



**DOT  
COM**

## Analisi di bilancio

*dott. Enrico Magazù  
dott. Fabrizio Scossa Lodovico  
(Commercialisti ODCEC Cuneo)*

---

**OPEN Dot Com**

## Obiettivo e definizione di Analisi di bilancio

Le analisi di bilancio hanno l'obiettivo di interpretare lo stato di salute delle imprese sotto il profilo patrimoniale, finanziario ed economico (in questo senso si parla di performance patrimoniali, finanziarie ed economiche).

Il bilancio d'esercizio costituisce il documento “principe” per le analisi di bilancio.

Le analisi di bilancio consistono, pertanto, in un processo logico che parte dai dati di un bilancio aziendale per giungere alla valutazione delle performance d'impresa, attraverso l'utilizzo di indici, margini e flussi (indicatori) ed alla loro interpretazione.



## Fasi del processo di analisi

- riclassificazione degli schemi di bilancio (ha l'obiettivo di aggregare diversamente, rispetto al bilancio di partenza, le voci di bilancio in modo tale da disporre di grandezze omogenee per il successivo calcolo di indicatori)
- calcolo di indici, margini e flussi
- loro interpretazione

## Modalità di riclassificazione dello Stato Patrimoniale

- riclassificazione finanziaria: si basa sulla caratteristica delle attività di trasformarsi in forma liquida e delle passività di originare esborsi finanziari; consiste nel ricollocare le diverse attività e passività in funzione della loro durata o scadenza
- riclassificazione funzionale: si basa sul principio di omogeneità tra categorie di investimenti e tipologie di finanziamenti; mette in evidenza la capacità delle attività di natura operativa di essere finanziate da passività operative e, per la differenza, dal ricorso a fonti di finanziamento quali il patrimonio netto e le passività finanziarie



## Riclassificazione finanziaria dello Stato Patrimoniale

<b>Attivo Fisso</b>	
Immobilizzazioni immateriali	<b>Patrimonio netto</b>
Immobilizzazioni materiali	
Immobilizzazioni finanziarie	
<b>Attivo Circolante</b>	<b>Passività consolidate</b>
Magazzino	
Liquidità differite	<b>Passività correnti</b>
Liquidità immediate	
<b>CAPITALE INVESTITO</b>	<b>CAPITALE ACQUISITO</b>





## Capitale investito

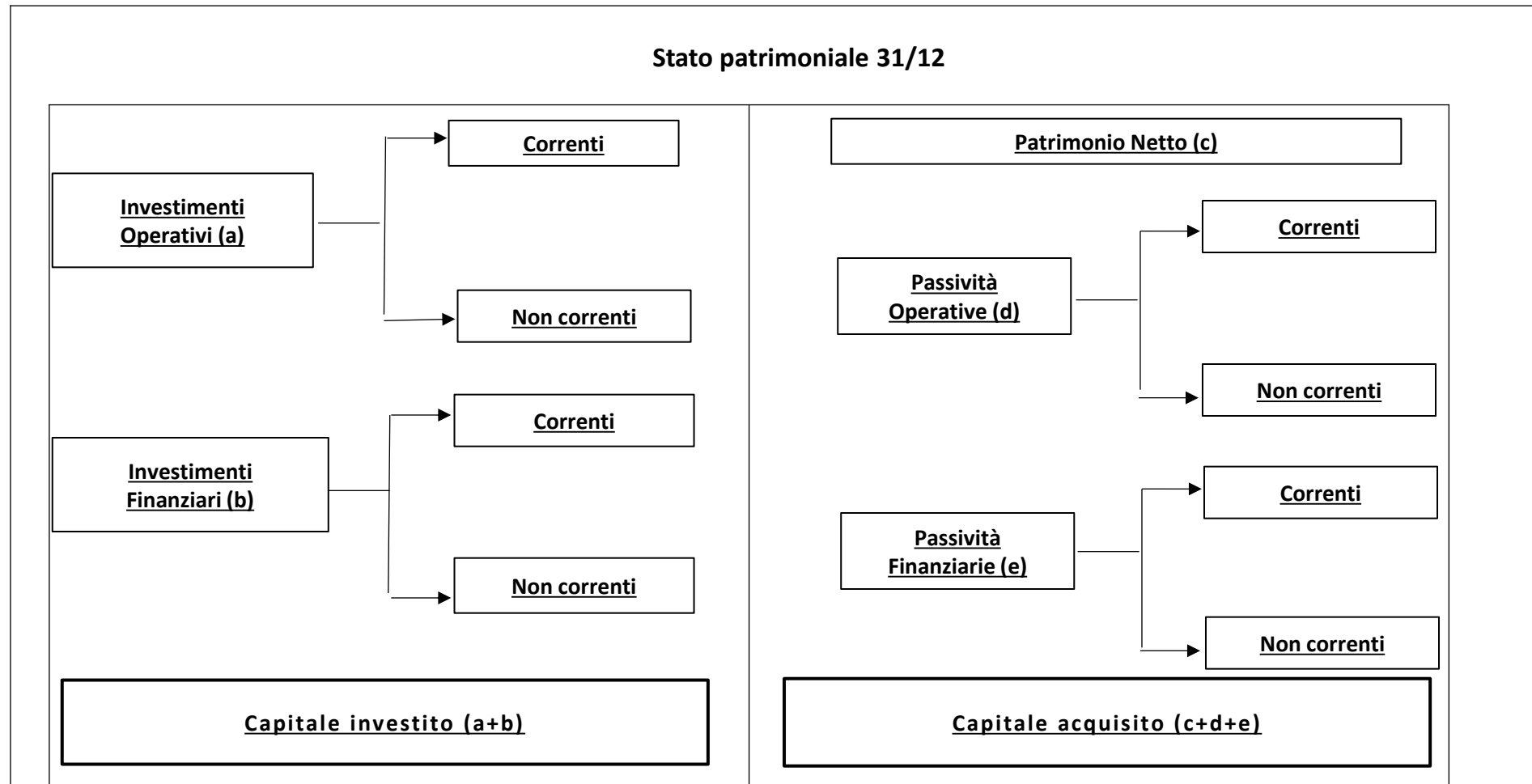
- **attivo fisso (o attivo immobilizzato o capitale fisso):** è la somma degli investimenti che si “realizzeranno” in un arco temporale superiore all'anno ed è costituito dalle immobilizzazioni immateriali, materiali e finanziarie
- **attivo circolante o corrente:** è la somma degli investimenti che sono “realizzabili” nell’arco dell’esercizio successivo ed è costituito dalle liquidità immediate, dalle liquidità differite e dal magazzino



## Capitale acquisito

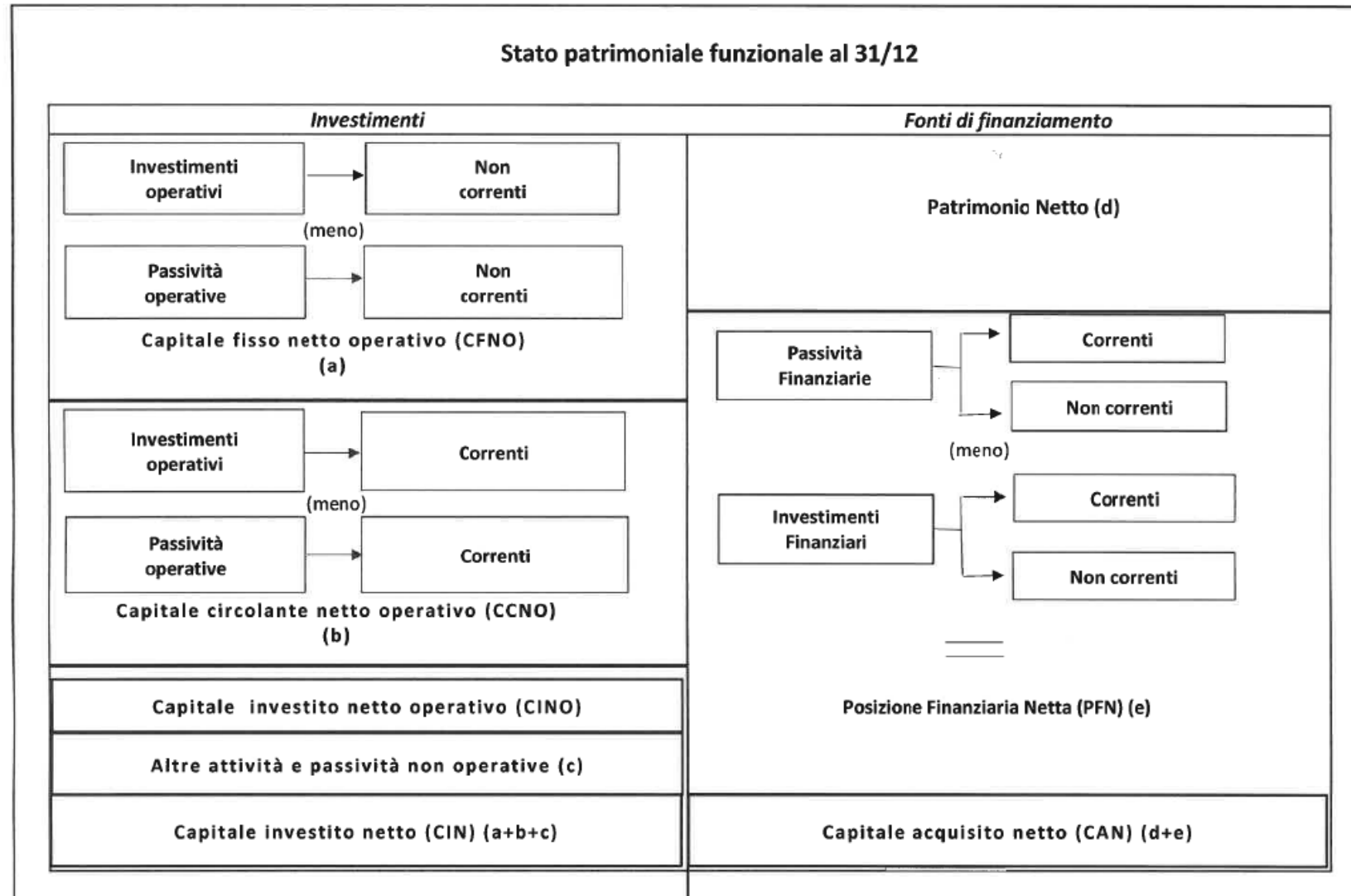
- patrimonio netto: comprende il capitale sociale, le riserve e il risultato d'esercizio e rappresenta la fonte di finanziamento derivante dall'apporto dei soci in capitale (capitale sociale o riserve di capitale) o dagli utili non distribuiti (autofinanziamento in senso stretto)
- passività consolidate: rappresentano le passività che origineranno un esborso finanziario in un periodo superiore ai successivi 12 mesi
- passività correnti: sono le passività che prevedono un'uscita monetaria nel corso dei successivi 12 mesi

# Riclassificazione funzionale dello Stato Patrimoniale (base di partenza)





# Riclassificazione funzionale dello Stato Patrimoniale





## Investimenti

- investimenti operativi (o funzionali o legati al core business dell'impresa): sono utilizzati dall'impresa per produrre i propri beni e/o servizi, e ne sono un esempio i macchinari, gli impianti, ecc... oppure sono legati al ciclo operativo dell'impresa quali ad esempio i crediti, il magazzino, ecc...
- investimenti non legati all'attività core dell'impresa (finanziari): si riferiscono alle partecipazioni, alle somme liquide dell'impresa e sono più in generale attività relative all'area non operativa



## Fonti di finanziamento

- patrimonio netto: è la fonte di finanziamento proveniente dai soci o dalla gestione dell'impresa (es. utili non distribuiti)
- passività operative (o funzionali): se derivanti dallo svolgimento di attività di impresa
- passività finanziarie: se relative a prestiti di denaro



## Principali componenti dello Stato Patrimoniale riclassificato funzionale

- capitale fisso netto operativo (CFNO)
- capitale circolante netto operativo (CCNO)
- capitale investito netto operativo (CINO)
- altre attività e passività non operative
- capitale investito netto (CIN)
- posizione finanziaria netta (PFN)



## Il Capitale fisso netto operativo (CFNO)

E' dato dalla differenza tra:

- investimenti operativi non correnti
- passività operative non correnti

Gli investimenti operativi non correnti sono rappresentati dalle immobilizzazioni immateriali e materiali e comprendono le eventuali partecipazioni (immobilizzazioni finanziarie) considerate come investimento strategico, e quindi operativo, dell'impresa.

Le passività operative non correnti sono rappresentate dai debiti verso fornitori relativi all'acquisto di investimenti, dai fondi rischi ed oneri non correnti strettamente correlati agli investimenti ed eventualmente dal Fondo trattamento di fine rapporto.



## Il Capitale circolante netto operativo (CCNO)

E' dato dalla differenza tra:

- investimenti operativi correnti
- passività operative correnti

Ed è pari alla somma algebrica delle seguenti voci:

- magazzino
- crediti operativi (es. crediti verso clienti, crediti tributari, crediti verso altri soggetti, ecc...)
- debiti operativi (es. debiti verso fornitori, debiti tributari, debiti verso INPS, ecc...)
- eventuali fondi rischi e oneri correnti





## Il Capitale investito netto operativo (CINO)

E' dato dalla somma tra:

- capitale fisso netto operativo (CFNO)
- capitale circolante netto operativo (CCNO)

E' l'insieme delle attività operative al netto delle relative passività operative che l'impresa utilizza per poter svolgere la propria attività.

Il CINO rappresenta il vero capitale investito nell'attività core.

## Le altre attività e passività non operative

Nelle altre attività e passività non operative sono ricomprese:

- le partecipazioni non strettamente legate al core business: queste rappresentano degli investimenti di natura finanziaria (e quindi non operativi) che non rientrano nella posizione finanziaria netta: infatti, esse devono essere sottoposte ad un processo valutativo poiché non sono prontamente liquidabili e sono soggette a oscillazioni di mercato
- le attività e passività destinate ad essere cedute e quindi non più funzionali all'attività di impresa

## Il Capitale investito netto (CIN)

E' dato dalla somma tra:

- capitale investito netto operativo (CINO)
- altre attività e passività non operative

Il CIN rappresenta gli investimenti effettuati dall'impresa nella gestione caratteristica che devono trovare adeguata copertura nel capitale acquisito totale. Maggiore è il CIN maggiore è la richiesta di risorse finanziarie da parte dell'impresa a vario titolo (debito o patrimonio netto).

Il valore del CIN è nettamente inferiore, in valore assoluto, rispetto al totale attivo/passivo del bilancio e al totale del capitale investito/acquisito della riclassificazione finanziaria proprio per effetto delle compensazioni effettuate.



## La Posizione Finanziaria Netta (PFN)

La PFN rappresenta l'indebitamento finanziario netto dell'impresa ed è pari alla differenza tra:

- le passività finanziarie (finanziamenti erogati dal sistema bancario, finanziamenti soci, finanziamenti erogati da istituti finanziari diversi dal sistema bancario, ecc...)
- le attività finanziarie (disponibilità liquide, crediti finanziari, titoli equivalenti alla cassa, ecc...)

La configurazione più prudente della PFN, spesso più diffusa nelle analisi finanziarie effettuate dall'esterno, è data dalla differenza tra le passività finanziarie e le sole liquidità.

## Aree gestionali nell'ambito del Conto Economico

Le aree gestionali che generano i ricavi ed i costi sono:

- la gestione caratteristica (o operativa): è la differenza tra i ricavi ed i costi strettamente legati all'attività tipica d'impresa
- la gestione atipica: accoglie gli altri ricavi e costi che non sono strettamente legati al core business dell'impresa
- la gestione finanziaria: comprende i costi derivanti dalla gestione del capitale preso a prestito ed i proventi derivanti dall'investimento in disponibilità liquide o partecipazioni o crediti di natura finanziaria
- la gestione non ricorrente: accoglie i costi e ricavi che non hanno una frequenza ripetitiva
- la gestione tributaria

## Riclassificazione del Conto Economico

Anche per il Conto Economico esistono varie modalità di riclassificazione:

- a valore aggiunto (con suddivisione dei costi per natura in interni ed esterni)
- a costo del venduto (con classificazione dei costi per destinazione)
- a margine di contribuzione (con suddivisione dei costi tra variabili e fissi)

La riclassificazione a valore aggiunto è la più utilizzata. Parte da una classificazione dei costi per natura (es. materie prime, personale, ecc...) ed opera un'ulteriore distinzione tra costi esterni (es. materie prime e servizi) e costi interni (es. personale).



# Riclassificazione del Conto Economico a valore aggiunto

Ricavi di vendita
Variazioni delle rimanenze e dei lavori in corso
Incrementi di immobilizzazioni
Altri ricavi e proventi (quelli ricorrenti)
<b>VALORE DELLA PRODUZIONE</b>
Costi per materie prime, sussidiarie, di consumo e di merci
Costi per servizi
Costi per godimento beni di terzi
Oneri diversi di gestione (quelli ricorrenti)
<b>VALORE AGGIUNTO</b>
Costo per il personale
<b>MARGINE OPERATIVO LORDO</b>
Ammortamenti, svalutazioni e accantonamenti
<b>RISULTATO OPERATIVO</b>
Gestione finanziaria
<b>RISULTATO CORRENTE</b>
Gestione non ricorrente
<b>RISULTATO ANTE IMPOSTE</b>
Gestione tributaria
<b>RISULTATO NETTO</b>





## Principali risultati intermedi del Conto Economico a valore aggiunto

- valore aggiunto
- Margine Operativo Lordo (MOL o EBITDA)
- risultato operativo (EBIT)
- risultato corrente
- risultato ante imposte (EBT)
- risultato netto (E)



## Il valore aggiunto

E' dato dalla differenza tra:

- ricavi di vendita operativi;
- costi che l'impresa sostiene a fronte dell'acquisto di fattori produttivi dal mercato esterno, quali ad esempio le materie prime, i servizi, le utenze, gli affitti, ecc....

Esprime la capacità dell'impresa di creare ricchezza attraverso la propria attività operativa e prima di distribuirla all'interno dell'impresa.



## Il Margine Operativo Lordo (MOL o EBITDA)

E' dato dalla differenza tra:

- il valore aggiunto
- il costo del personale

Rappresenta il margine che l'impresa è in grado di generare in modo ricorrente attraverso lo svolgimento della propria attività.

Il MOL è molto utilizzato in quanto approssima la capacità dell'impresa di creare risorse finanziarie attraverso il core business dell'impresa (generalmente denominato cash flow operativo), perchè non è influenzato dai costi non monetari.



# OPEN Dot Com

## Il risultato operativo (EBIT)

E' dato dalla differenza tra:

- MOL
- ammortamenti, svalutazioni ed accantonamenti

Indica la capacità dell'impresa di remunerare adeguatamente tutti i fattori produttivi relativi al core business dell'impresa.

## Il risultato corrente

E' dato dalla differenza tra:

- il risultato operativo (o EBIT);
- la gestione finanziaria (data dalla differenza tra oneri finanziari e proventi finanziari).

Rappresenta il valore che si genera per effetto della gestione caratteristica e finanziaria.





# OPEN Dot Com

## Il risultato ante imposte (EBT)

E' dato dalla differenza tra:

- il risultato corrente;
- la gestione non ricorrente (data dalla differenza tra oneri non ricorrenti e proventi non ricorrenti).

Rappresenta il risultato complessivo della gestione aziendale prima delle imposte sul reddito di competenza dell'esercizio.

## Il risultato netto (E)

E' dato dalla differenza tra:

- il risultato ante imposte;
  - la gestione tributaria (imposte dell'esercizio, correnti differite e anticipate)
- e coincide naturalmente con il risultato d'esercizio del bilancio.





## Le performance patrimoniali

L'analisi della performance patrimoniale consiste nell'esame della relazione che intercorre tra il patrimonio netto ed i debiti (solidità) e si concentra sull'osservazione del patrimonio netto e della sua congruità quale primaria fonte di finanziamento dell'impresa stessa.

I principali indicatori di performance patrimoniale sono:

- l'indipendenza finanziaria, la dipendenza finanziaria e il leverage;
- il patrimonio netto tangibile e la connessa indipendenza finanziaria
- l'indipendenza finanziaria nei sistemi di rating;
- il patrimonio netto responsabile.



## L'indipendenza finanziaria (e la dipendenza finanziaria)

patrimonio netto / totale passivo  
(espresso in %)

L'indipendenza finanziaria è il principale indicatore di performance patrimoniale di un'impresa.

L'indipendenza finanziaria può essere calcolata su bilanci non riclassificati, sullo stato patrimoniale finanziario o sullo stato patrimoniale funzionale.

*Valore: 50% o, più realisticamente, nella realtà italiana, valori superiori al 20%-30%.*

La dipendenza finanziaria è il complemento (a 100) dell'indipendenza finanziaria ed indica la percentuale di passività sul totale passivo.



## Il leverage (o grado di indebitamento)

totale passivo / patrimonio netto  
(espresso in %)

Per analizzare la situazione patrimoniale dell'impresa viene spesso utilizzato un altro indicatore in alternativa all'indipendenza finanziaria: il leverage (o grado di indebitamento)

*Valore: 2 o, più realisticamente, nella realtà italiana, 3 o 4.*



## Il patrimonio netto tangibile e la connessa indipendenza finanziaria

patrimonio netto - immobilizzazioni immateriali

Dal patrimonio netto sono decurtati gli investimenti ritenuti più rischiosi quali sono le immobilizzazioni immateriali.

patrimonio netto tangibile / (totale passivo - immobilizzazioni immateriali)  
(espresso in %)

L'indipendenza finanziaria può anche essere calcolata utilizzando a numeratore il patrimonio netto tangibile.

A livello prudenziale si tende a considerare il patrimonio netto tangibile quale base per il calcolo dell'indipendenza finanziaria, eliminando dal patrimonio netto gli investimenti a più elevato rischio.

## L'indipendenza finanziaria nei sistemi di rating

patrimonio netto tangibile / (totale passivo - immobilizzazioni immateriali + debiti verso società di leasing)  
(espresso in %)

L'indipendenza finanziaria è un indicatore di bilancio utilizzato anche dai sistemi di rating per la valutazione del merito creditizio delle imprese.

Spesso, nei sistemi di rating, l'indipendenza finanziaria assume un valore estremamente prudenziale.



## Il patrimonio netto responsabile

patrimonio netto + riserve tacite + garanzie dei soci ed eventuali soggetti co-obbligati

Il patrimonio netto responsabile parte dal presupposto che il valore del patrimonio netto di un'impresa non è dato dal solo patrimonio iscritto a bilancio.

Il valore del patrimonio netto rettificato non è utilizzabile nei calcoli degli indicatori di bilancio, ma può essere utile per addivenire ad una valutazione complessiva dell'impresa.



## Le performance finanziarie

L'analisi della performance finanziaria consiste nell'esame delle relazioni che intercorrono tra fabbisogni di capitale e relative modalità di copertura e tra correlati flussi di entrate e flussi di uscite monetarie e finanziarie (liquidità).

I principali indicatori di performance finanziaria sono:

- il margine di struttura (indice di auto-copertura)
- il capitale circolante netto di medio e lungo periodo (indice di copertura)
- il margine di cassa (indice di liquidità secca)
- il margine di tesoreria (indice di liquidità o acid test ratio)
- il capitale circolante netto di breve periodo (indice di disponibilità)
- il cash flow operativo
- il cash flow complessivo
- la liquidità operativa
- il rendiconto finanziario (non è un indicatore, ma un documento finanziario)
- gli indicatori di sostenibilità dei debiti finanziari



## Il margine di struttura (indice di auto-copertura)

patrimonio netto – attivo fisso  
(espresso in valore assoluto)

Ha l'obiettivo di verificare se l'impresa è stata in grado di finanziare attraverso il patrimonio netto il valore complessivo degli investimenti a medio lungo termine.

*Valore: positivo o, più realisticamente, nella realtà italiana, un valore “non troppo negativo”.*



## Il capitale circolante netto di medio e lungo periodo (indice di copertura)

patrimonio netto + passività consolidate – attivo fisso  
(espresso in valore assoluto)

Il capitale circolante netto di medio e lungo periodo tiene conto anche dell'indebitamento a medio e lungo termine. L'obiettivo è pertanto verificare se il patrimonio netto e le passività consolidate sono in grado di coprire le immobilizzazioni complessive.

*Valore: positivo (altrimenti vorrebbe dire che l'attivo fisso è finanziato anche con passività correnti).*



## Il margine di cassa (indice di liquidità secca)

liquidità immediate - passività correnti  
(espresso in valore assoluto)

Indica in quale misura le liquidità siano in grado di coprire le passività correnti.

Per tale indicatore non esiste un valore di riferimento in quanto dipende dal settore e dalla struttura finanziaria dell'impresa.

Inoltre, in molte PMI la liquidità è scarsamente significativa.



## Il margine di tesoreria (indice di liquidità o acid test ratio)

(liquidità immediate + liquidità differite) - passività correnti  
(espresso in valore assoluto)

È un indicatore estremamente diffuso nell'ambito delle analisi di performance finanziaria. Il margine di tesoreria esprime la capacità dell'impresa di coprire le passività correnti ricorrendo alle sole liquidità intese come sommatoria delle disponibilità liquide e dei crediti che la società vanta e che sono incassabili nel breve termine.

*Valore: dovrebbe sempre tendere a zero in quanto più ci si allontana da tali valori più potrebbe portare l'impresa ad una situazione di tensione di liquidità.*



## Il capitale circolante netto di breve periodo (indice di disponibilità)

attivo circolante - passività correnti  
(espresso in valore assoluto)

Il capitale circolante netto esprime la capacità dell'impresa di coprire con le attività correnti le passività correnti. Il valore di tale indicatore, per esprimere una situazione finanziaria equilibrata, deve essere maggiore di zero.

*Valore: maggiore di zero.*



## Il cash flow operativo

Il cash flow operativo è approssimato del margine operativo lordo (MOL) e rappresenta le risorse finanziarie potenziali operative che l'impresa è in grado di creare attraverso la propria attività.

Il MOL è la differenza algebrica tra i ricavi della gestione caratteristica, i costi esterni ed il costo del personale, ovvero è la differenza tra i ricavi monetari operativi e costi monetari operativi.

Il cash flow operativo è molto utilizzato nelle analisi finanziarie in quanto, come analizzato nel prosieguo, è la base di diversi indicatori di sostenibilità dei debiti finanziari (PFN / cash flow operativo è un indice di sostenibilità dei debiti finanziari).

## Il cash flow complessivo

Il cash flow complessivo identifica le risorse finanziarie complessive che l'impresa in grado di creare attraverso la propria attività.

A differenza del cash flow operativo, quello complessivo considera le risorse finanziarie generate e assorbite da tutte le aree dell'impresa (dall'area operativa, all'area finanziaria, all'area non ricorrente, ecc...).

Le modalità di calcolo possono essere:

- diretta: si procede alla sommatoria algebrica dei ricavi monetari al netto dei costi monetari
- indiretta: si parte dal risultato d'esercizio riportato nel conto economico e si sommano algebricamente i costi e ricavi non monetari



## Costi e ricavi non monetari

### Principali costi non monetari

- ammortamenti e svalutazioni
- accantonamenti al netto dell'utilizzo dei fondi (anche TFR)
- iscrizione di imposte differite e utilizzo di imposte anticipate
- perdite su cambi da valutazione

### Principali ricavi non monetari

- rivalutazione di partecipazioni valutate con il metodo del patrimonio netto
- storno di fondi a conto economico in quanto eccessivamente capienti
- iscrizione di imposte anticipate e utilizzo di imposte differite
- utili su cambi da valutazione

## Dal cash flow operativo alla liquidità operativa

La liquidità operativa si ottiene facendo:

MOL +/- variazione del CCNO (dal riclassificato funzionale) - imposte correnti sul reddito

Il limite dei cash flow è legato al fatto che sono indicatori di risorse finanziarie potenziali che potrebbero essere nettamente differenti rispetto alle effettive risorse entrate.

Senza necessariamente costruire il rendiconto finanziario è però possibile determinare agevolmente la liquidità operativa generata dall'attività d'impresa ovvero, passare da un concetto di cash flow operativo ad un concetto di vera cassa creata dall'impresa attraverso il proprio core business.

## Il rendiconto finanziario delle variazioni di liquidità

Il rendiconto finanziario è il documento che illustra le variazioni finanziarie intervenute tra due esercizi.

Il rendiconto finanziario delle variazioni di liquidità è certamente il rendiconto finanziario più utilizzato sia dagli analisti esterni sia dagli analisti interni.

Gli obiettivi e le informazioni desumibili dal rendiconto finanziario sono i seguenti:

- comprendere le ragioni che hanno portato ad un incremento o decremento delle disponibilità liquide
- verificare il contributo delle diverse aree che compongono il rendiconto finanziario delle variazioni di liquidità

## Le differenti aree che compongono il rendiconto finanziario

Le entrate finanziarie dell'impresa possono derivare da:

- incassi delle vendite di beni e prestazioni di servizi
- dismissioni di immobilizzazioni
- ottenimento di finanziamenti
- apporti di capitale proprio

Le uscite finanziarie possono invece derivare da:

- pagamenti dei costi sostenuti
- investimenti in immobilizzazioni
- rimborso dei finanziamenti concessi
- distribuzione dei dividendi

Se si raggruppano le entrate e le uscite per categorie omogenee si ottengono le tre aree fondamentali di cui è composto il rendiconto finanziario delle variazioni di liquidità (area operativa, area di investimento e area di finanziamento).



## Esempio di rendiconto finanziario delle variazioni di liquidità

Rendiconto finanziario	Impresa A	Impresa B	Impresa C
Attività operativa	+ 2.600	- 700	- 2.000
Attività di investimento	- 3.000	---	+ 1.500
Attività finanziaria	+ 600	+ 900	+ 700
Flusso di cassa del periodo	+ 200	+ 200	+ 200
Disponibilità liquide iniziali	100	100	100
Disponibilità liquide finali	300	300	300

## Gli indicatori di sostenibilità del debito finanziario

Tali indicatori hanno primariamente l'obiettivo di verificare se l'impresa è in grado di rimborsare i debiti finanziari che ha contratto e, più in generale, hanno l'obiettivo di determinare il tempo che l'impresa impiega per il rimborso di tali debiti.

debiti finanziari / cash flow operativo (MOL)

PFN / cash flow operativo (MOL)

debiti finanziari / liquidità operativa

PFN / liquidità operativa

## Le performance economiche

L'analisi della performance economica permette all'analista di esaminare le relazioni tra il flusso dei costi ed il flusso dei ricavi e di verificare le modalità attraverso le quali l'impresa crea reddito, rapportando la ricchezza creata ai diversi livelli agli investimenti effettuati (redditività).

I principali indicatori di performance economica sono:

- il ROI (con la sua scomposizione in ROS e turnover del capitale investito)
- il ROCE
- la leva operativa
- il ROE
- il ROD
- l'indice di assorbimento degli oneri finanziari
- l'indice di sostenibilità degli oneri finanziari



## II ROI

reddito operativo / capitale investito operativo (dato da capitale investito totale - attività finanziarie)  
(espresso in %)

Il ROI (o redditività operativa) è l'attitudine dell'impresa a rendere congruamente proficui gli investimenti realizzati nella gestione caratteristica.

Rappresenta la capacità derivante dall'attività tipica dell'impresa di far rendere gli investimenti effettuati nel core business dell'impresa.



## La scomposizione del ROI

Per meglio comprendere le variabili da cui dipende la redditività operativa è possibile scomporre il ROI in fattori.

$ROI = ROS \times \text{Turnover del capitale investito}$

dove

$ROS = \text{reddito operativo} / \text{vendite}$

(rappresenta la marginalità che l'impresa ottiene dalla vendita dei prodotti/servizi dell'impresa) (o il reddito medio per unità di vendita)

e

$\text{Turnover del capitale investito} = \text{vendite} / \text{capitale investito operativo}$

(Indica quante volte il capitale investito è stato reintegrato dai ricavi delle vendite) (o il ricavo medio per unità di capitale investito)

## Il ROCE e la leva operativa

### ROCE

reddito operativo / capitale investito netto operativo

(espresso in %)

Il ROCE è calcolato utilizzando la riclassificazione funzionale dello SP ma valgono le stesse considerazioni fatte per il ROI.

### Leva operativa

marginale lordo di contribuzione (MLC) / reddito operativo

(espresso in %)

dove  $MLC = \text{ricavi di vendita} - \text{costi variabili}$

La leva operativa quantifica la sensibilità del reddito operativo al variare della quantità venduta.





## II ROE

risultato netto / patrimonio netto  
(espresso in %)

La redditività globale della gestione è sintetizzata nel Return On Equity (ROE) ed esprime la remunerazione del patrimonio netto.

Il ROE è un importante indicatore sia per il management aziendale sia per l'investitore.

Dal punto di vista del management, il ROE può essere utilizzato per fissare l'obiettivo di remunerazione dei soci da raggiungere nell'esercizio.

Dal punto di vista dell'analista esterno, inteso come investitore, il ROE è un indicatore che viene utilizzato per confrontare la remunerazione di un investimento a parità di rischio.





## II ROD

oneri finanziari / debiti finanziari  
(espresso in %)

L'onerosità dei debiti o Return On Debts è un indicatore che viene utilizzato per calcolare il costo del debito.

A numeratore gli oneri finanziari sono quelli complessivi, al lordo di eventuali interessi finanziari attivi indicati in conto economico. I debiti finanziari si riferiscono alle passività finanziarie a breve e a medio lungo termine di natura onerosa ottenute dall'impresa nelle diverse forme tecniche (scoperti di conto corrente, autoliquidanti, mutui, finanziamenti a medio lungo termine, ecc...)

## L'indice di assorbimento degli oneri finanziari

oneri finanziari / fatturato  
(espresso in %)

Un assorbimento degli oneri finanziari sul fatturato significativo potrebbe minare la capacità dell'impresa di remunerare adeguatamente gli altri fattori produttivi ed i soci in via residuale.

*Valore: è opportuno che si attesti su valori pari al 0 – 3% del fatturato.*

## L'indice di sostenibilità degli oneri finanziari

MOL / oneri finanziari  
(espresso in numero di volte)

*Valore: dovrebbe essere superiore a 2 per assestarsi su valori compresi tra 3 e 4*

## La sostenibilità patrimoniale, finanziaria ed economica dei debiti finanziari

Uno dei temi più dibattuti con riferimento alle analisi di bilancio è la definizione dell'ammontare sostenibile dei debiti finanziari.

La sostenibilità patrimoniale dei debiti finanziari è misurata dall'indice di indipendenza finanziaria.

Al fine di monitorare la sostenibilità finanziaria dei debiti finanziari si utilizza quale indicatore il rapporto tra PFN e Cash flow operativo (o liquidità operativa) per comprendere in quanti anni la società è in grado di rimborsare l'indebitamento finanziario (indice di sostenibilità dei debiti finanziari).

Gli indicatori che possono essere utilizzati per valutare la sostenibilità economica dei debiti finanziari sono l'indice di assorbimento degli oneri finanziari e l'indice di sostenibilità degli oneri finanziari.



## Lo Z-score di Altman

Altman ha individuato un modello statistico per la valutazione della probabilità di default di un'impresa (con una accuratezza dell'80%).

Il modello dello Z-score si basa su analisi statistiche ed in particolare sulla statistica discriminante che permette di classificare le società fallite e non fallite tenendo conto di una serie di variabili. Le variabili utilizzate nell'indice di Altman consistono in indicatori di bilancio.

Altman ha associato a ciascun indicatore un differente peso percentuale.

## Alcune operazioni che richiedono una preliminare rilettura ai fini della riclassificazione dello Stato Patrimoniale

Si tratta di operazioni che, seppur rappresentate coerentemente con le regole contabili, possono avere, da un punto di vista sostanziale, significativi impatti sul patrimonio netto e sul capitale investito/raccolto dell'impresa:

- iscrizione dei crediti verso soci per versamenti ancora dovuti
- destinazione dei dividendi nelle società di capitali
- smobilizzo dei crediti
- prelievo soci

La rilettura di tali operazioni ha lo scopo di determinare un patrimonio netto ed un totale attivo e passivo più aderente alla sostanza economica della gestione e quindi più adatto per la successiva valutazione delle performance economiche, finanziarie e patrimoniali.