

Corsi di laurea magistrale in:
- Economia, finanza e impresa
- Gestione strategica e marketing digitale

Crisi, risanamento e reporting

Logiche di analisi dell'equilibrio finanziario

2. Indicatori per l'analisi gestionale

Prof. Anna Lucia Muserra

Anno Accademico 2025-2026

Margini, indici e quozienti per l'analisi gestionale

Una volta Individuate nei prospetti di bilancio le grandezze più significative ai fini della performance aziendale, l'analisi ora richiede che tali grandezze, di natura diversa, vengano rapportate e correlate fra loro

Si tratta di un'analisi che viene condotta attraverso l'utilizzo di indicatori la cui misura consente di mettere a fuoco lo stato della salute aziendale, in termini patrimoniali, finanziari ed economici

Indicatori per l'analisi gestionale: l'analisi della solidità'

L'indagine sulla solidità riguarda la struttura finanziaria e patrimoniale dell'impresa.

Serve a comprendere quanto l'impresa sia in grado di mantenere l'equilibrio patrimoniale anche in presenza di criticità impreviste, cicli negativi o altre cause di crisi.

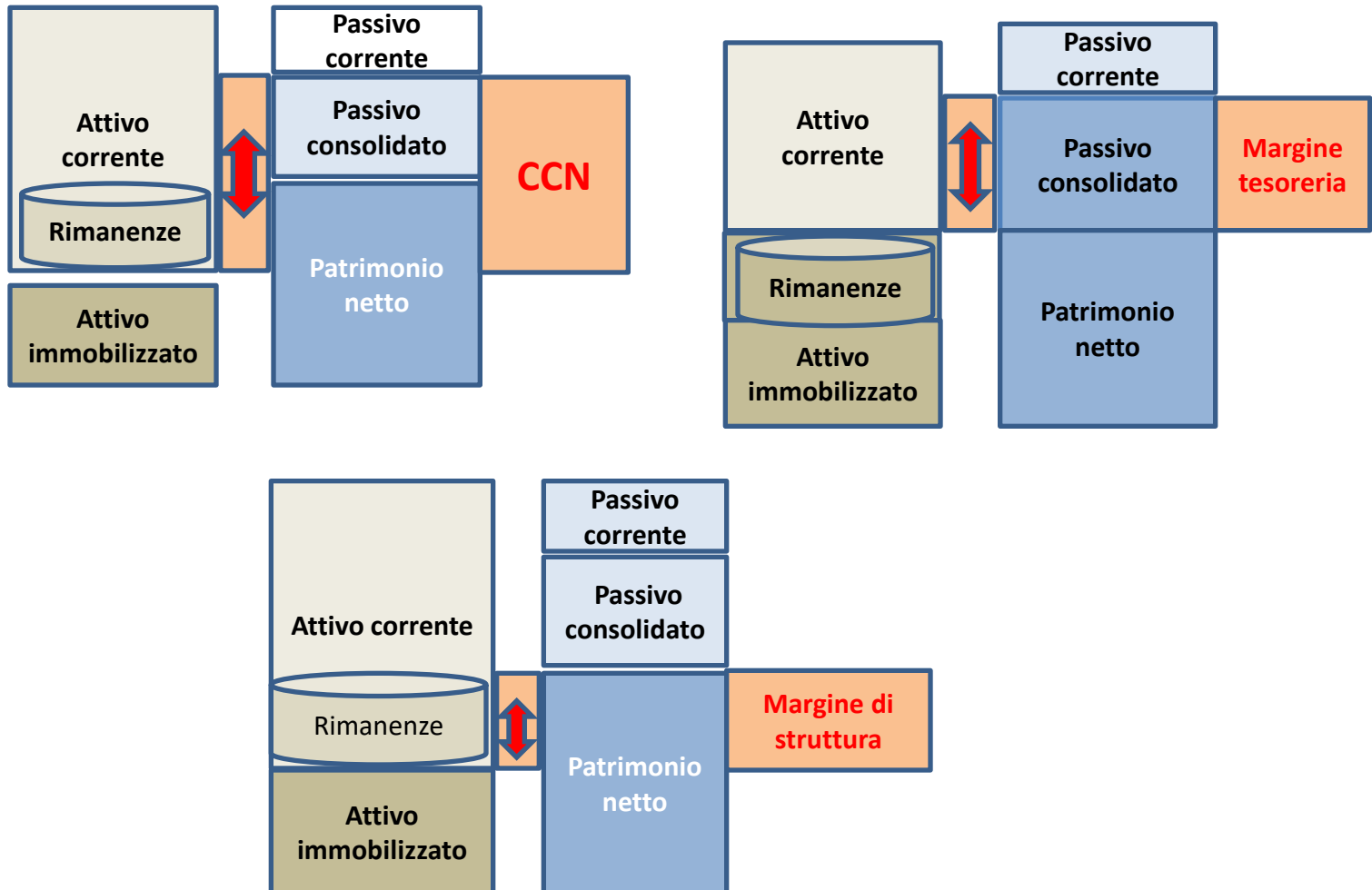
Il giudizio sulla solidità patrimoniale dovrà fare riferimento:

Tale giudizio dovrà fare riferimento a:

- Elasticità strutturale degli impieghi
- Autonomia finanziaria
- Rischio finanziario delle fonti
- Politica di finanziamento degli investimenti
- Coerenza fra struttura degli impieghi e le fonti di finanziamento

ANALISI DELLA SOLIDITA' : I PRINCIPALI MARGINI

- Capitale circolante netto = attivo corrente – passivo corrente
- Margine di tesoreria = liquidità – passivo corrente
- Margine di struttura = patrimonio netto – attivo immobilizzato



ANALISI DELLA SOLIDITA': La composizione degli impieghi

IL PESO DEGLI IMPIEGHI

IMPIEGHI
ATTIVO FISSO (Af)
ATTIVO CIRCOLANTE (Ac)
CAPITALE INVESTITO (Ci)

$$\text{INDICE DI RIGIDITA' DEGLI IMPIEGHI} = \frac{Af}{Ci}$$

$$\text{INDICE DI ELASTICITA' DEGLI IMPIEGHI} = \frac{Ac}{Ci}$$

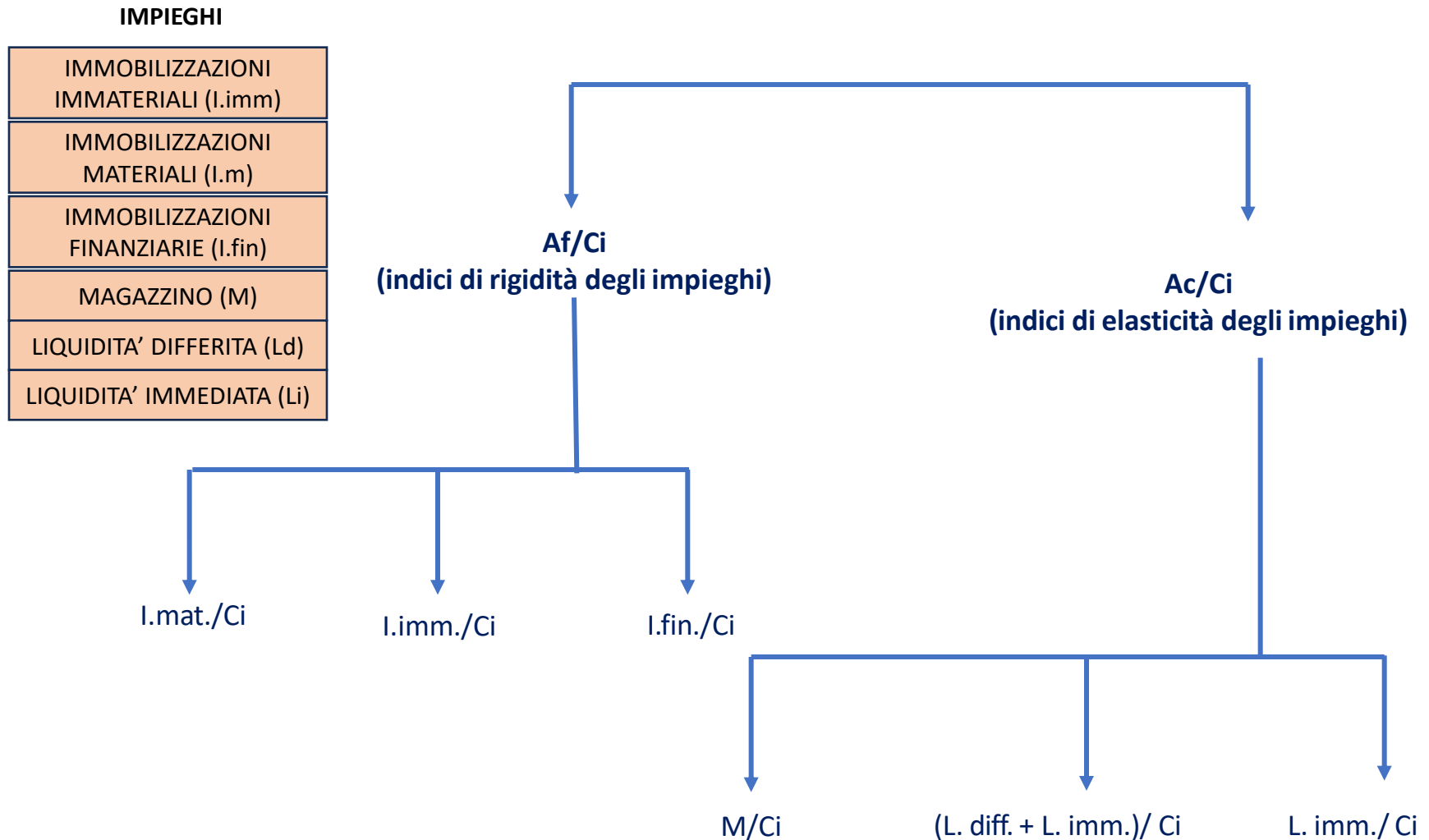
IL RAPPORTO FRA GLI IMPIEGHI

$$\text{QUOZIENTE DI ELASTICITA' DEGLI IMPIEGHI} = \frac{Ac}{Af}$$

$$\text{QUOZIENTE DI RIGIDITA' DEGLI IMPIEGHI} = \frac{Af}{Ac}$$

Rigidità ed elasticità sono due dimensioni complementari in quanto esprimono entrambe il peso dei singoli impieghi sul capitale investito. Al crescere della rigidità degli impieghi, sarà minore la capacità dell'impresa di adattarsi velocemente ai cambiamenti (flessibilità). Al contrario, una struttura più elastica consentirà più agevolmente di liquidare gli impieghi, adattarsi al mercato, evitare crisi di liquidità.

ANALISI DELLA SOLIDITA': La composizione degli impieghi - segue



ANALISI DELLA SOLIDITA': La composizione delle fonti

IL PESO DELLE FONTI

$$\text{INDICE DI AUTONOMIA FINANZIARIA} = \frac{M_p}{C_i}$$

$$\text{INDICE DI INDEBITAMENTO} = \frac{\text{Passività}}{C_i}$$

$$\text{INDICE DI INDEBITAMENTO a m/l termine} = \frac{P_{ml}}{C_i}$$

$$\text{INDICE DI INDEBITAMENTO a breve termine} = \frac{P_b}{C_i}$$

FONTI

MEZZI PROPRI

**PASSIVITA' CONSOLIDATE
(a m/lungo termine)**

**PASSIVITA' CORRENTI
(a breve termine)**

CAPITALE INVESTITO (Ci)

Esprimono la quota di mezzi propri, di passività a m/l termine e a breve termine sul totale del capitale investito. Valori alti dell'indice di autonomia finanziaria e dell'indice di indebitamento a medio/lungo termine indicano maggiore solidità finanziaria.

La composizione delle fonti: gli indici - segue

Esprimenti il peso

Mp/Ci
(indice di autonomia
finanziaria)

P/Ci
(indice di
indebitamento)

R/Mp

R/Cs

Pml/Ci
(indice di
indebitamento
a m/l termine)

Pb/Ci
(indice di
indebitamento a
breve termine)

$(Mp + Pml) / Ci$
(indice di
indebitamento
permanente)

Basati sul rapporto

P/Mp
(quoziente di
indebitamento)

Pml/Pb
(quoziente di
consolidamento
del passivo)

Analisi della solidità'

- ❑ Solidità = riguarda la struttura finanziaria dell'impresa, ne misura l'equilibrio nel medio/lungo (M/L) periodo, e la capacità di resistere agli eventi sfavorevoli

- ❑ Dipende da:
 - le modalità con le quali sono state finanziate le immobilizzazioni;
 - Il grado di indebitamento

Analisi della solidità': il finanziamento delle immobilizzazioni

Le immobilizzazioni possono essere finanziate in **tre** modi differenti:

1) Mezzi Propri: il cash-flow da ammortamento rimane investito e la crescita è autonoma

+ autonomia	+ solidità
- rischio di insolvenza	+ solidità

2) Passività Consolidate: il cash-flow è destinato al rimborso dei finanziamenti e la crescita è condizionata dal limite alla possibilità di reindebitarsi

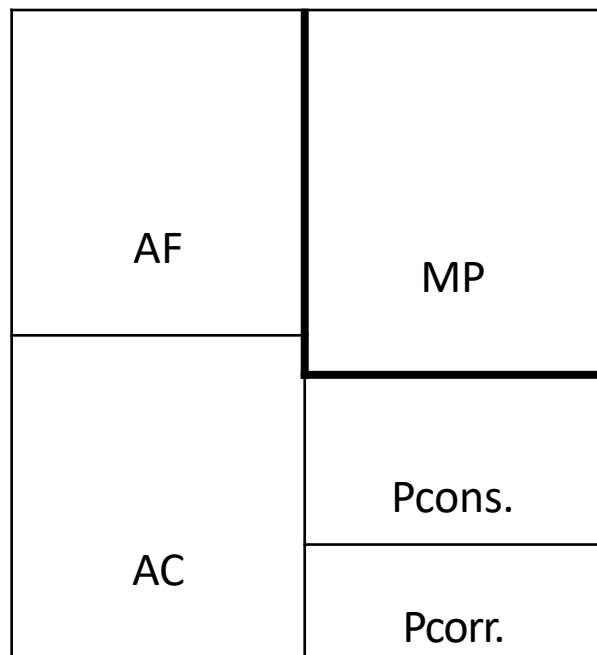
- autonomia	- solidità
+ rischio di insolvenza	- solidità

3) Passività Correnti: il cash-flow non fronteggia neppure le passività in scadenza e la crescita è condizionata dalla possibilità di reindebitarsi

no autonomia	no solidità
insolvenza	no solidità

Analisi della solidità': il finanziamento delle immobilizzazioni (segue)

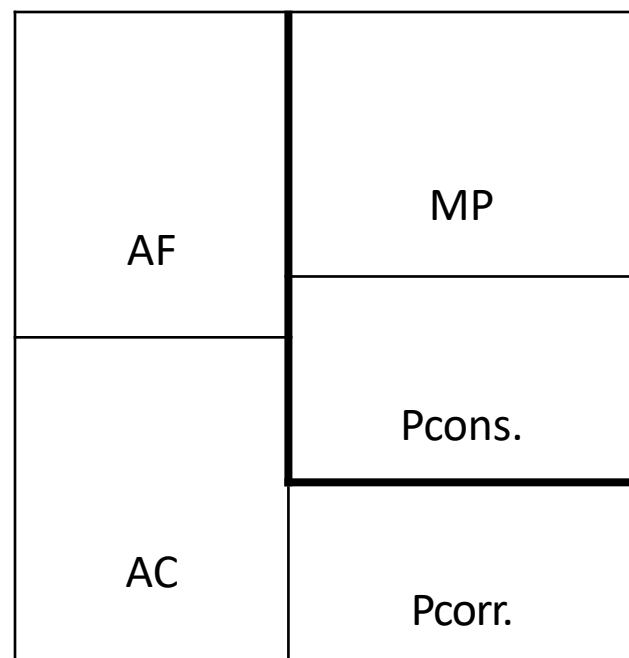
QUOZIENTE DI STRUTTURA PRIMARIO



$$\text{MP} / \text{AF} = 0,7 - 0,8$$

(valore orientativo)

QUOZIENTE DI STRUTTURA SECONDARIO



$$(\text{MP} + \text{Pcons.} / \text{AF}) > 1$$

(valore orientativo)

Esprimono il livello di copertura delle attività immobilizzate tramite il capitale proprio, oppure tramite il capitale proprio e il totale dei debiti a medio e lungo termine. In altri termini, consentono di capire se le fonti stabili coprono gli impieghi stabili.

Analisi della solidità': il finanziamento delle immobilizzazioni (segue)

Un quoziente di struttura eccessivamente elevato determina un'eccessiva solidità, con effetti negativi sulla redditività in quanto:

- comporta una elevata onerosità del passivo dovuta alla prevalenza delle passività consolidate;
- può rivelare la presenza di un eccesso di circolante che risulta improduttivo e non riducibile a causa della rigidità delle fonti
- La dimensione ottimale è data dal quoziente di struttura secondario di poco superiore all'unità $\frac{MP + Pm/I}{AF} > 1$

Analisi della solidità': il grado di indebitamento

In generale questi quozienti misurano quanto l'impresa fa affidamento al capitale di terzi
Per finanziare la propria attività in rapporto al capitale proprio o al totale degli investimenti

Quoziente di indebitamento complessivo*:	$\frac{Pm/I + Pb}{MP}$
Quoziente di indebitamento a breve:	$\frac{Pb}{MP}$
Quoziente di indebitamento a medio/lungo :	$\frac{Pm/I}{MP}$
Quoziente di indebitamento finanziario**:	$\frac{\text{Debiti Finanziari (DF)}}{MP}$

* Tale quoziente (debt to equity) indica quanti euro di debiti finanziari e commerciali esistono per ogni euro di Mezzi Propri. Misura la dipendenza da fonti esterne rispetto ai mezzi propri

** Tale quoziente non include i debiti commerciali quindi misura la dipendenza dalle sole fonti esterne finanziarie

Analisi della solidità': grado di indebitamento (segue)

Il quoziente di indebitamento finanziario indica l'ammontare di debiti finanziari per ogni euro di Mezzi Propri. Dovrebbe al massimo essere pari ad 1. Se il rapporto supera il livello di 1,5/2 vuol dire che la struttura non è solida ed esposta ad elevato rischio finanziario

Comprendendo solo i debiti finanziari, ovvero quelli più critici ai fini della solidità, tale indicatore segnala:

- Limiti allo sviluppo (per il rimborso)
- Dipendenza da terzi finanziatori
- Riflessi negativi sulla redditività se la leva finanziaria è negativa
- Dipendenza dalle variazioni dei tassi (ripercussioni sulla redditività)

Analisi della solidità: inadeguatezza struttura fonti/impieghi

Le ragioni per le quali cui un'azienda potrebbe non essere sufficientemente solida possono dipendere da:

- ❑ **struttura degli investimenti:** la composizione degli impieghi potrebbe rivelare rigidità degli impieghi e elevata obsolescenza degli impianti (grado di ammortamento)
- ❑ **struttura dei finanziamenti:** la composizione delle fonti potrebbe rivelare eccesso dei mezzi di terzi sui mezzi propri oppure prevalenza di fonti a breve sulle fonti consolidate; considerato che fra le passività, quelle operative **si autogenerano e non comportano veri e propri limiti all'autonomia finanziaria, ai fini della relativa verifica i mezzi propri andrebbero confrontati solo con i debiti finanziari, al netto delle liquidità esistenti**

Indicatori per l'analisi gestionale: gli indicatori di liquidità

$$\text{Indice di liquidità immediata} = \frac{\text{Liq. immediate}}{\text{Debiti a breve termine}}$$

$$\text{Indice di liquidità secondaria} = \frac{\text{Liq- imm. + liq- diff.}}{\text{Debiti a breve termine}}$$

$$\text{Indice di liquidità corrente} = \frac{\text{Liq. imm. + liq. diff. + rimanenze}}{\text{Debiti a breve termine}}$$

Gli indici di liquidità ermettono di valutare la capacità dell'azienda di far fronte agli impegni finanziari a breve termine, utilizzando le proprie attività correnti. La differenza tra i vari indicatori riguarda il numeratore:

- nell'indice di liquidità primaria si considerano esclusivamente le disponibilità liquide immediate (cassa, conti correnti bancari non vincolati, ecc.);
- nell'indice di liquidità secondaria si includono anche le liquidità differite, come i crediti verso clienti;
- nell'indice di liquidità corrente, oltre alle voci precedenti, si comprendono anche le rimanenze di magazzino, cioè l'intero attivo a breve termine.

Analisi della liquidita': gli indicatori

L'analisi della liquidità condotta attraverso gli indici è comunque poco significativa perché:

- ❑ ha un orizzonte limitato al breve periodo (un anno) durante il quale **le scadenze tra entrate ed uscite possono non essere sincronizzate**
- ❑ non fornisce un adeguato giudizio finale sulla liquidità in quanto non considera i **flussi di cassa relativi alla gestione futura**

Supponiamo, ad esempio, che tutte le passività correnti scadano anteriormente a tutte le liquidità differite:

• Realizzo rimanenze	1.500
• Liquidità iniziale	1.000
• Incasso crediti	4.000
• Pagamento debiti	-4.500
LIQUIDITA' FINALE	2.000

La liquidità iniziale 1.000 non è sufficiente a pagare i debiti in scadenza 4.500 per cui al momento della scadenza dei debiti abbiamo una crisi di liquidità

Analisi della liquidita': il capitale circolante

Gli indici di liquidità non consentono di cogliere alcuni aspetti necessari per l'analisi puntuale della situazione di liquidita' nel breve periodo. Essi infatti sottendono un'ottica liquidatoria e non di continuità (realizzo delle attività ed estinzione delle passività)

Non consentono di analizzare

- a) se i flussi in entrata si verificheranno prima o dopo quelli in uscita;
- b) se la gestione ulteriore del nuovo esercizio (prossimi 12 mesi) avrà flussi in equilibrio oppure no.

A tali fini si rendono necessari il piano di tesoreria mensilizzato e l'indagine sul circolante

Analisi della liquidità: il capitale circolante - segue

Il CCN è un dato derivato dalla differenza tra **le attività e le passività operative** individuate attraverso la riclassificazione dello stato patrimoniale secondo la logica gestionale;

Formano il CCN le poste che scaturiscono dal normale processo di acquisto-produzione-vendita (rimanenze, crediti e debiti commerciali) indipendentemente dall'orizzonte temporale di realizzazione dell'attività o di estinzione delle passività, e le voci la cui manifestazione è solo indirettamente legata allo svolgimento di tali operazioni, quali ad esempio:

- ratei e risconti attivi e passivi aventi natura operativa;
- debiti verso dipendenti e istituti di previdenza sociale;
- crediti e debiti tributari e per IVA;
- fondo TFR e fondo imposte;
- crediti verso altri e debiti verso altri.

Non formano il CCN operativo le poste patrimoniali che, pur avendo una manifestazione finanziaria nel breve termine, non sono frutto dello svolgimento dell'attività operativa, quali, per esempio:

- quote correnti dei debiti a medio/lungo termine con gli istituti di credito;
- investimenti a titoli di Stato;
- crediti e debiti verso soci di natura finanziaria;
- crediti e debiti per acquisto immobilizzazioni.

Analisi della liquidita': il ciclo del circolante - segue

□ Il ciclo del circolante è il tempo che intercorre dal momento del pagamento dei fattori produttivi al momento dell'incasso dei ricavi ottenuti con i prodotti venduti. Se si analizza su un asse dei tempi la consecutio temporale dei cicli operativi e dei relativi riflessi finanziari, si osserva che:

- Dal momento dell'acquisto i fattori produttivi acquisiti giacciono in magazzino o attraversano la produzione per un certo periodo detto tempo medio di giacenza delle scorte, fino a che il prodotto non viene venduto;
- Dal momento della vendita, il credito verso clienti rimane da incassare per un certo periodo denominato tempo medio di incasso dei crediti, fino a che non viene incassato;
- Dal momento dell'acquisto, il debito verso fornitori rimane da pagare per un certo periodo di tempo denominato tempo medio di pagamento dei debiti commerciali, finchè non viene pagato.

Analisi della liquidità': il ciclo del circolante - segue

- Un ciclo del circolante **positivo** comporta un fabbisogno da finanziare in quanto l'incasso dei crediti è successivo al pagamento dei debiti
- Un ciclo del circolante **negativo** comporta un'eccedenza da investire in quanto l'incasso dei crediti è precedente al pagamento dei debiti

Ai fini della situazione di liquidità è rilevante l'informazione relativa al tempo che trascorre, in media, tra il pagamento dei fornitori e l'incasso dai clienti. Tanto maggiore è tale periodo, tanto più critica è la situazione finanziaria dell'impresa, perché vi sono ingenti fabbisogni da finanziare generati dai cicli operativi correnti.

Tanto minore è tale periodo maggiore sarà invece l'elasticità finanziaria dell'impresa nel breve.

Quando tale periodo si inverte (si incassa dai clienti prima di pagare i fornitori), vuol dire che i cicli operativi correnti non generano fabbisogni finanziari, bensì generano cassa per un certo periodo.

Analisi della liquidita': il ciclo del circolante - segue



Analisi della liquidità': gli indici di rotazione

Il **controllo della liquidità** di breve periodo richiede la conoscenza:

- della velocità di trasformazione in forma liquida delle singole classi di valori dell'attivo circolante
- della velocità di estinzione delle passività correnti

Si tratta di indagare i tempi medi con i quali si succedono i flussi finanziari legati ai cicli gestionali correnti di **acquisto-trasformazione-vendita**

Gli indici di rotazione misurano quanto efficacemente l'impresa utilizza le proprie risorse aziendali per generare ricavi o gestire l'attività operativa.

In tal senso, la loro funzione principale è di valutare la dinamicità e la produttività nella gestione delle risorse, con specifico riferimento a:

- la velocità di rotazione degli investimenti (es. crediti, magazzino, immobilizzazioni);
- l'efficienza nell'utilizzo del capitale circolante;
- la qualità della gestione operativa in termini di tempi di incasso, pagamento e stoccaggio.

Analisi della liquidita': gli indici di rotazione e il ciclo del circolante

- ❑ Consentono di valutare l'efficienza della gestione nell'utilizzo delle risorse con particolare riferimento alle poste del circolante, rilevando i tempi medi (espressi in giorni) di incasso dei crediti verso clienti, di pagamento dei debiti commerciali e di stoccaggio del magazzino
 - ❖ Quozienti di rotazione dei crediti
 - ❖ Quozienti di rotazione del magazzino
 - ❖ Quozienti di rotazione dei debiti

- ❑ Considerando congiuntamente le durate medie dei crediti, dei debiti e delle rimanenze, è possibile stimare la **durata media del ciclo del circolante**
 - Giorni dilazione crediti v/clienti
 - (+) Giorni giacenza rimanenza materie prime
 - (+) Giorni giacenza rimanenze prodotti finiti
 - (-) Giorni dilazione fornitori
 - = **Durata del ciclo del circolante (durata del ciclo commerciale)**

Analisi della liquidita': gli indici di rotazione delle scorte

Elevate giacenze di magazzino comportano vincoli in termini di immobilizzazione di capitali, rischi di obsolescenza, costi di gestione. La rotazione del magazzino è dunque un fattore di efficienza da monitorare rilevando per quanto tempo in media le scorte restano stoccate in magazzino

si considera il magazzino medio in quanto si confronta un dato di flusso con un dato di stock;

Quoziente di rotazione del magazzino

$$\frac{\text{Magazzino}}{\text{Ricavi vendita}^{**}} \times 365 = \text{gg. medi di giacenza scorte}$$

si può considerare al posto delle vendite il costo del venduto per evitare di confrontare un dato valutato al costo con uno valutato al prezzo

Se si inverte il numeratore con il denominatore:

$$\frac{\text{Costo venduto/ricavi}}{\text{Magazzino}}$$

si ottiene la velocità di rotazione, ovvero, quante volte in un anno le scorte vengono «rinnovate» cioè vendute e riacquistate.

Analisi della liquidita': gli indici di rotazione di debiti e crediti

La durata dei tempi di incasso da clienti e di pagamento dei fornitori è una variabile fondamentale della programmazione finanziaria in quanto incide sulla possibilità che si verifichino tensioni o carenze di liquidità oppure che l'azienda attraverso la sua capacità di negoziazione commerciale ottenga sostegno finanziario da clienti e fornitori

Quoziente di rotazione dei crediti

$$\frac{\text{Crediti commerciali}}{\text{Ricavi di vendita}} \times 365 = \text{gg. medi di incasso crediti}$$

Quoziente di rotazione dei debiti

$$\frac{\text{Debiti commerciali}}{\text{Acquisti}} \times 365 = \text{gg. medi di pagamento debiti}$$

Note per il calcolo:

Si considerano i crediti e debiti medi in quanto si confronta un dato di flusso con un dato di stock:

Al fine di garantire omogeneità con il denominatore è preferibile scorporare l'Iva dai crediti e dai debiti

Anche in questo caso, invertendo il numeratore con il denominatore, l'informazione esprimerà non più i giorni, ma il numero di volte in un anno in cui crediti o debiti si rinnovano

Velocità di incasso dei crediti verso la clientela: $\frac{\text{Ricavi vendite}}{\text{Crediti commerciali}}$

Velocità di pagamento dei debiti verso fornitori: $\frac{\text{Acquisti}}{\text{Debiti commerciali}}$

Gli indici di rotazione di debiti e crediti e scorte: la durata del ciclo del circolante

Considerando congiuntamente le durate medie dei crediti, dei debiti e delle rimanenze, è possibile stimare la **durata media del ciclo del circolante**:

Giorni dilazione crediti v/clienti

+ Giorni giacenza rimanenza materie prime

+ Giorni giacenza rimanenze prodotti finiti

- Giorni dilazione fornitori

Durata del ciclo del circolante (durata del ciclo commerciale)

Gli indici di rotazione: esempi (1/7)

Si supponga che i crediti commerciali (al netto dell'iva) ammontino a 120.000 e che i ricavi siano pari a 1.000.000. Il **quoziente di rotazione dei crediti commerciali sarà pari a:**

$$\frac{\text{Ricavi vendita}}{\text{Crediti commerciali}} = \frac{1.000.000}{120.000} = 8,33 \text{ volte l'anno}$$

mentre il **tempo medio di incasso dei crediti verso clienti** (o tempo medio di rinnovo dei crediti) sarà pari a:

$$\frac{\text{Crediti commercial}}{\text{Ricavi di vendita}} = \frac{120.000}{1.000.000} (365) = 44 \text{ giorni}$$

Gli indici di rotazione: esempi – segue (2/7)

Si supponga ora che i debiti commerciali (Dfor), al netto dell'iva, ammontino a 36.000 e che i costi per materie prime e servizi siano rispettivamente pari a 300.000 euro e 100.000 euro (totale 400.000 euro).

$$\frac{\text{Acquisti}}{\text{Deb.fornitori}} = \frac{400.000}{36.000} = 11,1$$

Rotazione dei debiti = 11,1 volte l'anno.

$$\frac{\text{Deb.fornitori}}{\text{Acquisti}} = \frac{36.000}{400.000} (365) = 33$$

Il tempo medio di pagamento dei debiti verso fornitori = 33 giorni.

In pratica, se i debiti si rinnovano 11,1 volte, vuol dire che impiegano 1/11 di anno, cioè quasi 33 giorni, a rinnovarsi, e quindi che il tempo medio di incasso è pari a 33 giorni circa.

Gli indici di rotazione: esempi – segue (3/7)

In presenza di produzioni differenziate (che implicano diverse politiche commerciali), sarebbe opportuno determinare il tempo medio di incasso dei crediti verso clienti per ognuna di esse ed eventualmente farne una media ponderata in base all'entità dei crediti.

Si supponga, ad esempio, che i crediti commerciali (al netto dell'iva) ammontino a 120.000 e che i ricavi, pari a 1.000.000, si riferiscano a due attività distinte «A» e «B»

Ricavi delle vendite A	800.000	Crediti v/clienti A	40.000
Ricavi delle vendite B	200.000	Crediti v/clienti B	80.000
Totale ricavi	1.000.000	Totale crediti	120.000

Il tempo medio di incasso dei crediti verso clienti relativi all'attività "A" :

$$\frac{\text{Crediti comm.li}}{\text{Ricavi vendita}} = \frac{40.000}{800.000} (365) = 18 \text{ giorni}$$

Il tempo medio di incasso dei crediti verso clienti relativi all'attività "B":

$$\frac{\text{Crediti comm.li}}{\text{Ricavi vendita}} = \frac{80.000}{200.000} (365) = 146 \text{ giorni}$$

Gli indici di rotazione: esempi – segue (4/7)

La media aritmetica ci porterebbe ad una dilazione indicativa di 82,125 giorni, ma essa non è indicativamente corretta: più opportuno sarebbe avvalersi della media ponderata in funzione dell'importo del credito:

$$\text{Giorni dilazione clienti} = \frac{(18,00 * 40.000) + (146 * 80.000)}{(40.000 + 80.000)} = 103$$

La dilazione media è dunque pari 103 giorni. Questa verifica può essere fatta soltanto dall'analista interno, in quanto la Nota Integrativa ben difficilmente fornisce le informazioni necessarie per effettuare questa tipologia di calcolo.

Gli indici di rotazione: esempi – segue (5/7)

Si supponga che le rimanenze iniziali di materie prime siano di 20.000 euro, quelle finali di 25.000 euro e gli acquisti effettuati nell'anno di 300.000 euro; le rimanenze finali di prodotti finiti ammontano invece a 30.000 euro mentre il costo della produzione venduta (CPVpf) ammonta a 600.000 euro.

Determinare: a). l'indice di rotazione delle rimanenze di materie prime (rotscortemp) e di prodotti finiti (rotscorepf); b). il tempo medio di giacenza delle scorte di materie prime (ggscortemp) e di prodotti finiti (ggscortepf).

Si tenga conto che nelle aziende industriali sarà possibile calcolare i tempi specifici di giacenza di ciascuna classe di rimanenze se si dispone di dati specifici per ciascuna classe da utilizzare al numeratore quali il valore dei consumi, oppure il costo di produzione oppure il costo del venduto

Gli indici di rotazione: esempi – segue (6/7)

Indice di rotazione delle rimanenze di materie prime (rotscortemp)

$$Cmp = 20.000 + 300.000 - 25.000 = 295.000$$

$$Mmp = 25.000$$

Rotscortemp = $Cmp / Mmp = 295.000 / 25.000 = 11,8$ (la rotazione delle scorte di materie prime sarebbe, quindi, di 11,8 volte all'anno)

Costo dei
consumi
di mp

Tempo medio di giacenza delle scorte di materie prime (ggscortemp)

$$\text{ggscortemp} = (Mmp / Cmp) * 365 = (25.000 / 295.000) * 365 = 31 \text{ giorni}$$

Indice di rotazione delle rimanenze dei prodotti finiti (rotscortepf)

$$CPVpf = 600.000$$

$$Mpf = 30.000$$

rotscortepf = $CPVpf / Mpf = 600.000 / 30.000 = 20$ (la rotazione delle scorte di prodotti finiti sarebbe, quindi, di 20 volte all'anno)

Tempo medio di giacenza delle scorte di prodotti finiti (ggscortepf)

$$\text{ggscortepf} = (Mpf / CPVpf) * 365 = (30.000 / 600.000) * 365 = 18 \text{ giorni}$$

Gli indici di rotazione: esempi – segue (7/7)

Applicando lo schema della **durata media del ciclo del circolante** ai valori determinati in precedenza, otterremo che la durata media nel caso in esame è pari a 60 giorni. Infatti:

Giorni dilazione crediti v/clienti	44
+ Giorni giacenza rimanenza materie prime	31
+ Giorni giacenza rimanenze prodotti finiti	18
- Giorni dilazione fornitori	33
Durata del ciclo del circolante (durata del ciclo commerciale)	60

Analisi della redditività

- ❑ La redditività attiene al rapporto fra il reddito ed il capitale che è stato investito per produrre quel reddito
- ❑ È quindi necessaria una lettura integrata sia dello stato patrimoniale (che esprime il capitale), sia del conto economico (che esprime il reddito), opportunamente riclassificati secondo un criterio che faccia riferimento agli aspetti economici della gestione
- ❑ Si tratta infatti di analizzare dove viene investito il capitale e quanto rende, e quali sono le fonti di finanziamento degli investimenti e a quanto vengono remunerate

Analisi della redditività

- L'analisi della redditività si sviluppa ad albero: il risultato finale è dato dalla **redditività residuale per gli azionisti**, misurata dal cosiddetto ROE (return on equity)

$$\text{ROE} = \frac{\text{Risultato netto}}{\text{Patrimonio netto investito}}$$

Per un risultato non influenzato dalla tassazione:

Reddito pre/imposte

Per un risultato non influenzato dai componenti straordinari :

Reddito normalizzato

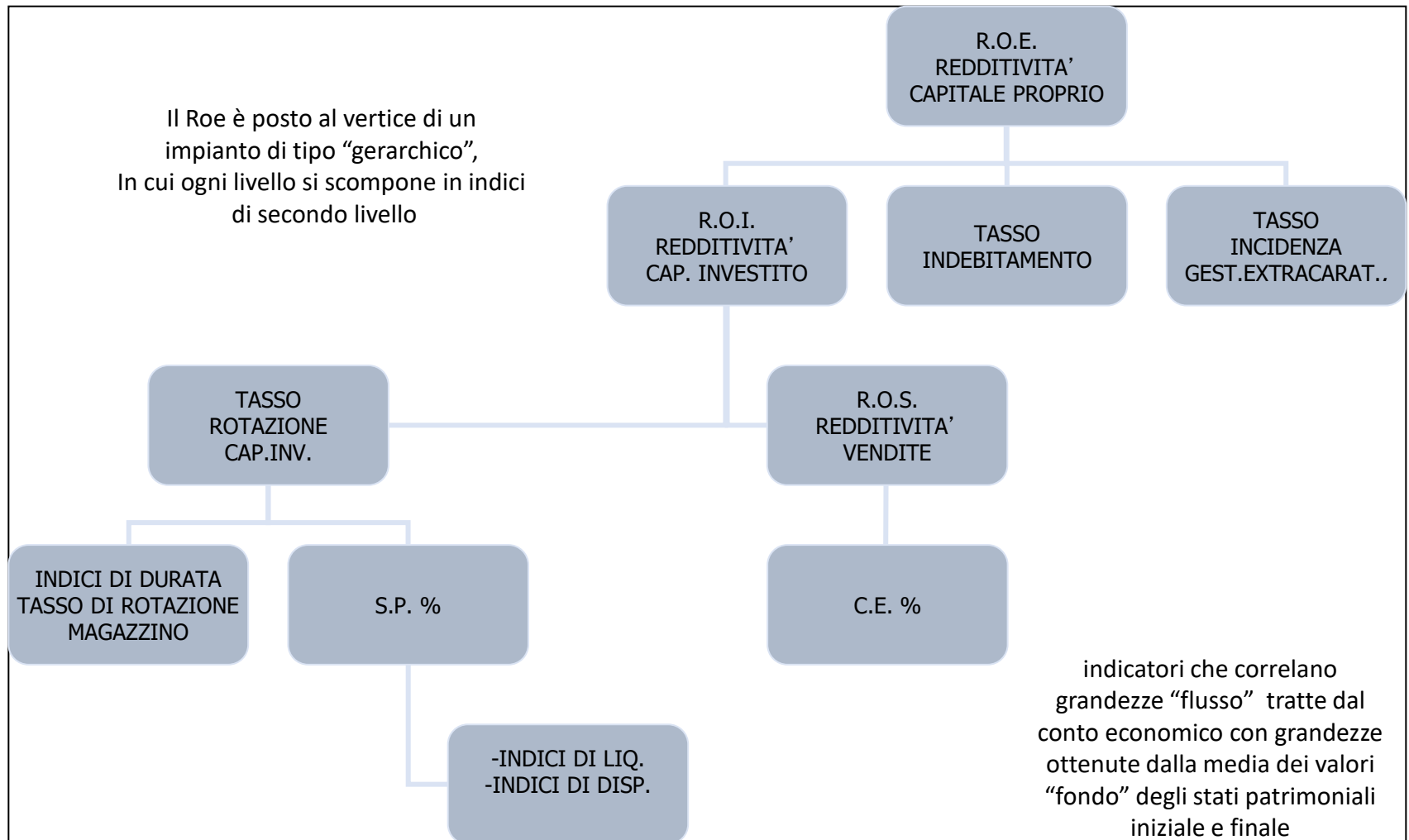
- Esprime il rendimento economico del capitale di rischio per l'esercizio considerato ed è usato come indicatore sintetico dell'economicità complessiva della gestione annuale.

- Misura il grado di soddisfacimento degli azionisti che va correlato a:
 - a) rendimento degli investimenti alternativi
 - b) grado di rischiosità dovuto a fattori sia interni che esterni

=

Perché sia congruo deve essere almeno pari a rendimento titoli di stato + premio per il rischio

Analisi della redditività : il Roe tree (schema Dupont)



Analisi della redditività : la redditività netta

- ❑ Lo schema dà evidenza di come le determinanti della redditività netta siano ascrivibili alla gestione operativa, alla gestione finanziaria, e alla gestione straordinaria e alle condizioni che all'interno di tali diverse gestioni producono i loro effetti

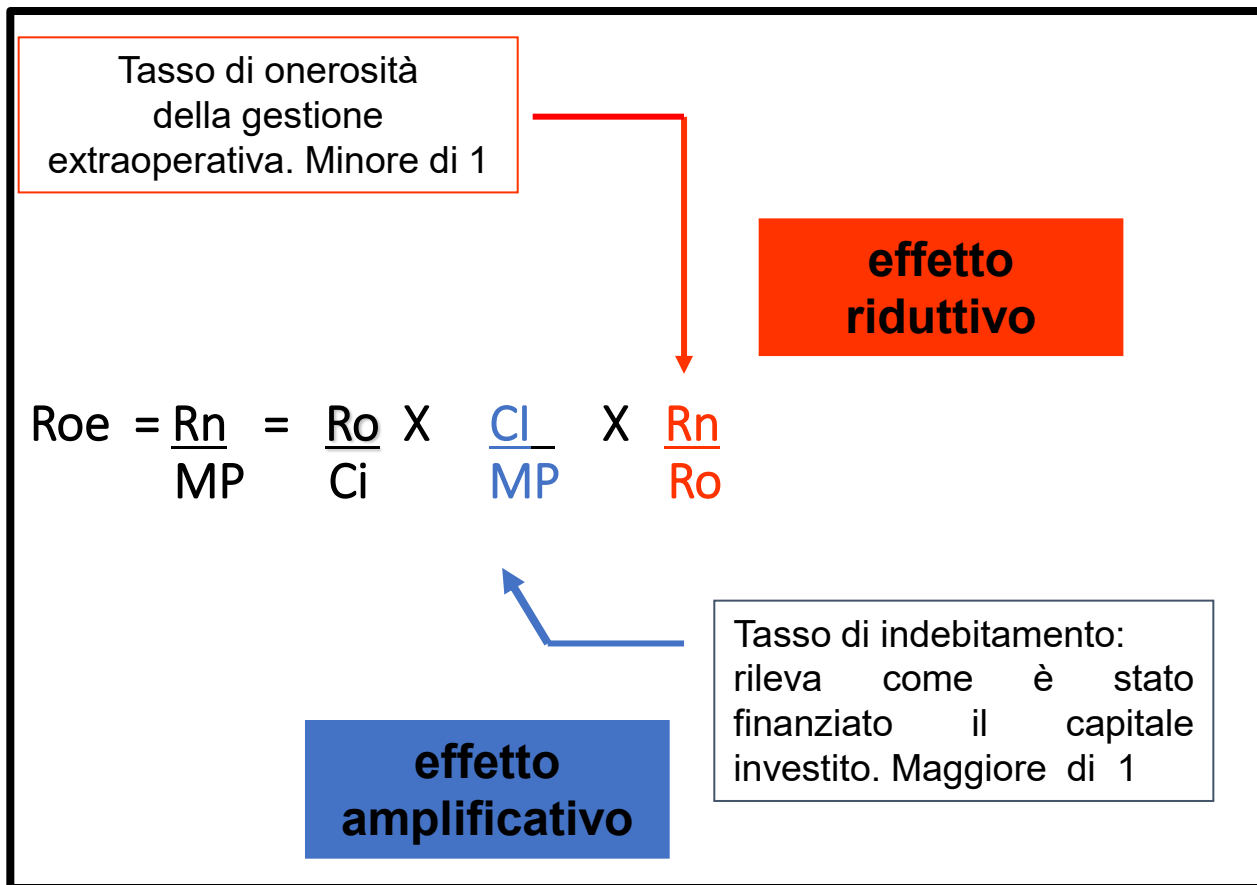
- ❑ Sulla redditività netta incidono le seguenti condizioni :
 - ✓ redditività della gestione operativa
 - ✓ rapporto di indebitamento
 - ✓ incidenza della gestione extraoperativa

Infatti:

- ❑ a parità di rapporto di indebitamento e incidenza della gestione extraoperativa la redditività netta varia in funzione diretta della redditività operativa
- ❑ a parità di redditività operativa le variazioni della redditività netta derivano esclusivamente dalle modifiche nella struttura finanziaria e nella gestione extraoperativa

Analisi della redditività : determinanti della redditività netta

Per la valutazione degli effetti rivenienti dalle altre gestioni sulla redditività netta si deve procedere alla scomposizione del ROE che spiega e misura l'effetto positivo o negativo che la politica finanziaria può imprimere alla redditività del capitale investito



Analisi della redditività : determinanti della redditività netta

Ed in effetti a parità di ROE due aziende possono avere una performance economica del tutto differente in relazione al diverso valore assunto dalla redditività del capitale investito, dal rapporto di indebitamento e dal tasso di onerosità della gestione extraoperativa

$$(Roe)12,60\% = (Roi) 11,56\% \times (Cin/Mp)1,64 \times (Rn/Ro) 84,80\%$$

Questo modello di calcolo non consente di evidenziare il cosiddetto «effetto leva» ovvero la differenza tra la redditività degli impieghi e il costo delle risorse finanziarie ed il suo impatto sulla redditività complessiva; la presenza di un rapporto di reciproca influenza tra CI/CN e RN/RO, per via dell'incidenza degli oneri finanziari, non consente di analizzare isolatamente l'effetto delle scelte finanziarie sulla redditività

Tale argomento sarà ripreso e approfondito oltre, nella parte dedicata alla leva finanziaria

Analisi della redditività : la redditività operativa

La redditività operativa esprime la redditività del capitale investito nella gestione operativa, che è quella di maggiore rilevanza, perché l'azienda è sana soltanto se la sua redditività deriva dagli investimenti operativi.

La redditività operativa ed è data dal rapporto tra il reddito operativo (o EBIT) e il capitale investito operativo netto (CION).

L'indice è denominato generalmente ROI (Return on investment).

$$\text{ROI} = \frac{\text{Reddito operativo}}{\text{Capitale inv. oper. netto (CION)}}$$

Il Roi consente di analizzare la performance operativa dell'impresa senza tener conto dell'onerosità del capitale di credito e degli effetti della politica fiscale.

Va interpretato, in comparazione con i risultati dei competitors da un lato e con l'onerosità dei mezzi presi a prestito da terzi dall'altro.

Analisi della redditività : la redditività operativa

La redditività operativa è significativamente influenzata da condizioni quali l'andamento dei ricavi, la struttura dei costi, il livello degli investimenti e la durata del ciclo del circolante.

Tali influenze possono essere meglio indagate analizzando i passaggi logici sottesi dal Roi e cui si ha evidenza attraverso la scomposizione dell'indicatore di redditività operativa nei due indici di secondo livello, il ROS ed il Capital Turnover

Analisi della redditività : la scomposizione della redditività operativa

La redditività operativa è frutto di due passaggi che sono dati:

- A) dall'impiego del capitale nell'attività operativa per lo sviluppo di un adeguato volume di ricavi
- B) dall'estrazione da tali ricavi di un reddito soddisfacente attraverso il controllo dei costi di produzione.

Il ROI è il rapporto tra il punto di partenza (capitale investito operativo netto) ed il punto di arrivo (EBIT) di tale percorso logico

Il percorso sintetizzato dal ROI può essere scomposto in due sottostanti passaggi logici introducendo la variabile dei ricavi:

- il primo passaggio logico rapporta i ricavi di vendita al capitale investito operativo netto ed esprime la capacità di sviluppare ricavi dato un certo investimento;
- il secondo passaggio logico rapporta il reddito operativo ai ricavi di vendita ed esprime la capacità di estrarre profitti dato un certo volume di ricavi.

Analisi della redditività : la scomposizione della redditività operativa

$$\text{ROI} = \frac{\text{Reddito operativo}}{\text{Investimenti op.}}$$

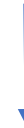
Ricavi vendita
Investimenti operativi



CAPITAL TURNOVER:
Indica il numero di volte in cui, entro l'esercizio, l'impresa riesce a recuperare tramite le proprie vendite il capitale investito nella gestione caratteristica

X

Reddito operativo
Ricavi di vendita



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

Analisi della redditività : la scomposizione della redditività operativa

CAPITAL TURNOVER: Indica il numero di volte in cui, entro l'esercizio, l'impresa riesce a recuperare tramite le proprie vendite il capitale investito nella gestione caratteristica



*dipende da ricavi di vendita
Immobilizzazioni e capitale circolante netto*

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



*dipende da ricavi di vendita
e costi*

Le variazioni del ROS e del CT devono essere osservate in funzione delle variabili che li influenzano in modo tale da consentire di risalire alle cause di variazione della redditività operativa

Analisi della redditività : la scomposizione della redditività operativa

$$\text{ROS} = \frac{\text{Reddito operativo}}{\text{vendite}}$$

(return on sales)

Dipende da

Variazione dei ricavi di vendita

Variazione dei costi operativi

Effetti sul **ROS**

Grado di efficienza dato dal livello dei costi fissi e dall'incidenza sui ricavi dei costi variabili

Analisi della redditività : la scomposizione della redditività operativa

$$\text{CAPITAL TURNOVER} = \frac{\text{Vendite}}{\text{Investimenti op.}}$$

Dipende da

ricavi di vendita

Il CT è basso in presenza di un basso valore delle vendite

immobilizzazioni

Il CT è basso in presenza di sovradimensionamento, elevati costi fissi / rigidità

CCN

Il CT è basso se è troppo elevato l'investimento nel circolante netto

Queste due condizioni influiscono anche sulla riduzione del ROS

Analisi della redditività : la redditività operativa

Il livello dei costi fissi e l'incidenza sui ricavi dei costi variabili influiscono sulla redditività operativa modificando la redditività delle vendite (ROS) e la rotazione del capitale (CT);

Le variazioni del grado di efficienza influiscono sulla redditività operativa modificando la marginalità operativa netta rispetto alle vendite e quindi il ROS

Le variazioni dell'incidenza immobilizzazioni e del ciclo del circolante influiscono sulla redditività operativa modificando il tasso di rotazione del capitale (CT)

Può l'espansione dei volumi di vendita portare ad un peggioramento della redditività operativa ?

Analisi della redditività : determinati del ROI – Applicazioni (1/6)

Quali sono state le iniziative operative adottate in questa azienda a sostegno delle vendite ?

Conto economico		
Ricavi	1000	1100
Costi operativi	900	1020
EBIT	100	80
Stato patrimoniale		
Immobilizzazioni	300	310
Cap.circ.op.netto	200	180
Cap.inv.op.netto	500	490
ROI	20%	16,3%
ROS	10%	7,3%
CT	2,0	2,2

Analisi della redditività : determinati del ROI – Applicazioni (2/6)

Incremento dei costi operativi, con conseguente perdita di efficienza, riduzione del Ros, leggermente bilanciato dall'incremento del capital turnover

Conto economico		
Ricavi	1000	1100
Costi operativi	900	1020
EBIT	100	80
Stato patrimoniale		
Immobilizzazioni	300	310
Cap.circ.op.netto	200	180
Cap.inv.op.netto	500	490
ROI	20%	16,3%
ROS	10%	7,3%
CT	2,0	2,2

Analisi della redditività : determinati del ROI – Applicazioni (3/6)

Quali sono state le iniziative operative adottate in questa azienda a sostegno delle vendite ?

Dilazione del circolante con incremento del Ros e riduzione del capital turnover

Conto economico		
Ricavi	1000	1100
Costi operativi	900	980
EBIT	100	120

Stato patrimoniale		
Immobilizzazioni	300	310
Cap.circ.op.netto	200	320
Cap.inv.op.netto	500	630

ROI	20%	19%
ROS	10%	10.9%
CT	2,0	1,7

Analisi della redditività : determinati del ROI – Applicazioni (4/6)

La composizione dei valori derivanti dal ROS e dal CAPITAL TURNOVER riflette le caratteristiche del modello di business adottato dall'impresa che potrebbe basarsi su due estremi:

-su politiche di vendita orientate all'ottenimento di margini economici significativi per ciascun prodotto venduto;

-su politiche commerciali basate su elevati volumi di vendita (e quindi con elevate rotazioni dell'attivo) associati a margini più contenuti per ciascun prodotto venduto;

Analisi della redditività : determinati del ROI – Applicazioni (5/6)

	IMPRESA ALFA TRASFORMAZIONE	IMPRESA BETA COMMERCIO TRADIZIONALE	IMPRESA GAMMA DISCOUNT
Ricavi di vendita	1.500	6.000	18.000
Risultato operativo della gestione caratteristica	180	180	180
Capitale operativo investito netto	1.000	1.000	1.000
ROS	12%	3%	1%
CAPITAL TURNOVER	1,5	6	18
ROI	18%	18%	18%

Analisi della redditività : determinati del ROI – Applicazioni (6/6)

L'impresa gamma per ottenere il medesimo risultato operativo di alfa deve generare un fatturato di 18.000 rispetto a 1.500 di ricavi realizzati da alfa. Beta che opera nel settore del commercio tradizionale giunge agli stessi livelli di redditività del capitale investito con un modello che si pone in una posizione intermedia rispetto alle altre due imprese per redditività delle vendite (3%) e rotazione del CI (6 volte)

Si può quindi osservare come anche in presenza di una riduzione della marginalità delle vendite la redditività operativa potrebbe essere sostenuta da un elevato tasso di rotazione del capitale investito

Infatti la redditività operativa potrebbe anche aumentare in presenza di una riduzione del ROS purchè il C.T. si incrementi nella misura necessaria ad assorbire con un maggiore rigiro la contrazione del margine PREZZI/COSTI

La capacità dell'impresa di ridurre i tempi di incasso dei crediti verso clienti e di aumentare la rotazione del magazzino, a parità di fatturato e marginalità sulle vendite, può arrivare a produrre ripercussioni significative sulla redditività operativa e sulla liquidità della gestione