
Dott. Maurizio Massaro

**Ph. D. in Scienze Aziendali
Ricercatore Universitario nell'Università degli Studi di Udine**

13, Ragioneria 1

La misurazione della performance economico-finanziaria. I sistemi fondati sulle grandezze relative

Il focus

- Introdurre significato, potenzialità e modalità di costruzione delle grandezze relative
- Presentare le grandezze relative dell'assetto economico, dello sviluppo, dell'assetto patrimoniale e dell'assetto finanziario
- Approfondire le grandezze relative dell'assetto economico e allo sviluppo
- Presentare e illustrare il caso GG

Le misure relative o indici di bilancio. Un'introduzione

Definizione

- Rapporti tra due o più valori o classi di valori del bilancio (conto economico, stato patrimoniale, rendiconto finanziario)

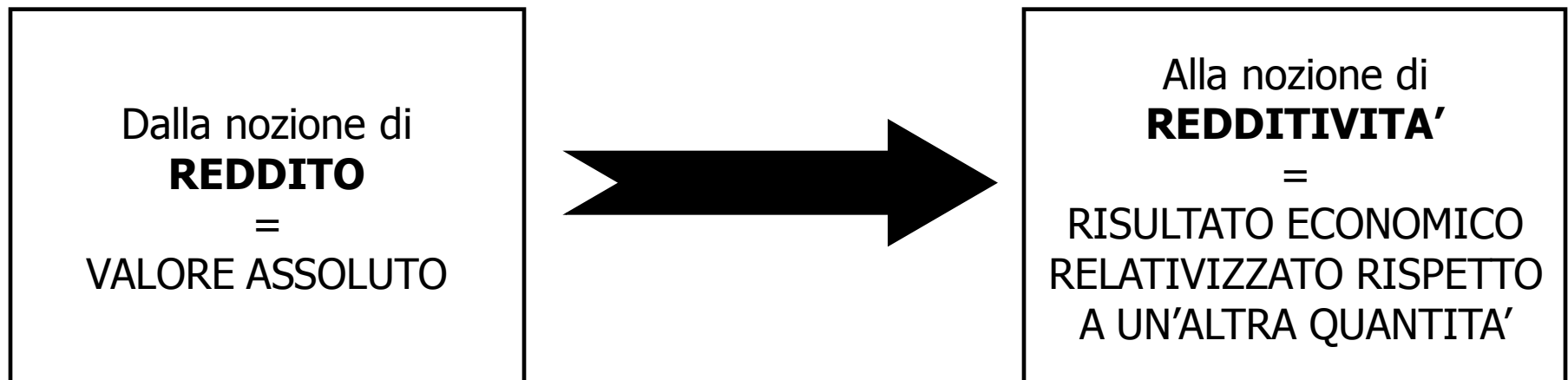
Scopi

- Sintetizzare le informazioni ricavabili dal bilancio, evidenziando i fenomeni rilevanti
- Costruire uno schema di riferimento per
 - cogliere gli aspetti critici della gestione e i collegamenti tra variabili economiche e finanziarie
 - effettuare confronti nel tempo (intertemporali) e spazio (interaziendali)
 - configurare obiettivi di prestazione e verificarne il raggiungimento

Le misure dell'assetto economico o di redditività . Un'introduzione

Scopi

Verificare la capacità di un'azienda di produrre reddito in modo adeguato da remunerare le risorse impiegate (capitale di terzi, capitale proprio)



Le misure dello sviluppo. Un'introduzione

Scopi

Verificare lo sviluppo realizzato da un'azienda in termini di fatturato, capitale investito,

In prima approssimazione evidenzia il potenziale competitivo dell'impresa

Le misure dell'assetto finanziario. Un'introduzione

Scopi

Verificare la capacità di un'azienda di rispondere in modo tempestivo ed economico agli impegni finanziari richiesti dallo svolgimento della gestione. Gli indicatori principalmente utilizzati sono indicatori di liquidità.

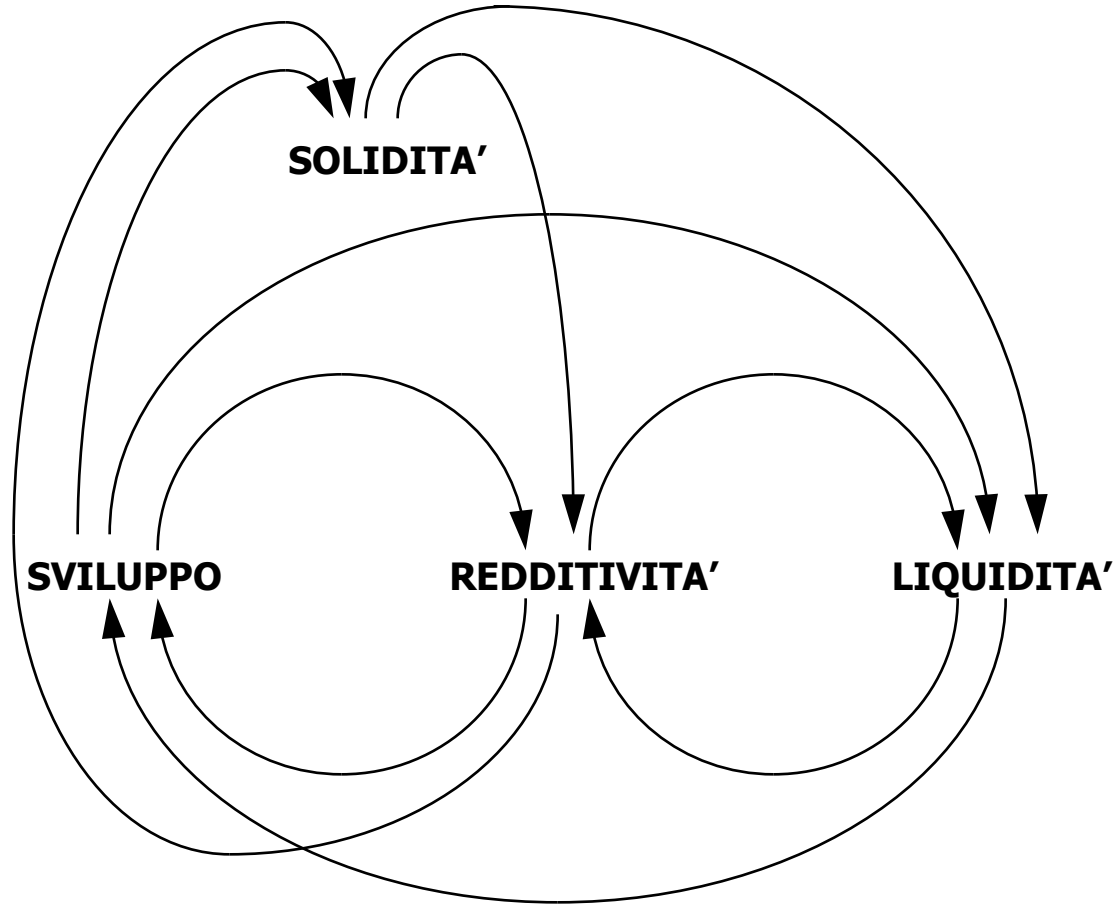
Le misure dell'assetto patrimoniale. Un'introduzione

Scopi

Verificare la relazione e la coerenza tra alcune poste patrimoniali (capitale proprio e capitale di debito).

Gli indicatori principalmente utilizzati sono indicatori di solidità.

Le misure relative o indici di bilancio. Un'introduzione



Gli indicatori dell'assetto reddituale.

Uno schema di riferimento

<i>Misure</i>	<i>L'impresa</i>	<i>Il trend</i>	<i>La concorrenza</i>	<i>Altro</i>
<p>Redditività</p> <ul style="list-style-type: none"> · Redditività del capitale netto · Copertura degli oneri finanziari ... · Redditività del capitale investito · Redditività delle vendite · Rotazioni del capitale investito · Margini di risultato specifici · Rotazione del capitale immobilizzato ... · Costo medio ponderato del capitale finanziato · Costo dei debiti · Costo del capitale proprio · Tasso di indebitamento · Redditività intermedie · ... 				

La redditività del capitale netto o ROE

$$ROE = \frac{Rn}{Cp} \quad \text{REDDITIVITA' DEL CAPITALE NETTO}$$

Rn = risultato netto

Cp = Capitale proprio (medio annuo o finale o iniziale)

- Esprime il rendimento complessivo dell'azienda nell'ottica dei portatori di capitale proprio.
- Fornisce una prima indicazione del tasso di sviluppo sostenibile (cioè dell'incremento possibile degli investimenti), se non si distribuiscono utili, senza aumentare il saggio di indebitamento.
- Esprime la redditività globale dell'impresa sulla quale influiscono le diverse aree di gestione (operativa, finanziaria, straordinaria, fiscale).

La gestione operativa.

La redditività del capitale investito

$$ROI = \frac{Ro}{Ci} \quad \text{REDDITIVITA' DEL CAPITALE INVESTITO}$$

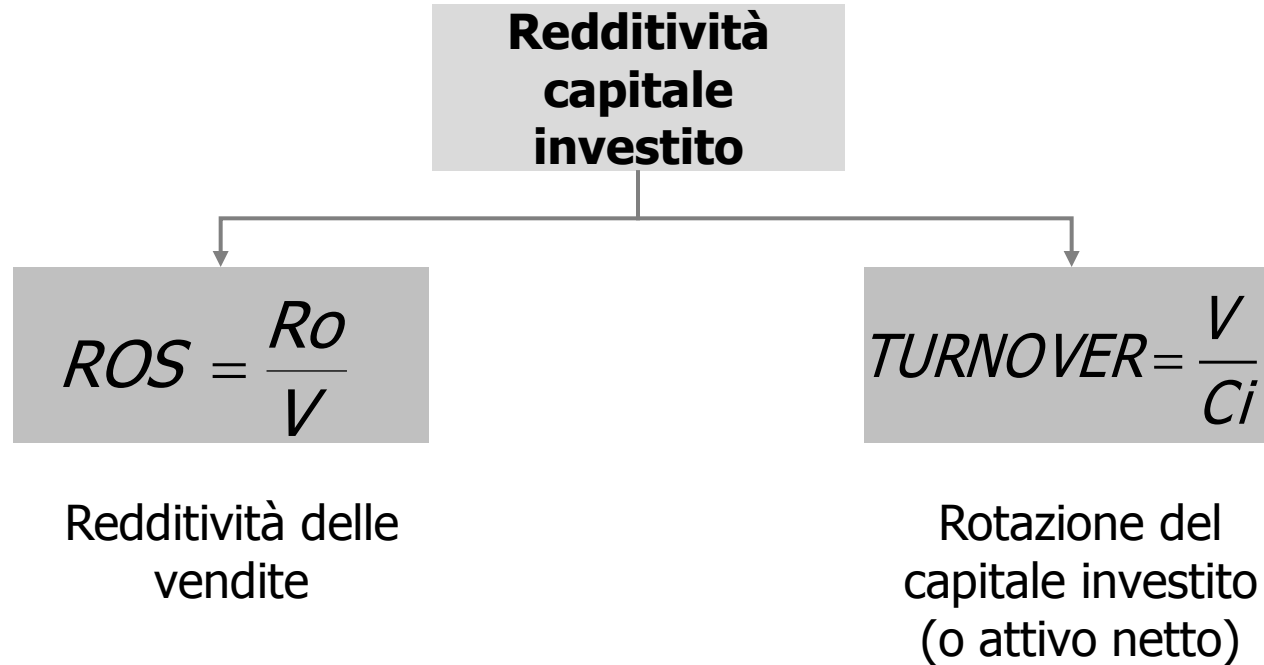
Ro = reddito operativo aziendale → CE (determinato attraverso la riclassificazione del CE a ricavi e costo del venduto)

Ci = capitale investito netto (medio o finale o iniziale)

- Esprime il rendimento degli investimenti dell'area operativa effettuati dall'azienda a prescindere dalla forme tecniche selezionate per finanziare gli investimenti.

La gestione operativa.

La redditività del capitale investito e le sue determinanti



Il miglioramento della redditività del capitale investito si può ottenere sia con una maggiore redditività delle vendite che con una più elevata rotazione del capitale investito

Ro = risultato operativo aziendale

V = ricavi netti di vendita

Ci = capitale investito

La gestione dei finanziamenti.

Il costo del capitale di prestito

$$CIND = \frac{OF}{CF} \quad \text{COSTO CAPITALE DI PRESTITO}$$

Of = Oneri finanziari netti

Cf = capitale finanziato a titolo di prestito

- Esprime la remunerazione percentuale che deve essere corrisposta ai portatori di capitale di prestito ogni 100 euro di capitale acquisito.

La gestione dei finanziamenti.

Il tasso di indebitamento

1.

$$TIND = \frac{CF}{CN} \quad \text{TASSO DI INDEBITAMENTO}$$

2.

$$TIND = \frac{CF}{CAcq} \quad \text{TASSO DI INDEBITAMENTO}$$

Cn = Capitale netto

CAcq = capitale acquisito

Cf = capitale finanziato a titolo di prestito

Versione 1.

- Esprime la quota di capitale di prestito acquisito ogni euro di capitale netto

Versione 2.

- Esprime la quota di capitale di prestito acquisito ogni euro di capitale finanziato

La gestione tributaria.

Il tasso di incidenza tributaria

$$T = \frac{OT}{RPOT} \quad \text{TASSO DI INCIDENZA TRIBUTARIA}$$

OT = Oneri tributari

RPOT = Risultato prima degli oneri tributari

- Esprime l'incidenza media degli oneri tributari ogni euro di risultato prima degli oneri tributari

Gli indicatori di redditività.

Alcuni approfondimenti

Tra gli indicatori dell'assetto reddituale si possono individuare alcune relazioni fondamentali:

$$\frac{Rn}{Cn} = \left[\frac{Ro}{Cin} + \underbrace{\left(\frac{Ro}{Cin} - \frac{Of}{Cf} \right)}_{\text{Differenziale di leva finanziaria}} \times \underbrace{\frac{Cf}{Cn}}_{\text{Moltiplicatore di leva finanziaria}} \right] \times (1 - t)$$

Cin = Capitale investito netto

Cf = Totale finanziamenti netti da terzi

Cn = Capitale netto

Of = Oneri e proventi finanziari

Rn = Risultato netto

Ro = Risultato operativo aziendale

t = Incidenza oneri tributari

Gli indicatori di redditività.

Alcuni approfondimenti

- L'effetto della gestione finanziaria sulla redditività dipende da: differenza fra redditività del capitale investito (ROI) e costo medio dei mezzi di terzi (OF/D)
- L'impatto delle diverse aree gestionali sulla redditività del patrimonio netto (ROE) si può analizzare attraverso lo "schema della leva finanziaria"

se $ROI > \frac{Of}{Cf}$



Leva finanziaria
positiva



Aumento
indebitamento fa
crescere redditività CP

se $ROI < \frac{Of}{Cf}$



Leva finanziaria
negativa



Aumento
indebitamento fa
diminuire redditività CP

Gli indicatori di redditività. Alcuni approfondimenti. Le imprese A, B, C

A, B e C sono imprese operanti nel settore della distribuzione di prodotti elettroniche. Le imprese evidenziano uguali risultati operativi e capitale investito ma diverse scelte di finanziamento. Si analizzi la redditività del capitale investito e del capitale netto.

<i>Impresa</i>	<i>A</i>	<i>B</i>	<i>C</i>
Finanziamenti da terzi	0	1.000	1.500
Capitale proprio	2.000	1.000	500
Capitale investito	2.000	2.000	2.000
Risultato operativo aziendale	400	400	400
Oneri finanziari	0	-80	-120
Risultato netto	400	320	280
ROI	20%	20%	20%
ROE	20%	32%	56%

Ipotesi: costo medio dei mezzi di terzi 8%

Gli indicatori di sviluppo.

Uno schema di riferimento

<i>Misure</i>	<i>L'impresa</i>	<i>Il trend</i>	<i>La concorrenza</i>	<i>Altro</i>
Sviluppo <ul style="list-style-type: none">· Tasso di crescita dell'impresa espresso in termini di fatturato vs tasso di crescita del mercato· Tasso di crescita dell'impresa espresso in termini di variazione del capitale investito vs tasso di crescita del mercato· Crescita autofinanziata· ...				

Il tasso di sviluppo dell'impresa in termini di fatturato

$$TSVILF = \frac{Fat_n - Fat_{n-1}}{Fat_{n-1}} \quad \text{TASSO DI SVILUPPO DEL FATTURATO}$$

Fat_n = Fatturato del periodo n

Fat_{n-1} = Fatturato del periodo n - 1

- Esprime il tasso di crescita dell'impresa in termini di fatturato

Il caso GG

L'impresa GG opera nel campo della produzione di pennelli. Al termine dell'esercizio il Dott. Rossi decide di calcolare gli indicatori di redditività e di sviluppo dell'impresa.

RICAVI E COSTI DEL VENDUTO		2000
(A)	Ricavi netti di vendita	200.000
	Acquisti di materie prime, suss., di cons. e merci	71.400
	Costi per servizi	17.630
	Costi per godimento beni di terzi	2.200
	Costi per il personale	96.000
	Ammortamenti	4.000
	Variazione rimanenze di materie merci e prodotti	-3.000
	Altri costi relativi alla gestione caratteristica	2.100
	- Incrementi di immobilizzazioni per lavori interni	0
	- Capitalizzazione di costi pluriennali	0
(B)	Costo del venduto	190.330
(C=A-B)	RISULTATO OPERATIVO CARATTERISTICO	9.670
	Proventi e oneri da partecipazioni	0
	Proventi e oneri da titoli	0
	Proventi e oneri da locazioni	1.530
	Altri proventi accessori	0
(D)	PROVENTI E ONERI ACCESSORI	1.530
(C±D=E)	RISULTATO OPERATIVO AZIENDALE	11.200
(F)	Proventi e oneri finanziari	-2.200
(E±F=G)	RISULTATO LORDO DI COMPETENZA	9.000
(H)	Oneri e proventi straordinari	0
(G±H=I)	RISULTATO PRIMA DEGLI OT	9.000
(L)	Oneri tributari	8.000
(I-L=M)	REDDITO NETTO	1.000

Il caso GG

CRITERIO GESTIONALE FINANZIARIO		1999	2000
<i>Investimenti</i>			
	Crediti operativi vs clienti, crediti operativi diversi	24.700	25.600
	Rimanenze	0	3.000
	Altre componenti operative a breve	700	700
(A)	ATTIVITA' CORRENTI OPERATIVE CAR	25.400	29.300
	Debiti operativi vs fornitori, Debiti operativi diversi	10.000	8.000
	F.Tfr a breve, Debiti tributari	500	500
	Altre componenti operative a breve	0	0
(B)	PASSIVITA' CORRENTI OPERATIVE CAR	10.500	8.500
(A-B=C)	CAPITALE CIRCOLANTE NETTO OPERATIVO CAR	14.900	20.800
	Terreni e fabbricati	42.000	39.600
	Impianti e macchinari, Mobili e arredi, Automezzi	21.000	25.300
	Altre immobilizzazioni materiali	0	0
(D)	IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI CAR	63.000	64.900
	Marchi, Concessioni e Licenze	0	0
	Brevetti, Diritti di utilizzazione delle opere dell'ingegno	0	0
	Costi pluriennali, Altre immobilizzazioni immateriali	0	0
(E)	IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI CAR	0	0
	F. tfr	4.000	5.000
	F.imposte	0	0
(F)	PASSIVITA' CONSOLIDATE OPERATIVE CAR	4.000	5.000
(C+D+E-F=G)	CAPITALE INVEST. NETTO OPER CAR	73.900	80.700
	Attività accessorie	0	2.100
(H)	INVESTIMENTI ACCESSORI	0	2.100
(G+H=I)(I=E)	CAPITALE INVESTITO NETTO	73.900	82.800

Il caso GG

<i>Finanziamenti</i>			
	Debiti verso banche	1.000	1.000
	Mutui passivi quota a breve	0	0
	Prestiti obbligazionari quota a breve	0	0
	– Cassa	100	200
	– Banca c/c attivo	0	0
	Altre forme di finanziamento	0	0
(A)	FINANZIAMENTI NETTI A BREVE	900	800
	Mutui passivi quota a medio/lungo	4.000	13.000
	Prestiti obbligazionari quota a medio/lungo	0	0
(B)	FINANZIAMENTI NETTI A MEDIO/LUNGO	4.000	13.000
(A+B=C)	TOTALE FINANZIAMENTI DA TERZI	4.900	13.800
	Capitale sociale	55.000	55.000
	Riserve di utili e di capitale	13.000	13.000
	Utile e perdita d'esercizio	1.000	1.000
(D)	CAPITALE PROPRIO	69.000	69.000
(C+D=E)(E=I)	CAPITALE FINANZIATO	73.900	82.800

Il caso GG

Struttura		1999	2000
<i>Investimenti</i>			
	Disponibilità liquide	100	200
	Titoli a breve	0	2.100
(B)	LIQUIDITA' IMMEDIATE	100	2.300
	Crediti operativi verso clienti	24.700	25.600
	Altri crediti operativi	0	0
	Crediti finanziari a breve	0	0
	Ratei e risconti	700	700
(C)	LIQUIDITA' DIFFERITE	25.400	26.300
	Rimanenze	0	3.000
(D)	DISPONIBILITA'	0	3.000
(A+B+C=D)	CAPITALE CIRCOLANTE	25.500	31.600
	Terreni e fabbricati	42.000	39.600
	Impianti e macchinari, mobili e arredi, automezzi	17.600	22.300
	Altre immobilizzazioni materiali	3.400	3.000
(E)	IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI	63.000	64.900
	Marchi, concessioni e licenze	0	0
	Brevetti, diritti di utilizzazione delle opere dell'ingegno	0	0
	Costi pluriennali, altre immobilizzazioni immateriali	0	0
(F)	IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI	0	0
	Partecipazioni	0	0
	Titoli a medio/lungo	0	0
	Crediti finanziari e operativi a lungo	0	0
(G)	TOTALE IMMOBILIZ FINANZIARIE	0	0
(H)	CAPITALE IMMOBILIZZATO	63.000	64.900
(I)	CAPITALE INVESTITO	88.500	96.500

Struttura		1999	2000
<i>Finanziamenti</i>			
	Debiti operativi verso fornitori	10.000	8.000
	Altri debiti operativi a breve	0	0
	Debiti tributari	500	500
	Fondo TFR (per la quota a breve)	0	0
	Debiti verso banche a breve	1.000	1.000
	Mutui passivi a breve	0	0
	Ratei e risconti passivi	0	0
(A)	PASSIVITA' CORRENTI	11.500	9.500
	Debiti operativi a medio/lungo	0	0
	Fondo TFR a medio/lungo	4.000	5.000
	Mutui passivi quota a medio/lungo	4.000	13.000
	Fondi rischi e oneri a medio/lungo	0	0
	Prestiti obbligazionari quota a medio/lungo	0	0
(B)	PASSIVITA' CONSOLIDATE	8.000	18.000
	Capitale sociale	55.000	55.000
	Riserva legale	13.000	13.000
	Riserve statutarie	0	0
	Riserve facoltative	0	0
	Riserve di capitale	0	0
	Altre riserve	0	0
	Utili o perdite di esercizi precedenti	0	0
	Utile o perdita d'esercizio	1.000	1.000
(C)	CAPITALE PROPRIO	69.000	69.000
(A+C=D)	CAPITALE ACQUISITO	88.500	96.500

Riepilogo

- Le misure relative: considerazioni introduttive
- Le misure relative dell'assetto economico, dello sviluppo, dell'assetto finanziario e dell'assetto patrimoniale: considerazioni introduttive
- Le misure dell'assetto economico: approfondimento del significato, delle modalità di costruzione, delle potenzialità e dei limiti
- Le misure dello sviluppo: approfondimento del significato, delle modalità di costruzione, delle potenzialità e dei limiti
- Il caso GG: Analisi e sviluppo

Materiale didattico

Materiale didattico di riferimento

- Appunti, appunti della lezione
- Materiale didattico, -
- Letture integrative, -

Letture consigliate, documenti e sitografia

- Letture integrative, -