

# L'ANALISI DEI MARGINI E DEGLI INDICI DI BILANCIO

Dipartimento di Comunicazione e Ricerca Sociale

Economia aziendale, bilancio, business plan

Anno accademico 2018/2019

Prof. Antonio Staffa  
Prof. Mario Venezia

# Analisi della Gestione Aziendale

Analisi consuntive

Analisi di bilancio

Situazione  
economica  
finanziaria  
patrimoniale

Analisi degli indici

Fabbisogno di  
fondi e loro  
copertura

Riclassificazione fonti  
e impieghi

Analisi prospettive

Programmazione

Budget

# INDICI DI COMPOSIZIONE PATRIMONIALE

Indice di rigidità degli impieghi	$\text{Attivo immobilizzato} / \text{Capitale investito}$
Indice di elasticità degli impieghi	$\text{Attivo circolante} / \text{Capitale investito}$

Incidenza del capitale proprio	$\text{Mezzi propri} / \text{capitale Investito}$
Indice di indebitamento	$(\text{Passività correnti} + \text{Passività consolidate}) / \text{Capitale Investito}$

# MARGINI E INDICI DI SOLIDITA' PATRIMONIALE

## La modalità di finanziamento degli impieghi a medio/lungo termine

Il principio fondamentale della correlazione tra impieghi e fonti:

- Il tempo di scadenza delle fonti deve essere sincronizzato con il tempo di recupero degli impieghi

Quindi, in particolare:

- Gli impieghi “a medio/lungo termine” (attivo fisso) dovrebbero essere finanziati prevalentemente con fonti “a medio/lungo” (mezzi propri e passività consolidate)
- Gli impieghi “a breve” (attivo circolante) dovrebbero essere finanziati prevalentemente con fonti a breve (passività correnti)

# MARGINI E INDICI DI SOLIDITA'

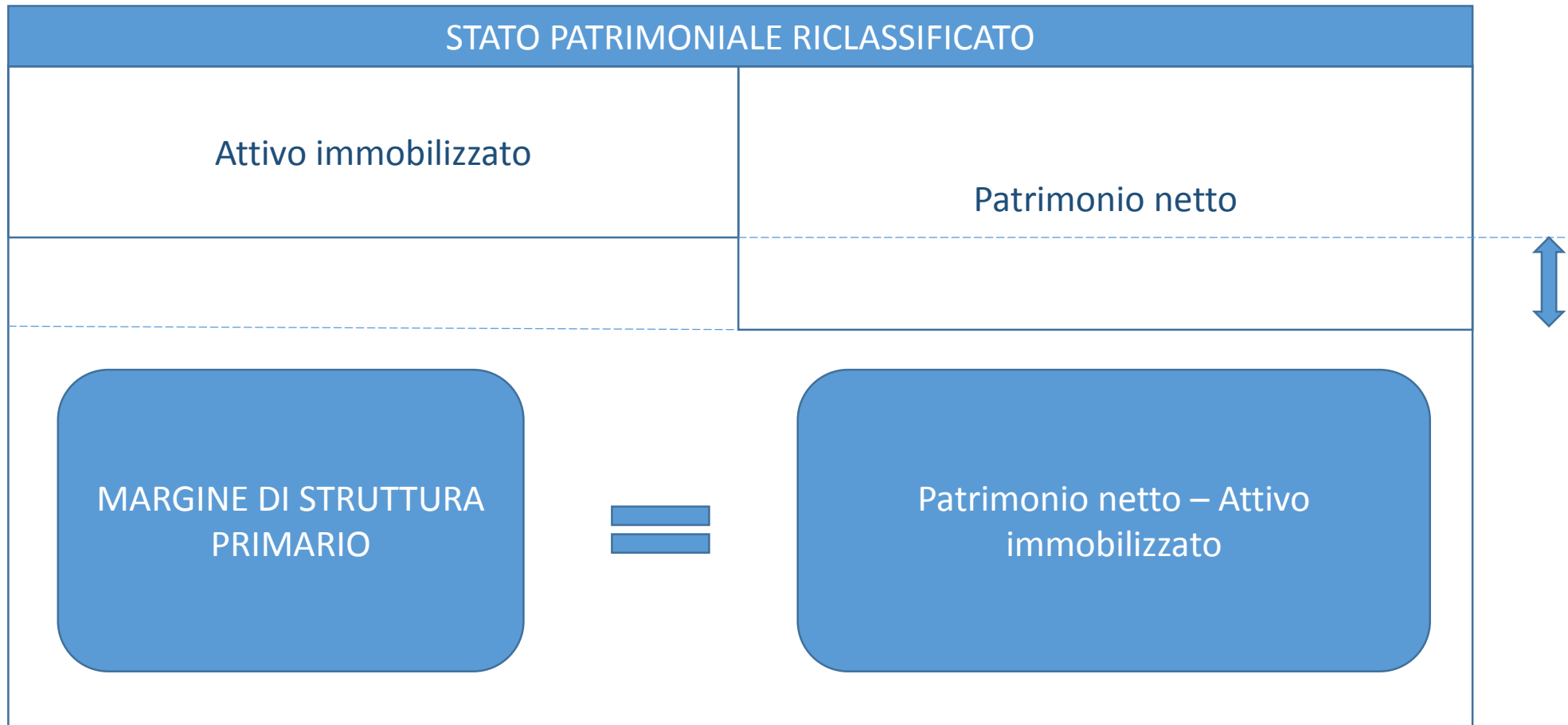
In relazione al finanziamento delle immobilizzazioni

Margine primario di struttura	Mezzi propri – Attivo immobilizzato
Quoziente primario di struttura	Mezzi propri / Attivo immobilizzato

Margine secondario di struttura	(Mezzi propri + Passività consolidate) – Attivo immobilizzato
Quoziente secondario di struttura	(Mezzi propri + Passività consolidate) / Attivo immobilizzato

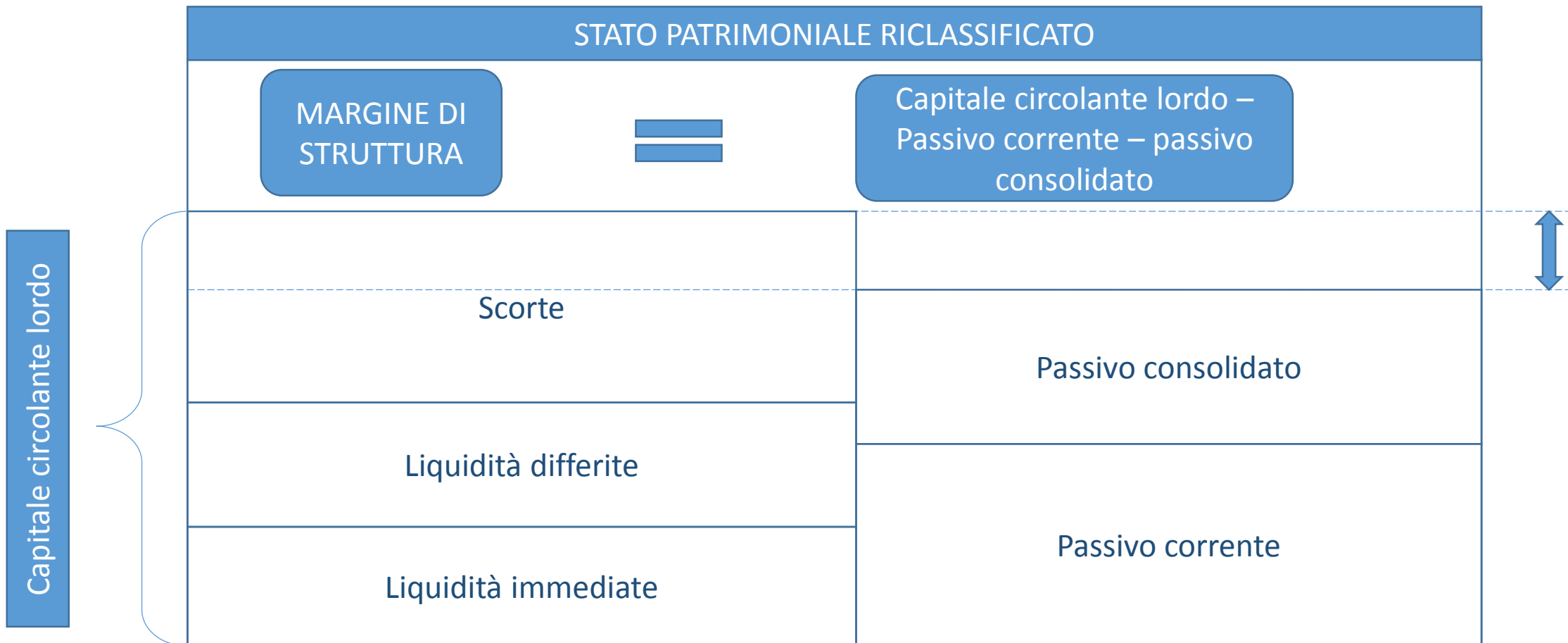
# ANALISI PER MARGINI

## Margine di struttura primario



# ANALISI PER MARGINI

## Margine di struttura



# ANALISI PER MARGINI

## Margine di struttura

STATO PATRIMONIALE RICLASSIFICATO	
Attivo immobilizzato	Patrimonio netto
<div data-bbox="402 932 988 1310">SITUAZIONE PATOLOGICA MARGINE DI STRUTTURA NEGATIVO</div>	Passivo corrente



# MARGINI E INDICI DI SOLVIBILITA'

Margine di disponibilità o Capitale circolante netto	$\text{Attivo circolante} - \text{Passività correnti}$
Quoziente di disponibilità	$\text{Attivo circolante} / \text{Passività correnti}$

Margine di tesoreria	$(\text{Liquidità immediate} + \text{liquidità differite}) - \text{Passività correnti}$
Quoziente di tesoreria	$(\text{Liquidità immediate} + \text{liquidità differite}) / \text{Passività correnti}$

# MARGINI E INDICI DI SOLVIBILITA' PATRIMONIALE

Condizione per la solvibilità:

$$\text{Liquidità Immediate} + \text{entrate di breve periodo} - \text{uscite di breve periodo} > 0$$

I quozienti ed i margini di disponibilità e di tesoreria esprimono i flussi di cassa attesi per il periodo sulla base della “situazione in essere”.

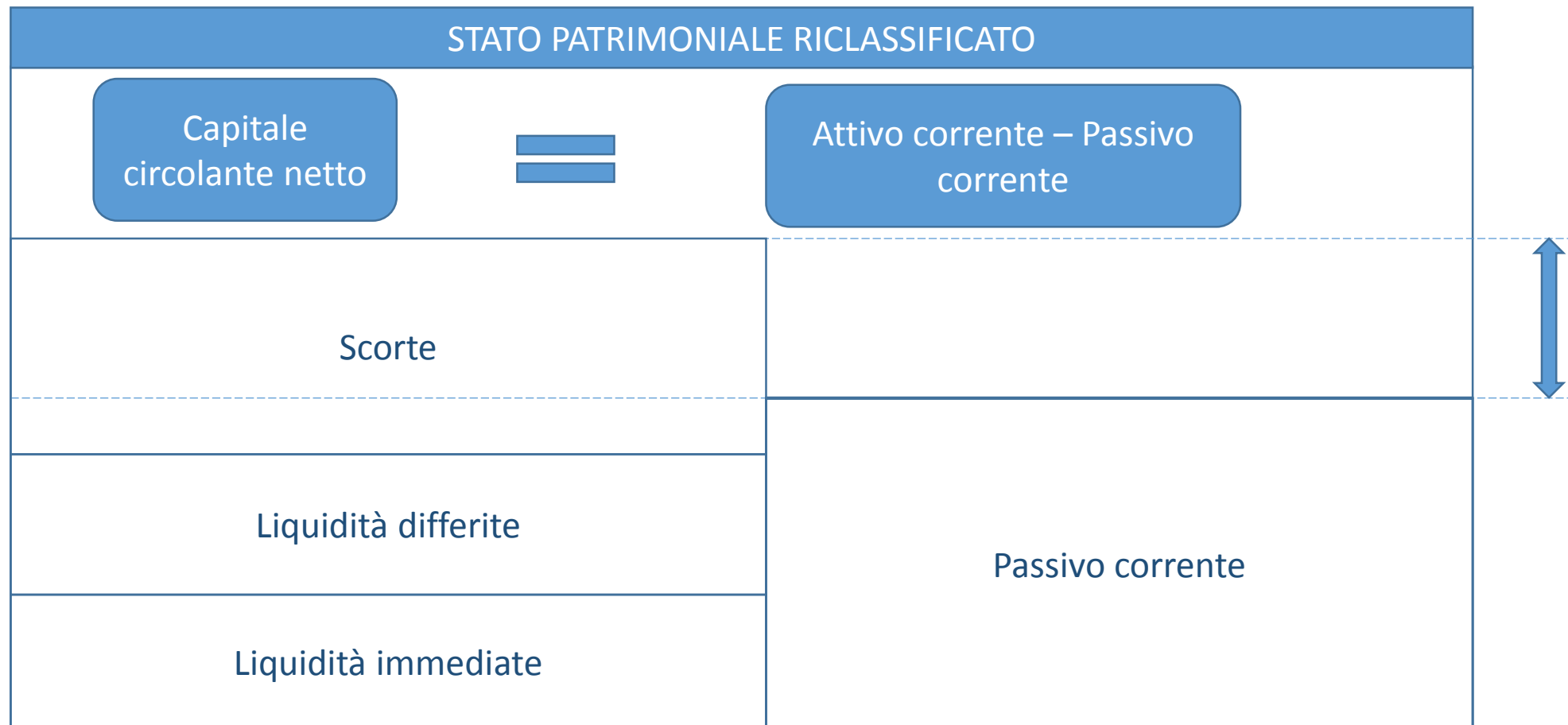
Non tengono conto, però:

- della dinamica temporale di tali flussi lungo il periodo considerato;
- dei flussi connessi alle operazioni della “gestione ulteriore”.

# ANALISI PER MARGINI

## Capitale circolante netto

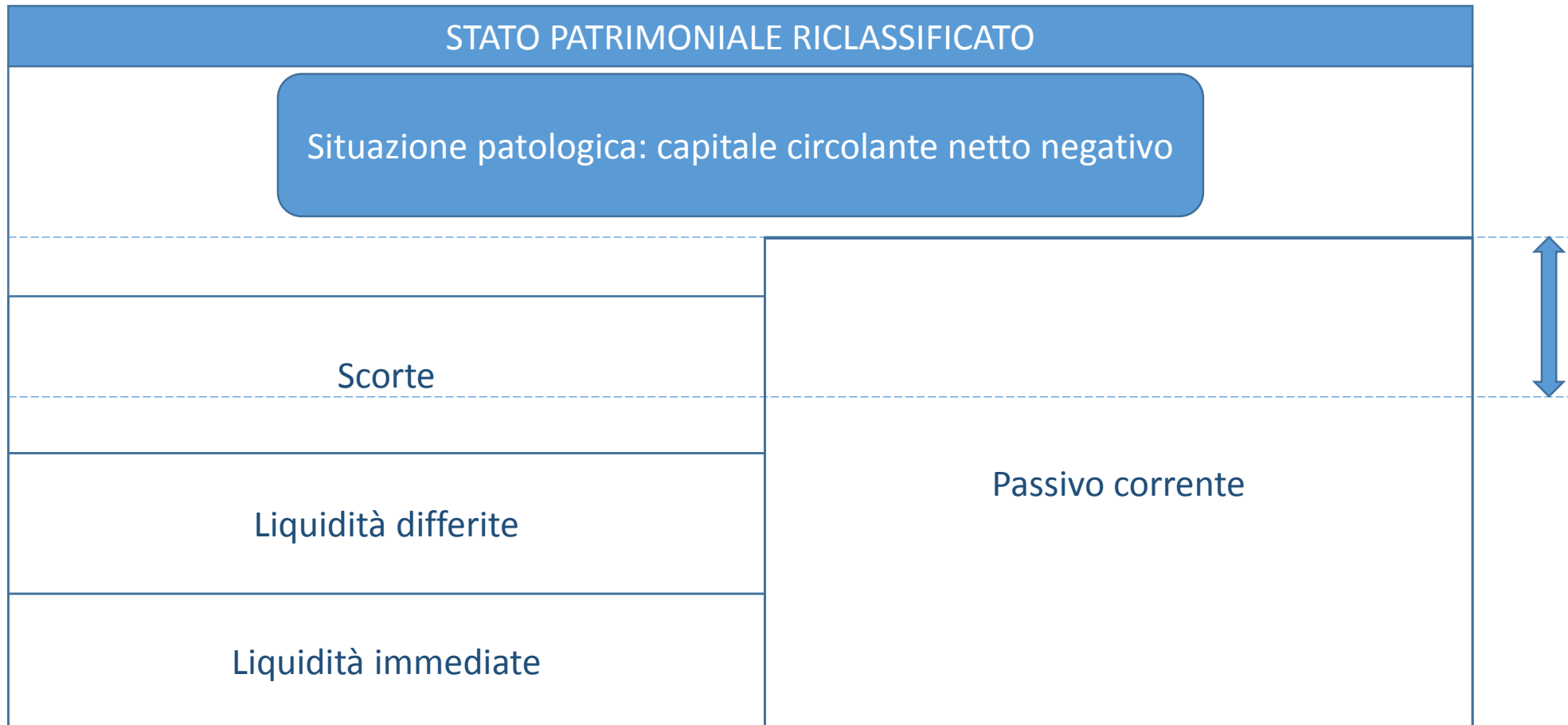
STATO PATRIMONIALE RICLASSIFICATO		
Capitale circolante netto	=	Attivo corrente – Passivo corrente
Scorte		
Liquidità differite		Passivo corrente
Liquidità immediate		



# ANALISI PER MARGINI

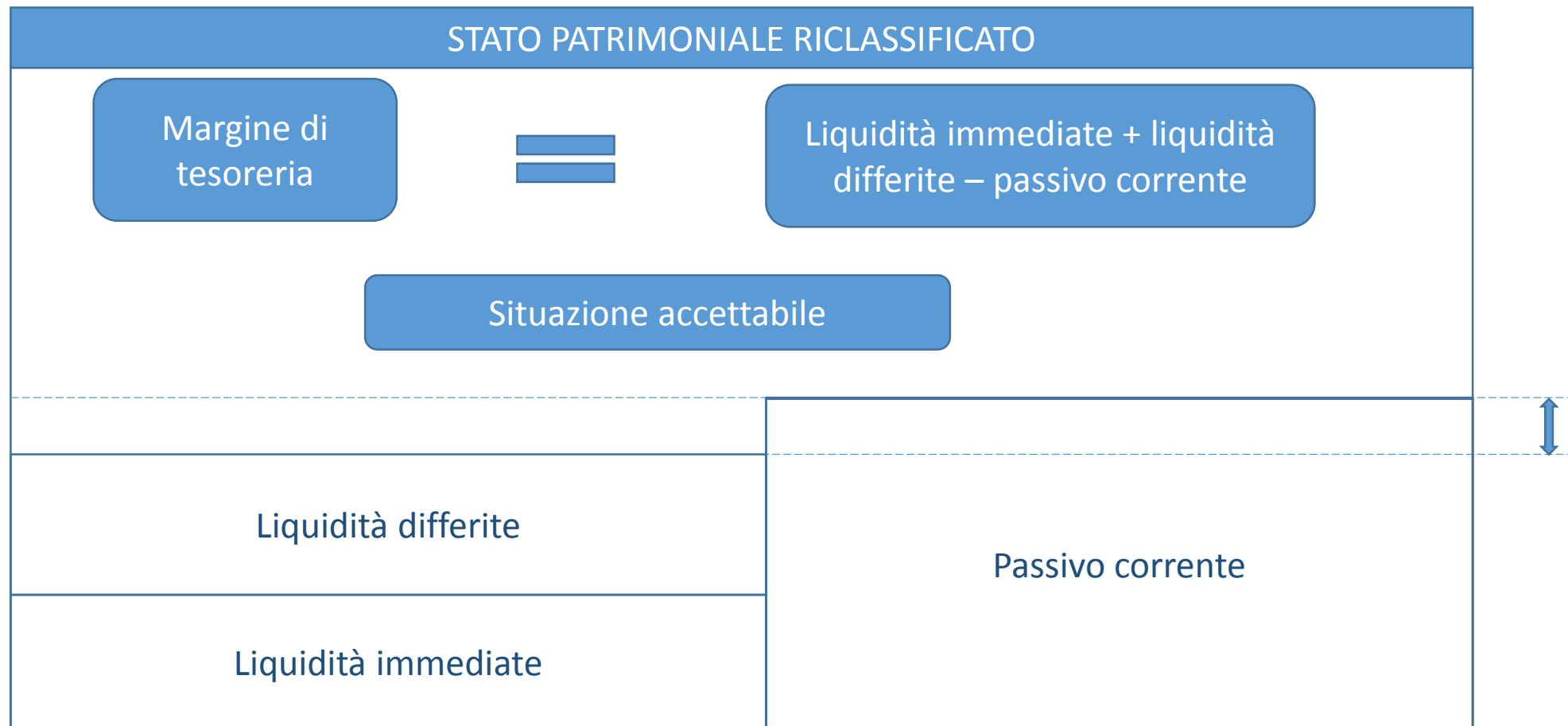
## Capitale circolante netto

STATO PATRIMONIALE RICLASSIFICATO	
Situazione patologica: capitale circolante netto negativo	
Scorte	Passivo corrente
Liquidità differite	
Liquidità immediate	



# ANALISI PER MARGINI

## Margine di tesoreria



# ANALISI PER MARGINI

Margine di struttura e Capitale circolante netto positivi

	IMPIEGHI	FONTI	
Capitale circolante netto	Attivo Immobilizzato	Patrimonio netto	Margine di struttura
	Scorte		
	Liquidità differite	Passivo Corrente	
	Liquidità immediate		

The diagram illustrates the relationship between assets (IMPIEGHI) and sources of funds (FONTI). The assets are categorized into four levels: Attivo Immobilizzato, Scorte, Liquidità differite, and Liquidità immediate. The sources of funds are categorized into Patrimonio netto and Passivo Corrente. The diagram highlights two key metrics: Capitale circolante netto (Net circulating capital) and Margine di struttura (Structural margin). The Capitale circolante netto is represented by a blue vertical bar on the left, spanning the Scorte and Liquidità differite rows. The Margine di struttura is represented by a blue vertical bar on the right, spanning the Patrimonio netto and Passivo Corrente rows. Red dashed horizontal lines indicate the boundaries between the rows, and blue double-headed vertical arrows indicate the extent of the highlighted metrics.

# ANALISI PER MARGINI

Margine di struttura negativo e Capitale circolante netto positivo

	IMPIEGHI	FONTI	
Capitale circolante netto	Attivo Immobilizzato	Patrimonio netto	Margine di struttura
	Scorte		
	Liquidità differite	Passivo Corrente	
	Liquidità immediate		

The diagram illustrates the balance sheet components categorized into 'IMPIEGHI' (Assets) and 'FONTI' (Sources). The assets are divided into 'Attivo Immobilizzato', 'Scorte', 'Liquidità differite', and 'Liquidità immediate'. The sources are divided into 'Patrimonio netto' and 'Passivo Corrente'. A vertical blue bar on the left indicates 'Capitale circolante netto' (Net Working Capital), which is positive. A vertical blue bar on the right indicates 'Margine di struttura' (Structural Margin), which is negative. Red dashed horizontal lines and blue double-headed arrows highlight the differences between the asset and source categories.

# ANALISI PER MARGINI

Margine di struttura e Capitale circolante netto negativi

	IMPIEGHI	FONTI	
Capitale circolante netto	Attivo Immobilizzato	Patrimonio netto	Margine di struttura
	Scorte	Passivo Corrente	
	Liquidità differite		
	Liquidità immediate		

The diagram illustrates the balance sheet components categorized into 'IMPIEGHI' (Assets) and 'FONTI' (Sources). The assets are divided into 'Attivo Immobilizzato', 'Scorte', 'Liquidità differite', and 'Liquidità immediate'. The sources are divided into 'Patrimonio netto' and 'Passivo Corrente'. Two horizontal dashed red lines are drawn across the table. The top line is at the level of 'Attivo Immobilizzato' and 'Patrimonio netto'. The bottom line is at the level of 'Scorte' and 'Passivo Corrente'. A blue double-headed vertical arrow on the left side indicates the difference between these two lines, labeled 'Capitale circolante netto'. A similar blue double-headed vertical arrow on the right side indicates the difference between the top line and the bottom of the 'Passivo Corrente' section, labeled 'Margine di struttura'.



# ANALISI PER MARGINI

		Capitale circolante netto	
		Positivo	Negativo
Margine di struttura	Positivo	SITUAZIONE OTTIMALE	NON POSSIBILE
	Negativo	SCARSA SOLIDITA' PATRIMONIALE	ESTREMO PERICOLO

# ANALISI PER MARGINI

		Margine di tesoreria	
		Positivo	Negativo
Margine di struttura	Positivo	SITUAZIONE OTTIMALE	PROBLEMI DI LIQUIDITA'
	Negativo	SCARSA SOLIDITA' PATRIMONIALE	SITUAZIONE PERICOLOSA

# ANALISI PER MARGINI

		Capitale circolante netto	
		Positivo	Negativo
Margine di tesoreria	Positivo	SITUAZIONE OTTIMALE	NON POSSIBILE
	Negativo	SCARSA LIQUIDITA'	SITUAZIONE CRITICA

# ANALISI PER INDICI

## ALTRI INDICI DI INDEBITAMENTO

Grado di copertura immobilizzazioni con fonti durevoli	$\frac{\text{PATRIMONIO NETTO} + \text{PASSIVO CONSOLIDATO}}{\text{ATTIVO IMMOBILIZZATO}}$	Valore ottimale > 1
Grado di copertura immobilizzazioni con capitale proprio	$\frac{\text{PATRIMONIO NETTO}}{\text{ATTIVO IMMOBILIZZATO}}$	Valore ottimale intorno ad 1 Valore da sorvegliare < 2/3 Valore rischioso < 1/3
Grado di indipendenza finanziaria	$\frac{\text{PATRIMONIO NETTO}}{\text{PASSIVO CONSOLIDATO} + \text{PASSIVO CORRENTE}}$	Valore ottimale > 0,5 Valore accettabile > 0,25

# ANALISI DEL CIRCOLANTE

Gli indici di disponibilità e tesoreria permettono di comprendere solo in parte la situazione finanziaria dell'azienda nel breve periodo.

Il calcolo degli indici di rotazione del capitale circolante netto (CCN) mira ad indagare le velocità di trasformazione in forma liquida delle singole classi di valori dell'attivo circolante e la 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.

Tali flussi sono legati a:

- Pagamento dei costi relativi all'acquisizione dei fattori produttivi correnti;
- Incasso dei ricavi relativi alle vendite.

# ANALISI DEL CIRCOLANTE

## MAGAZZINO

Indice di rotazione del magazzino

$$\frac{\text{Costo del venduto}}{\text{Scorte medie di periodo}} = \frac{\text{Rimanenze iniziali} + \text{acquisti} - \text{rimanenze finali}}{(\text{Rimanenze iniziali} + \text{rimanenze finali}) / 2}$$

Durata media delle scorte

$$\text{Giorni dell'anno 365} \times \frac{\text{Scorte medie di periodo}}{\text{Costo del venduto}}$$

# ANALISI DEL CIRCOLANTE

## CREDITI COMMERCIALI

Indice di rotazione dei crediti commerciali

$$\frac{\text{Ricavi di periodo}}{\text{Crediti commerciali medi}} = \frac{\text{Ricavi di periodo}}{(\text{crediti iniziali} + \text{crediti finali}) / 2}$$

Durata media dei crediti commerciali

$$\text{Giorni dell'anno 365} \times \frac{\text{Crediti commerciali medi}}{\text{Ricavi di periodo}}$$

# ANALISI DEL CIRCOLANTE

## DEBITI COMMERCIALI

Indice di rotazione dei debiti commerciali

$$\frac{\text{Acquisti}}{\text{Debiti vs. fornitori medi}} = \frac{\text{Acquisti di periodo}}{(\text{debiti v/fornitori iniziali} + \text{debiti v/fornitori finali}) / 2}$$

Durata media dei debiti commerciali

$$\text{Giorni dell'anno 365} \times \frac{\text{Debiti v. fornitori medi}}{\text{Acquisti}}$$



# ANALISI DEL CIRCOLANTE

## CICLO DEL CIRCOLANTE

Il ciclo del circolante è il tempo che intercorre dal momento del pagamento dei fattori produttivi al momento dell'incasso dei ricavi ottenuti con le vendite.

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.

Ciclo del circolante:

$$\boxed{\text{Giorni medi giacenza scorte}} + \boxed{\text{Giorni medi incasso crediti}} - \boxed{\text{Giorni medi pagamento debiti}}$$

# INDICI DI REDDITIVITA'

ROE (*Return on Equity*):  
redditività del capitale proprio

REDDITO NETTO

PATRIMONIO NETTO

Valore ottimale = tasso di rendimento titoli di stato + inflazione + rischio del settore

ROI (*Return on Investments*):  
redditività del capitale investito

REDDITO OPERATIVO

CAPITALE INVESTITO IN ATTIVITA'  
OPERATIVE

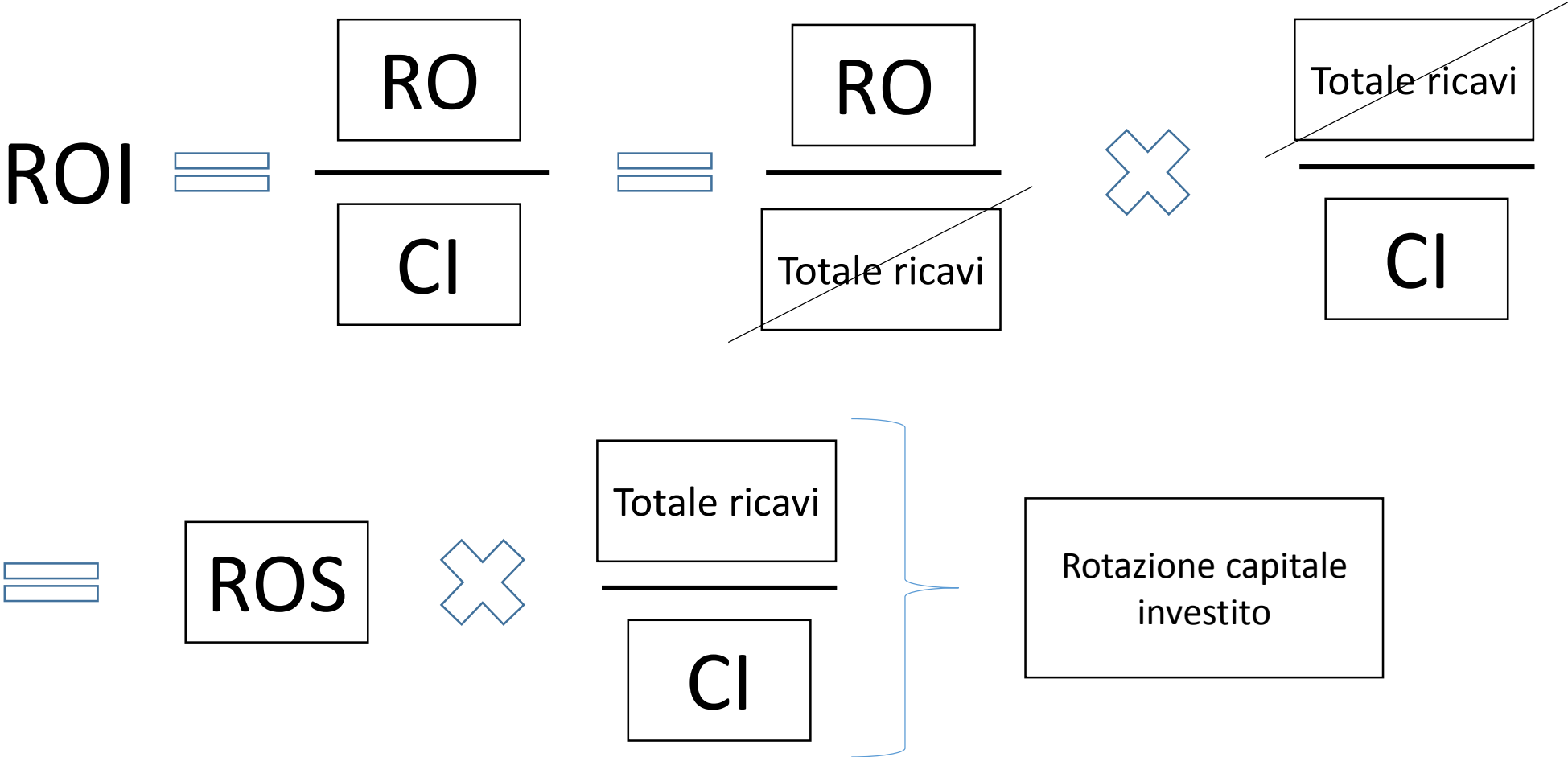
ROS (*Return on Sales*):  
redditività delle vendite

REDDITO OPERATIVO

TOTALE RICAVI

# INDICI DI REDDITIVITA'

## SCOMPOSIZIONE DEL ROI



# INDICI DI REDDITIVITA'

INCIDENZA DELLA GESTIONE  
NON CARATTERISTICA

REDDITO NETTO

REDDITO OPERATIVO

RAPPORTO DI INDEBITAMENTO

CAPITALE INVESTITO

PATRIMONIO NETTO

ROD (*Return on Debts*): costo  
medio fonti di terzi

ONERI FINANZIARI

PASSIVO CONSOLIDATO + PASSIVO CORRENTE

NB: vanno considerate solo  
le fonti di finanziamento  
onerose

# INDICI DI REDDITIVITA'

## SCOMPOSIZIONE DEL ROE

$$\text{ROE} = \frac{\text{RN}}{\text{PN}} = \frac{\cancel{\text{RO}}}{\cancel{\text{CI}}} \times \frac{\cancel{\text{CI}}}{\text{PN}} \times \frac{\text{RN}}{\cancel{\text{RO}}}$$

$$= \text{ROI} \times \text{Rapporto di indebitamento} \times \text{Incidenza gestione non caratteristica}$$

# LEVA FINANZIARIA



Aumentare l'indebitamento può provocare un incremento del ROE e quindi della redditività del capitale investito (*effetto leva*).

L'analisi della leva finanziaria permette dunque di stabilire quando l'aumento dei debiti può determinare un incremento degli utili.

# LEVA FINANZIARIA

In via semplificata si può sostenere che:

$RN = RO - \text{oneri finanziari}$  (tuttavia si dovrebbe parlare di reddito ante imposte)

Ma RO può essere scritto anche così:

$RO = ROI \times CI$  (Infatti  $ROI = RO / CI$ )

Sapendo che il capitale investito è uguale alla somma di tutte le passività e del patrimonio netto, e sostituendo quindi al posto di CI la formula  $(P_{corr} + P_{cons} + PN)$  si ottiene:

$RO = ROI \times (P_{corr} + P_{cons} + PN)$

# LEVA FINANZIARIA

Al contempo gli oneri finanziari (OF) possono essere scritti anche così:

$$OF = ROD \times (P_{corr} + P_{cons}) ; \text{ [infatti } ROD = OF / (P_{corr} + P_{cons})]$$

Sostituendo queste espressioni nella prima formula  $RN = RO - OF$  avremo che:

$$RN = ROI \times (P_{corr} + P_{cons} + PN) - ROD \times (P_{corr} + P_{cons})$$

Dividendo questa espressione per patrimonio netto (PN) otteniamo:

$$RN / PN = ROI \times \frac{P_{corr} + P_{cons} + PN}{PN} - ROD \times \frac{P_{corr} + P_{cons}}{PN}$$



# LEVA FINANZIARIA

A seguire otteniamo:

$$ROE = \frac{ROI * P_{corr}}{PN} + \frac{ROI * P_{cons}}{PN} + \frac{ROI * \cancel{PN}}{\cancel{PN}} - ROD \times \frac{P_{corr} + P_{cons}}{PN}$$

A seguire:

$$ROE = ROI \times \frac{P_{corr} + P_{cons}}{PN} + ROI - ROD \times \frac{P_{corr} + P_{cons}}{PN}$$

Mettendo in evidenza  $\frac{P_{corr} + P_{cons}}{PN}$  avremo:

$$ROE = ROI + \frac{P_{corr} + P_{cons}}{PN} \times (ROI - ROD)$$

# LEVA FINANZIARIA

$$\text{ROE} = \text{ROI} + \frac{P_{\text{corr}} + P_{\text{cons}}}{PN} \times (\text{ROI} - \text{ROD})$$

In conclusione l'aumento del ROE può avvenire solo quando la differenza tra ROI e ROD è positiva.

Ciò significa che la redditività dell'attività caratteristica deve essere superiore al tasso di interesse pagato sui debiti finanziari.

In caso contrario, la differenza tra ROI e ROD diventa negativa e quindi il maggiore indebitamento riduce il ROE e dunque gli utili netti.

# ALTRI MARGINI ED INDICI

$P/E = \text{PRICE} / \text{EARNINGS}$

PREZZO: prezzo delle azioni

UTILE: risultato d'esercizio risultante dall'ultimo bilancio o dall'ultima situazione contabile

Si usa in genere per le società quotate in borsa, in quanto le indicazioni sui prezzi siano facilmente reperibili sul mercato.

EBITDA = EARNING BEFORE INTEREST, TAXES, DEPRECIATION AND AMORTIZATION

Utilizzato come elemento base per la valutazione del capitale economico in caso di cessione.

Il Prezzo è un multiplo dell'EBITDA, che varia da settore a settore