

PERCORSO FIT – *Formazione Iniziale e Tirocinio*

LA RICLASSIFICAZIONE del CONTO ECONOMICO e dello STATO PATRIMONIALE

20 febbraio 2018

dott.ssa Claudia Zagaria



LA RICLASSIFICAZIONE

Processo di **riordino dei dati di bilancio**

volto ad evidenziare **aggregati di valori significativi**

secondo criteri che considerino le **esigenze dell'analista**

LA RICLASSIFICAZIONE DELLO STATO PATRIMONIALE

Stato patrimoniale art. 2424 (contenuto)

Attivo	Passivo
A) Crediti v/soci (per versamenti ancora dovuti)	A) Patrimonio netto
B) Immobilizzazioni	B) Fondi per rischi e oneri
C) Attivo circolante	C) Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato
D) Ratei e risconti attivi	D) Debiti
	E) Ratei e risconti passivi



Impieghi



Fonti

LA RICLASSIFICAZIONE DELLO STATO PATRIMONIALE

SCOPO



DEFINIZIONE della **COMPOSIZIONE**
della STRUTTURA FINANZIARIA
e degli INVESTIMENTI

CRITERI



■ **FINANZIARIO**
LIQUIDITÀ/ESIGIBILITÀ

■ **FUNZIONALE/GESTIONALE**
PERTINENZA GESTIONALE



DIFFERENTI SCOPI CONOSCITIVI

ANALISI ESTERNE/INTERNE

LA RICLASSIFICAZIONE DELLO STATO PATRIMONIALE

CRITERIO FINANZIARIO/LIQUIDITÀ ESIGIBILITÀ

L'ANALISI AVVIENE RIACCORPANDO LE VARIE CLASSI DI VALORE
(VOCI DI BILANCIO)
SECONDO LA LORO SCADENZA

ATTIVO A BREVE	PASSIVO A BREVE
ATTIVO FISSO NETTO	PASSIVO A MEDIO LUNGO TERMINE
	MEZZI PROPRI



**RICERCA DI CORRELAZIONI
TRA STRUTTURA PATRIMONIALE E FINANZIARIA**

Riclassificazione SP (criterio finanziario)

Esempio 1

Attivo a breve	Passivo a breve
Attivo fisso netto	Passivo a medio lungo termine
	Mezzi propri

L'azienda è sottocapitalizzata e con evidenti problemi finanziari:
Solidità e liquidità carenti

Riclassificazione SP (criterio finanziario)

Esempio 2

Attivo a breve	Passivo a breve
	Passivo a medio lungo termine
Attivo fisso netto	Mezzi propri

L'equilibrio di scadenze tra investimenti è rispettato,
ma risultano limitati i mezzi propri in relazione alla struttura patrimoniale

Riclassificazione SP (criterio finanziario)

Esempio 3

Attivo a breve	Passivo a breve
	Passivo a medio lungo termine
Attivo fisso netto	Mezzi propri

L'azienda è dotata di una struttura assai flessibile degli investimenti
ed esiste un equilibrio soddisfacente

Riclassificazione SP (criterio finanziario)

Esempio 4

Attivo a breve	Passivo a breve
	Passivo m/l
Attivo fisso netto	Mezzi propri

Si è in presenza delle condizioni migliori in termini di
sicurezza e indipendenza finanziaria

Riclassificazione SP (criterio finanziario)

È ora necessario *esplosione* le macro aree
al fine di individuare le dimensioni rilevanti per la successiva analisi



Riclassificazione SP (criterio finanziario)

LE DIMENSIONI RILEVANTI

STRUTTURA PATRIMONIALE

LIQUIDITÀ IMMEDIATE

LIQUIDITÀ DIFFERITE

Crediti funzionamento

Crediti finanziari

Altri crediti

Attività finanziaria

RIMANENZE

DIMENSIONI RILEVANTI



POLITICHE DI LIQUIDITÀ
(assenza di vincoli)



POLITICHE COMMERCIALI E
SCELTE FINANZIARIE



POLITICA DELLE SCORTE

Riclassificazione SP (criterio finanziario)

LE DIMENSIONI RILEVANTI

STRUTTURA PATRIMONIALE

IMMOBILIZZAZIONI
MATERIALI

IMMOBILIZZAZIONI
IMMATERIALI

IMMOBILIZZAZIONI
FINANZIARIE



POLITICHE DI INVESTIMENTO



POLITICHE DI INNOVAZIONE
TECNOLOGICA/COMMERCIALE



POLITICHE STRATEGICHE DI
INTEGRAZIONE/DIVERSIFICAZIONE
E PATRIMONIALI

DIMENSIONI RILEVANTI

Riclassificazione SP (criterio finanziario)

LE DIMENSIONI RILEVANTI



Riclassificazione SP (criterio gestionale)

Trae origine dall'esigenza di approfondire l'analisi della gestione caratteristica (GC)



GC corrente

Relativa al ciclo economico-tecnico, operazioni finalizzate all'UTILIZZO della struttura (approvvigionamento, trasformazione, vendita).

GC non corrente

Relativa alle scelte di investimento e disinvestimento, cioè alla PREDISPOSIZIONE E MODIFICA della struttura.

Riclassificazione SP (criterio gestionale)

CRITERIO FUNZIONALE/GESTIONALE

L'ANALISI AVVIENE RIACCORPANDO LE VARIE CLASSI DI VALORE (VOCI DI BILANCIO) SECONDO LA LORO GESTIONE DI RIFERIMENTO

ATTIVITÀ OPERATIVE GESTIONE CORRENTE	PASSIVITÀ CORRELATE ATTIVITÀ OPERATIVE
ATTIVITÀ OPERATIVE GESTIONE NON CORRENTE	PASSIVITÀ NON CORRELATE ATTIVITÀ OPERATIVE
ATTIVITÀ NON CARATTERISTICHE	MEZZI PROPRI

■ GESTIONE CORRENTE



(APPROVVIGIONAMENTO – TRASFORMAZIONE – VENDITA)

■ GESTIONE NON CORRENTE



(INVESTIMENTI/DISINVESTIMENTI ATTIVITÀ CARATTERISTICA)

Riclassificazione SP (criterio gestionale)

Attività operative
gestione corrente

-

Passività correlate alle
attività operative
(correnti)



Capitale di esercizio

Passività non correlate alle
attività operative



- Debiti bancari
- Mutui
- Altri finanziamenti

Attività non caratteristiche



- Titoli
- Liquidità
- Immobil. non strumentali

Questa riclassificazione permette di conoscere
gli INVESTIMENTI nella gestione tipica
(corrente e non corrente)



Confrontando il capitale investito nella GC con il reddito che deriva
dalla gestione caratteristica si ottiene la redditività di quest'ultima.

CRITICITÀ

PARTECIPAZIONI

→ ATTIVITÀ TIPICHE

→ ATTIVITÀ EXTRA CARATT.

Dal lato delle FONTI di finanziamento
si devono individuare quelle correlate alla GC corrente
(debiti verso fornitori, debiti TFR)

Gestione caratteristica	Attività operative gestione corrente	Passività correlate gestione corrente
	Attività operative gestione non corrente	Passività non correlate gestione corrente
	Attività extra-caratteristiche	Mezzi propri

in questo modo è possibile individuare quali sono le forme di copertura finanziaria derivanti dalla GC corrente

Una volta “esaurite” le passività correlate alla GC corrente, il resto della attività operative non correnti, deve essere finanziato con mezzi propri o di terzi. Lo stesso accade per le attività extra-caratteristiche.

Le passività NON correlate alla gestione corrente, sostanzialmente, comprendono i debiti finanziari a remunerazione esplicita.

LA SOLIDITÀ PATRIMONIALE (1)

L'analisi della solidità patrimoniale

obiettivi:

capacità della configurazione del patrimonio aziendale a tenere in equilibrio entrate ed uscite monetarie nel medio-lungo termine

mantenimento tendenziale dell'equilibrio finanziario nel medio-lungo termine, resistendo agli eventi negativi, interni o esterni

Un'impresa è considerata tanto più solida quanto più il suo assetto patrimoniale le consente di assorbire gli effetti negativi generati in seguito a temporanee situazioni di disequilibrio

tale capacità dipende da due ordini di condizioni:

a) grado di indebitamento

b) Finanziamento delle immobilizzazioni

Analisi della solidità

La solidità patrimoniale può essere definita come:

- 1) l'insieme delle condizioni di equilibrio di lungo periodo tra investimenti (struttura patrimoniale) e finanziamenti (struttura finanziaria)
- 2) equilibrio tra fonti proprie e di terzi (livello di dipendenza da terze economie)

In linea di massima, le imprese caratterizzate da un'elevata dipendenza finanziaria non presentano i presupposti per l'equilibrio di lungo periodo tra investimenti e finanziamenti

Indici di solidità

Possibili indicatori:

- *Rapporto di indebitamento*
- *Grado di copertura dell'attivo fisso netto*
- *Margine di struttura*
- *Grado di ammortamento*
- *Tasso di variazione del capitale investito*
- *Tasso di autofinanziamento*

Rapporto di indebitamento

Indica la dipendenza finanziaria
da terze economie

$$\frac{\text{MEZZI DI TERZI}}{\text{MEZZI PROPRI}}$$

In altre parole, esprime la relazione che esiste fra MP e MT
NON esiste un valore ottimale dell'indice. Esso dipende da:


Condizioni ambientali in cui l'impresa opera

Tasso di crescita

Capacità di produrre reddito

Tipologia del debito

Appartenenza ad un gruppo



Tassi di indebitamento più elevati sono accettabili in comparti emergenti, in rapido sviluppo o con elevata redditività operativa.

Inoltre, bisogna verificare l'andamento del quoziente nel tempo e in relazione alla crescita aziendale: un indicatore elevato ma in costante miglioramento in un'azienda in rapido sviluppo è un sintomo più favorevole rispetto ad un indicatore basso ma crescente in un'azienda appartenente ad un comparto maturo.

In generale, un'azienda sottocapitalizzata è maggiormente esposta al rischio di tensioni se, per qualsiasi ragione, l'apporto di terzi finanziatori venisse a mancare o a ridursi.

Elevato indebitamento: svantaggi

- L'azienda è sottocapitalizzata
- Eccessivo peso degli oneri finanziari
- Minor grado di fiducia presso il sistema bancario e i fornitori (aumento del rischio di ritiro di fidi concessi, applicazione di tassi di interesse più alti..)
- Potrebbe influenzare le scelte gestionali degli amministratori

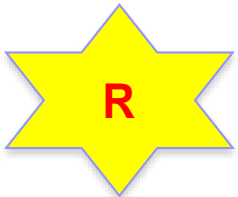
peso degli OF (Indice di copertura degli OF)

Spesso, gli analisti, nelle procedure di affidamento, ricorrono al calcolo dell'Indice di copertura degli OF, espressivo degli euro di reddito operativo (caratteristico o aziendale) disponibile a fronte di un euro di interessi passivi.

$$\frac{\text{Reddito operativo}}{\text{Oneri finanziari}}$$

L'indicatore deve mantenersi al di sopra dell'unità.

Ciò che è importante è il suo andamento nel tempo. Occorre leggere congiuntamente come si modifica il rapporto di indebitamento (MT/MP) nel tempo e come cambia (in senso peggiorativo o migliorativo) l'indice di copertura degli OF nel medesimo arco temporale.



Elevato indebitamento: **vantaggi**

- Indebitarsi costa meno rispetto all'apporto di mezzi propri
- Se $ROI - i > 0$ la differenza va a vantaggio dei soci (effetto leva finanziaria)
- Gli oneri finanziari sono deducibili (entro certi limiti)



Rapporto di indebitamento insoddisfacente

Denota:

- a) Effettiva sottocapitalizzazione, misurata dal grado di copertura dell'attivo fisso netto
- b) Ridotta efficienza nell'impiego del capitale investito

Grado di copertura dell'AFN e MS

Il Grado di Copertura dell'Attivo Fisso Netto
e il Margine di struttura
sono entrambi espressivi del grado di equilibrio
esistente tra fonti di finanziamento e struttura
degli investimenti

Grado di copertura dell'AFN

(quoziente di struttura di primo livello)

Segnala le modalità di finanziamento degli investimenti durevoli, vincolati per periodi non brevi

$$\frac{\text{Mezzi propri}}{\text{Attivo fisso netto}}$$

$$\text{M.P. / A.F.N.} > 1$$

Il capitale di rischio copre gli investimenti durevoli e può sostenere eventuali espansioni future

$$\text{M.P. / A.F.N.} = 1$$

Grado di capitalizzazione soddisfacente

$$\text{M.P. / A.F.N.} < 1$$

Modesto grado di capitalizzazione.
N.B. Occorre calcolare l'indicatore di secondo livello

(quoziente di struttura di secondo livello)

(Verifica l'esistenza di un bilanciamento fra scadenze)

$$\frac{\text{Mezzi propri + Pass. m/l termine}}{\text{Attivo fisso netto}}$$

Se tale indicatore è < di 1, l'Attivo Fisso Netto è in parte finanziato con risorse di terzi a breve termine, la cui permanenza e rinnovabilità non è certa.

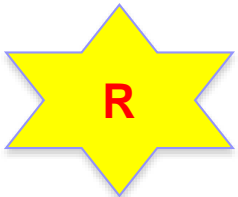
Se ciò accadesse, l'azienda si troverebbe in una posizione insostenibile, dovendo o liquidare parte degli investimenti per far fronte agli impegni a breve o rinegoziare finanziamenti a tassi probabilmente superiori.

Indice di sicurezza del debito

Alcune società di Rating calcolano tale indice per appurare la quota dei finanziamenti durevoli garantita da immobilizzazioni materiali.

$$\frac{\text{Immobilizzazioni materiali nette}}{\text{Passivo medio-lungo termine}}$$

È un indicatore che è in parte considerato superato, perché non tiene conto delle Immobilizzazioni immateriali, si fonda sull'ipotesi semplificatrice che il valore netto contabile sia allineato al valore di liquidazione e presuppone la liquidazione dell'attivo fisso, quindi l'estinzione dell'impresa.



Margine di struttura

(margine di struttura di primo livello)

*Margine primario di struttura =
Mezzi Propri – Attivo Fisso Netto*

(margine di struttura di secondo livello)

*Margine secondario di struttura =
(Mezzi Propri + Passivo m/l) – Attivo Fisso Netto*



Il Margine di Struttura integra l'indicatore precedente, fornendo **informazioni sul valore assoluto del divario**.

Permette di approfondire la robustezza di un rapporto di indebitamento.

Es: un rapporto di indebitamento a prima vista adeguato può rivelarsi insufficiente se i mezzi propri non coprono le attività immobilizzate.

Occorre però considerare che

il Margine di Struttura è condizionato dalla dimensione aziendale, quindi risulta **ridotta la possibilità di confronti interaziendali**.

LA RICLASSIFICAZIONE DEL CONTO ECONOMICO

Obiettivi specifici

- Scomposizione dell'unitaria gestione in gestioni e aree parziali di analisi
- Analisi del processo di formazione del reddito attraverso risultati/aggregati intermedi e parziali
- Schema di riclassificazione a ricavi e costo del venduto
- Schema di riclassificazione a valore della produzione e valore aggiunto
- Altri schemi di riclassificazione

LA RICLASSIFICAZIONE DEL CONTO ECONOMICO

PER L'ANALISI DEL CONTO ECONOMICO È NECESSARIO:

- individuare le gestioni/aree specifiche dell'azienda
- ridurre il numero delle classi di valori
- portare le classi di valori che hanno funzione di rettifica direttamente in deduzione dei valori ai quali si riferiscono
- scegliere lo schema coerente con le finalità perseguite

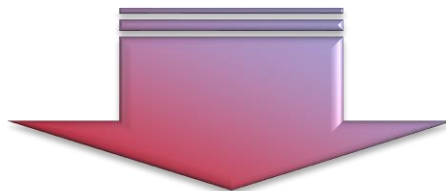
LA RICLASSIFICAZIONE DEL CONTO ECONOMICO

GESTIONE AZIENDALE
UNITARIA



GESTIONI/AREE
PARZIALI

- **Caratteristica/tipica**
- Complementare e accessoria/patrimoniale
- Finanziaria
- ~~Area straordinaria~~
- Tributaria



PROCESSO DI FORMAZIONE DEL REDDITO

LA RICLASSIFICAZIONE DEL CONTO ECONOMICO

SCHEMA A RICAVI E COSTO DEL VENDUTO

RICAVI NETTI COSTO DEL VENDUTO	
REDDITO OPERATIVO GESTIONE CARATTERISTICA RISULTATO GESTIONE COMPLEMENTARE/ACCESSORIA	 
REDDITO OPERATIVO AZIENDALE ONERI FINANZIARI	
REDDITO LORDO DI COMPETENZA COMPONENTI STRAORDINARI	
REDDITO ANTE IMPOSTE IMPOSTE	
REDDITO NETTO	

LA RICLASSIFICAZIONE DEL CONTO ECONOMICO

SCHEMA A RICAVI E COSTO DEL VENDUTO

COMPOSIZIONE COSTO DEL VENDUTO

- + Acquisti
 - + Costo del lavoro
 - + Trattamento di fine rapporto
 - + Prestazioni di servizi
 - + Oneri diversi di gestione **caratteristica**
 - + Ammortamenti gestione **caratteristica**
 - + Svalutazione crediti commerciali
 - + Accantonamenti gestione **caratteristica**
 - ± Variazione rimanenze
 - Rettifiche di costi (rimborsi e **capitalizzazioni**)
 - Incrementi per lavori interni
-

LA RICLASSIFICAZIONE DEL CONTO ECONOMICO

SCHEMA A VALORE DELLA PRODUZIONE E VALORE AGGIUNTO

RICAVI NETTI
VARIAZIONE RIMANENZE PRODOTTI FINITI
VARIAZIONE RIMANENZE PRODOTTI CORSO LAVORAZIONE/LAVORI IN CORSO
INCREMENTI PER LAVORI INTERNI

VALORE DELLA PRODUZIONE

ACQUISTI
VARIAZIONE RIMANENZE MATERIE PRIME, ...
PRESTAZIONI DI SERVIZI
ALTRI COSTI PER FATTORI ACQUISITI ALL'ESTERNO

VALORE AGGIUNTO

COSTO DEL LAVORO

MARGINE OPERATIVO LORDO

AMMORTAMENTI
ACCANTONAMENTI

REDDITO OPERATIVO GESTIONE CARATTERISTICA

LA RICLASSIFICAZIONE DEL CONTO ECONOMICO

SCHEMA A VALORE DELLA PRODUZIONE E VALORE AGGIUNTO

REDDITO OPERATIVO GESTIONE CARATTERISTICA RISULTATO GESTIONE COMPLEMENTARE/ACCESSORIA
REDDITO OPERATIVO AZIENDALE ONERI FINANZIARI
REDDITO LORDO DI COMPETENZA COMPONENTI STRAORDINARI
REDDITO ANTE IMPOSTE IMPOSTE
REDDITO NETTO

LA RICLASSIFICAZIONE DEL CONTO ECONOMICO

SCHEMA A VALORE DELLA PRODUZIONE E VALORE AGGIUNTO



LA RICLASSIFICAZIONE DEL CONTO ECONOMICO

SCHEMA A VALORE DELLA PRODUZIONE E VALORE AGGIUNTO

Destinatario

*Elemento
componente*

■ Organismo personale



Costo del lavoro

■ Azienda



Ammortamenti

■ Conferenti capitale di credito



Oneri finanziari

■ Stato



Imposte

■ Conferenti capitale-risparmio




Reddito netto

LA RICLASSIFICAZIONE DEL CONTO ECONOMICO

SCHEMA A VALORE DELLA PRODUZIONE E VALORE AGGIUNTO
Il significato del Margine Operativo Lordo





Il MOL può essere definito anche come differenza tra ricavi monetari e costo monetario del venduto, ovvero come differenza tra i ricavi ed i costi monetari riconducibili al processo di acquisto, trasformazione e vendita. In tal senso il MOL assume un rilievo particolare nell'ambito dell'analisi della dinamica finanziaria aziendale poiché esprime il flusso monetario "potenziale" della gestione corrente. Sottraendo dal MOL gli ammortamenti si giunge al reddito operativo, vale a dire la quota di risultato disponibile per la remunerazione del capitale (di finanziamento ed azionario) e per il pagamento delle imposte. Evidentemente, in presenza di perdite operative, il valore aggiunto prodotto non è neppure sufficiente per recuperare i consumi di capitale fisico imputati contabilmente alla produzione di esercizio. Sottraendo, infine, dal reddito operativo gli oneri finanziari netti, gli oneri/proventi relativi alle gestioni accessorie e le imposte si ottiene il reddito (o la perdita) netto. Se costi e ricavi sono legati, per natura o per origine, a voci di SP, allora è immediato il legame fra MOL e CCNC e, poi fra RO e CCNC ed Immobili Operativi.

LA RICLASSIFICAZIONE DEL CONTO ECONOMICO

IL RACCORDO TRA GLI SCHEMI DI RICLASSIFICAZIONE

Schema a ricavi e costo del venduto

Ricavi		(a)	2.000
Acquisti	(b)	1.000	
Costo del lavoro	(c)	400	
Trattamento di fine rapporto	(d)	50	
Prestazioni di servizi	(e)	200	
Oneri diversi di gestione	(f)	100	
Ammortamenti	(g)	150	
Svalutazione crediti	(h)	100	
Variazione rimanenze prodotti finiti	(i)	(500)	
Variazione rimanenze materie prime	(l)	300	
Incrementi per valori interni	(m)	(200)	
Costo del venduto			<u>1.600</u>
Reddito operativo gestione caratteristica			<u>400</u>

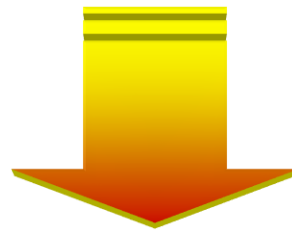
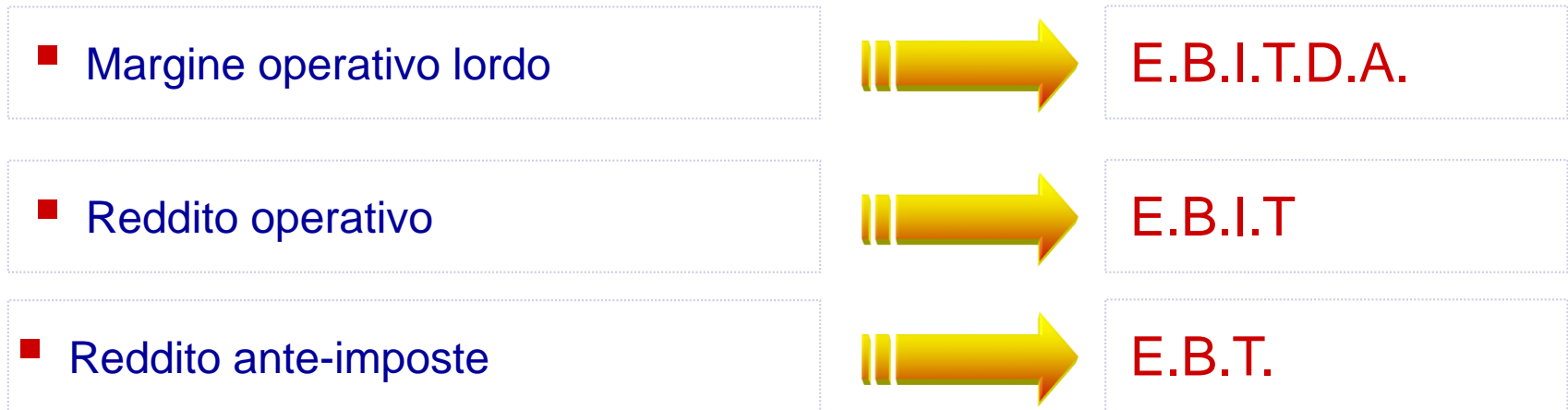
LA RICLASSIFICAZIONE DEL CONTO ECONOMICO

IL RACCORDO TRA GLI SCHEMI DI RICLASSIFICAZIONE

<i>Schema a valore della produzione e valore aggiunto</i>		
Ricavi netti	2.000	(a)
Variazione rimanenze prodotti finiti	500	(i)
Incrementi per valori interni	200	(m)
Valore della produzione	2.700	
Acquisti	1.000	(b)
Variazione rimanenze materie prime	300	(l)
Prestazioni di servizi	200	(e)
Altri costi esterni (oneri diversi di gestione)	100	1.600 (f)
Valore aggiunto	1.100	
Costo del lavoro		450 (c)+(d)
Margine operativo lordo	650	
Ammortamenti	150	(g)
Accantonamenti e svalutazioni	100	250 (h)
Reddito operativo gestione caratteristica	400	

LA RICLASSIFICAZIONE DEL CONTO ECONOMICO

ASPETTI TERMINOLOGICI



Differenti modalità di costruzione e interpretazione

LA RICLASSIFICAZIONE DEL CONTO ECONOMICO

GLI ALTRI SCHEMI DI RICLASSIFICAZIONE

- ANALISI INTERNE
- ENFASI GESTIONE CARATTERISTICA



- SCHEMA A SCOMPOSIZIONE DEL COSTO DEL VENDUTO

 Classificazione dei costi per destinazione

- SCHEMA A MARGINI DI CONTRIBUZIONE

 Classificazione dei costi secondo il grado di variabilità

LA RICLASSIFICAZIONE DEL CONTO ECONOMICO

SINTESI COMPARATIVA

Ricavi/CDV

Enfasi al
mercato

Costo del
venduto
come unico
aggregato

VP/VA

Enfasi alla
produzione

Distinzione
tra costi
interni e
esterni

Scomposizione CDV

Enfasi
interna

Classificazione
dei costi per
destinazione

MDC

Enfasi
interna

Classificazio
ne dei costi
in base alla
variabilità

ANALISI DELLA REDDITIVITÀ

analisi della capacità dell'impresa
ad operare
in condizioni di **equilibrio economico**
nel medio-lungo termine

Per Redditività si intende, in prima approssimazione, il rapporto tra una prescelta configurazione di reddito e il correlato volume di capitale necessario per produrlo.

L'analisi della redditività passa attraverso 4 FASI principali:

1. Determinazione della redditività operativa del capitale investito;
2. Calcolo del differenziale tra rendimento e costo delle risorse finanziarie;
3. Determinazione della redditività netta dei mezzi propri;
4. Calcolo del tasso di autofinanziamento.

Analisi della Redditività operativa del CI

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

ROI (*Return on Investment*) = esprime il rendimento del capitale investito, indipendentemente dalle scelte di finanziamento attuate

Misura il grado di efficacia e di efficienza della gestione e rappresenta il presupposto fondamentale della redditività globale



Il calcolo del ROI presuppone la risoluzione delle seguenti problematiche:

1. la selezione del reddito operativo;
2. la scelta del capitale investito;
3. il tempo di riferimento del capitale investito.

1) la selezione del reddito operativo

il Reddito operativo derivato
dalla riclassificazione del CE,
può essere quello della
GESTIONE CARATTERISTICA oppure
quello **AZIENDALE (GC + GA)**

Nelle analisi esterne il ROI di più semplice e immediata determinazione è quello globale:

ROI globale

$$\text{ROI globale} = \frac{\text{ROA}}{\text{CI}}$$

evidenzia la redditività degli investimenti aziendali, indipendentemente dalla gestione a cui appartengono

Il ROI globale può essere scomposto in due indicatori:

1. ROI gestione caratteristica
 2. ROI gestione complementare/accessoria (patrimoniale)
- ✓ Se ROI gest. caratt. > ROI gest. patr. bisogna riflettere sull'opportunità degli investimenti extra-caratteristici
 - ✓ Se ROI gest. patr. > ROI gest. caratt. bisogna intervenire per migliorare i risultati dell'attività tipica

N.B. il ROI patrimoniale è molto volatile

2) la scelta del capitale investito

Il capitale investito deve essere coerente con la configurazione di reddito posta al numeratore, per cui:

- Reddito Operativo Aziendale / CI globale
- RO gest. Caratt/ CI gest. Caratt.
- RO gest. Patrimoniale / CI gest. Patrim.

3) Il tempo di riferimento per il CI

Al denominatore degli indicatori di redditività si utilizzano valori di SP.

A quale momento devono riferirsi?



Valori iniziali

È logico supporre che i risultati della gestione siano stati ottenuti

partendo dal capitale disponibile all'inizio del periodo.

Differenziale tra rendimento e costo delle risorse finanziarie

Costo dell'indebitamento

- 1) Costo medio complessivo dell'indebitamento

$$\frac{\text{Oneri finanziari}}{\text{Mezzi di terzi}}$$

- 2) Costo medio dell'indebitamento (finanziario)

$$\frac{\text{Oneri finanziari}}{\text{Mezzi di terzi esplic. onerosi}}$$

Se dai mezzi di terzi si escludono quelli implicitamente onerosi e quelli ad onerosità nulla (direttamente derivanti dalla GC), si mettono in evidenza **i mezzi di terzi ad onerosità esplicita**.

In questo modo si dispone di una nuova struttura finanziaria nella quale le fonti sono tutte a remunerazione esplicita.




Con tale operazione si ottiene una nuova versione del rapporto di indebitamento (MT^*/MP) definito finanziario e “leva creditizia”, che esprime la capacità del capitale di rischio di attrarre risorse a titolo di credito.

A questo punto alle fonti così rettificate occorre contrapporre un CI coerente. Quindi al CI complessivo si sottraggono i finanziamenti non esplicitamente onerosi e si ottiene il CI a remunerazione esplicita.

Con i precedenti adeguamenti si può costruire il ROI finanziario, che esprime il rendimento medio dei fondi investiti nell'azienda e provenienti da fonti a titolo di capitale di risparmio e debiti finanziari. In altri termini, il rendimento massimo offerto ai finanziatori.

$$\text{ROI finanziario} = \frac{\text{Reddito operativo aziendale}}{\text{CI a remunerazione esplicita}}$$

Determinare il CI a remunerazione esplicita è necessario anche perché il Reddito operativo è sottovalutato in quanto contiene OF IMPLICITI. Il reddito operativo ha già scontato la remunerazione degli OF impliciti, quindi se dal CI si escludono le fonti che generano OF impliciti si determina il rendimento delle fonti che si devono esplicitamente remunerare.



Il ROI FINANZIARIO viene confrontato con il costo medio dell'indebitamento (anch'esso finanziario).

Il differenziale positivo è *condizione necessaria ma non sufficiente* per un giudizio complessivamente positivo sull'azienda.

In effetti, la remunerazione del capitale di rischio (ROE) è di regola superiore alla remunerazione dei debiti finanziari.

Tuttavia, ciò non assicura che l'azienda sia in grado di creare valore. Affinché ciò accada è necessario che la remunerazione attesa dai soci, determinata in funzione del livello di rischio globale, sia superiore al ROE contabile.

REDDITIVITÀ dei MEZZI PROPRI

$$\text{ROE} = \frac{\text{Reddito netto}}{\text{Mezzi propri}}$$

(Return on equity)

- Misura il tasso di remunerazione dei mezzi propri investiti nell'azienda dagli azionisti.
- È influenzato dalle seguenti variabili:
 - ✓ ROI
 - ✓ Grado di indebitamento
 - ✓ Costo medio dell'indebitamento
 - ✓ Incidenza dei componenti straordinari
 - ✓ Imposte

Scomposizione del ROE

$$\frac{RN}{MP} = \left\{ \frac{RO}{CI} + \left[\frac{RO}{CI} - \frac{OF}{MT} \right] * \frac{MT}{MP} \right\} * \frac{RN}{RC}$$

OF/MT = costo medio dell'indebitamento finanziario (i)

MT/MP = rapporto di indebitamento finanziario

RN = reddito netto

RC = reddito di competenza

RN/RC = incidenza di componenti straordinari e imposte