

Economia ed Organizzazione Aziendale
**La riclassificazione del bilancio, il
rendiconto finanziario e gli indici**

- Parte II -

Rendiconto finanziario

Rendiconto finanziario

Rendiconto finanziario

Rendiconto finanziario: flussi di cassa netti (in – out)

- **NOTA BENE** Per ora assunzione semplificatrice: assenti gestioni straordinaria e fiscale

Prima componente: Gestione caratteristica

FCN Gestione caratteristica – parte operativa

- 1) FC potenziale dalla gestione operativa: MON + ammortamenti e accantonamenti in fondi
 - 2) Per avere il “vero” FC gestione operativa, (1) va corretto, aggiungendo la diminuzione rimanenze (o sottraendo l’aumento)
 - 3) Quindi occorre correggere con le altre variazioni nell’attivo e nel passivo circolante legati all’attività operativa che generano liquidità o l’assorbono: diminuzioni crediti commerciali e aumento debiti commerciali
- FCN Gestione caratteristica – parte finanziaria: proventi – oneri

$$\text{FCN G. Caratteristica} = \text{Utile netto} + \text{Costi non cash} \\ - \Delta \text{ capitale circolante netto}$$

(NB per assunzione, Utile netto = MON + prov fin – oneri fin;

Se ci sono la gestione straordinaria o la g fiscale l’utile netto comprenderà anche oneri e proventi di quelle gestioni)

Rendiconto finanziario

Seconda componente: **Gestione degli investimenti**

- FCN Gestione degli investimenti
 - Non solo l'attività corrente ma anche la gestione delle attività pluriennali (immobilizzazioni, di qualsiasi natura esse siano) assorbe o genera liquidità: acquisti di nuovi impianti, o di risorse immateriali, investimenti di natura finanziaria, liquidazione di immobilizzi...
 - 1) Aggiungere i flussi di denaro derivanti da disinvestimenti da immateriali (Nota integrativa), immateriali e finanziari
 - 2) Sottrarre i flussi derivanti da nuovi investimenti (Nota integrativa)
 - 3) Se ci si basa sulla variazione aggregata nella voce "Immobilizzazioni" di Attivo dello SP, occorre depurare dalla diminuzione per la quota di ammortamento che non ha comportato flussi di cassa in uscita

$$\text{FCN G. investimenti} = -\Delta \text{ investimenti}$$

Rendiconto finanziario

Terza componente: **Gestione dei finanziamenti**

- FCN Gestione dei finanziamenti
 - Dal lato delle fonti delle risorse (Passività), possono esservi aumenti del capitale che finanzia l'attività dell'impresa, messi a disposizione da azionisti o da creditori (al netto di rimborsi); possono anche esservi uscite di cassa dovuti all'utilizzi del Fondo rischi oneri o del TFR
 - 1) Aggiungere i flussi di denaro derivanti da aumenti del capitale sociale o aumenti dei debiti finanziari
 - 2) Sottrarre i flussi derivanti da utilizzi di fondi costruiti nel tempo; Se ci si basa sulle variazioni di Stato patrimoniale, depurando da aumenti dei fondi dovuti ad accantonamenti nell'esercizio

$$\text{FCN G. finanziamenti} = + \Delta \text{ capitale sociale} \\ + \Delta \text{ debiti finanziari} - \text{Utilizzo Fondi}$$

Gestione caratteristica

- parte operativa
 - + Valore della produzione
 - Costi della produzione
 - + Ammortamenti e accantonamenti in fondi
- Flusso di cassa potenziale gestione operativa*
- Variazione capitale circolante netto operativo di
 - C
 - U
 - I: Aumento crediti commerciali (fine-inizio)
 - Aumento rimanenze (fine-inizio)
 - Diminuzione dei debiti commerciali (inizio-fine)
 - voci minori

Flusso di cassa netto gestione operativa

- parte finanziaria

- Oneri finanziari
- + Proventi finanziari

Flusso di cassa netto gestione caratteristica

Gestione degli investimenti

- Aumento degli immobilizzi (al netto degli ammortamenti)

Flusso di cassa netto dagli investimenti

Gestione dei finanziamenti

- + Aumento debiti finanziari
- + Aumento di capitale sociale
- Utilizzo fondi

Flusso di cassa netto dai finanziamenti

Flusso di cassa netto

^per convenzione: "Variazione" = fine – inizio (e dunque "Variazione": inizio- fine); "Variazione" è positivo se c'è un aumento, negativo se c'è una diminuzione; "-Variazione" è positivo se c'è una diminuzione, negativo se aumento.

Analisi bilancio

Analisi bilancio

- L'analisi dei documenti e delle voci di bilancio permette di
 - estrarre informazioni
 - A - sulle capacità reddituali dell'impresa
 - B - sulla corrispondenza tra attività dell'impresa e fonti finanziarie
 - confrontare
 - imprese diverse in merito ad A e B
 - esercizi diversi della stessa impresa in merito ad A e B
- Due strumenti
 - 1 - riclassificazione del bilancio / schema tecnico
 - 2 - indici sintetici

Analisi bilancio

- **I strumento: Riclassificazione del bilancio**
 - le diverse voci di bilancio vengono ricombinate secondo un criterio finanziario (SP) e economico (CE)
 - **SP: criterio liquidità; le voci vengono raggruppate**
 - Attivo (risorse / impieghi): in base alla loro capacità di trasformarsi in "cassa" in minore o maggior tempo
 - Passivo (diritti / fonti): in base alla loro esigibilità, necessità di essere serviti in minore o maggior tempo
 - **CE: criterio gestionale; le voci vengono raggruppate**
 - per gestione, con saldi intermedi
 - evidenziando la progressiva erosione del margine della gestione operativa

Analisi bilancio

- Schema tecnico SP - criterio di liquidità
 - innovativo rispetto allo schema legale soprattutto nel Passivo

Attivo (Impieghi)	Passivo (Fonti)
Attività correnti	Debiti a breve
a. Cassa ed equivalenti	e. Debiti commerciali a breve
b. Crediti a breve	f. Debiti finanziari a breve
c. Ratei e risconti attivi	g. Ratei e risconti passivi
d. Rimanenze	
Attività immobilizzate	Debiti consolidati
h. Immobilizzazioni materiali nette	k. Debiti operativi a lungo
i. Immobilizzazioni immateriali	l. Debiti finanziari a lungo
j. Immobilizzazioni finanziarie	m. Fondo TFR
	Patrimonio netto

- Schema tecnico CE- margini intermedi

Valore della Produzione

(Costi esterni)

Valore Aggiunto Lordo (VAL)

(Costi del lavoro)

Margine Operativo Lordo (MOL)

(Ammortamenti e accantonamenti)

Margine Operativo Netto (MON)

Saldo della gestione finanziaria

Risultato della gestione caratteristica

Saldo della gestione straordinaria

Utile ante Imposte

(Imposte)

Utile netto

Analisi bilancio

Esempio: Vi vengono presentate in ordine sparso le voci di bilancio dell'esercizio 2002 della XY.
Riclassificate secondo lo schema tecnico il bilancio.

Voci Stato patrimoniale [000€]

E	Licenze	1.300	G/N	Tratt.f.rapp - TFR**	1.200
F	Partecipazioni azionarie	2.500	G	Debiti verso fornitori***	4.000
C	Rimanenze	800	O	Capitale sociale	8.500
O	Utile dell'esercizio	1.200	H/M	Debiti verso banche****	1.000
H/M	Obbligazioni****	6.400	O	Utili portati a nuovo	3.000
A	Depositi bancari e cassa	3.200	B	Crediti verso clienti*	2.500
D	Impianti e macchinari	15.000			

*Note: *100% esigibili entro 12 mesi dalla chiusura esercizio; ** 5% forza lavoro abbandona l'azienda ogni anno; ***100% da liquidare entro 12 mesi; **** 50% in scadenza entro 12 mesi.*

Analisi bilancio

SCHEMA TECNICO Stato Patrimoniale 31.12.2002 [000 euro]

Attivo		Passivo	
Attività correnti		Debiti a breve	
A	Cassa ed equivalenti 3.200	G	D. commerciali a breve 4.060
B	Crediti a breve 2.500	H	D. finanziari a breve 3.700
C	Rimanenze 800		
Totale Attività correnti 6.500		Totale Debiti a breve 7.760	
Attività immobilizzate		Debiti consolidati	
D	Imm. materiali nette 15.000	L	D. operativi a lungo
E	Imm. immateriali 1.300	M	D. finanziari a lungo 3.700
F	Imm. finanziarie 2.500	N	Fondo TFR 1.140
Totale Attività immobilizzate 18.800		Totale Debiti consolidati 4.840	
		O	Patrimonio netto 12.700
Totale Attivo 25.300		Totale Passivo 25.300	

Voci Conto economico [000€]

A	Ricavi vendite e prestazioni	13.000	E	Proventi da partecipazioni azionarie	300
B	Costi materiale	-4.500	G	Imposte	- 600
E	Interessi ed altri oneri finanziari	-1.200	F	Proventi e oneri straordinari	1.900
D	Ammortamenti	-1.700			
C	Costi personale	-6.000			

SCHEMA TECNICO Conto economico 2002 [000€], XY SpA

A	Valore della Produzione	13.000	
B	(Costi esterni)	-4.500	
	<i>Valore Aggiunto Lordo (VAL)</i>	8.500	
C	(Costi del lavoro)	-6.000	
	<i>Margine Operativo Lordo (MOL)</i>	2.500	
D	(Ammortamenti e altro)	-1.700	
	<i>Margine Operativo Netto (MON)</i>	800	
E	Saldo della gestione finanziaria	-900	
	<i>Risultato della gestione caratteristica</i>	-100	
F	Saldo della gestione straordinaria	1.900	
	<i>Utile ante Imposte</i>	1.800	
G	(Imposte)	-600	
	<i>Utile netto</i>	1.200	

II Strumento Analisi Bilancio - gli indici

- **finalità**
 - caratterizzare sinteticamente un'impresa
 - permettere ad osservatori esterni non specializzati la valutazione
 - delle capacità reddituali dell'impresa: indici reddituali
 - della capacità di servire i debiti a breve: indici di liquidità
 - dell'autonomia finanziaria dell'impresa: indici patrimoniali-finanziari
 - permettere una valutazione relativa tra imprese o tra esercizi della medesima impresa
- **ingredienti**
 - voci / poste del CE riclassificato: indici reddituali
 - voci / poste dello SP riclassificato: indici patrimoniali e di liquidità: vedi esercitazioni

Indici reddituali

- Misure intensive (percentuali) della remunerazione del capitale
 - Quanti Euro genera un Euro investito nell'azienda?
 - rapporto tra utile e capitale che lo ha prodotto
- Espressione generale:
$$\frac{\text{Reddito (margine / utile)}}{\text{Capitale investito}}$$
- Destinatari
 - attuali detentori del capitale proprio (soci / azionisti)
 - attuali detentori del debito
 - potenziali finanziatori - con equity o debito
- Punto di partenza: SP e CE riclassificati

Continua - Indici reddituali

- ROE, Return on Equity
 - rendimento del Capitale proprio
 - remunerazione degli azionisti / soci, ovvero l'utile residuale "dopo" tutte le gestioni
 - quanta ricchezza è in grado di generare il capitale conferito come Patrimonio Netto all'impresa

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

Continua - Indici reddituali

- ROI, Return on Investment
 - capacità di generare reddito dell'impresa
 - a prescindere dalla struttura finanziaria
 - sulla base del margine prodotto dalla sola attività operativa, ovvero del reddito che deve remunerare
 - capitale proprio
 - capitale debito

$$\text{ROI} = \frac{\text{MON}}{\text{Totale Capitale Investito}}$$

- Totale Capitale investito: Totale attività

Quale relazione c'è tra il ROI ed il ROE?

- Al passaggio dal ROI al ROE concorrono due diverse caratteristiche dell'impresa
 - 1) la struttura finanziaria, ovvero la leva finanziaria (rapporto Debito / Equity)
 - 2) il "peso" relativo delle gestioni:
 - A) gestione finanziaria, ed in particolare il tasso medio di remunerazione del debito (tasso di interesse medio), \underline{r}
 - B) gestione straordinaria, ed in particolare il rapporto fra Utile Ante Imposte e risultato delle gestioni caratteristiche, \underline{s}
 - C) gestione fiscale, ed in particolare l'aliquota fiscale, \underline{t}

Ipotesi per un'analisi semplificata ROI v. ROE

- 1) Le fonti sono di due soli tipi, omogenei al proprio interno
 - **Equity** (capitale proprio), senza distinzioni fra azioni: ogni azionista ha la medesima remunerazione
 - **Debito**, assunto interamente a titolo oneroso, con interesse annuo i

- 2) L'impresa non ha proventi ma solo oneri finanziari

Continua - analisi ROI v. ROE

- **dal Conto Economico riclassificato**

$$\text{Margine Operativo Netto (MON)} = ROI \cdot (D+E)$$

$$\text{- Saldo della gestione finanziaria} = r \cdot D$$

$$= \text{Risultato delle gestioni caratteristiche} = ROI \cdot (D+E) - r \cdot D$$

$$\text{- Saldo gestione straordinaria}$$

$$= \text{Utile ante Imposte} = s \cdot (ROI \cdot (D+E) - r \cdot D)$$

$$\text{- Imposte} = t \cdot s \cdot (ROI \cdot (D+E) - r \cdot D)$$

$$= \text{Utile netto} = (1-t) \cdot s \cdot (ROI \cdot (D+E) - r \cdot D)$$

... e dalla definizione di ROE deriva la seguente identità

$$ROE \cdot E = (1-t) \cdot s \cdot (ROI \cdot (D+E) - r \cdot D)$$

Continua - analisi ROI v. ROE

- **Identità della "Leva finanziaria"**

$$ROE = (1-t) \cdot s \cdot (ROI + D/E \cdot (ROI - r))$$

- **Formula "Leva finanziaria" semplificata**

– per semplicità di analisi, ulteriori ipotesi

- tasse nulle ($t=0$)
- né oneri né proventi straordinari ($s=1$)

$$ROE = ROI + D/E \cdot (ROI - r)$$

Continua - analisi ROI v. ROE

- Cosa ci dice la "Leva finanziaria"?

$$ROE = ROI + D/E \cdot (ROI - r)$$



- La remunerazione per gli azionisti è maggiormente elevata tanto più:
 - $ROI > r$
 - D/E grande

Continua - "Effetto leva" positivo

- se $ROI > r$ significa che
 - la gestione delle risorse operative dell'azienda è efficace ed efficiente
 - l'azienda individua opportunità di investimento "uniche", non accessibili a finanziatori esterni, e le utilizza in maniera appropriata
 - 1[] di Debito rende $ROI[]$, ovvero più di quanto richiesto dai detentori del Debito ($r []$)

Continua - "Effetto leva" positivo

- quindi il Debito crea valore aggiuntivo
 - la proprietà ha un "premio" che si aggiunge alla remunerazione $ROI = E[E] + (ROI - r) \cdot D[E]$
 - conviene indebitarsi: tanto maggiore è il ricorso al Debito, tanto maggiore la remunerazione degli azionisti
- in molti casi
 - $ROI > r$
 - la politica dell'indebitamento premia l'imprenditorialità e il management

Continua - "Effetto leva" negativo

- tuttavia se $ROI < r$ significa che
 - la gestione delle risorse operative dell'azienda è inefficace ed inefficiente
 - l'azienda o non sa individuare migliori opportunità di investimento di quelle già note ai finanziatori esterni o non sa utilizzarle
 - 1€ di Debito rende ROI , ovvero meno di quanto richiesto dai detentori del Debito (r)

Continua - "Effetto leva" negativo

- quindi il Debito distrugge valore
 - la proprietà rinuncia a parte della remunerazione per saldare il debito $(ROI - r) \cdot D$
 - non conviene indebitarsi: tanto maggiore è il ricorso al Debito, tanto minore la remunerazione degli azionisti

Analisi bilancio

Indici redditività

	XY Spa 2002 [000euro]
A) utile netto	1.200
B) Margine Operativo Netto	800
C) interessi e altri oneri finanziari	1.200
D) capitale investito (tot.passività)	25.300
E) patrimonio netto	12.700
F) debito a titolo oneroso (d. fin. a b. e a l.)	7.400

ROE (Return-on-Equity) A/E **9,45%**

ROI (Return-on-Investments) B/D **3,16%**

ROD (Return-on-Debt) C/F **16,22%**

Indici struttura finanziaria

	XY Spa 2002 [000euro]
A) debiti a breve	7.760
B) debiti consolidati	4.840
C) patrimonio netto	12.700

D/E (leva finanziaria) $(A+B)/C$ **0,99**

Commento: il danaro preso a prestito (ROD) è assai più elevato della redditività operativa dell'azienda (ROI); ciò porterebbe ad una pessima redditività per gli azionisti (ROE) ma in questo esercizio la situazione viene "salvata" da proventi straordinari assai elevati (vd CE); resta preoccupazione per i prossimi esercizi, se non si alza il ROI o non diminuisce il ROD.

Continua - Analisi ROE v. ROI

- Torniamo alla identità della “Leva finanziaria” in forma completa

$$ROE = (1-t) \cdot s \cdot (ROI + D/E \cdot (ROI - r))$$

- Una buona gestione operativa non sempre riesce ad assicurare elevati rendimenti per la proprietà
 - vanno considerate le imposte ($t > 0$) le quali dirottano valore
 - inoltre se $s < 1$, ovvero se la gestione straordinaria ha un saldo negativo
 - in taluni casi, anche se $ROI > r$, $ROI > ROE$.

Analisi di bilancio

L'utilizzo degli indici di bilancio

L'analisi di bilancio è uno strumento informativo per i soggetti economici esterni all'impresa e un supporto per il *management* per valutare le scelte aziendali.

Indici di redditività

Indici di liquidità

Indici di struttura finanziaria

Indici di redditività

Rappresentano indicatori della capacità dell'impresa di generare reddito.

ROE, *Return on equity*

ROI, *Return on investment*

ROD, *Return on debt*

ROS, *Return on sales*

ROE

Rendimento del *capitale proprio*; quanta ricchezza è in grado di generare l'impresa con il capitale conferito come Patrimonio Netto.

È una stima dell'opportunità di investimento da parte dell'investitore a titolo di rischio, poiché esprime la redditività del capitale investito dai titolari del capitale di rischio.

$$\text{ROE} = \frac{\text{Utile netto}}{\text{Patrimonio netto}}$$

ROI

Esprime la redditività del capitale investito nell'attività operativa indipendentemente dalla provenienza delle fonti di finanziamento.

Si considera pertanto la redditività *solamente della gestione operativa*.

$$\text{ROI} = \frac{\text{MON}}{\text{Capitale Investito}}$$

La relazione tra ROE e ROI

Analisi della leva finanziaria

$$ROE = [ROI + D/E * (ROI - r)] * s$$

La redditività del capitale di rischio aumenta all'aumentare di:

- ❑ D/E (*ROE aumenta all'aumentare del capitale di terzi*);
- ❑ $ROI > r$

ROD

Costo del debito contratto dall'impresa *a titolo oneroso*, ovvero costo del debito che comporta il pagamento di interessi passivi.

$$\text{ROD} = \frac{\text{Oneri finanziari}}{\text{Mezzi di terzi onerosi}}$$

ROS

Redditività *delle vendite*, ovvero quanto reddito operativo viene prodotto dall'azienda in relazione al fatturato ottenuto.

Due modalità (equivalenti) per calcolare questo indice:

$$\text{ROD} = \frac{\text{MON}}{\text{Fatturato}}$$

$$\text{ROD} = \frac{\text{MON}}{\text{Valore della Produzione}}$$

Indici di liquidità

Obiettivo di questi indici è verificare l'esistenza di *condizioni di equilibrio* tra le modalità di finanziamento e di impiego in base alla relativa durata e natura.

CR, Rapporto corrente

TA, Test Acido

Rappresentano indicatori della capacità dell'impresa di fronteggiare, *con i propri mezzi liquidi, e con quelli realizzabili a breve periodo*, gli impegni in scadenza entro l'anno.

Se tali indici sono minori di uno vuol dire che nell'arco dei 12 mesi si renderanno esigibili delle passività a cui non è possibile fare fronte con le risorse liquidabili nello stesso arco di tempo.

$$\text{CR, Rapporto corrente} = \frac{\text{Attività correnti}}{\text{Passività correnti}}$$

$$\text{TA, Test Acido} = \frac{\text{Attività correnti} - \text{magazzino}}{\text{Passività correnti}}$$

Indici di struttura finanziaria

Rappresentano indicatori della struttura finanziaria dell'impresa. Si analizza in misura puntuale la struttura degli investimenti e dei finanziamenti a disposizione dell'impresa.

IIF, indice di indipendenza finanziaria

Indice di copertura finanziaria

IIF (Indice di Indipendenza Finanziaria)

Questo indice può assumere valori tra (0,1). Indica la percentuale dei mezzi propri sul totale dell'attivo.

$$\text{IIF} = \frac{\text{Mezzi propri}}{\text{Totale attivo}}$$

Indice di copertura finanziaria

Questo indice esprime fino a che punto le *attività immobilizzate* sono coperte dal patrimonio dell'impresa.

Se tale indice assume valori maggiori o uguali ad uno, segnala che le fonti a carattere duraturo sono in grado di coprire il valore delle immobilizzazioni.

$$\text{Indice di copertura finanziaria} = \frac{\text{Mezzi propri}}{\text{Attivo immobilizzato}}$$