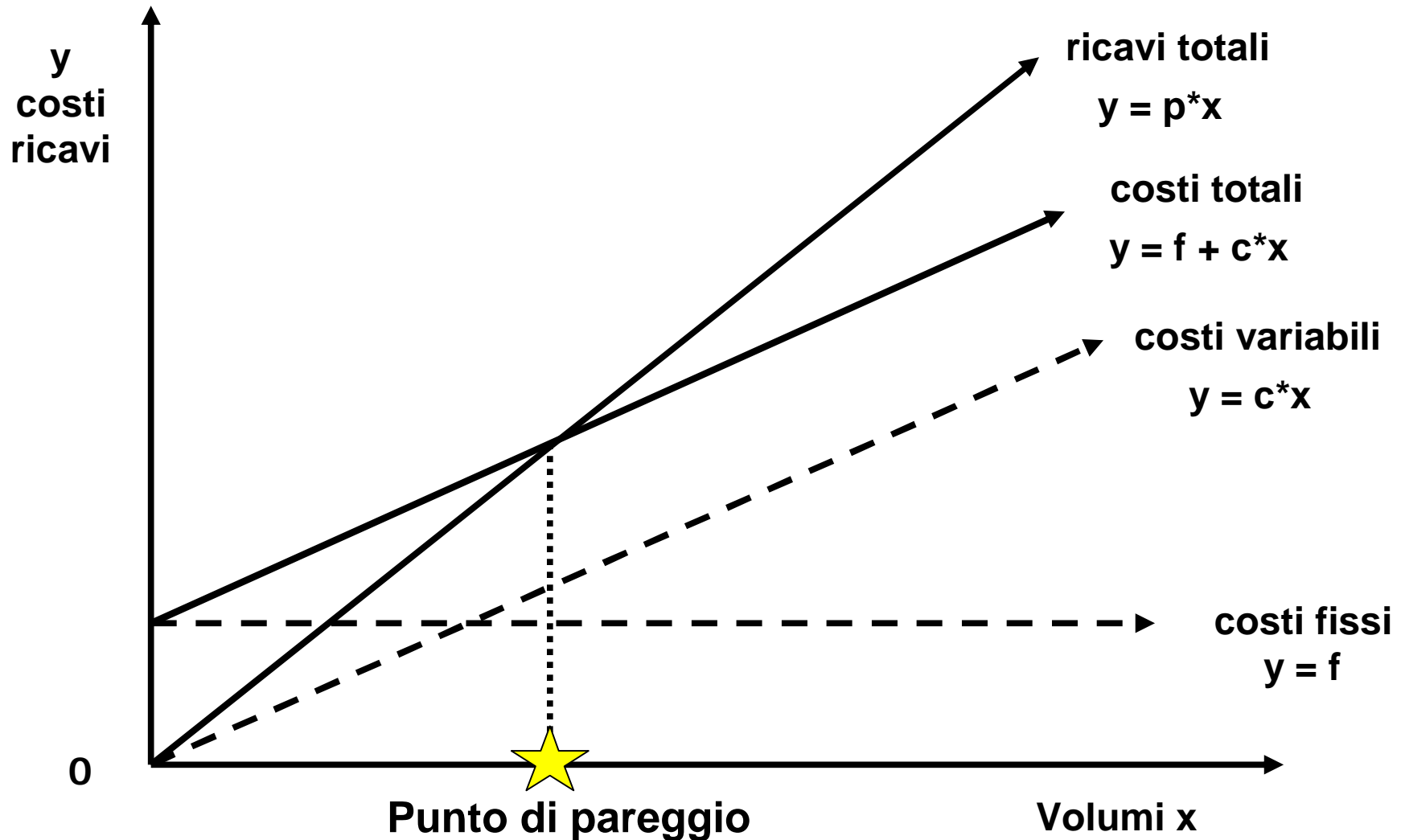
# La leva operativa

La leva operativa esprime la reazione del reddito operativo al variare dei ricavi

Dipende da:

- Combinazione costi fissi / variabili
- MdC
- Raggiungimento o meno del BEP

# Analisi del punto di pareggio (*break even analysis*)





**OSSIA**  
**BEP in termini di fatturato di pareggio**

$$\text{BEP} = \frac{\text{CF}}{1 - \text{CV/RT}}$$

**Margine di  
contribuzione  
in % dei ricavi  
totali**

# La leva operativa

$$\text{GLO} = \frac{\text{Variazione \% reddito operativo}}{\text{Variazione \% ricavi}} = \frac{\frac{\Delta \text{ reddito operativo}}{\text{reddito operativo}}}{\frac{\Delta \text{ ricavi}}{\text{ricavi}}}$$

A parità di costi fissi, la variazione del reddito dipende dalla variazione dei ricavi e dei costi variabili, ossia del margine di contribuzione

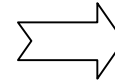
$$\Delta \text{ reddito operativo} = \Delta \text{ MdC} = \text{mdc\%} \times \Delta \text{ ricavi}$$

$$\text{GLO} = \frac{\frac{\text{mdc \%} \times \Delta \text{ ricavi}}{\text{reddito operativo}}}{\frac{\Delta \text{ ricavi}}{\text{ricavi}}} = \frac{\text{mdc\%} \times \text{ricavi}}{\text{reddito operativo}} = \frac{\text{MdC}}{\text{reddito operativo}}$$

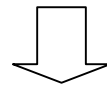
# Ipotesi 1

**Es:**  
**CF = 400**  
**Cvu = 6/unità**  
**P = 8,5/unità**

**Per 200 unità:**  
**Ricavi = 1.700**  
**Costi T = 1.600**  
**Reddito = 100**  
**MdC = 500**



**Per 250 unità:**  
**Ricavi = 2.125**  
**Costi T = 1.900**  
**Reddito = 225**



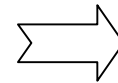
**GLO =  $\frac{\text{MdC}}{\text{Reddito}} = 5$**

- **I ricavi crescono del 25% mentre il reddito del 125%**
- **In prossimità del BEP cresce il GLO**

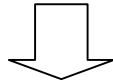
# Ipotesi 2

**Es:**  
**CF = 400**  
**Cvu = 6/unità**  
**P = 8,5/unità**

**Per 200 unità:**  
**Ricavi = 1.700**  
**Costi T = 1.600**  
**Reddito = 100**  
**MdC = 500**



**Per 270 unità:**  
**Ricavi = 2.295**  
**Costi T = 2.020**  
**Reddito = 275**



**GLO = MdC = 5**  
**Reddito**

**I ricavi crescono del 35% mentre il reddito del 175%**

# Ipotesi 3

**ALTO GRADO di leva operativa**

**Costi fissi più alti**

**Il reddito operativo è più sensibile alla variazione delle vendite**

**Es:**

**CF = 450**

**Cvu = 6/unità**

**P = 8,5/unità**

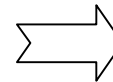
**Per 200 unità:**

**Ricavi = 1.700**

**Costi T = 1.650**

**Reddito = 50**

**MdC = 500**

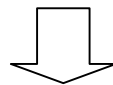


**Per 270 unità:**

**Ricavi = 2. 295**

**Costi T = 2.070**

**Reddito = 225**



**GLO = 10**

**I ricavi crescono del 35% mentre il reddito del 350%**

# Ipotesi 4

**BASSO GRADO di leva operativa**

**Costi fissi più bassi**

**Il reddito operativo è meno sensibile alla variazione delle vendite**

**Leva dei prezzi e dei costi variabili**

**Es:**

**CF = 350**

**Cvu = 6 unità**

**P = 8,5/unità**

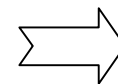
**Per 200 unità:**

**Ricavi = 1.700**

**Costi T = 1.550**

**Reddito = 150**

**MdC = 500**

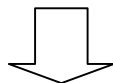


**Per 270 unità:**

**Ricavi = 2. 295**

**Costi T = 2.078**

**Reddito = 325**



**GLO = 3,3**

**I ricavi crescono del 35% mentre il reddito del 117%**

# In sintesi

- Con un margine di contribuzione positivo, ad un aumento delle vendite corrisponde sempre un aumento percentualmente superiore del reddito operativo. L'entità di tale aumento dipende dal grado di leva operativa.

- Le aziende ad alto grado di leva operativa, molto sensibili alla variazione delle vendite, devono agire sui volumi per incrementare la redditività.

**MAGGIORE RISCHIO OPERATIVO**

- Le aziende a basso grado di leva operativa, poco sensibili alla variazione delle vendite, devono agire sui prezzi e sui costi variabili per incrementare la redditività

**MINORE RISCHIO OPERATIVO**

**5**

# **La solvibilità**



# L'equilibrio monetario (entrate e uscite)

Analisi della liquidità/solvibilità attraverso lo studio delle relazioni tra entrate e uscite; ciò presuppone che:

- i debiti a breve vengano estinti mediante il ricorso alle liquidità immediate e differite

# Indicatori di equilibrio monetario

**Margine di tesoreria:**

**Liquidità immediate+Liquidità differite)-Passivo corrente**

**Quoziente di tesoreria (*quick ratio o acid test*)**

**Liquidità immediate + Liquidità differite**

**Passivo corrente**

## Indici tesoreria

Ipotesi possibili:

A) Quoziente di tesoreria  $> 1$  (Margine di tesoreria  $> 0$ )



- le liquidità consentono di estinguere il passivo corrente;
- il magazzino è interamente finanziato da MP e P consolidato

B) Quoziente di tesoreria  $< 1$  (Margine di tesoreria  $< 0$ )



- le liquidità non consentono di estinguere il passivo corrente
- il magazzino è finanziato anche da P corrente

C) Quoziente di tesoreria  $= 1$  (Margine di tesoreria  $= 0$ )



- le liquidità coincidono con il passivo corrente
- il magazzino è interamente finanziato da MP e P consolidato

# Quoziente di rotazione del magazzino

Vendite

Rimanenze Magazzino

Esprime il numero di volte in cui le scorte si rinnovano in un periodo amministrativo, mediante il conseguimento dei ricavi

## Note per il calcolo:

- 1) al denominatore si dovrebbe considerare il magazzino medio (confronto tra un dato di flusso con un dato di stock)
- 2) al numeratore si può considerare (anziché le vendite) il costo del venduto per evitare di confrontare un dato valutato al costo con uno valutato al prezzo di vendita

Costo del venduto

Rimanenze Magazzino

***(Costo del venduto = acquisti  $\pm$   $\Delta$  rimanenze)***

- 3) nelle imprese industriali, occorre distinguere le diverse categorie di beni in rimanenza

# Tempo medio di giacenza del magazzino

Gli indici di rotazione del magazzino possono essere determinati anche in termini di

## A) Tempo medio di giacenza delle scorte

$$\frac{\text{Magazzino}}{\text{Vendite}} \times 365$$

Esprime i giorni che il magazzino impiega, in media, per rinnovarsi

Se al denominatore si considerano (anziché le vendite) il costo del venduto:  $\frac{\text{Magazzino}}{\text{Costo del venduto}} \times 365$

# Quoziente di rotazione dei crediti

$$\frac{\text{Vendite}}{\text{Crediti v/clienti}}$$

Esprime il numero di volte in cui i crediti si rinnovano in un periodo amministrativo, mediante il conseguimento dei ricavi

Note per il calcolo:

- 1) al denominatore si dovrebbero considerare i crediti medi in quanto si confronta un dato di flusso con un dato di stock
- 2) si confronta un valore al lordo dell'Iva con uno al netto

$$\frac{\text{Vendite}}{\text{Crediti v/clienti}/1,2}$$

$$\text{Crediti} : 120 = x : 100$$

$$x = \frac{100 \times \text{Crediti}}{120}$$

Da cui:

Crediti

1,2

# Tempo medio di incasso dei crediti

$$\frac{\text{Crediti v/clienti}}{\text{Vendite}} \times 365$$

Esprime i giorni che i crediti impiegano, in media, per rinnovarsi (ossia il tempo medio di incasso)

Se si considera il problema dell'Iva:

$$\frac{\text{Crediti v/clienti/1,2}}{\text{Vendite}} \times 365$$

# Quoziente di rotazione dei debiti

$$\frac{\text{Acquisti}}{\text{Debiti v/fornitori}}$$

Esprime il numero di volte in cui i debiti si rinnovano in un periodo amministrativo, mediante il realizzo degli acquisti

Note per il calcolo:

- 1) al denominatore si dovrebbero considerare i debiti medi in quanto si confronta un dato di flusso con un dato di stock
- 2) si confronta un valore al lordo dell'Iva con uno al netto

$$\frac{\text{Acquisti}}{\text{Debiti v/fornitori}/1,2}$$

$$\text{Debiti} : 120 = x : 100$$

$$x = \frac{100 * \text{Debiti}}{120}$$

Debiti

1,2



# Tempo medio di pagamento dei debiti

$$\frac{\text{Debiti v/fornitori}}{\text{Acquisti}} \times 365$$

Esprime i giorni che i debiti impiegano, in media, per rinnovarsi (ossia il tempo medio di pagamento)

Se si considera il problema dell'Iva:

$$\frac{\text{Debiti v/fornitori/ 1,2}}{\text{Acquisti}} \times 365$$

# Ciclo del circolante

Tempo che intercorre tra il momento del pagamento ai fornitori (acquisti) e il momento dell'incasso dai clienti (prodotti venduti).

Si considera il capitale circolante netto connesso alla gestione corrente

Formula del calcolo:

+ **giorni medi di giacenza delle scorte**

*tempo medio intercorrente tra l'acquisto e la vendita  
(aumenta il ciclo del circolante)*

+ **giorni medi di incasso dei crediti**

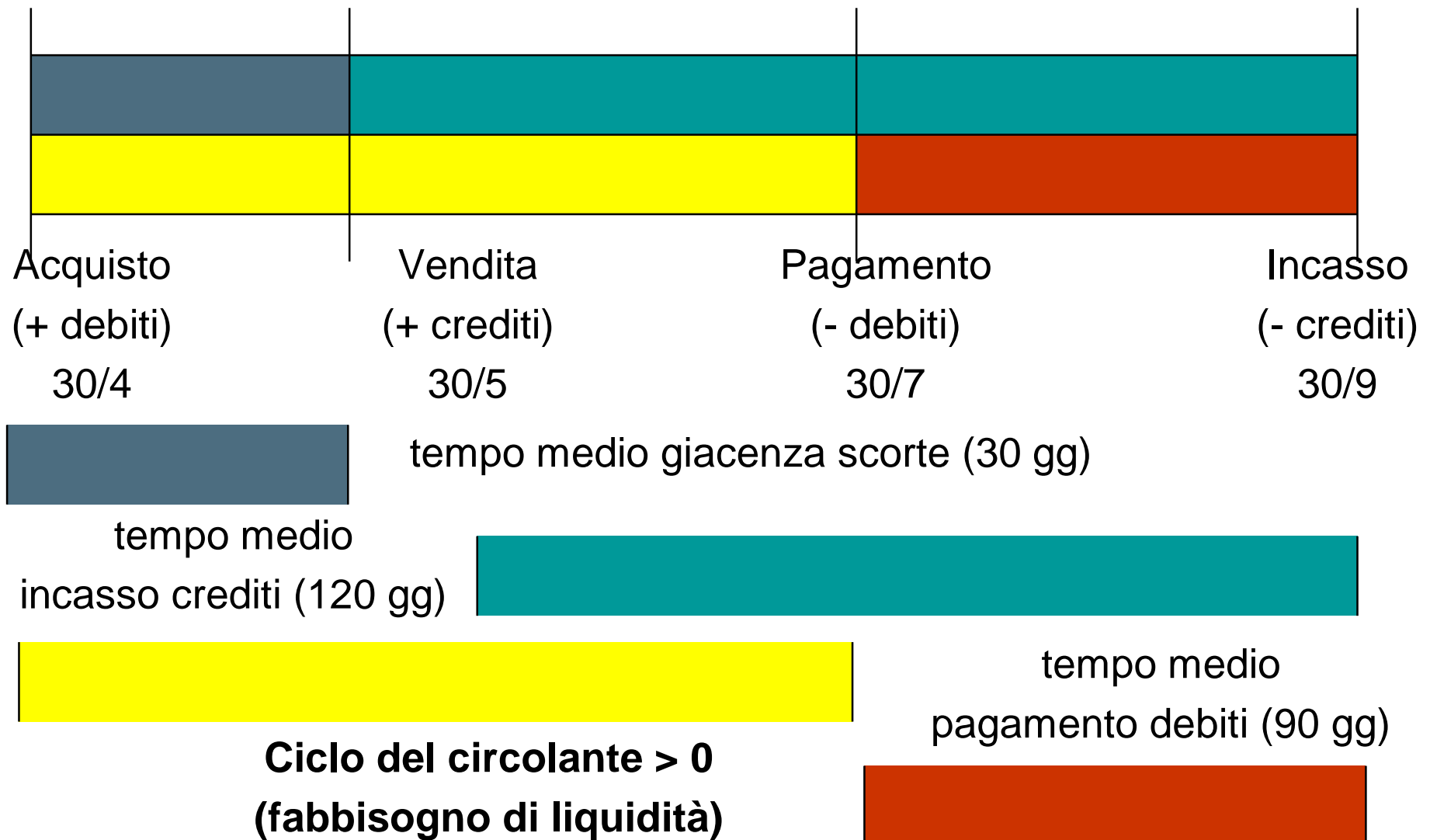
*tempo medio intercorrente tra la vendita (insorgenza credito di funzionamento) e l'incasso (aumenta il ciclo del circolante)*

- **giorni medi di pagamento dei debiti**

*tempo medio intercorrente tra l'acquisto (insorgenza debito di funzionamento) e il pagamento (diminuisce il ciclo del circolante)*

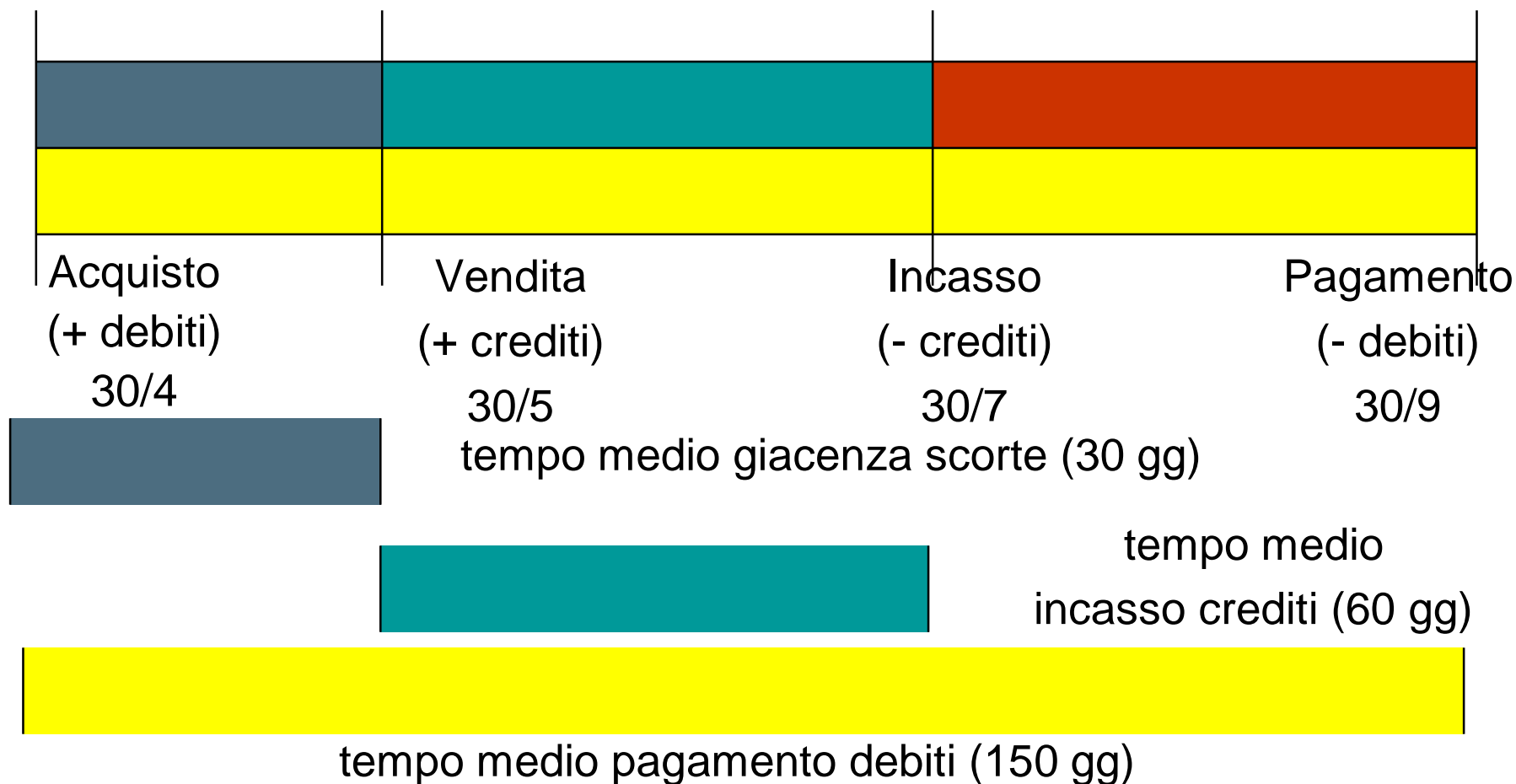
= durata media del ciclo del circolante

## Durata media del ciclo del circolante > 0



Una durata media del ciclo del circolante >0 (nel nostro caso = 60) comporta un fabbisogno da finanziare in quanto l'incasso dei crediti è **successivo** al pagamento dei debiti

## Durata media del ciclo del circolante < 0



### Ciclo del circolante < 0 (eccedenza di liquidità)



Una durata media del ciclo del circolante < 0 (nel nostro caso = - 60) comporta un'eccedenza da investire in quanto l'incasso dei crediti è precedente al pagamento dei debiti.

**6**

# **La solidità**

# **L'equilibrio finanziario (impieghi e finanziamenti)**

Si rivolge ad esaminare la solidità della gestione aziendale attraverso lo studio delle relazioni che intercorrono tra classi di fonti e classi di impieghi

# Analisi della solidità

## A. Correlazione tra impieghi e fonti a medio/lungo termine

Ciò presuppone che:

- l'attivo fisso venga finanziato prevalentemente con il capitale permanente
- l'attivo circolante venga finanziato prevalentemente con il passivo corrente

## B. Struttura delle fonti di finanziamento

Qual è il grado di autonomia dell'azienda nelle decisioni di finanziamento degli impieghi?

# Quoziente di struttura

Quoziente di struttura primario

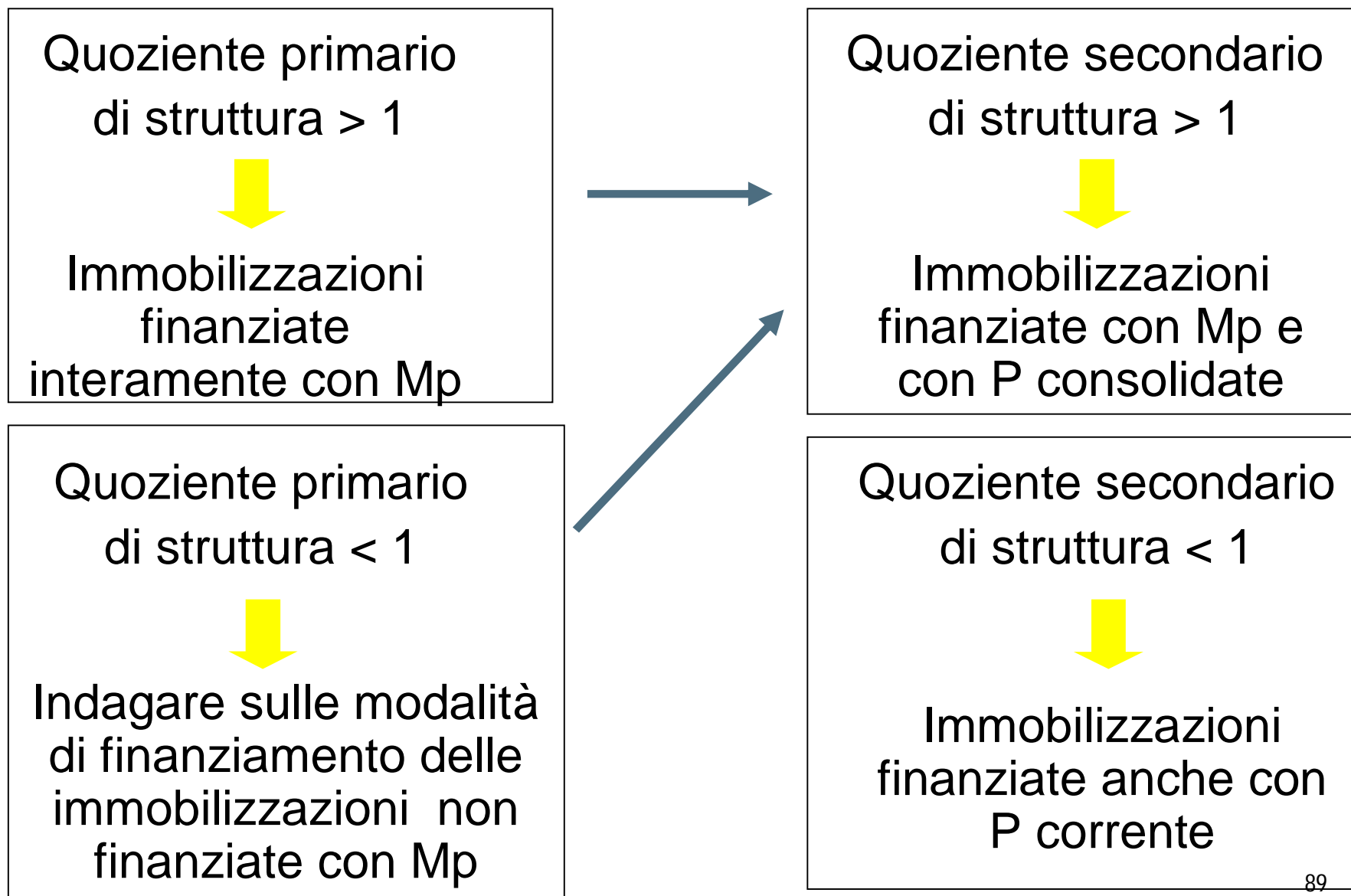
$$\frac{M_p}{A_f} > 1$$

Quoziente di struttura secondario

$$\frac{M_p + P \text{ consolidate}}{A_f} > 1$$



# Quozienti di struttura



# Margine di struttura

Margine di struttura primario

$$M_p - A_f > 0$$

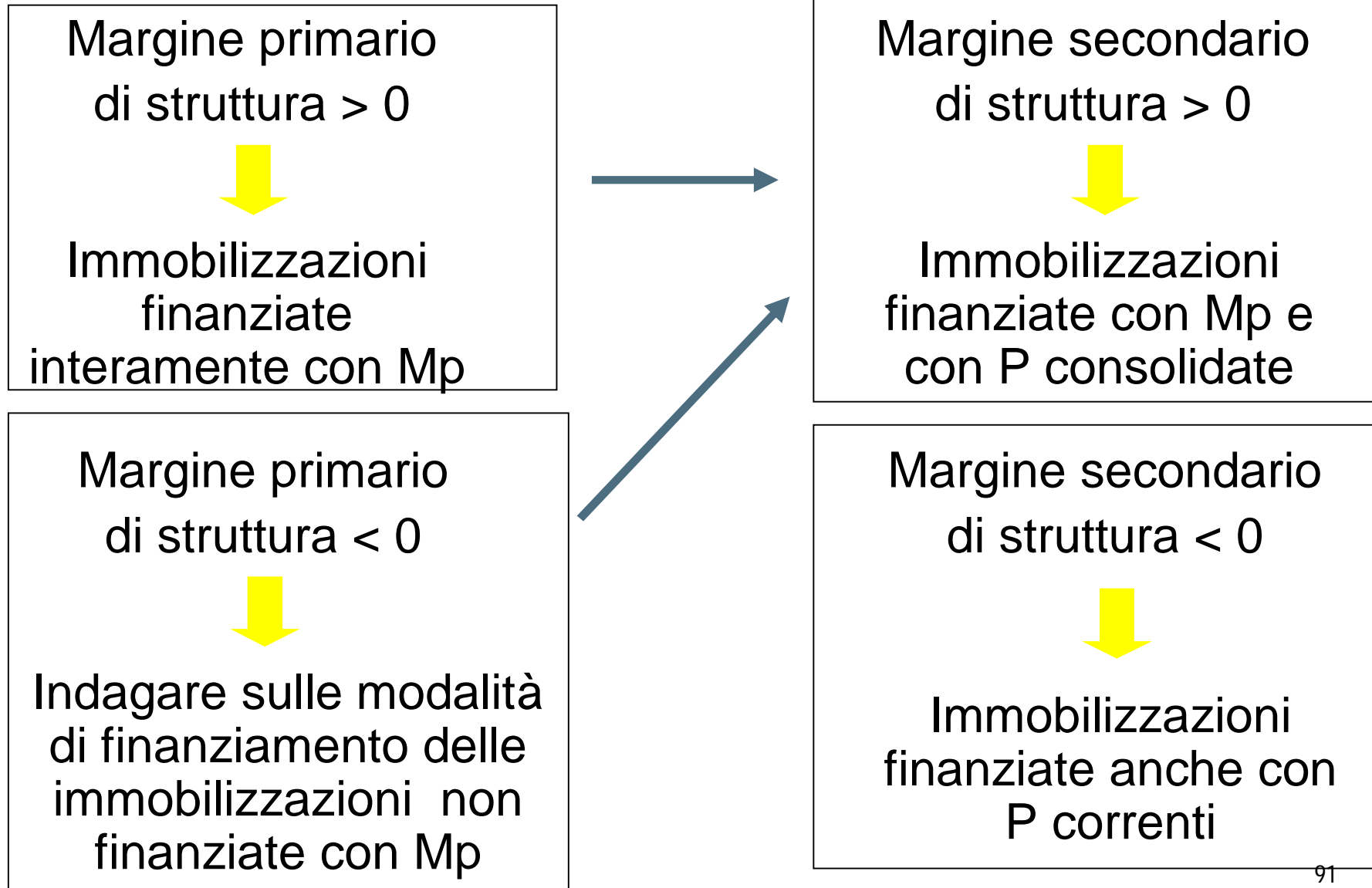
A <sub>f</sub>	M <sub>p</sub>
A <sub>c</sub>	
	P <sub>cons</sub>
	P <sub>corr</sub>

Margine di struttura secondario

$$(M_p + P_{\text{cons.te}}) - A_f > 0$$

A <sub>f</sub>	M <sub>p</sub>
A <sub>c</sub>	P <sub>cons</sub>
	P <sub>corr</sub>

# Margine di struttura



# Struttura degli investimenti

**Rigidità degli impieghi:**  $\frac{\text{Attivo Fisso}}{\text{Capitale Investito}}$

**Elasticità degli impieghi:**  $\frac{\text{Attivo Circolante}}{\text{Capitale Investito}}$

# Errata struttura degli investimenti

Af/Ci

Indice espresso in termini %

Non esiste uno standard ma dipende dal settore

Confronto con la media di settore



Se più elevato dei valori medi di settore



Giudizio negativo



Ridurre Af

# Struttura dei finanziamenti

**Indebitamento complessivo:**  $\frac{\text{Passività}}{\text{Capitale Investito}}$

**Autonomia finanziaria**  $\frac{\text{Mezzi propri}}{\text{Capitale Investito}}$

# La leva finanziaria

**E' uno strumento che consente di massimizzare il rendimento del capitale di rischio mediante il ricorso all'indebitamento:**

**ossia**

**maggiore è il debito, maggiore è il ROE (RN/MP)**

**ciò si verifica quando:**

**la capacità di generare reddito della gestione caratteristica (ROI) risulta superiore al costo "i" dei mezzi di terzi**

# Esempio 1

STATO PATRIMONIALE			
Attivo		Passivo	
Impianti	900	Capitale proprio	2000
Scorte	600	Capitale di terzi	0
Cassa	500		
<b>CAPITALE INV.TO (CI)</b>	<b>2000</b>	<b>CAPITALE INV.TO (CI)</b>	<b>2000</b>

CONTO ECONOMICO	
Valore della produzione	600
Costi della produzione	- 200
<b>REDDITO OPERATIVO (RO)</b>	<b>400</b>
Oneri finanziari	0
<b>RISULTATO GESTIONE FINANZIARIA</b>	<b>0</b>
<b>UTILE ANTE IMPOSTE (RAI)</b>	<b>400</b>
Imposta (50%)	- 200
<b>UTILE NETTO (RN)</b>	<b>200</b>



# Esempio 1

**Utile netto = 200**

**ROE =  $200/2000 = 10\%$**



**Redditività del capitale proprio in assenza  
di indebitamento**

# Esempio 2

STATO PATRIMONIALE			
Attivo		Passivo	
Impianti	900	Capitale proprio	1000
Scorte	600	Capitale di terzi	1000
Cassa	500		
<b>CAPITALE INV.TO (CI)</b>	<b>2000</b>	<b>CAPITALE INV.TO (CI)</b>	<b>2000</b>

CONTO ECONOMICO	
Valore della produzione	600
Costi della produzione	- 200
<b>REDDITO OPERATIVO (RO)</b>	<b>400</b>
Oneri finanziari	- 100
<b>RISULTATO GESTIONE FINANZIARIA</b>	<b>- 100</b>
<b>UTILE ANTE IMPOSTE (RAI)</b>	<b>300</b>
Imposta (50%)	- 150
<b>UTILE NETTO (RN)</b>	<b>150</b>

## Esempio 2

$$\text{ROI} = \text{RO/CI} = 400/2000 = 20\%$$

$$\text{"i"} = 10\%$$

$$\text{MT/MP} = 1$$

$$\text{RN/RAI} = 50\%$$

$$\text{ROE} = 150/1000 = 15\%$$

**Utile netto = 150**



**Il ROE è passato dal 10% al 15%  
All'azienda conviene indebitarsi per  
massimizzare il ROE!**

# Esempio 3

STATO PATRIMONIALE			
Attivo		Passivo	
Impianti	900	Capitale proprio	500
Scorte	600	Capitale di terzi	1500
Cassa	500		
CAPITALE INV.TO (CI) 2000		CAPITALE INV.TO (CI) 2000	

CONTO ECONOMICO	
Valore della produzione	600
Costi della produzione	- 200
REDDITO OPERATIVO (RO)	400
Oneri finanziari	- 150
RISULTATO GESTIONE FINANZIARIA	- 150
UTILE ANTE IMPOSTE (RAI)	250
Imposta (50%)	- 125
UTILE NETTO (RN)	125

# Esempio 3

$$\text{ROI} = \text{RO/CI} = 400/2000 = 20\%$$

$$\text{"i"} = 10\%$$

$$\text{MT/MP} = 3$$

$$\text{RN/RAI} = 50\%$$

$$\text{ROE} = 125/500 = 25\%$$

**Utile netto = 125**

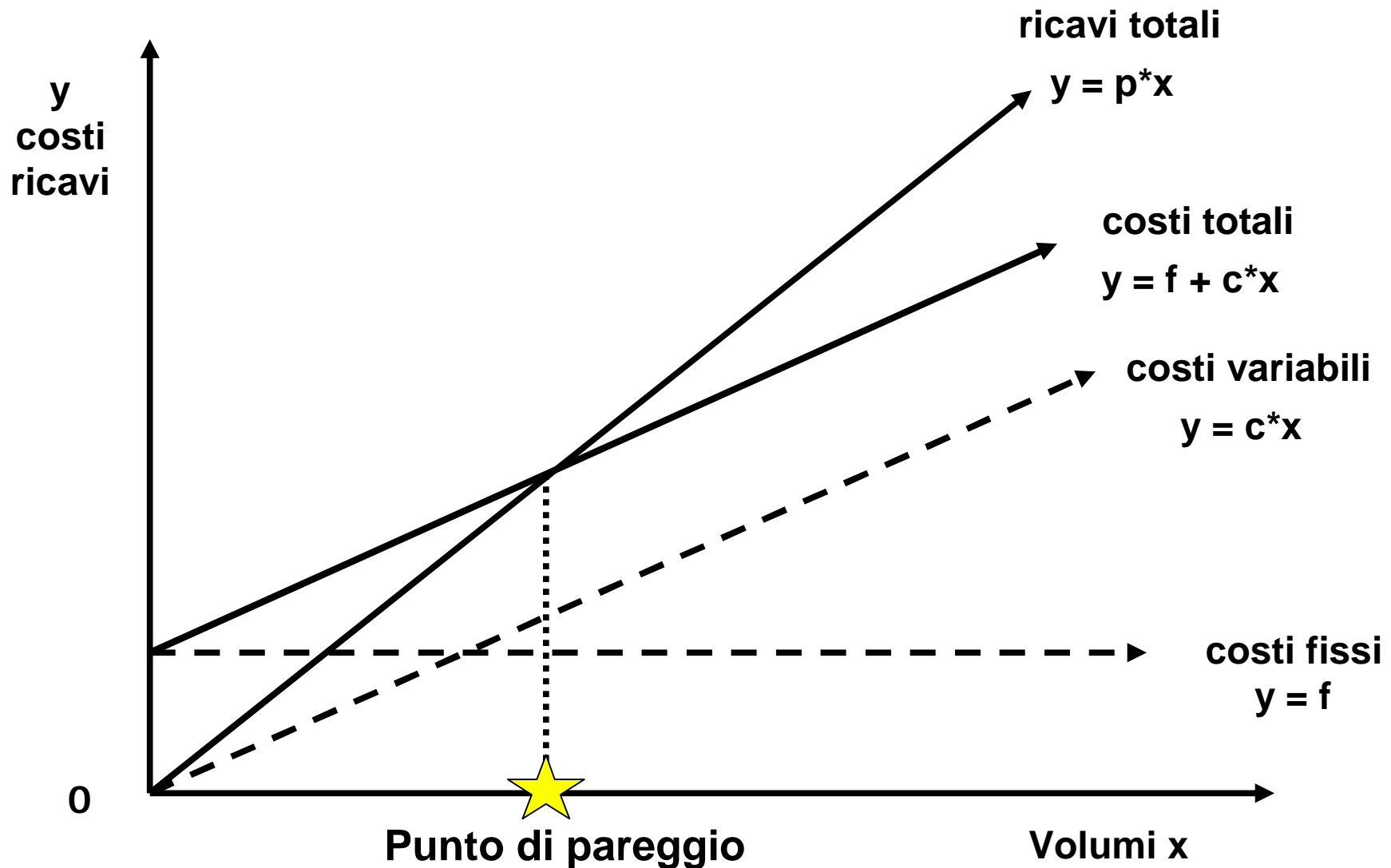


**A parità di scarto tra ROI e "i", l'impresa ha visto crescere il ROE dal 15% al 25% semplicemente perché ha sfruttato la leva**

# Analisi del punto di pareggio (*break even analysis*)

Consente di individuare il volume di vendita in cui i ricavi  
totali eguagliano i costi totali  
Superando tale volume l'impresa crea profitto

# Analisi del punto di pareggio (*break even analysis*)



# Ipotesi di base del Diagramma di redditività

- Che vi sia identità tra quantità prodotte e vendute;
- Che il prezzo unitario di vendita sia sempre costante;
- Che i costi variabili siano proporzionali;
- Che la produzione sia omogenea nel tempo e nello spazio;
- Che sia individuata la capacità massima degli impianti;
- Che i costi fissi rimangano invariati.



## **Il BEP in termini di quantità di pareggio**

$$\text{BEP} = \frac{\text{CF totali}}{\text{MdCu}}$$



**Margine di  
contribuzione  
unitario**

# Il calcolo del break-even

Costi variabili unitari pari a 6

Costi fissi: (interessi, ammortamenti, assicurazioni) 400

Prezzo unitario pari a 8,50

Il punto di pareggio si raggiunge ad un livello di 160 unità di produzione con un corrispondente ricavo di pareggio pari a 1.360 (160 unità x 8,50)

## Il BEP in termini di fatturato di pareggio

$$\text{BEP} = \frac{\text{CF}}{1 - \text{CV/RT}}$$

Margine di  
contribuzione  
in % dei ricavi  
totali

# Il calcolo del break-even

Costi fissi: (interessi, ammortamenti, assicurazioni) 400

MdC in % =  $2,50/8,50 = 29,4\%$

Il punto di pareggio si raggiunge ad un livello di 1.360 euro di fatturato