
L'INTERPRETAZIONE DELLE PERFORMANCE AZIENDALI

A cura di Alain Devalle

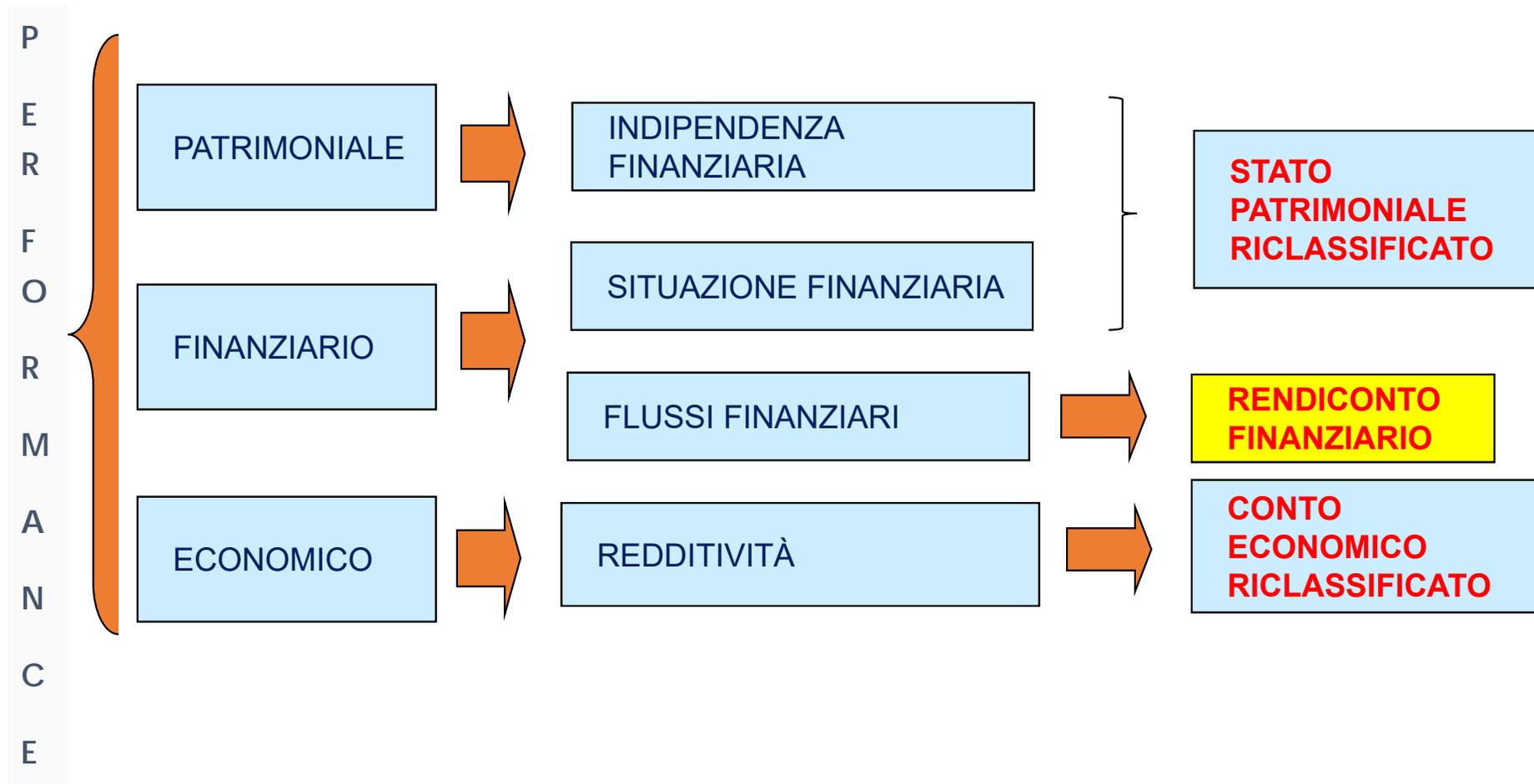
Professore ordinario di Bilancio e M&A e Analisi finanziaria – Università di Torino

Dottore commercialista - Associate Partner RLVT (www.rlv.it)

AGENDA

- ✓ **Dai dati contabili alle rielaborazioni extra-contabili per il monitoraggio della gestione: riclassificazioni e interpretazioni**
 - Le differenti modalità di riclassificazione dello stato patrimoniale: la riclassificazione finanziaria e funzionale e l'individuazione delle principali grandezze monitorate
 - Il conto economico a valore aggiunto come base di analisi delle performance economiche e la determinazione dei principali risultati intermedi (MOL, EBITDA, EBIT, Utile corrente, ecc.)
- ✓ **Gli indicatori per l'individuazione di potenziali squilibri economico, finanziari e patrimoniali**
 - Analisi delle performance patrimoniali per il cruscotto aziendale: la solidità patrimoniale
 - Analisi delle performance finanziarie: l'analisi della liquidità nel cruscotto aziendale
 - Analisi delle performance economiche: la redditività aziendale e i rating bancari
- ✓ **Gli indicatori di sostenibilità dei debiti finanziari per preservare la capacità di rimborso dei finanziamenti in essere e potenziali**

LE PERFORMANCE D'IMPRESA: PREMESSA



LA RICLASSIFICAZIONE DELLO STATO PATRIMONIALE

- ✓ Riesposizione dei dati contenuti nel bilancio affinché siano utili per gli scopi dell'analisi per indici.
- ✓ Diverse modalità di riclassificazione dello stato patrimoniale.

RICLASSIFICAZIONE DEGLI SCHEMI DI BILANCIO

Riclassificazione di Stato Patrimoniale



Schema previsto ex art. 2424

Riclassificazione
finanziaria

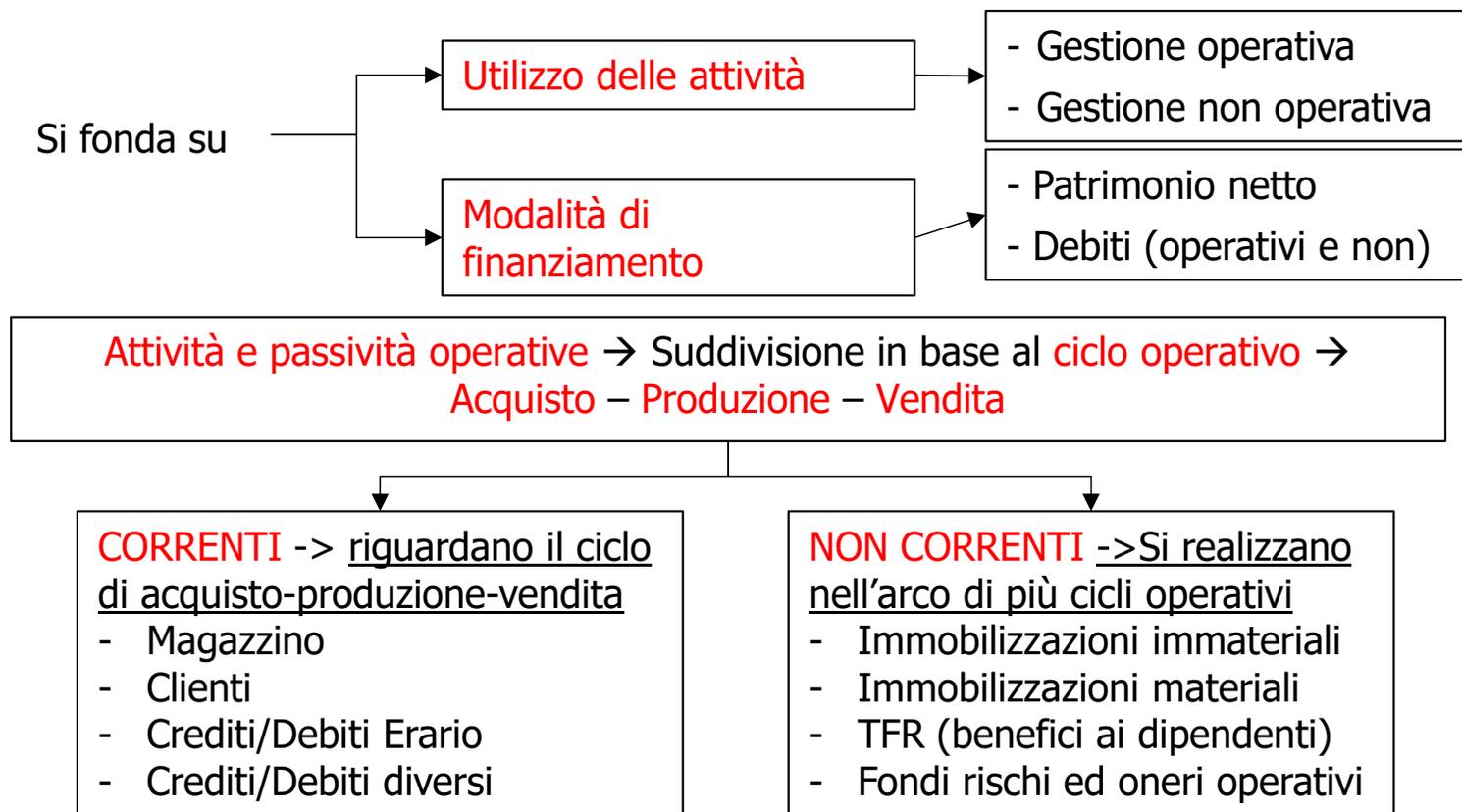
Riclassificazione
funzionale

LA RICLASSIFICAZIONE FINANZIARIA DELLO STATO PATRIMONIALE

ATTIVO FISSO	CAPITALE PERMANENTE
Immobilizzazioni immateriali (B.I)	Patrimonio netto al netto di:
Risconti attivi pluriennali (D)	- Crediti vs soci per vers.ti ancora dovuti (A SP Attivo)
Immobilizzazioni materiali (B.II)	
Immobilizzazioni finanziarie (B.III)	- Dividendi deliberati
Crediti oltre l'esercizio successivo (B.III.2)	Passività consolidate
Altri titoli (B.III.3)	B) Fondi per rischi ed oneri oltre esercizio successivo
Crediti esigibili oltre esercizio successivo (C.II)	C) TFR oltre l'esercizio successivo
TOTALE ATTIVO FISSO	D) Debiti oltre l'esercizio successivo
ATTIVO CORRENTE	E) Risconti pluriennali oltre l'esercizio successivo
Magazzino (C.I)	TOTALE CAPITALE PERMANENTE
Crediti per la parte esigibile entro i 12 mesi (C.II)	PASSIVITÀ CORRENTI
Crediti per la parte esigibile entro i 12 mesi (B.III.2)	B) Fondi per rischi ed oneri ENTRO esercizio successivo
Attività finanziarie che non costituiscono immob. (C.III)	C) TFR ENTRO l'esercizio successivo
Ratei e risconti annuali (D)	D) Debiti ENTRO l'esercizio successivo
Disponibilità liquide (C.III)	E) Risconti pluriennali ENTRO l'esercizio successivo
TOTALE ATTIVO CORRENTE	TOTALE PASSIVITÀ CORRENTI
CAPITALE INVESTITO	CAPITALE ACQUISITO

RICLASSIFICAZIONE FUNZIONALE DELLO STATO PATRIMONIALE

- Assunto di base: la solvibilità di un'impresa poggia sulla sua capacità di generare risorse finanziarie necessarie per finanziare il fabbisogno richiesto dall'attività operativa



RICLASSIFICAZIONE FUNZIONALE DELLO STATO PATRIMONIALE

- Assunto di base: la solvibilità di un'impresa poggia sulla sua capacità di generare risorse finanziarie necessarie per finanziare il fabbisogno richiesto dall'attività operativa

Passività non operative (o finanziarie) → Suddivisione in base al ciclo temporale
→ entro/oltre 12 mesi

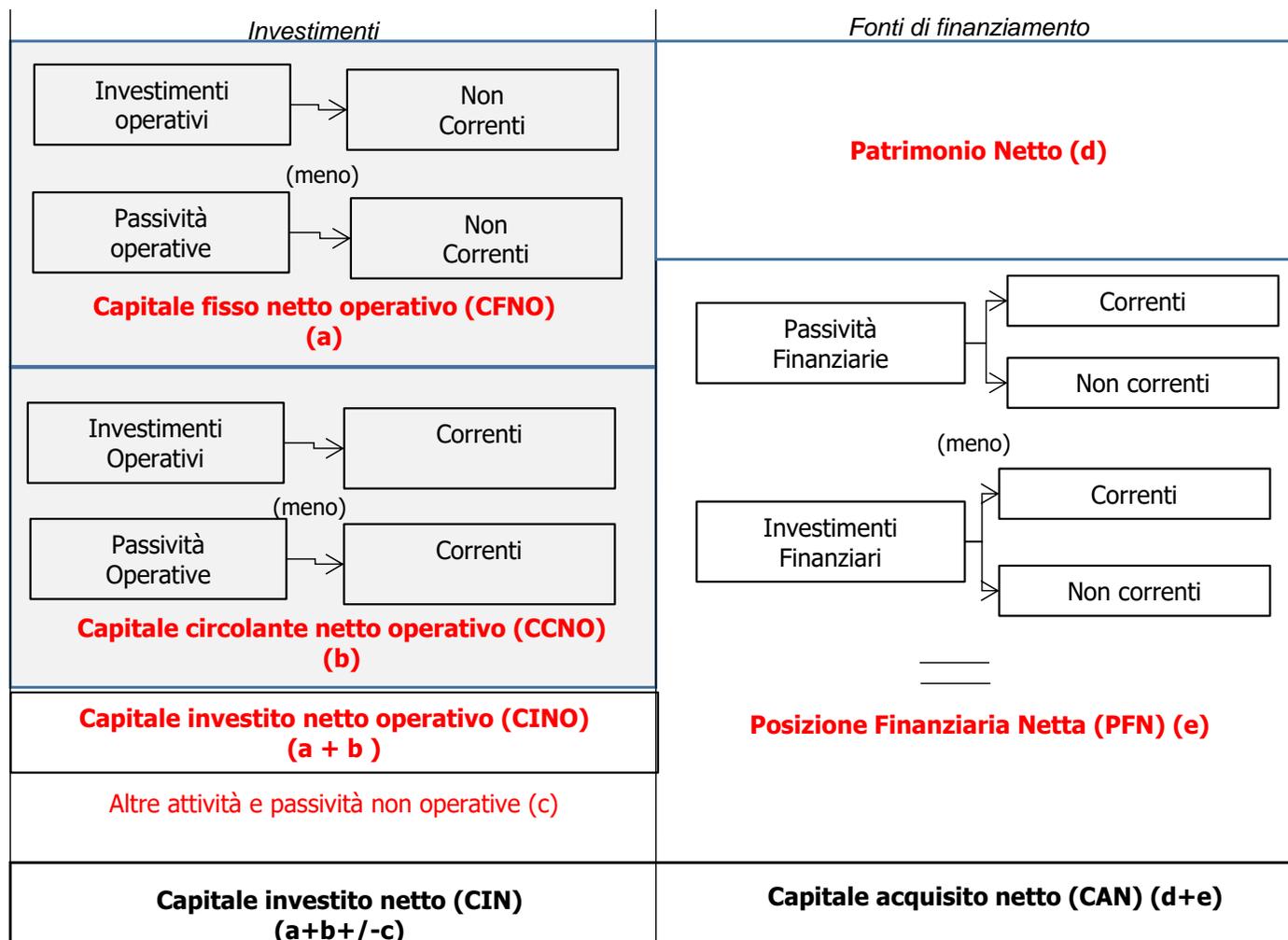
CORRENTI -> rimborso entro 12 mesi

- Debiti verso banche
- Obbligazioni
- Debiti verso soci
- Debiti verso altri finanziatori

NON CORRENTI -> Rimborso oltre 12 mesi

- Debiti verso banche
- Obbligazioni
- Debiti verso soci
- Debiti verso altri finanziatori

RICLASSIFICAZIONE FUNZIONALE DELLO STATO PATRIMONIALE



RICLASSIFICAZIONE FUNZIONALE DELLO STATO PATRIMONIALE

<i>Investimenti</i>	<i>Fonti di Finanziamento</i>
Capitale fisso netto operativo (CFNO) (a)	Patrimonio Netto (d) Posizione Finanziaria Netta (PFN) (e)
Capitale circolante netto operativo (CCNO) (b)	
Capitale investito netto operativo (CINO) (a + b)	
<i>Altre attività e passività non operative (c)</i>	
Capitale investito netto (CIN) (a+b+/-c)	Capitale acquisito netto (d+e)

CAPITALE CIRCOLANTE NETTO OPERATIVO

CAPITALE CIRCOLANTE NETTO OPERATIVO =
ATTIVITA' OPERATIVE CORRENTI – PASSIVITA' OPERATIVE CORRENTI

ATTIVITA' OPERATIVE CORRENTI

Rimanenze (C.I)

Crediti commerciali e diversi (C.II)

Ratei e risconti attivi di natura operativa (D)

PASSIVITA' OPERATIVE CORRENTI

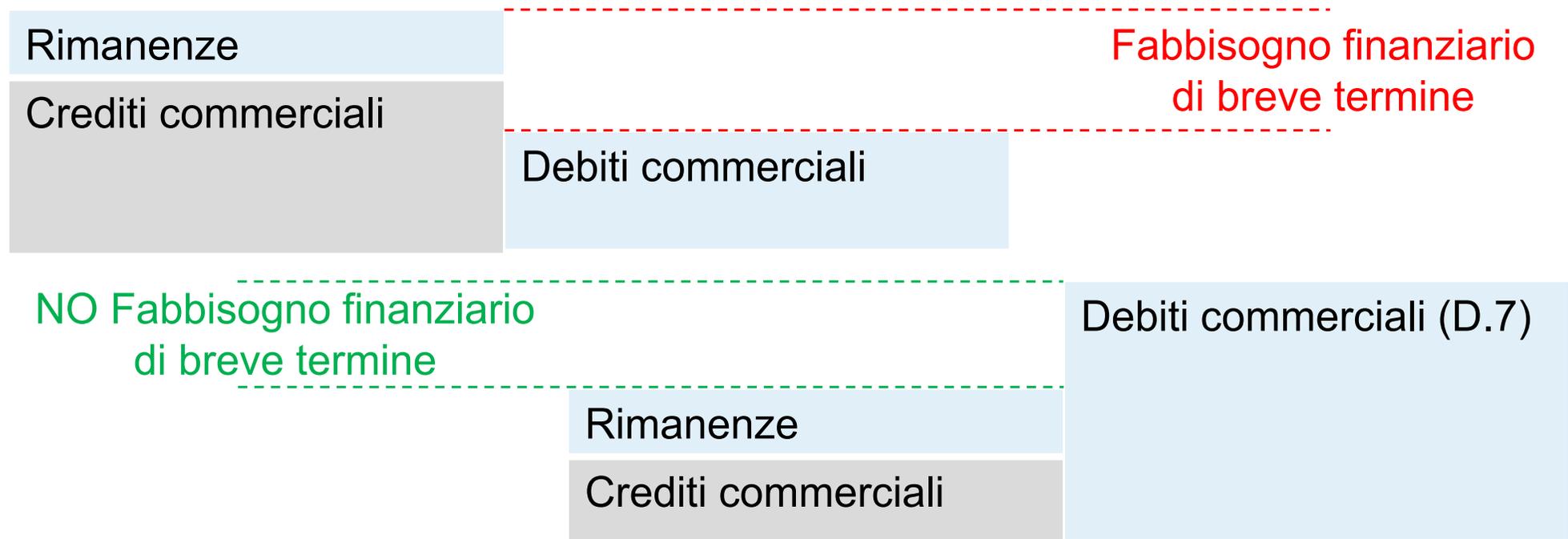
Acconti (D.6)

Debiti commerciali (D.7)

Altri debiti di natura operativa (D.12, 13, 14, ecc.)

CAPITALE CIRCOLANTE NETTO OPERATIVO

CAPITALE CIRCOLANTE NETTO OPERATIVO =
ATTIVITA' OPERATIVE CORRENTI – PASSIVITA' OPERATIVE CORRENTI



CAPITALE CIRCOLANTE NETTO OPERATIVO

Stato patrimoniale al 31/12/n					
Attivo	Anno 1	Anno 2	Passivo	Anno 1	Anno 2
.....			Patrimonio Netto	....
				
Attivo corrente					
Magazzino	85	100	Passività correnti		
Crediti	100	150	di cui funzionali	70	80
Liquidità immediate	5	10	di cui finanziarie	95	120
Capitale investito			Capitale acquisito		

$$CCNO_{\text{Anno 1}} = (85 + 100) - (70) = 115$$

$$CCNO_{\text{Anno 2}} = (100 + 150) - (80) = 170$$



AUMENTA L'ASSORBIMENTO FINANZIARIO

POSIZIONE FINANZIARIA NETTA

+ Passività finanziari non correnti	
- Attività finanziarie non correnti	
= Posizione finanziaria netta non corrente (a)	
+ Passività finanziarie correnti	PFN COMPLESSIVA (a+b)
- Attività finanziarie correnti	
- Liquidità	
= Posizione finanziaria netta corrente (b)	

- ✓ non c'è una definizione "standard"
- ✓ gli elementi da includere sono talvolta soggettivi e dipendono dal contesto

POSIZIONE FINANZIARIA NETTA

La PFN e OIC 6 – ABROGATO A SEGUITO DEGLI EMENDAMENTI AGLI OIC – 29 DICEMBRE 2017

	Valori di bilancio al ... 200X+1 Ante – ristrutturazione/rin egoiazione	Valori di bilancio al ... 200X+1 Post – ristrutturazione/rin egoiazione	Valori di bilancio al ... 200X	Variazioni
Disponibilità liquide
Altre attività finanziarie correnti
Crediti finanziari correnti
Debiti bancari correnti
Parte corrente dell'indebitamento non corrente
Altre passività finanziarie correnti
Debiti per leasing finanziario correnti
Indebitamento finanziario corrente netto (a)
Debiti bancari non correnti
Obbligazioni emesse
Altre passività finanziarie non correnti
Debiti per leasing finanziario non correnti
Indebitamento finanziario non corrente (b)
Indebitamento finanziario netto o Posizione finanziaria netta (c = a +b)

POSIZIONE FINANZIARIA NETTA

A. Cassa.....
B. Altre disponibilità liquide (dettagli).....
C. Titoli detenuti per la negoziazione.....
D. Liquidità (A) + (B) + (C).....
E. Crediti finanziari correnti.....
F. Debiti bancari correnti.....
G. Parte corrente dell'indebitamento non corrente.....
H. Altri debiti finanziari correnti.....
J. Indebitamento finanziario corrente netto (I) – (E) – (D)
K. Debiti bancari non correnti.....
L. Obbligazioni emesse.....
M Altri debiti non correnti.....
N. Indebitamento finanziario non corrente (K) + (L) + (M).....
O. Indebitamento finanziario netto (J) + (N).....

POSIZIONE FINANZIARIA NETTA

Attività finanziarie

- Crediti finanziari → Aspetti da monitorare
 - Valutazione
 - Impiego in azienda
- Altre attività finanziarie (azioni, titoli diversi da azioni, ecc.)
 - Azioni strategiche? Azioni non strategiche?
 - Titoli e destinazione dell'investimento
- Disponibilità liquide
 - Attenzione a eventuali strategie aziendali

Strumenti finanziari derivati

- Possono essere inseriti nella Posizione finanziaria netta
- Occorre effettuare una valutazione separata

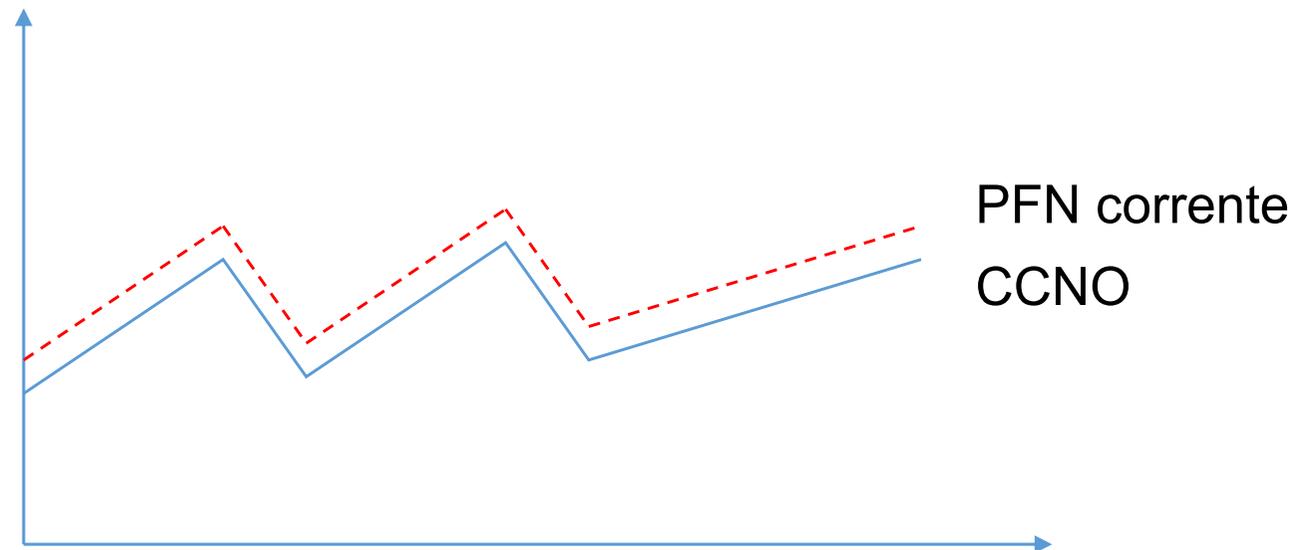
POSIZIONE FINANZIARIA NETTA

+ Passività finanziari non correnti
- Attività finanziarie non correnti
= Posizione finanziaria netta non corrente (a)
+ Passività finanziarie correnti
- Attività finanziarie correnti
- Liquidità
= Posizione finanziaria netta corrente (b)
+ Strumenti finanziari derivati passivi correnti e non
- Strumenti finanziari derivati attivi correnti e non
= Posizione finanziaria netta complessiva «Adjusted»

+ Passività finanziari non correnti
- Attività finanziarie non correnti
= Posizione finanziaria netta non corrente (a)
+ Passività finanziarie correnti
- Liquidità
= Posizione finanziaria netta corrente (b)
+ Strumenti finanziari derivati passivi correnti e non
- Strumenti finanziari derivati attivi correnti e non
= Posizione finanziaria netta complessiva «Adjusted»

CCNO VS PFN

- ✓ E' utile monitorare l'andamento del CCNO e della PFN corrente



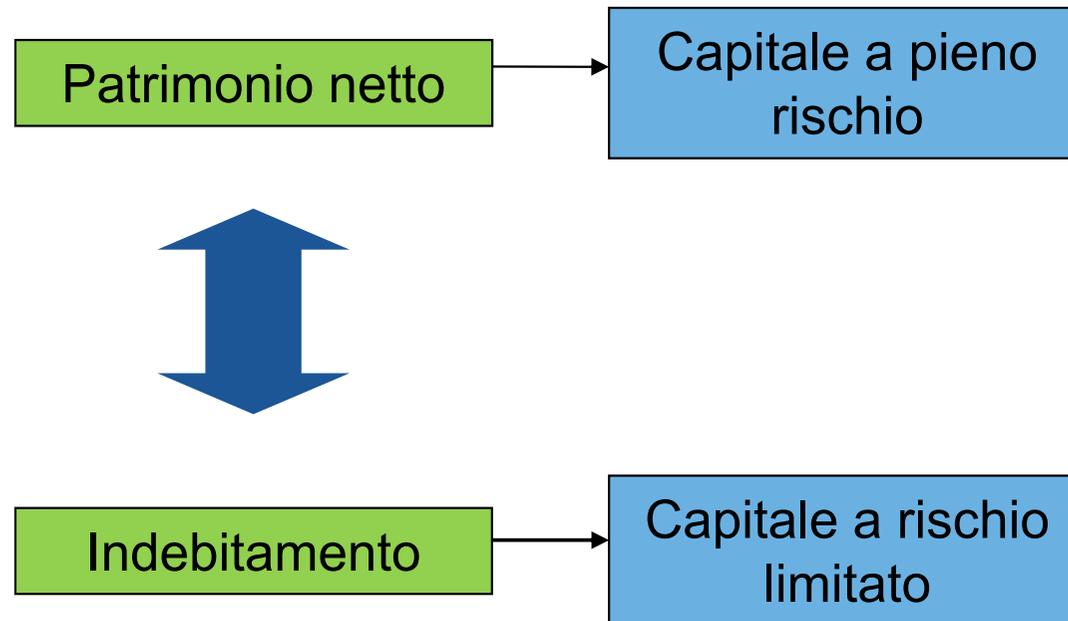
- ✓ Se ciò non si verificasse vi è il rischio di utilizzo dei fidi a breve termine per finanziare gli investimenti a medio/lungo termine

Squilibrio finanziario

PERFORMANCE PATRIMONIALE

DEFINIZIONE

Equilibrio patrimoniale: Lo squilibrio patrimoniale o economico-finanziario che rendono probabile una futura crisi (o insolvenza) è la condizione necessaria per l'accesso alla procedura.



INDIPENDENZA FINANZIARIA «TRADIZIONALE»

EQUILIBRIO PATRIMONIALE: INDIPENDENZA FINANZIARIA

$$\text{Indipendenza finanziaria} = \frac{\text{Patrimonio netto}}{\text{Totale passivo}} (\%)$$

$$\text{Ind. finanziaria} = \frac{25.000}{100.000} = 25\%$$

STATO PATRIMONIALE

	Patrimonio netto	25.000
	Debiti	75.000
	Totale passivo	100.000

1. Apporto dei soci rispetto al capitale raccolto
2. In linea con la definizione di equilibrio patrimoniale
3. Facilmente calcolabile

INDIPENDENZA FINANZIARIA «TRADIZIONALE»

EQUILIBRIO PATRIMONIALE: INDIPENDENZA FINANZIARIA

$$\text{Indipendenza finanziaria} = \frac{\text{Patrimonio netto}}{\text{Totale passivo}} (\%)$$

$$\text{Ind. finanziaria} \\ \frac{25.000}{100.000} = 25\%$$

PRINCIPALI LIMITI

1. Patrimonio netto → non considera le differenti tipologie di investimento;
2. Pn e Totale passivo → non considera i leasing;
3. Totale passivo → non considera le differenti tipologie di debito.

INDIPENDENZA FINANZIARIA «TRADIZIONALE»

EQUILIBRIO PATRIMONIALE: INDIPENDENZA FINANZIARIA

PRINCIPALI LIMITI

✓ Il numeratore è influenzato dalle immobilizzazioni immateriali

Valutazioni
extracontabili



Analizzare bene la
consistenza delle
immateriali

In tali situazioni è necessario analizzare la
“NATURA” delle attività immateriali

1. Oneri pluriennali

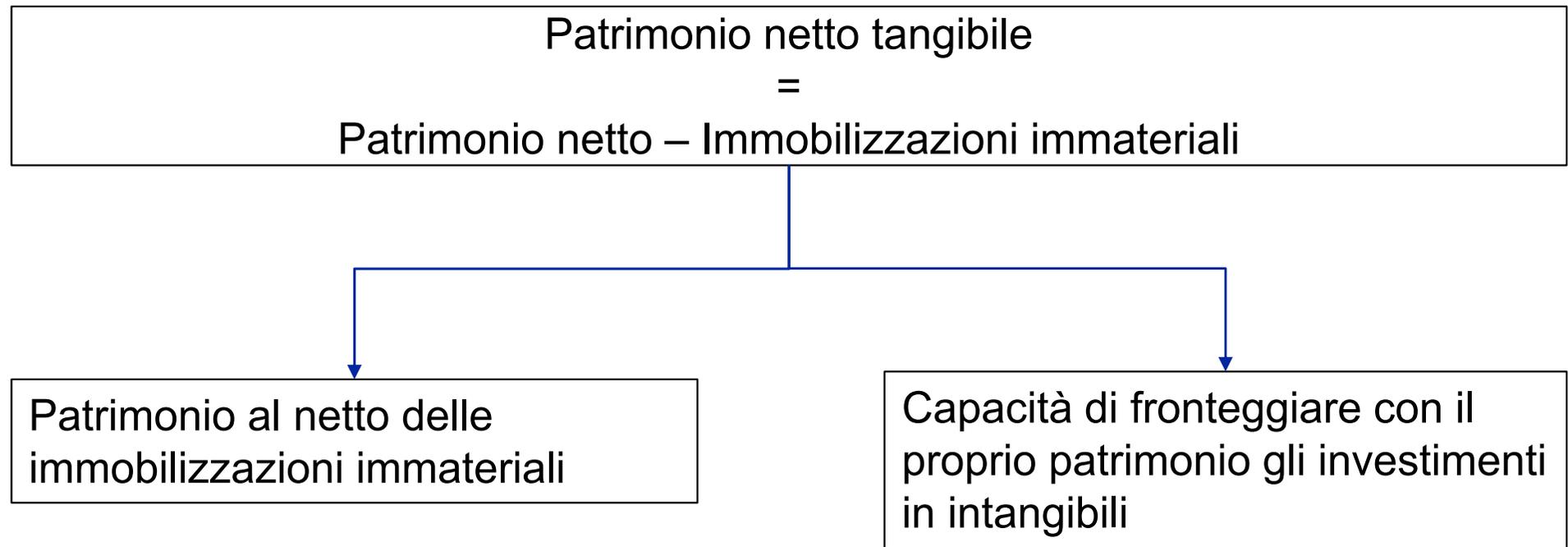
2. Avviamento

3. Beni immateriali

INDIPENDENZA FINANZIARIA «TRADIZIONALE»

EQUILIBRIO PATRIMONIALE: INDIPENDENZA FINANZIARIA

Il numeratore può diventare il **Patrimonio netto tangibile**



INDIPENDENZA FINANZIARIA «RETTIFICATA»

EQUILIBRIO PATRIMONIALE: INDIPENDENZA FINANZIARIA

Si calcola l'INDIPENDENZA FINANZIARIA RETTIFICATA

STATO PATRIMONIALE A				STATO PATRIMONIALE B			
Immobilizzazioni immateriali	20	Patrimonio netto	25	Immobilizzazioni immateriali	0	Patrimonio netto	25
		Debiti	75			Debiti	75
		Totale passivo	100			Totale passivo	100

$$\text{Indipendenza finanziaria «rettificata»} = \frac{\text{Patrimonio netto} - \text{Immobilizzazioni immateriali}}{\text{Totale passivo} - \text{Immobilizzazioni immateriali}} (\%)$$

INDIPENDENZA FINANZIARIA «RETTIFICATA»

EQUILIBRIO PATRIMONIALE: INDIPENDENZA FINANZIARIA

$$\textit{Indipendenza finanziaria} = \frac{\textit{Patrimonio netto}}{\textit{Totale passivo}} (\%)$$

PRINCIPALI LIMITI

1. Patrimonio netto → non considera le differenti tipologie di investimento;
2. Pn e Totale passivo → non considera i leasing;
3. Totale passivo → non considera le differenti tipologie di debito.

INDIPENDENZA FINANZIARIA «RETTIFICATA»

EQUILIBRIO PATRIMONIALE: INDIPENDENZA FINANZIARIA

Si calcola l'INDIPENDENZA FINANZIARIA «RETTIFICATA 2»

$$\begin{aligned} & \text{Indipendenza finanziaria «rettificata 2»} \\ = & \frac{\text{Patrimonio netto} - \text{Immobilizzazioni immateriali}}{\text{Totale passivo} - \text{Immobilizzazioni immateriali} + \text{Debito residuo vs società di leasing}} (\%) \end{aligned}$$

EQUILIBRIO PATRIMONIALE: INDIPENDENZA FINANZIARIA

	Stato patrimoniale				
Attivo			Passivo	Euro	%
Immobilizzazioni immateriali	20.000	13%	Patrimonio Netto	30.000	20%
Descrizione					Importi
Valore attuale delle rate di canone non scadute alla data del bilancio					66.065
Interessi passivi di competenza dell'esercizio					5.219
Valore netto al quale i beni, relativi a leasing in corso, sarebbero stati iscritti alla data di chiusura del bilancio, qualora fossero stati considerati immobilizzazioni (a-c):					80.000
a) di cui valore lordo dei beni					100.000
b) di cui valore dell'ammortamento d'esercizio					10.000
c) di cui valore del fondo ammortamento a fine esercizio					20.000

✓ Indipendenza finanziaria «rettificata» = $(30.000 - 20.000) / (150.000 - 20.000) = 7,69\%$;

✓ Indipendenza finanziaria «rettificata 2» = $(10.000) / (130.000 + 66.065) = 5,10\%$.

INDIPENDENZA FINANZIARIA «TRADIZIONALE»

EQUILIBRIO PATRIMONIALE: INDIPENDENZA FINANZIARIA

$$\text{Indipendenza finanziaria} = \frac{\text{Patrimonio netto}}{\text{Totale passivo}} (\%)$$

PRINCIPALI LIMITI

- ✓ Patrimonio netto → non considera le differenti tipologie di investimento
- ✓ Pn e Totale passivo → non considera i leasing
- ✓ Totale passivo → non considera le differenti tipologie di debito

INDIPENDENZA FINANZIARIA «TRADIZIONALE»

EQUILIBRIO PATRIMONIALE: INDIPENDENZA FINANZIARIA

STATO PATRIMONIALE A			
		Patrimonio netto	20
		Debiti finanziari	70
		Debiti fornitori	10
		Totale	100

STATO PATRIMONIALE B			
		Patrimonio netto	20
		Debiti finanziari	10
		Debiti fornitori	70
		Totale	100

$$\textit{Ind. finanziaria "Classica"} = \frac{20.000}{100.000} = 20\%$$

Le due imprese sono identiche patrimonialmente?

INDIPENDENZA FINANZIARIA «FUNZIONALE»

EQUILIBRIO PATRIMONIALE: INDIPENDENZA FINANZIARIA

$$\text{Indipendenza finanziaria "funzionale"} = \frac{\text{Patrimonio netto}}{\text{Patrimonio netto} + \text{Debiti finanziari}} (\%)$$

STATO PATRIMONIALE A

	Patrimonio netto	20
	Debiti finanziari	70
	Debiti fornitori	10
	Totale	100

Ind. finanziaria funzionale
= 22%

STATO PATRIMONIALE B

	Patrimonio netto	20
	Debiti finanziari	10
	Debiti fornitori	70
	Totale	100

Ind. finanziaria funzionale
= 67%

INDIPENDENZA FINANZIARIA «FUNZIONALE»

EQUILIBRIO PATRIMONIALE:

INDIPENDENZA FINANZIARIA

$$= \frac{\text{Indipendenza finanziaria" funzionale" Patrimonio netto}}{\text{Patrimonio netto} + \text{Debiti finanziari}} (\%)$$

GEARING

$$= \frac{\text{Indipendenza finanziaria" funzionale" Debiti finanziari (o PFN)}}{\text{Patrimonio netto}} (\%)$$

SOGLIE DI RIFERIMENTO

EQUILIBRIO PATRIMONIALE: VALORI DI RIFERIMENTO

Principali configurazioni	Valore di riferimento
Indipendenza finanziaria classica	$> 20\%$
Indipendenza finanziaria funzionale	$> 25\%$
Gearing	$0 < \text{Gearing} < 3$

PERFORMANCE PATRIMONIALE

CASO

❑ Considerando l'indebitamento complessivo



Stato patrimoniale Alfa				
Attivo		Passivo	Euro	%
		Patrimonio Netto	27.000	32,1%
Immobilizzazioni immateriali	45.000	Passività finanziarie (di breve e medio lungo termine)	41.000	
Liquidità immediate	1.000			
Capitale investito	84.000	Capitale acquisito	84.000	100%

❑ Considerando l'indebitamento complessivo



Stato patrimoniale Beta				
Attivo		Passivo	Euro	%
		Patrimonio Netto	14.000	16,6,7%
Immobilizzazioni immateriali	4.000	Passività finanziarie (di breve e medio lungo termine)	22.000	
Liquidità immediate	6.000			
Capitale investito	84.000	Capitale acquisito	84.000	100%

PERFORMANCE PATRIMONIALE

CASO

❑ Considerando i soli debiti finanziari



Stato patrimoniale Alfa				
Attivo		Passivo	Euro	%
		Patrimonio Netto	27.000	39,7%
Immobilizzazioni immateriali	45.000	Passività finanziarie (di breve e medio lungo termine)	41.000	
Liquidità immediate	1.000			
Capitale investito	84.000	Capitale acquisito	84.000	100%

❑ Considerando i soli debiti finanziari



Stato patrimoniale Beta				
Attivo		Passivo	Euro	%
		Patrimonio Netto	14.000	38,9%
Immobilizzazioni immateriali	4.000	Passività finanziarie (di breve e medio lungo termine)	22.000	
Liquidità immediate	6.000			
Capitale investito	84.000	Capitale acquisito	84.000	100%

PERFORMANCE PATRIMONIALE

CASO

❑ Considerando i debiti finanziari NETTI



Stato patrimoniale Alfa				
Attivo		Passivo	Euro	%
		Patrimonio Netto	27.000	40,3%
Immobilizzazioni immateriali	45.000	Passività finanziarie (di breve e medio lungo termine)	41.000	
Liquidità immediate	1.000			
Capitale investito	84.000	Capitale acquisito	84.000	100%

❑ Considerando i Debiti finanziari NETTI



Stato patrimoniale Beta				
Attivo		Passivo	Euro	%
		Patrimonio Netto	14.000	46,7%
Immobilizzazioni immateriali	4.000	Passività finanziarie (di breve e medio lungo termine)	22.000	
Liquidità immediate	6.000			
Capitale investito	84.000	Capitale acquisito	84.000	100%

PERFORMANCE PATRIMONIALE

CASO

❑ Considerando i debiti finanziari netti e le immob. immateriali



Stato patrimoniale Alfa				
Attivo		Passivo	Euro	%
		Patrimonio Netto	27.000	NEG
Immobilizzazioni immateriali	45.000	Passività finanziarie (di breve e medio lungo termine)	41.000	
Liquidità immediate	1.000			
Capitale investito	84.000	Capitale acquisito	84.000	100%

❑ Considerando i debiti finanziari netti e le immob. immateriali



Stato patrimoniale Beta				
Attivo		Passivo	Euro	%
		Patrimonio Netto	14.000	38,5%
Immobilizzazioni immateriali	4.000	Passività finanziarie (di breve e medio lungo termine)	22.000	
Liquidità immediate	6.000			
Capitale investito	84.000	Capitale acquisito	84.000	100%

FATTORI MITIGANTI PER IL RAPPORTO BANCA IMPRESA

PLUSVALENZE LATENTI

Nelle valutazioni della consistenza patrimoniale il patrimonio netto può essere incrementato «**extracontabilmente**» in presenza di **plusvalenze latenti**

Plusvalenze latenti più ricorrenti



IMMOBILI

Modalità di determinazione

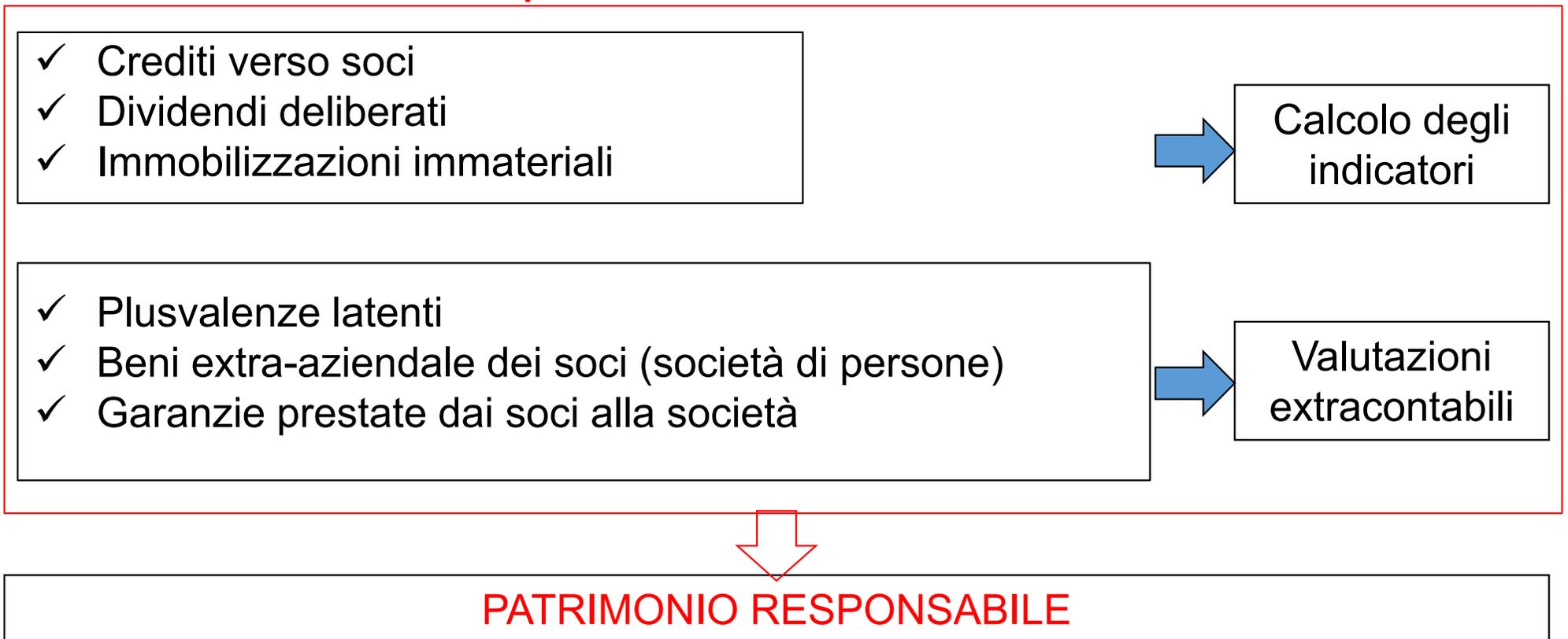


Agenzia del territorio
(www.agenziaentrate.it)

Il valore del patrimonio eventualmente incrementato non viene usato per i
calcoli degli indicatori del bilancio

FATTORI MITIGANTI PER IL RAPPORTO BANCA IMPRESA

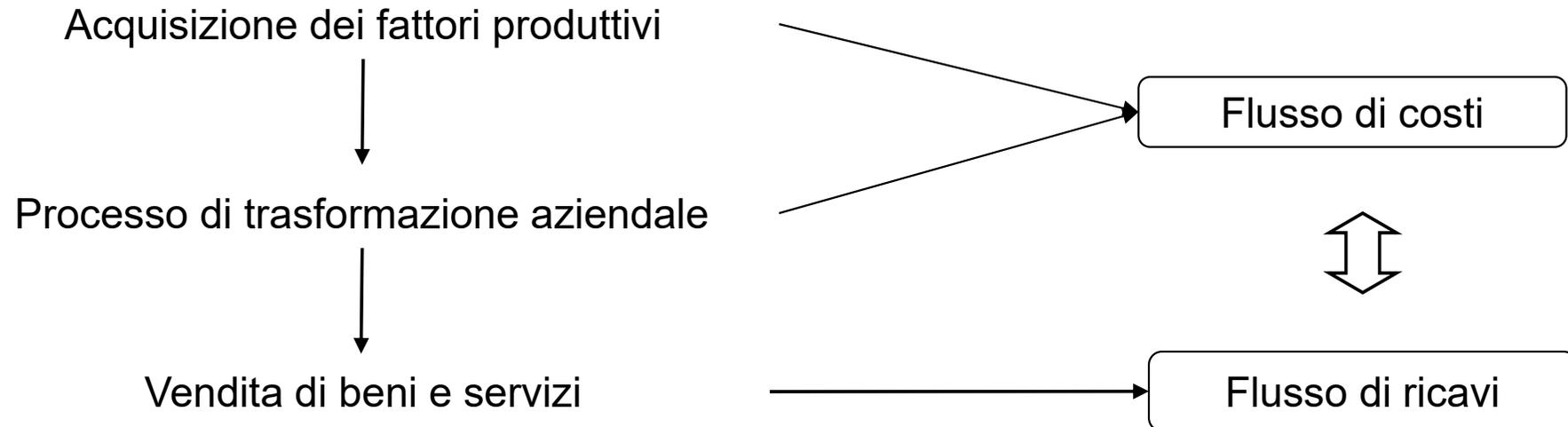
Il patrimonio netto utilizzato dal sistema bancario è pertanto «rettificato» da



PERFORMANCE ECONOMICA

DEFINIZIONE

EQUILIBRIO ECONOMICO: Il **flusso dei ricavi** (originato dalla vendita dei prodotti e servizi) è **durevolmente in grado di fronteggiare il flusso di costi** (derivanti dall'acquisizione dei fattori della produzione) garantendo un'adeguata remunerazione anche ai fattori produttivi a remunerazione residuale (azionisti e soci).



RICLASSIFICAZIONE DI CONTO ECONOMICO

- Per procedere ad un'analisi economica/reddituale è necessario “leggere” in modo opportuno il conto economico, individuando le aree di gestione
- E' opportuno analizzare più a fondo l'area operativa della gestione, individuando ulteriori risultati intermedi
- Ciò è possibile costruendo i seguenti conti economici:
 - **Conto economico della produzione effettuata con evidenziazione del valore aggiunto → costi classificati per natura**
 - Conto economico della produzione venduta a costi del venduto → costi classificati per destinazione
 - Conto economico della produzione venduta con margine di contribuzione → costi classificati in base alla variabilità nel tempo

IL CONTO ECONOMICO RICLASSIFICATO

Ricavi netti (A.1)	.....
Variazione rimanenze PF, SL, commesse (A.2 e A.3)	.....
Incrementi di immobilizzazioni (A.4)	.....
VALORE DELLA PRODUZIONE	.....
Consumi di MP e sussidiarie (B.6 + B.11)	.....
Consumi di servizi e costi di godimento di beni di terzi (B.7 + B.8)	.....
VALORE AGGIUNTO	.....
Costo del personale (B.9)	.....
MARGINE OPERATIVO LORDO (EBITDA – Earnings Before Interest Tax Depreciation and Amortization)	.....
Ammortamenti, svalutazioni e accantonamenti (B.10 + B.12 + B.13)	.....
Altri ricavi caratteristici (A.5)	.....
Altri costi (B.14)	.....
Reddito operativo (EBIT – Earnings Before Interest and Tax)	
Gestione finanziaria	
Gestione straordinaria	
Imposte sul reddito	
Risultato dell'esercizio	

IL MARGINE OPERATIVO LORDO E L'EBITDA MARGIN

EQUILIBRIO ECONOMICO: MARGINE OPERATIVO LORDO

- ✓ RICAVI NETTI
 - ✓ Consumi di MP e sussidiarie (B.6 + B.11)
 - ✓ Consumi di servizi e costi di godimento di beni di terzi (B.7+B.8)
 - ✓ Costo per il personale (B.9)
- = MARGINE OPERATIVO LORDO (EBITDA)

È IL PRINCIPALE INDICATORE PERCEPITO DAL SISTEMA BANCARIO

Al netto del fattore
produttivo lavoro

Non è influenzato dagli
ammortamenti

Approssima il cash flow
operativo

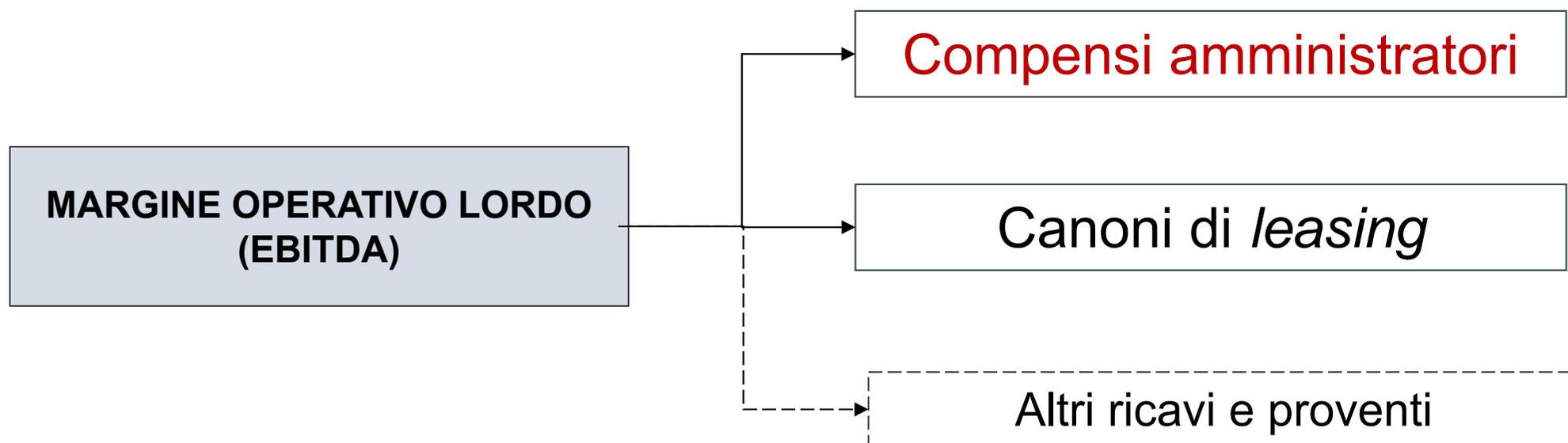
$$EBITDA \text{ Margin} = \frac{MOL (EBITDA)}{Fatturato \text{ netto}}$$



Monitoraggio
continuo



MARGINE OPERATIVO LORDO E INFORMAZIONI DA FORNIRE AL SISTEMA BANCARIO



MARGINE OPERATIVO LORDO E INFORMAZIONI DA FORNIRE AL SISTEMA BANCARIO

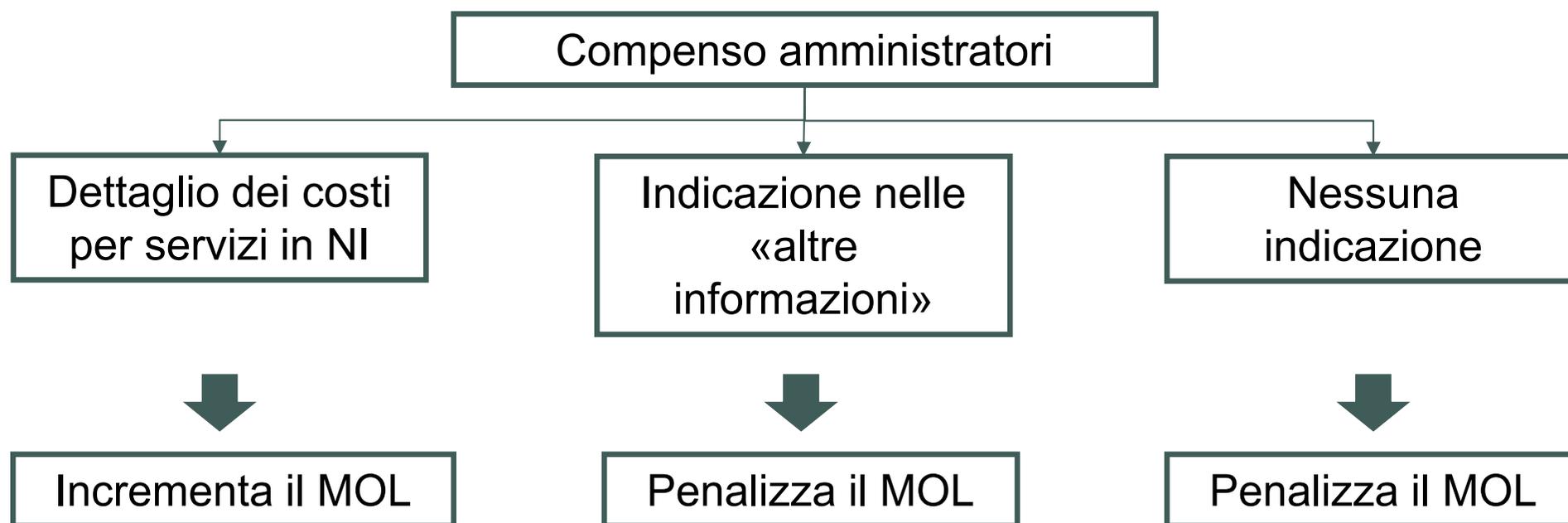
Conto Economico	Anno n	Anno n + 1
Ricavi delle vendite	100	100
Costi esterni	(60)	(70)
compenso amministratori	(15)	(5)
VALORE AGGIUNTO	25	25
(meno) Costi del Personale	(10)	(10)
MARGINE OPERATIVO LORDO (MOL)	15	15



Conto Economico	Anno n	Anno n + 1
Ricavi delle vendite	100	100
Costi esterni	(60)	(70)
VALORE AGGIUNTO	40	30
(meno) Costi del Personale	(10)	(10)
MARGINE OPERATIVO LORDO (MOL)	30	20
Compenso amministratori	(15)	(5)
.....

MOL E COMPENSO AMMINISTRATORI

COSTI PER SERVIZI COMPENSO AMMINISTRATORI E SINDACI



NB: DAL 2016 INFORMAZIONI RIPORTATA IN NI PER TUTTI I MODELLI DI BILANCIO (p.to 16, art. 2427 c.c.)

MOL E INFORMAZIONI DA FORNIRE AL SISTEMA BANCARIO

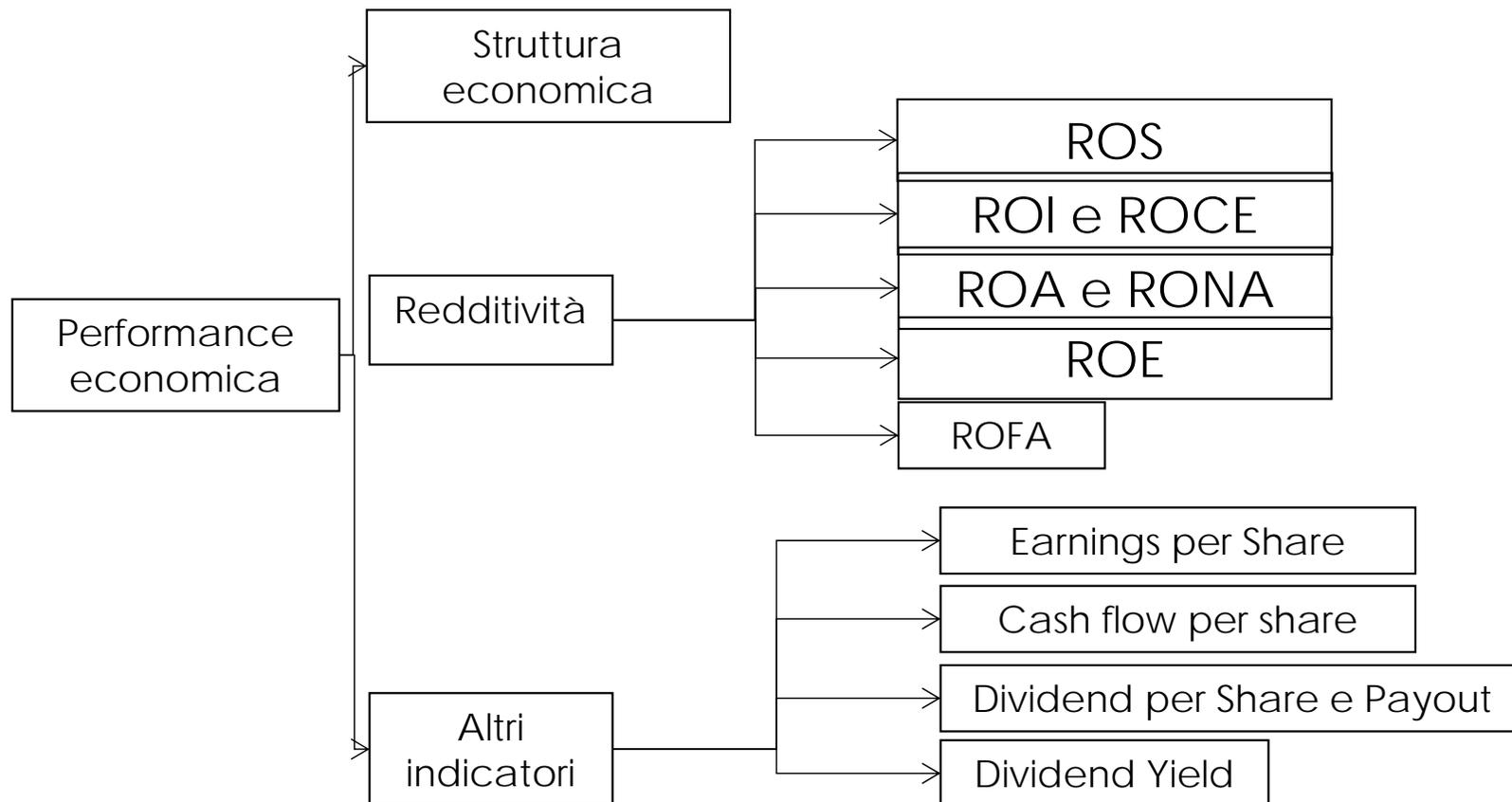
CONTO ECONOMICO RICLASSIFICATO				
	Anno n+1		Anno n	
VALORE DELLA PRODUZIONE				
RICAVI DI VENDITA	8.186	80,08%	10.814	94,50%
VAR. RIM. PROD. FIN. E SEMILAV.	980	9,59%	504	4,41%
INCREMENTI IMMOBILIZZAZIONI	293	2,87%	0,00	0,00%
ALTRI	761	7,45%	125	1,09%
TOTALE VALORE DELLA PRODUZIONE	10.220	100,00%	11.443	100,00%
COSTI ESTERNI				
ACQUISTI	7.126	69,72%	6.172	53,94%
VARIAZIONE RIMANENZE	-1.604	-15,69%	882	7,71%
SERVIZI e GODIMENTO BENI DI TERZI (di cui Leasing 584.000)	1.976	19,34%	1.512	13,22%
ALTRI	262	2,57%	134	1,18%
TOTALE COSTI ESTERNI	7.760	75,93%	8.700	76,05%
VALORE AGGIUNTO	2.460	24,07%	2.743	23,95%
COSTO LAVORO	1.777	17,39%	1.751	15,30%
MARGINE OPERATIVO LORDO - EBITDA	683	6,68%	992	8,65%

MOL E INFORMAZIONI DA FORNIRE AL SISTEMA BANCARIO

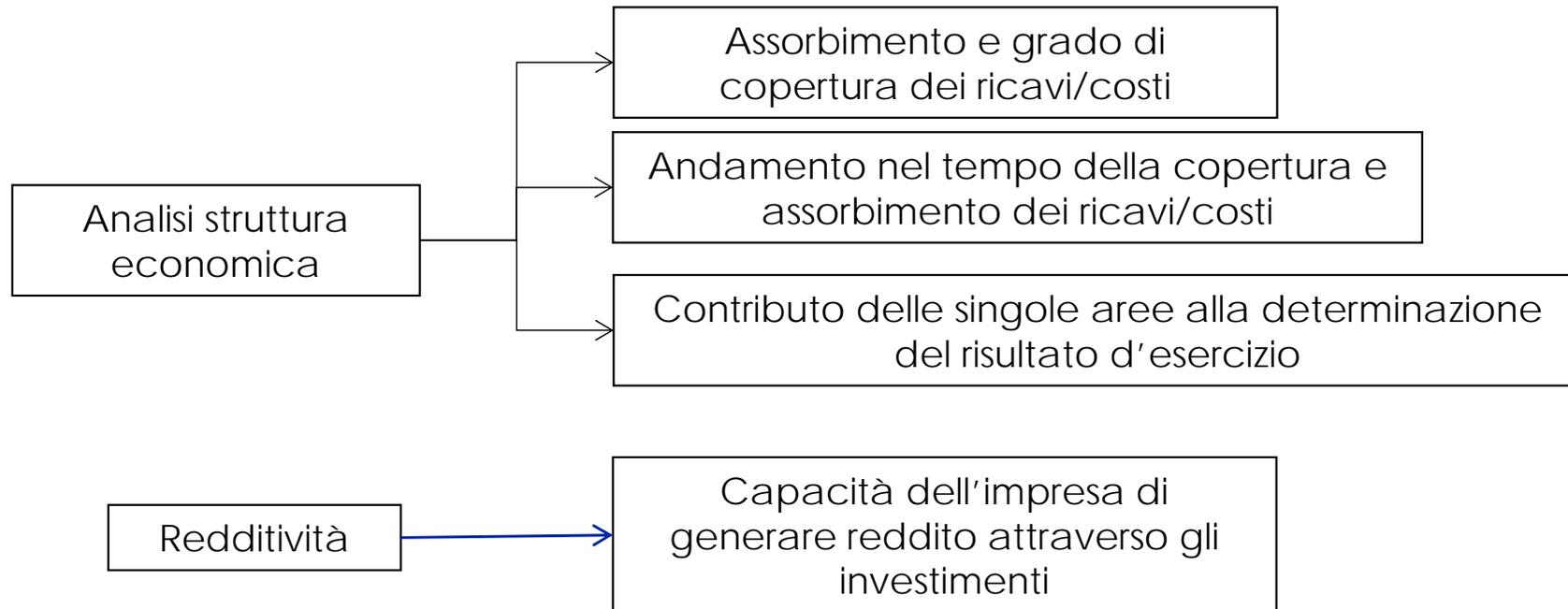
Il MOL sarebbe stato pari a € 1.266 mila
(i canoni di *leasing* in Conto economico ammontano a € 584
mila)

MOL rettificato = MOL + CANONI di *LEASING*

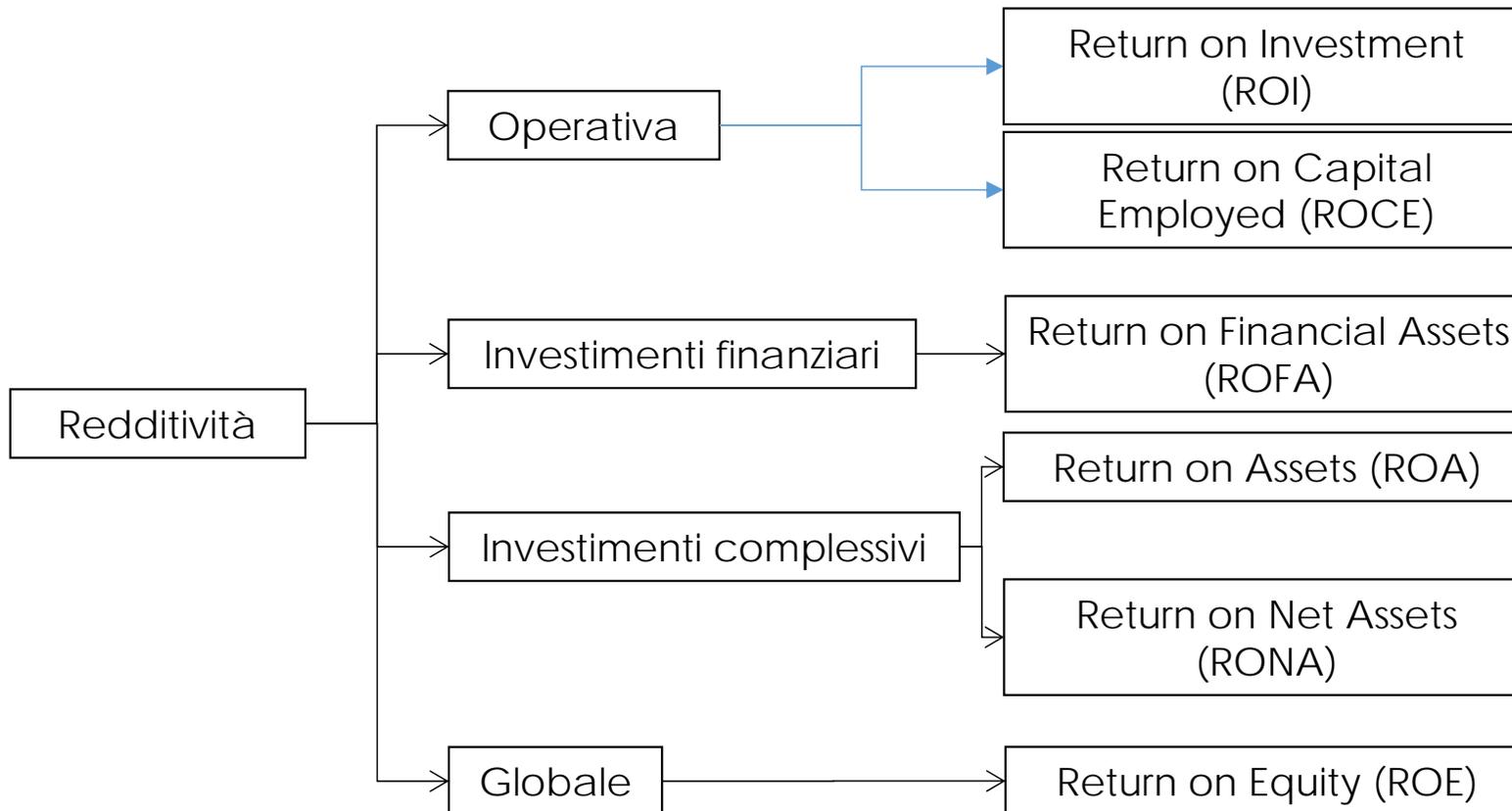
INDICATORI DI PERFORMANCE ECONOMICA



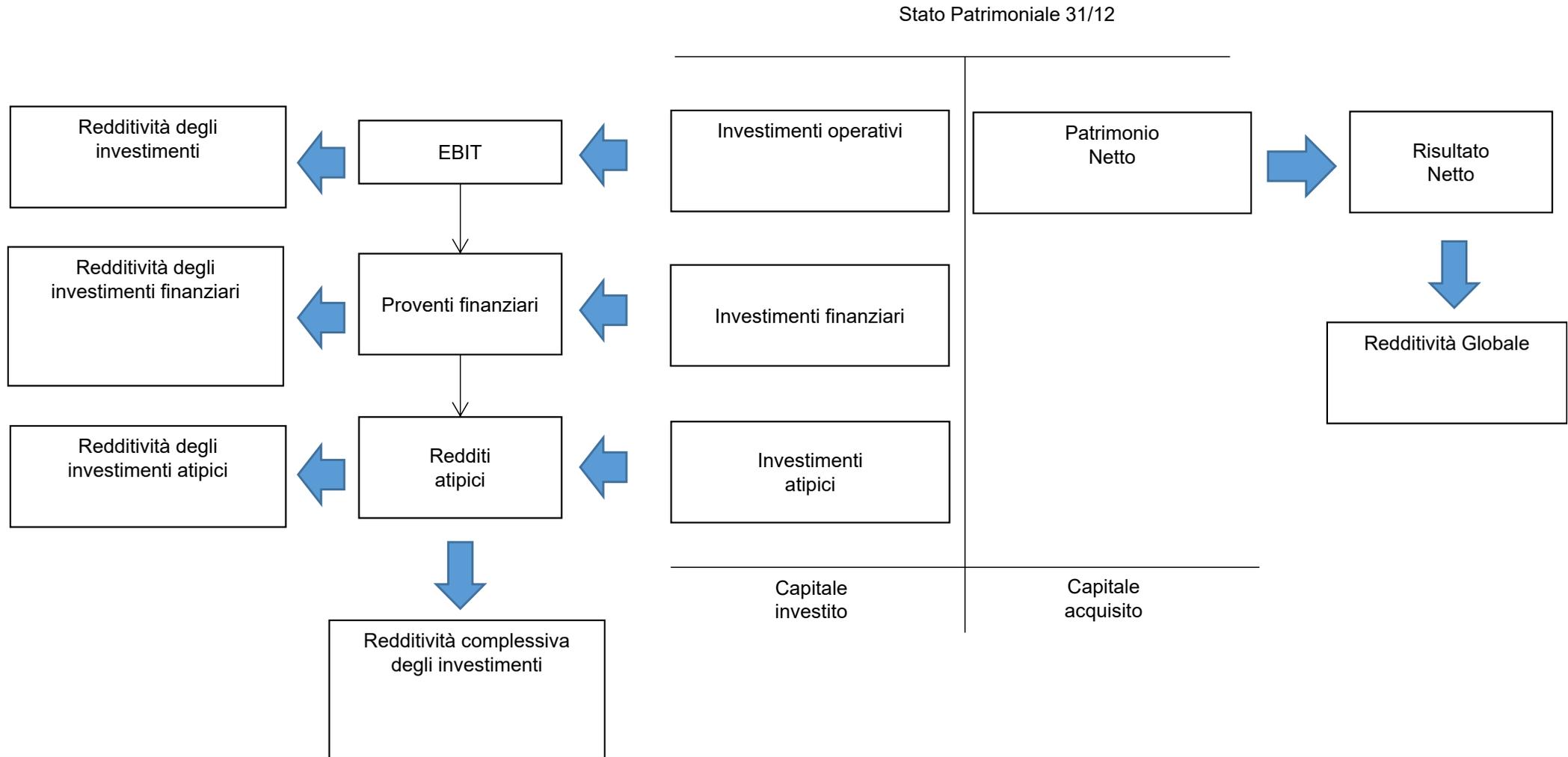
INDICATORI DI PERFORMANCE ECONOMICA



INDICATORI DI PERFORMANCE ECONOMICA



INDICATORI DI PERFORMANCE ECONOMICA



IL ROI

EQUILIBRIO ECONOMICO: REDDITIVITÀ OPERATIVA

ROI (Return on Investment) = EBIT / Capitale investito operativo

Il ROI dipende da:

ROS (Return on Sales)

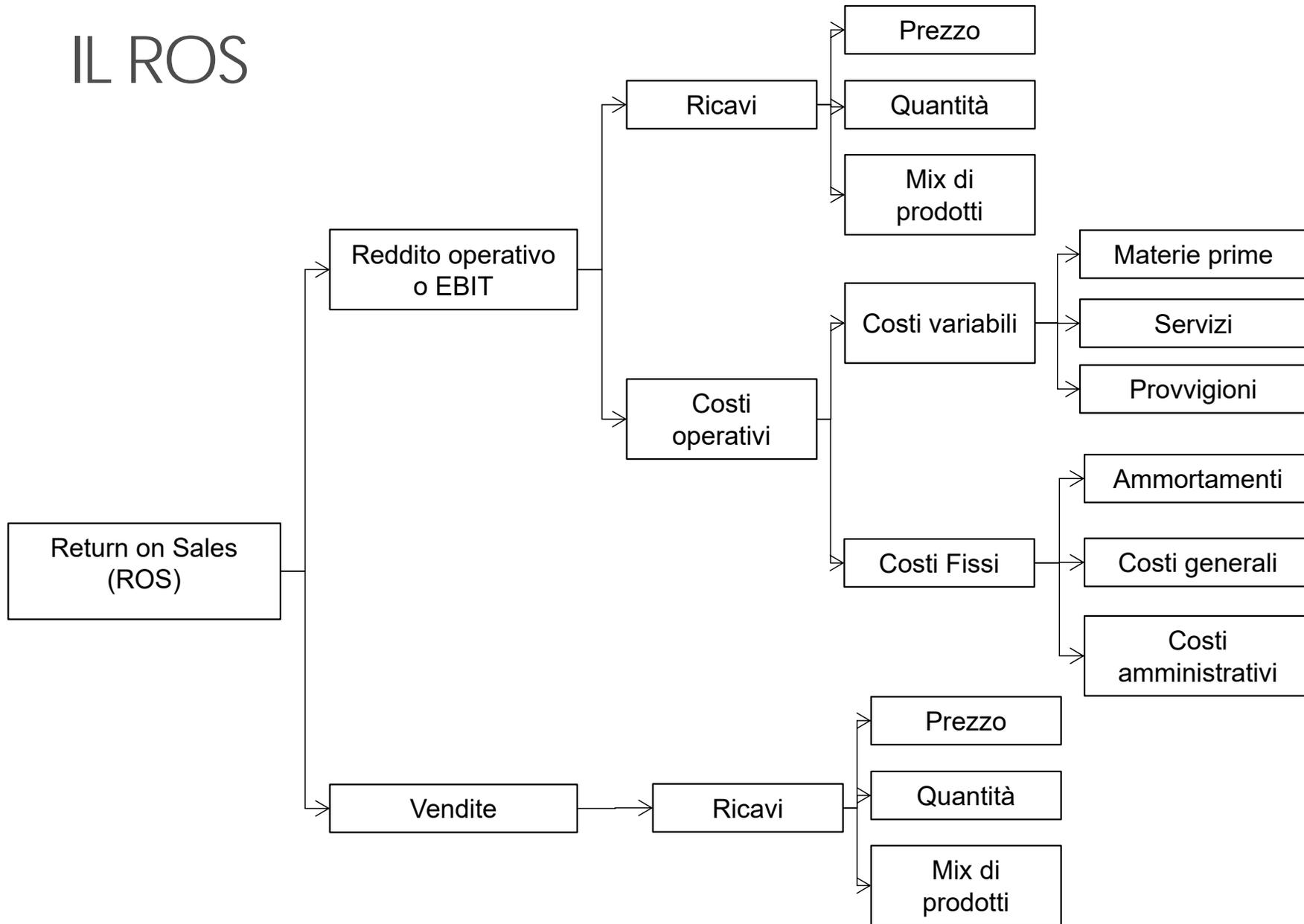
= EBIT/Vendite

X

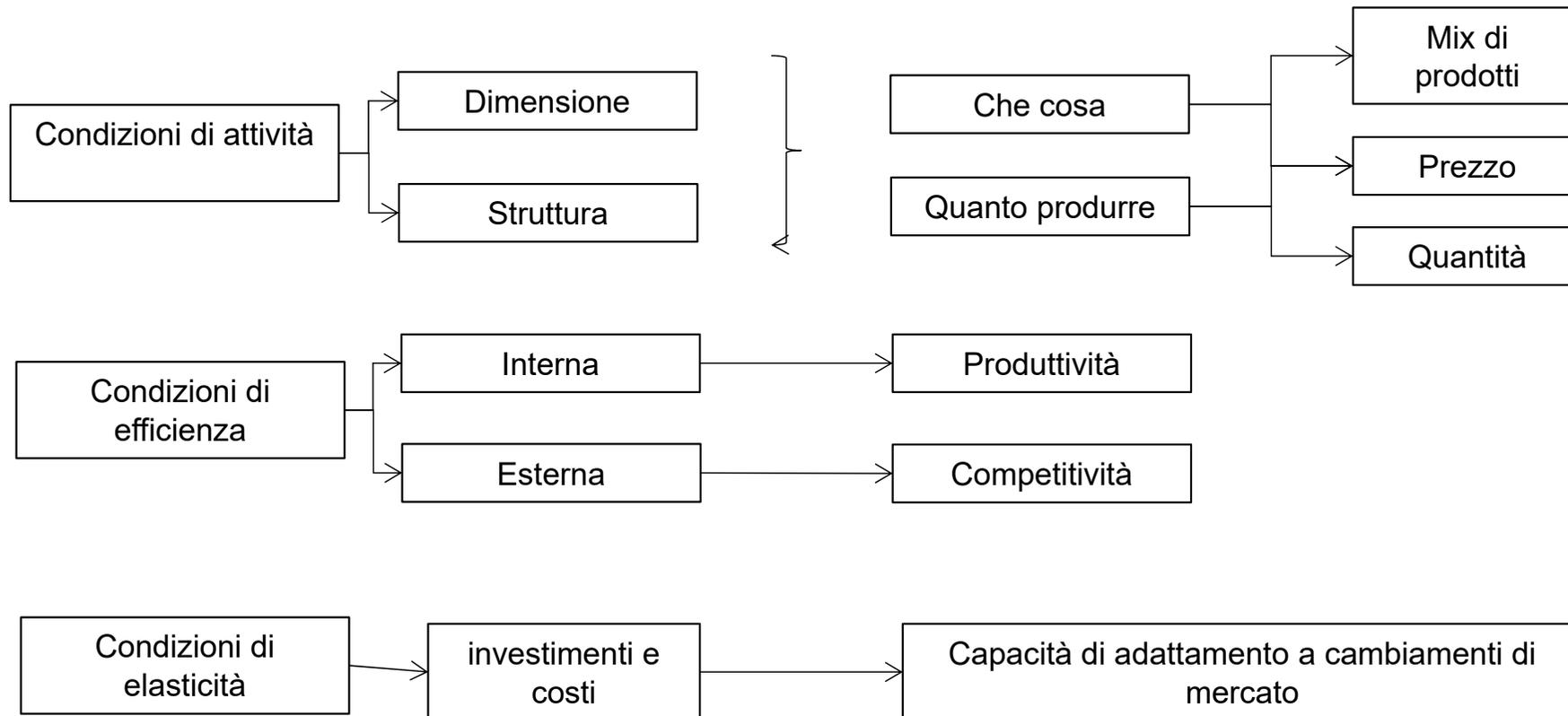
Rotazione del capitale investito operativo

= Vendite / capitale investito operativo

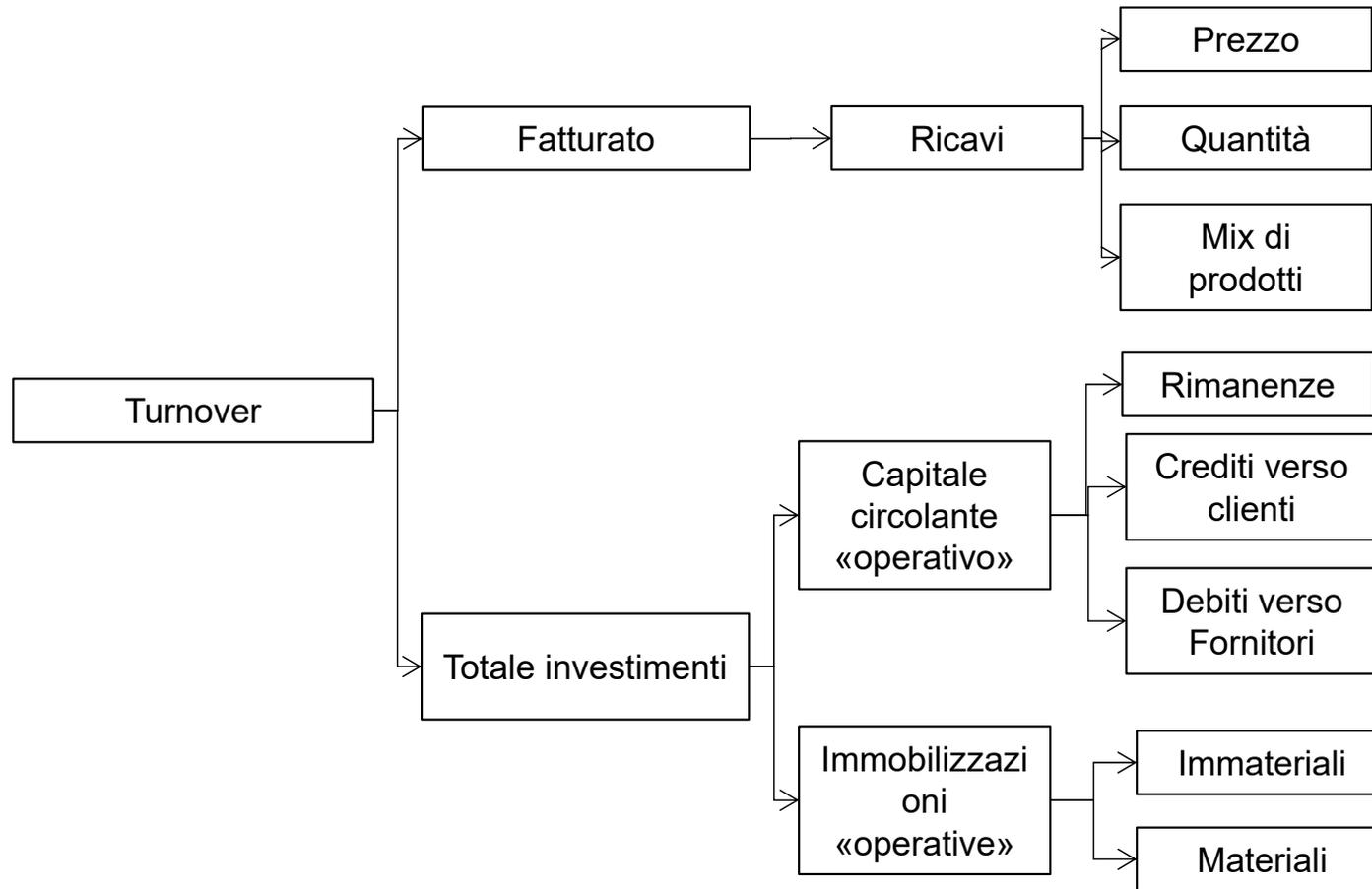
IL ROS



IL ROS



IL TURNOVER



ESEMPI

REDDITIVITÀ OPERATIVA – ESEMPIO

	R.O.S.		INDICE ROTAZIONE		
ROI (A)	= 4%	*	2	=	8%
ROI (B)	= 14%	*	0,6	=	8%

ESEMPI

➤ Esempio settore moda

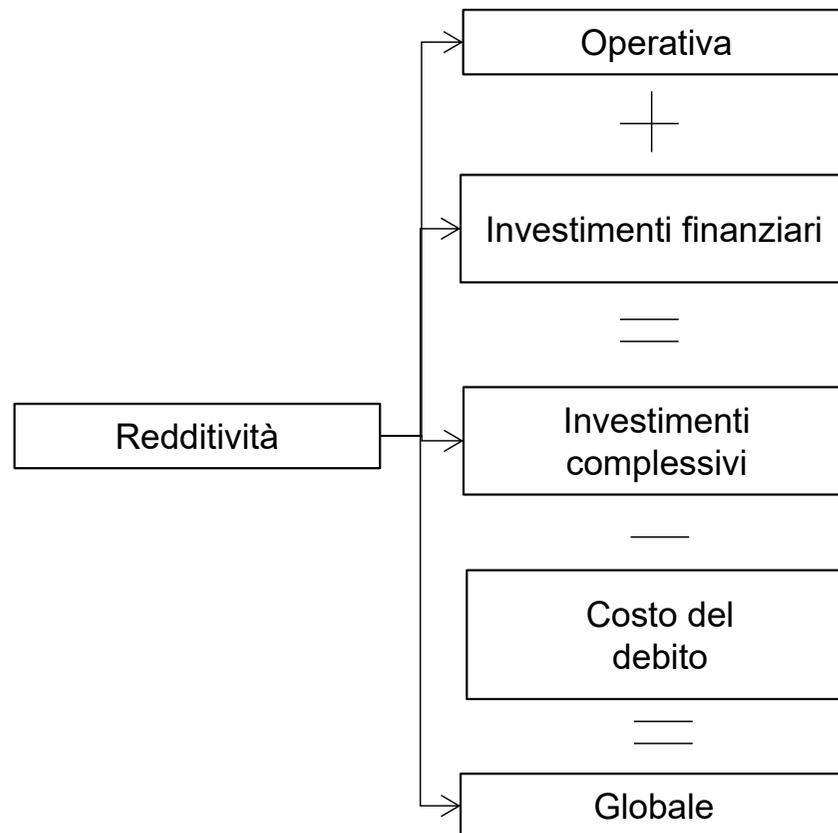
MEDIA «CASUAL»					
	2017	2018	2019	2020	2021
ROS	6%	1%	-3%	-7%	5%
Turnover					
	1,01	0,94	1,02	0,77	0,99

MEDIA LUSO					
	2017	2018	2019	2020	2021
ROS	17%	16%	17%	4%	16%
Turnover					
	1,26	1,24	1,11	0,91	0,93

LA REDDITIVITÀ GLOBALE



LA REDDITIVITÀ GLOBALE



LA REDDITIVITÀ GLOBALE

REDDITIVITÀ GLOBALE

ROE (*Return on Equity*) = **Reddito netto / Patrimonio netto**

Il ROE dipende da:

- ✓ ROI
- ✓ Grado di indebitamento
(LEVERAGE)
- ✓ Incidenza economica della struttura finanziaria e tributaria

LA REDDITIVITÀ GLOBALE

R.O.E. (Return on Equity) = **Reddito netto / Patrimonio netto.**

Il R.O.E. dipende da:

- R.O.I.
- Grado di indebitamento (LEVERAGE)  **LEVA FINANZIARIA**
- Incidenza economica della struttura finanziaria e tributaria



REDDITIVITÀ DEGLI AZIONISTI

LA REDDITIVITÀ GLOBALE

ESEMPIO

RISULTATO
NETTO.

PATRIMONIO
NETTO

$$\text{R.O.E.} = 182 / 2.300 = 7,80\%$$

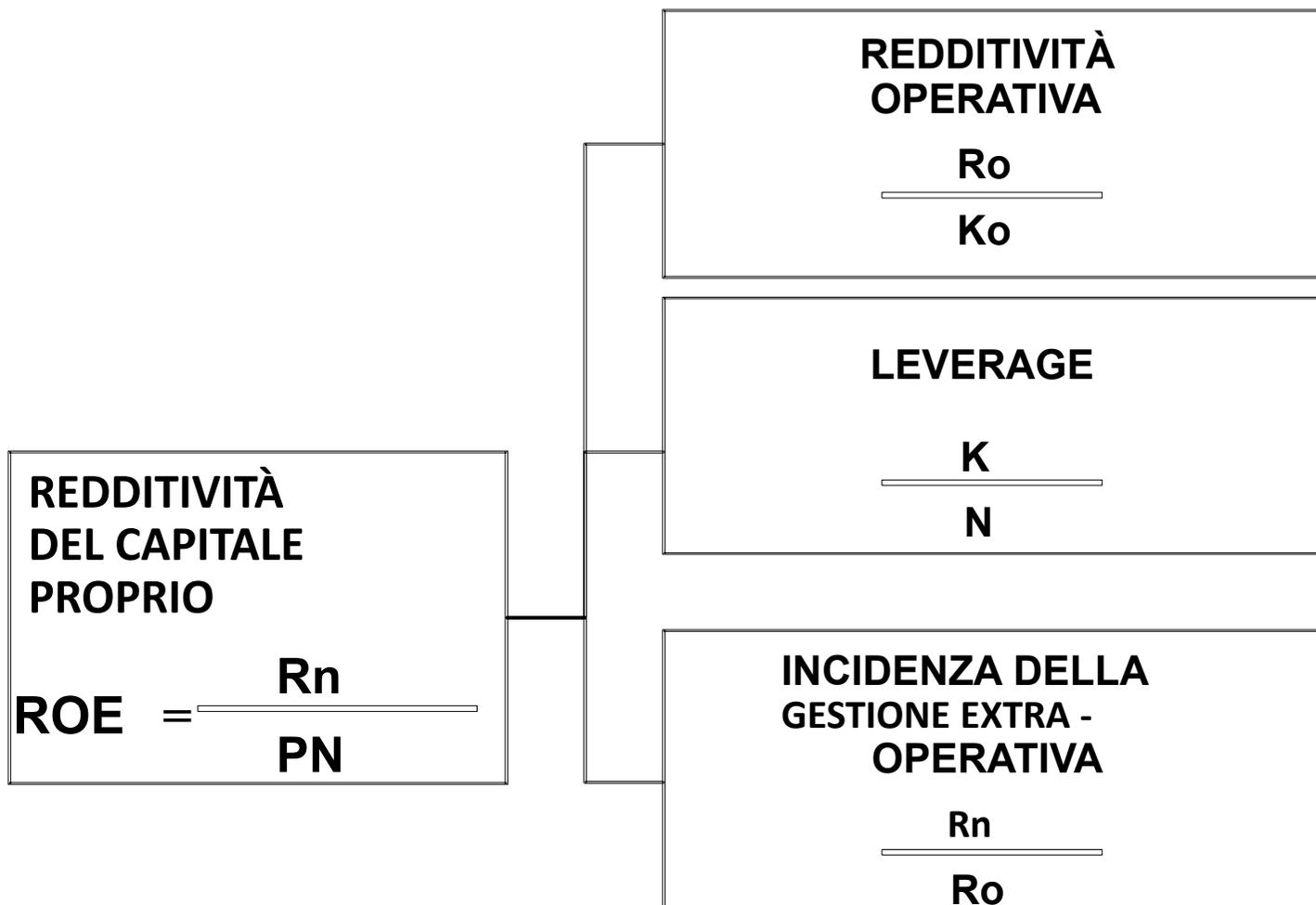


$$\text{R.O.I.} = 7,80\%$$

$$\text{LEVERAGE} = 3,49$$

$$\text{INCIDENZA} = 0,77$$

LA REDDITIVITÀ GLOBALE



LA REDDITIVITÀ GLOBALE

REDDITIVITÀ GLOBALE – CENNI

STATO PATRIMONIALE 31/12 **IMPRESA A**

.....	PN	10	
	DEBITI	90	
TOT. ATTIVO	100	TOT. PASSIVO	100

LEVA FINANZIARIA

Tasso di interesse
(i) = 3%

CONTO ECONOMICO 1/1-31/12

Reddito operativo	8
Oneri finanziari	(2,7)
Risultato d'esercizio	5,3

$$\text{ROE} = 5,3/10 = 53\%$$

$$\text{ROI} = 8/100 = 8\%$$

$$\text{LEVERAGE} = 100/10 = 10$$

$$\text{INCIDENZA} = 5,3/8 = 0,66$$

LA REDDITIVITÀ GLOBALE

REDDITIVITÀ GLOBALE – CENNI

LEVA FINANZIARIA

STATO PATRIMONIALE 31/12 **IMPRESA B**

.....	PN	40	
	DEBITI	60	
TOT. ATTIVO	100	TOT. PASSIVO	100

Tasso di interesse
(i) = 3%

CONTO ECONOMICO 1/1-31/12

Reddito operativo	8
Oneri finanziari	(1,8)
Risultato d'esercizio	6,2

$$\text{ROE} = 6,2/40 = 15,5\%$$

$$\text{ROI} = 8/100 = 8\%$$

$$\text{LEVERAGE} = 100/40 = 2,5$$

$$\text{INCIDENZA} = 6,2/8 = 0,775$$

LA LEVA FINANZIARIA

$$\text{Return on Debts} = \frac{\text{Oneri finanziari}}{\text{Debiti finanziari}} \text{ espresso in \%}$$

Costo del debito

	Patrimonio netto
	Passività e debiti
Capitale investito	Capitale acquisito

➔ COSTO DELL'EQUITY

➔ COSTO DEL DEBITO

COSTO MEDIO
DEL CAPITALE
(WACC)

LA LEVA FINANZIARIA

WACC: *Weighted Average Cost of Capital*

$$WACC = K_E * \frac{E}{D + E} + K_D * (1 - Aliquota\ fiscale) * \frac{D}{D + E}$$



$$K_E = Risk\ Free\ Rate + Beta * Equity\ Risk\ Premium$$

LA LEVA FINANZIARIA

Costo del debito al lordo dei benefici fiscali	5,67%	} Costo del debito
Aliquota fiscale	24,00%	
<i>Costo del debito (al netto effetto fiscale)</i>	4,31%	
Tasso di interesse per attività prive di rischio	1,63%	} Costo dell'equity
Premio per il rischio del mercato azionario	5,50%	
Beta (RL)	1,1	
<i>Specific Risk Premium</i>	1,50%	
<i>Costo del capitale di rischio</i>	9,18%	
D/(D+E)	50%	} Struttura del capitale
E/(D+E)	50%	
WACC	6,74%	

LA LEVA FINANZIARIA

LEVA FINANZIARIA

ROI > ROD

IL COSTO DELL'INDEBITAMENTO

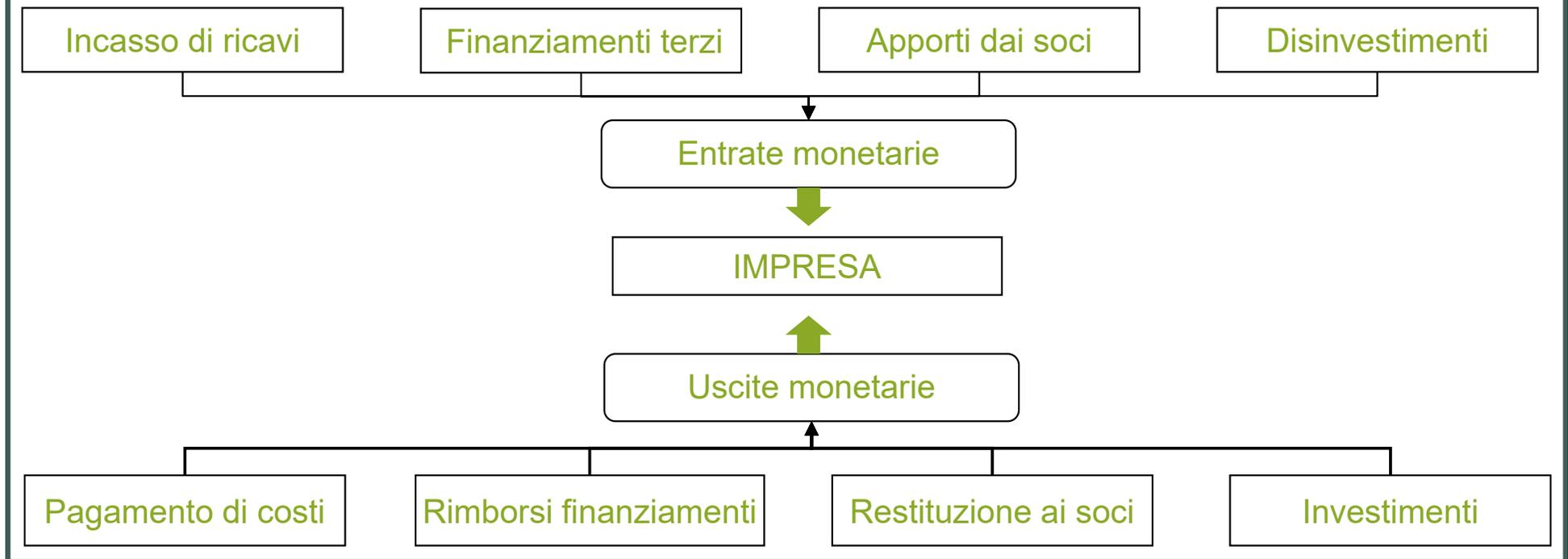
- ✓ Il costo del debito è strettamente correlato al rating dell'azienda.
- ✓ Esso è spesso identificabile nell'onerosità dei debiti finanziari o ROD.

$$ROD = \frac{\text{Oneri finanziari}}{\text{Debiti finanziari}} \text{ espresso in \%}$$

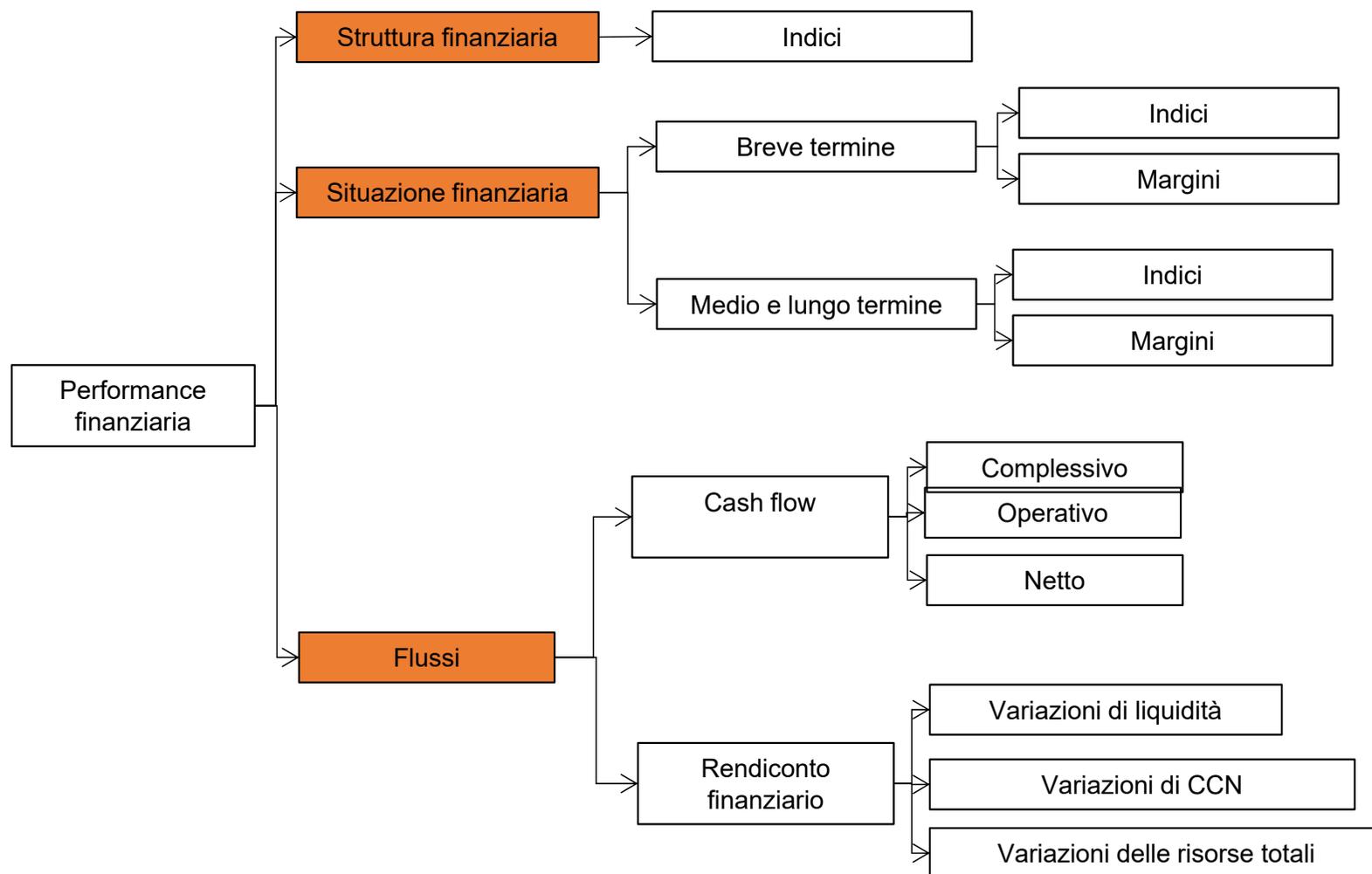
PERFORMANCE FINANZIARIA

DEFINIZIONE

EQUILIBRIO FINANZIARIO: il flusso delle entrate è costantemente in grado di fronteggiare il flusso delle uscite. Inoltre, relazione temporale tra investimenti e finanziamenti.

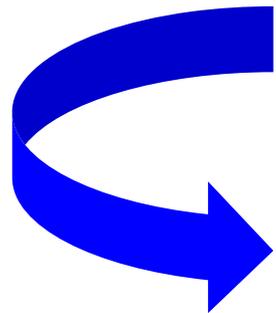


QUADRO D'INSIEME



INDICE DI LIQUIDITA' CORRENTE

EQUILIBRIO FINANZIARIO DI BREVE TERMINE: DAL CAPITALE CIRCOLANTE NETTO ALLA LIQUIDITA' CORRENTE



Attivo corrente – Passivo corrente

$$\frac{\text{Attivo corrente}}{\text{Passivo corrente}} (\%)$$

< 100%

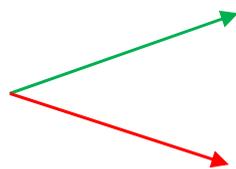
> 100%

INDICE DI LIQUIDITA' CORRENTE

EQUILIBRIO FINANZIARIO DI BREVE TERMINE: ANALISI DELLA LIQUIDITA' CORRENTE – DA 100% (Anno n) a 125% (Anno n+1)



Magazzino



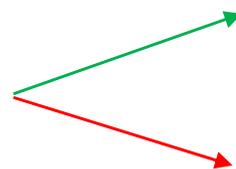
Fatturato



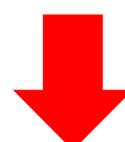
Fatturato



Crediti



Fatturato

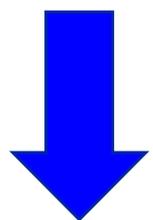


Fatturato

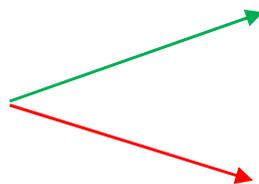


INDICE DI LIQUIDITA' CORRENTE

EQUILIBRIO FINANZIARIO DI BREVE TERMINE: ANALISI DELLA LIQUIDITA' CORRENTE – DA 100% (Anno n) a 125% (Anno n+1)



Debiti



Acquisti



Acquisti



INDICE DI LIQUIDITA' IMMEDIATA

**EQUILIBRIO FINANZIARIO DI BREVE TERMINE: DALLA LIQUIDITA' CORRENTE
ALLA LIQUIDITA' IMMEDIATA**

INDICE DI LIQUIDITA' CORRENTE

$$\frac{\textit{Attivo corrente}}{\textit{Passivo corrente}} (\%)$$

SENZA CONSIDERARE IL MAGAZZINO

$$\frac{\textit{Attivo corrente} - \textit{Rimanenze}}{\textit{Passivo corrente}} (\%)$$

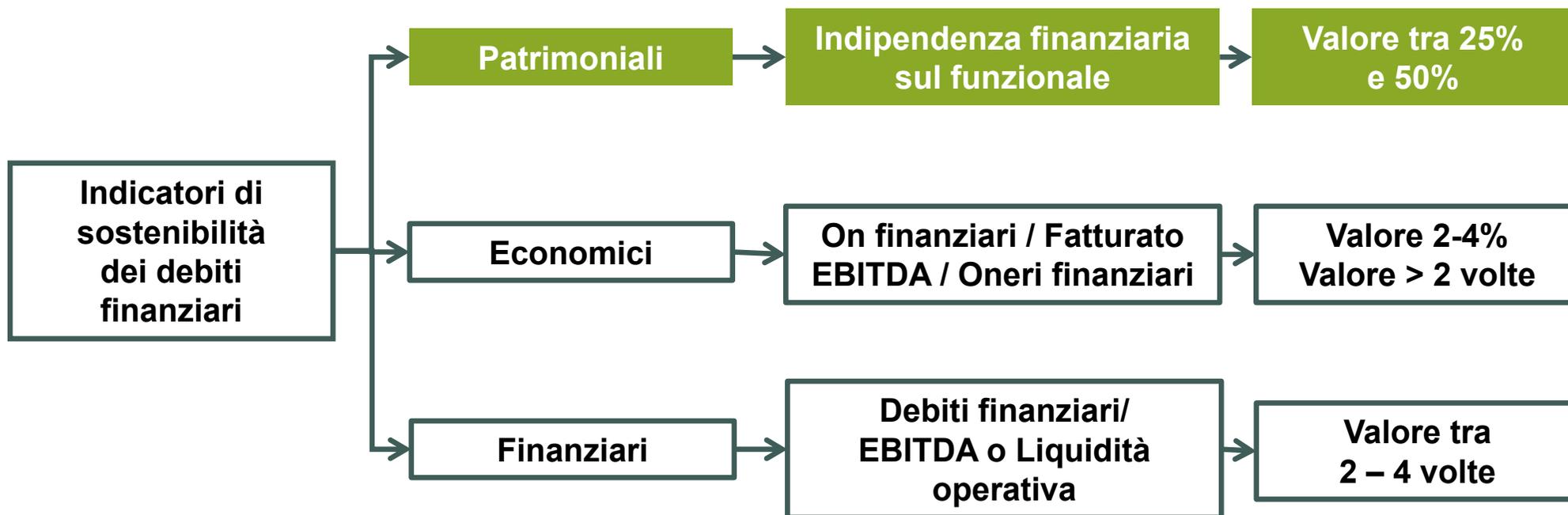
RELAZIONE TRA INDICI DI LIQUIDITA'

EQUILIBRIO FINANZIARIO DI BREVE TERMINE: LA LETTURA INTEGRATA DEGLI INDICI DI LIQUIDITÀ

Breve periodo

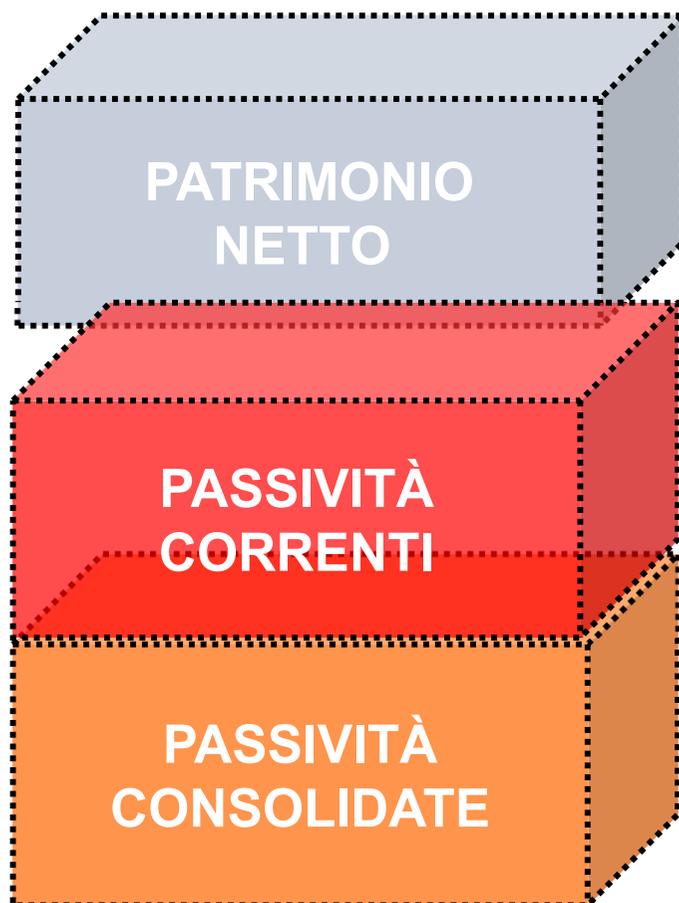
		Indice di liquidità a breve termine	
		Maggiore del 100%	Minore del 100%
Liquidità immediata	Maggiore del 100%	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Situazione di equilibrio finanziario ✓ Ridotto peso delle rimanenze <p>= SITUAZIONE OTTIMALE</p>	<ul style="list-style-type: none"> ✓ NON POSSIBILE
	Minore del 100%	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Possibile tensione di liquidità ✓ Equilibrio finanziario complessivo <p>= SCARSA LIQUIDITÀ</p>	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Immobilizzazione finanziate dal passivo corrente ✓ Probabile tensione finanziaria di liquidità <p>= SITUAZIONE CRITICA</p>

I PRINCIPALI INDICATORI DI SOSTENIBILITÀ DEL DEBITO



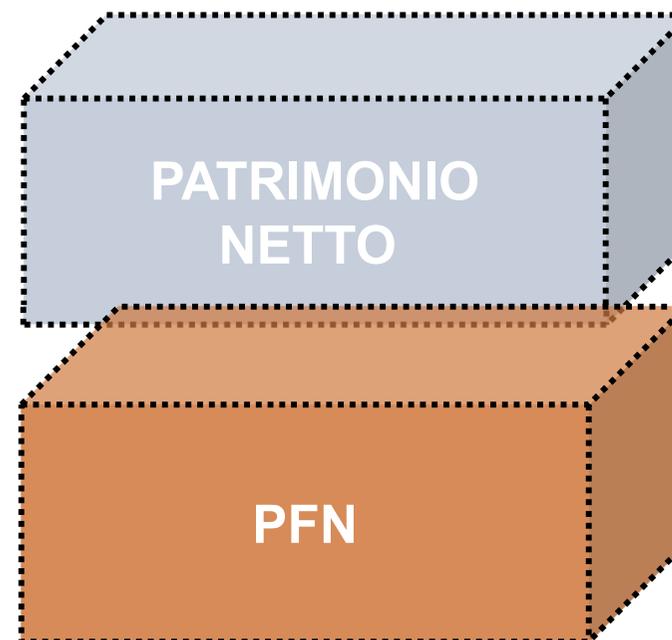
INDIPENDENZA FINANZIARIA

Riclassificato finanziario



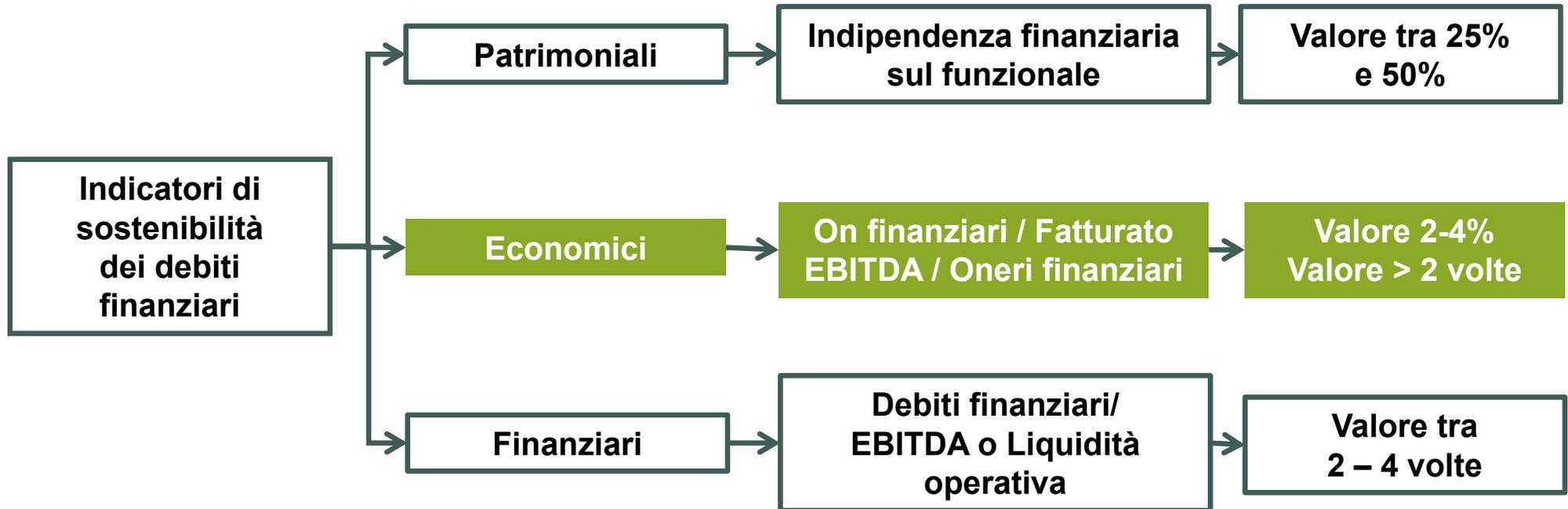
Capitale acquisito

Riclassificato funzionale

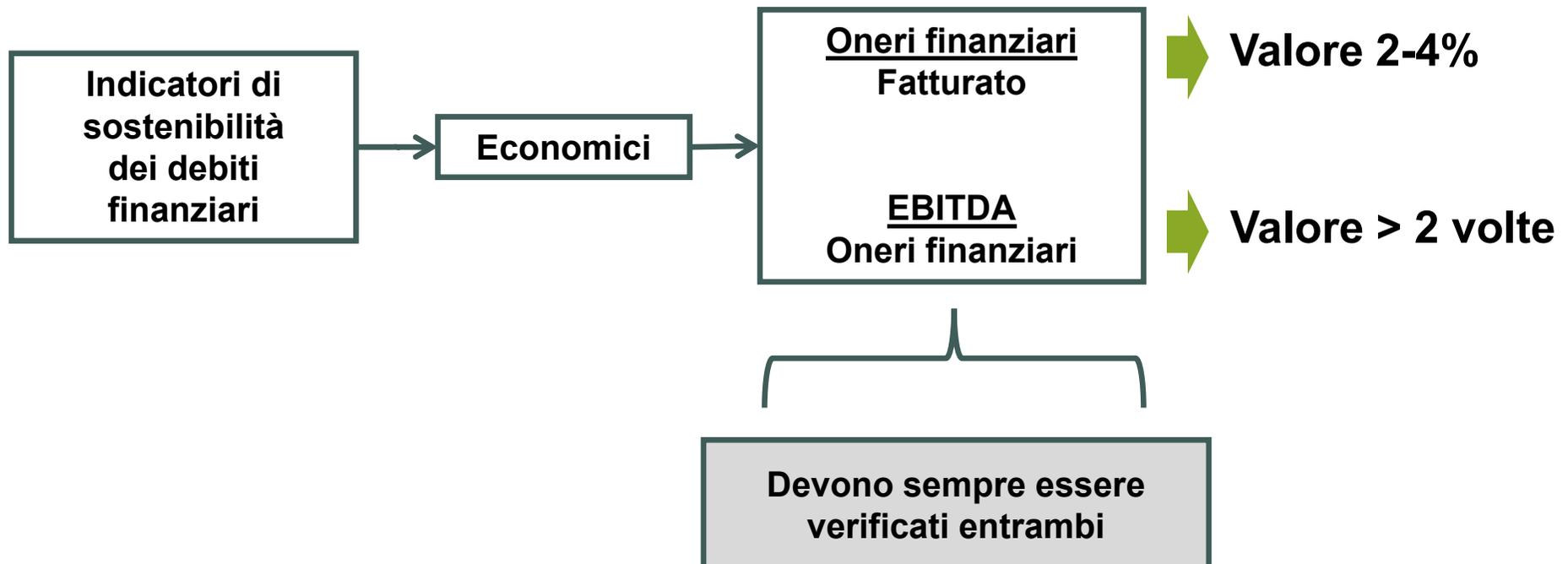


Capitale acquisito netto

I PRINCIPALI INDICATORI DI SOSTENIBILITÀ DEL DEBITO



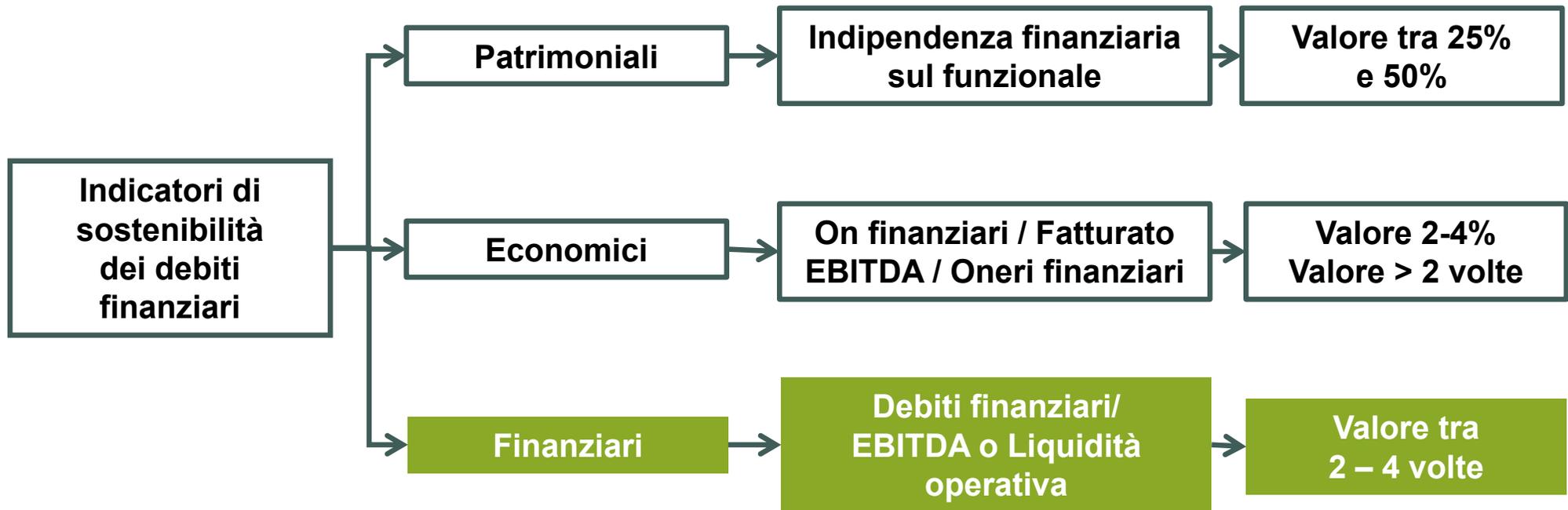
PERFORMANCE ECONOMICA: I PRINCIPALI INDICATORI DI SOSTENIBILITÀ ECONOMICA DEL DEBITO



PERFORMANCE ECONOMICA: I PRINCIPALI INDICATORI DI SOSTENIBILITÀ ECONOMICA DEL DEBITO

ESEMPIO	Società A		Società B	
Ricavi di vendita	1.000	100%	1.000	100%
Margine operativo lordo	300	30%	40	4%
Oneri finanziari	100	10%	30	3%

I PRINCIPALI INDICATORI DI SOSTENIBILITÀ DEL DEBITO



SOSTENIBILITA' FINANZIARIA DEI DEBITI

SOSTENIBILITÀ FINANZIARIO DEL DEBITO

- ✓ Capacità di rimborso dei debiti finanziari
- ✓ In assenza di un rendiconto finanziario si fa riferimento al cash flow → CASH FLOW OPERATIVO

SOSTENIBILITÀ DEI DEBITI FINANZIARI

$$\frac{\text{(DEBITI FINANZIARI o POSIZIONE FINANZIARIA NETTA)}}{\text{EBITDA}} = 100 / 8 = 12,5 \text{ VOLTE}$$



**NUMERO DI ANNI PER
RIMBORSARE IL DEBITO**

- ✓ Si considera adeguato un valore compreso tra 0 – 3

SOSTENIBILITA' FINANZIARIA DEI DEBITI

SOSTENIBILITÀ FINANZIARIA DEL DEBITO

- ✓ L'analisi della sostenibilità dei debiti finanziari richiede la considerazione di specifici fattori:
 - Dimensione dell'impresa;
 - Variabilità del MOL;
 - Stadio di «sviluppo» dell'impresa;
 - «Durata» media dell'indebitamento finanziario e la tipologia dello stesso.

SOSTENIBILITA' FINANZIARIA DEI DEBITI

SOSTENIBILITA' FINANZIARIA DEL DEBITO ADJ

- ✓ Nel calcolo della sostenibilità dei debiti finanziari occorre considerare la modalità di determinazione dei debiti finanziari o della Posizione finanziaria netta;
- ✓ Nel caso di bilancio OIC, il calcolo più corretto è il seguente:

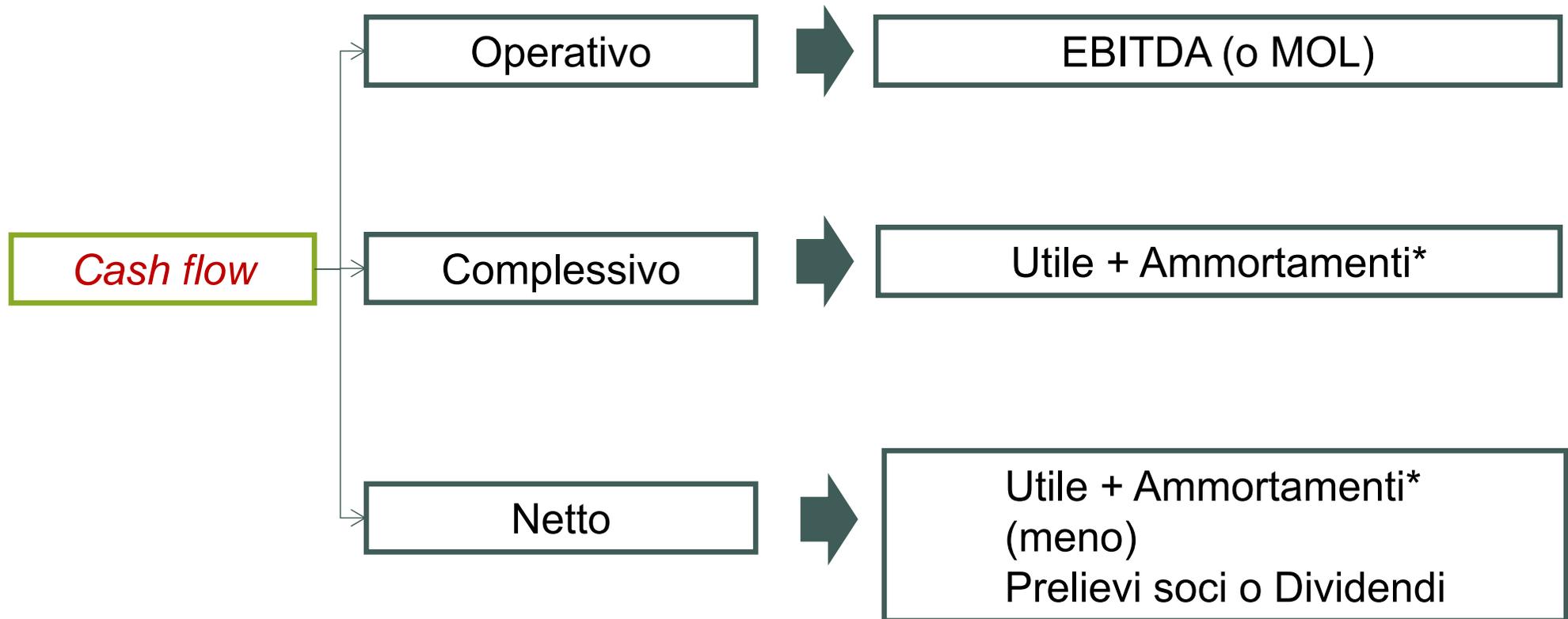
$$\text{Sostenibilità finanziaria dei debiti} = \frac{\text{Debiti finanziari (o PFN)} + \text{Debito residuo su beni in leasing}}{\text{MOL} + \text{Canoni di leasing iscritti in CE}}$$

ALCUNI VALORI DI RIFERIMENTO: SINTESI

PRINCIPALI INDICI	PARAMETRI DI RIFERIMENTO					
	SCARSO	INSUFFICIENTE	SUFFICIENTE	BUONO	OTTIMO	ECCELLENTE
<u>ECONOMICI</u>						
Mol / Fatturato	<2	2-5	5-8	8-13	13-18	>18
Mol + Canoni leasing / Fatturato	<2	2-5	5-8	8-13	13-18	>18
Mol / Oneri finanziari	<1	0-2,5	2,5-6	6-10	10-20	>20
<u>PATRIMONIALI/FINANZIARI</u>						
Copertura immobilizzazioni	<0,8	0,8-1	1-1,25	1,25-1,5	1,5-2	>2
Indice liquidità differita	<0,6	0,6-1	1-1,2	1,2-1,4	1,4-1,6	>1,6
Indice liquidità immediata	<0,5	0,5-0,7	0,7-0,9	0,9-1,1	1,1-1,3	>1,3
Debt / Equity	>5	5-3	3-2	2-1	1-0,5	<0,5
Debt / Equity (compreso leasing)	>5	5-3	3-2	2-1	1-0,5	<0,5
Patrimonio Netto / Totale attivo	<3	3-7	7-15	15-30	30-40	>40
Patrimonio Netto tangibile / Totale attivo tangibile	<3	3-7	7-15	15-30	30-40	>40
Posizione finanz. netta / Fatturato	>60	60-45	45-35	35-25	25-10	<10
Posizione finanz. netta / Mol	>8	8-5	5-3	3-2	2-1	<1
Pos fin Netta + Deb leasing / Mol + Canoni leasing	>8	8-5	5-3	3-2	2-1	<1
Capitale Circolante (netto disponibilità liquide) / Fatturato	>80	80-65	65-50	50-40	40-30	<30
Fatturato / Totale attivo (netto disponibilità liquide)	<0,6	0,6-0,9	0,9-1,2	1,2-1,4	1,4-1,6	>1,6

Tratto da: Devalle, Fasciano, Rizzato. Rapporto banca – Impresa: Valutazione del merito creditizio e determinazione del fabbisogno finanziario.

ANALISI DEI CASH FLOW

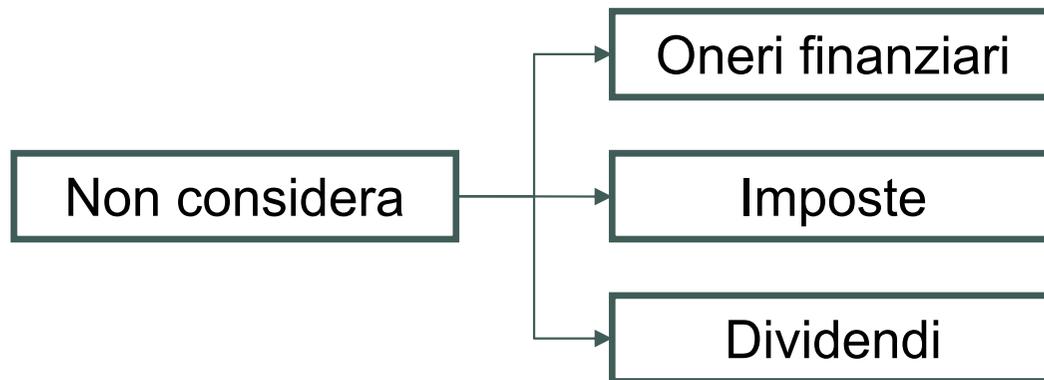


* Più in generale: + Costi non monetari – Ricavi non monetari

ANALISI DEI CASH FLOW

CASH FLOW OPERATIVO → APPROSSIMATO DAL MOL

Risorse finanziarie potenziali operative che l'impresa è in grado di generare attraverso la propria attività



Molto utilizzato nelle analisi finanziari → Indicatori di sostenibilità del debito

ANALISI DEI CASH FLOW

CASH FLOW OPERATIVO → APPROSSIMATO DAL MOL

Molto utilizzato nelle analisi finanziari → Indicatori di sostenibilità del debito

$$\frac{\text{Debiti finanziari}}{\text{Cash flow operativo}}$$

$$\frac{\text{Debiti finanziari netti}}{\text{Cash flow operativo}}$$

$$\frac{\text{Posizione finanziaria netti}}{\text{Cash flow operativo}}$$

ANALISI DEI CASH FLOW

CASH FLOW COMPLESSIVO

Risorse finanziarie complessive che l'impresa è in grado di generare attraverso la propria attività

RISULTATO NETTO + COSTI NON MONETARI – RICAVI NON MONETARI

Costi non monetari	Ricavi non monetari
<ul style="list-style-type: none">✓ Ammortamenti e svalutazioni✓ Svalutazioni strumenti finanziari derivati✓ Acc.ti al netto dell'utilizzo del fondo✓ Oneri finanziari da costo ammortizzato✓ Imposte differite✓ Perdite su cambi da valutazione	<ul style="list-style-type: none">✓ Rivalutazione di partecipazioni valutate con il metodo del Patrimonio Netto✓ Rivalutazioni di strumenti finanziari derivati✓ Proventi finanziari su costo ammortizzato✓ Storno di fondi a CE in quanto eccessivamente capienti✓ Imposte anticipate✓ Utile su cambi da valutazione

Indicatore utile nelle PMI per la valutazione dei flussi finanziari

ANALISI DEI CASH FLOW

CASH FLOW NETTO



Utile in ambito bancario in assenza del rendiconto finanziario
