



UNIVERSITÀ
DEGLI STUDI DI TRIESTE

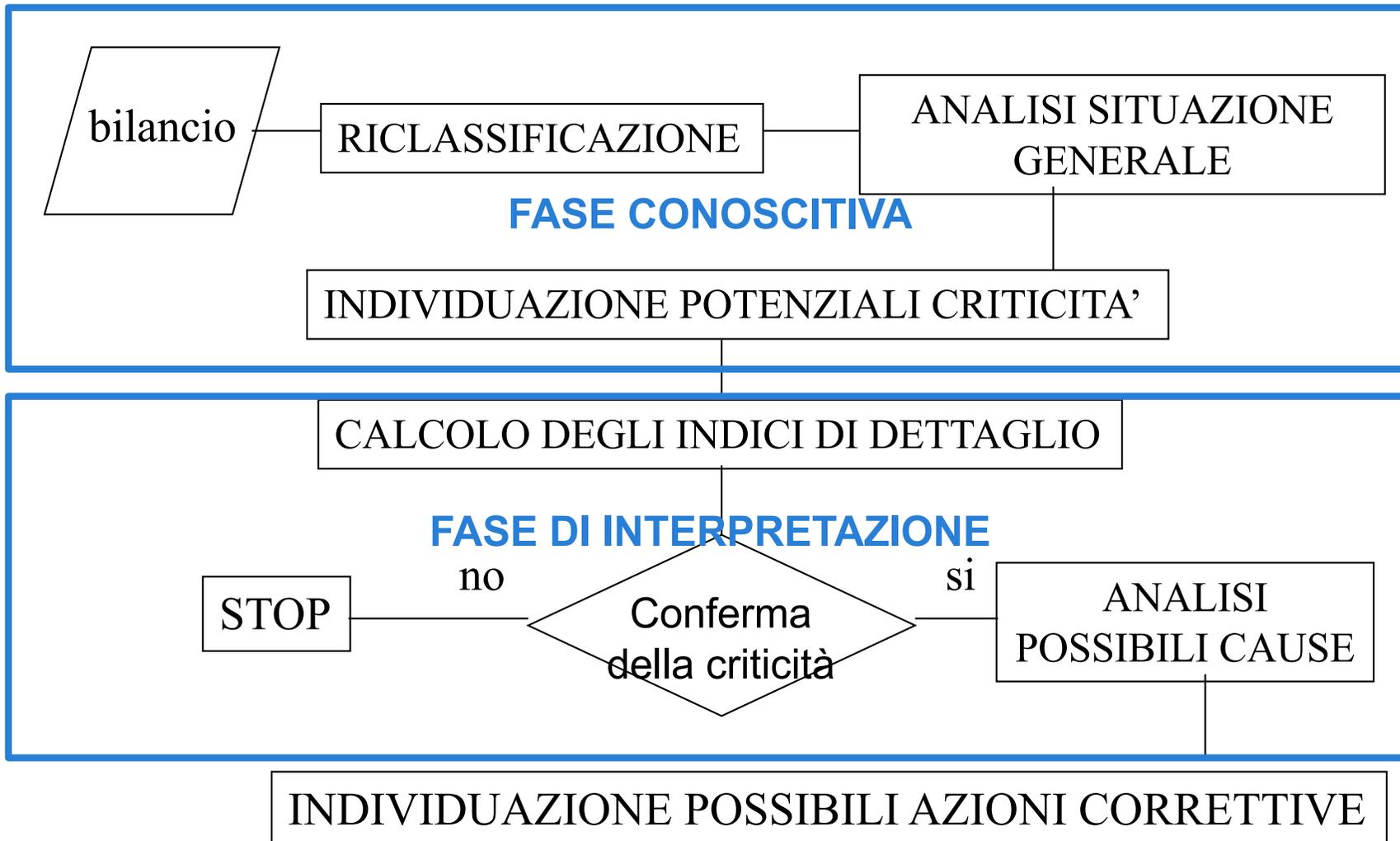
RATIO ANALYSIS

Materiale didattico per il corso di
Analisi di bilancio e bilancio consolidato
Prof. G. Modugno



Dipartimento di Scienze Economiche, Aziendali,
Matematiche e Statistiche “BRUNO DE FINETTI”

L'analisi: fase conoscitiva e fase di interpretazione



LA FASE “CONOSCITIVA”

- L'ANALISI “VERTICALE” CON GLI INDICI DI COMPOSIZIONE
- L'ANALISI “ORIZZONTALE” CON I RAPPORTI INCREMENTALI E GLI INDICI DI ANDAMENTO

CLASSI DI RAPPORTI: LA FASE «CONOSCITIVA»

La prima fase dell'analisi è di tipo «CONOSCITIVO»: si considera la situazione nel suo complesso, per far emergere dal bilancio riclassificato i punti di possibile debolezza e i punti di forza.

1. Indagini di carattere statico: **RAPPORTI DI COMPOSIZIONE (ANALISI VERTICALE)**
2. Indagini di statica comparata: **RAPPORTI INCREMENTALI (ANALISI ORIZZONTALE)**
3. Indagini di carattere dinamico: **INDICI DI ANDAMENTO**

Ciascuna di queste classi di indici può essere riferita allo Stato Patrimoniale o al Conto Economico

ANALISI "VERTICALE": indici di composizione

PARTE / COMPLESSO

Esempi:

1. SCORTE / TOT. ATTIVO
2. DEBITI DI FINANZIAMENTO / TOT. FINANZIAMENTI
3. DEBITI VS. FORNITORI / ESIGIBILITÀ
4. COSTO DEL PERSONALE / TOT. COSTI OPERATIVI

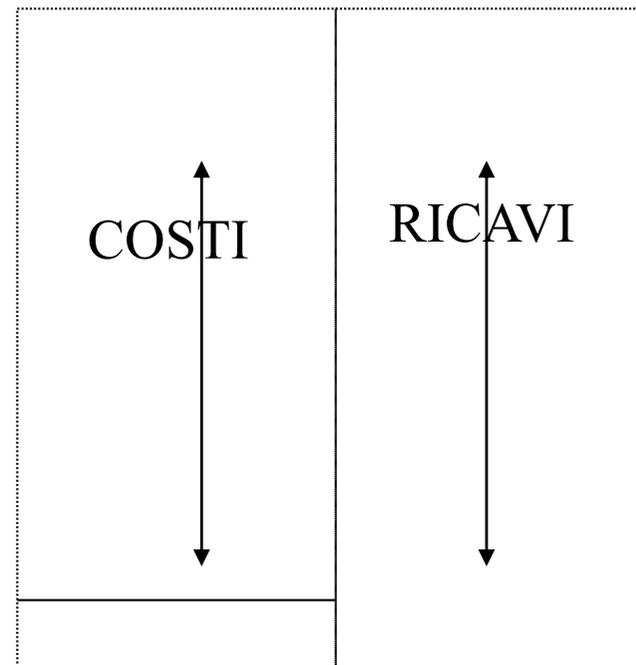
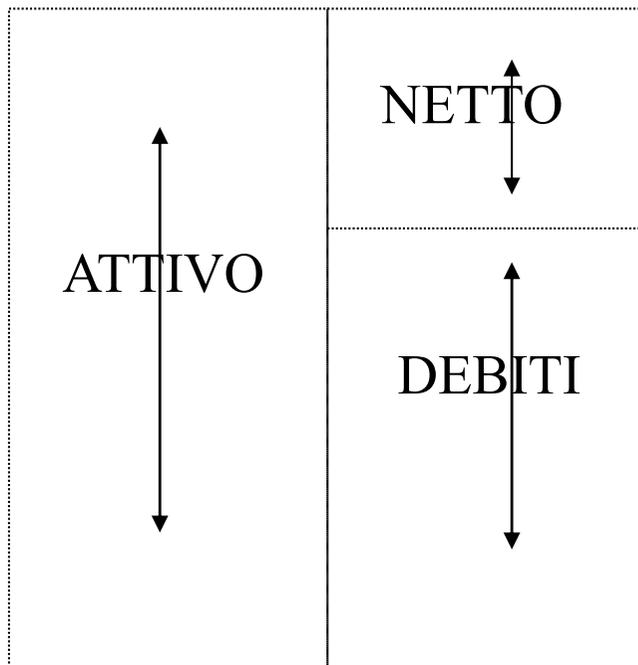
Questi indici consentono spesso all'analista di cogliere situazioni anomale; è necessario tuttavia considerare il contesto dell'impresa considerata!

ALCUNE CONSIDERAZIONI

I rapporti di Composizione esaminano «verticalmente» S.P. e C. Economico.

Essi rispondono a domande del tipo:

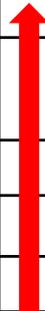
- Quanto incidono i crediti rispetto al totale dell'attivo?
- Quanto incide il costo del personale sul totale dei costi di produzione?



Analisi verticale del C/Economico: indici di incidenza e composizione

Nell'analisi della redditività può risultare utile disporre sia degli indici di *composizione* (es: costo del personale/tot. Costi) che degli indicatori di *incidenza* (es: costo del personale/ valore della produzione).

I primi forniscono la composizione dei costi (o dei ricavi) mentre i secondi indicano in che misura un costo incide sui ricavi.

	€	%
Ricavi di vendita Variazione prodotti e semilavorati Incrementi di immobilizzazioni per lavori int.		
Altri proventi		
VALORE DELLA PRODUZIONE		100
-Consumo di materie ; -Costi per servizi		
VALORE AGGIUNTO		
- Costo del personale		23,7
MOL (Margine Operativo Lordo)		16,2
-Ammortamenti -Accantonamenti		
REDDITO OPERATIVO		
Ricavi finanziari - Oneri finanziari		
REDDITO ORDINARIO		
Saldo dei componenti straordinari		
REDDITO ANTE IMPOSTE		
Imposte		
REDDITO NETTO		

LA COMPOSIZIONE DELL'ATTIVO: ALCUNE CONSIDERAZIONI

Quali elementi influenzano la composizione dell'attivo?

1. Il **SETTORE**: si pensi alla diversa incidenza delle scorte in: imprese che allestiscono servizi, imprese che operano su commessa, GDO...; nel settore «energia» le immobilizzazioni materiali rappresentavano più del 50% negli anni '90, mentre nell'«elettronica» la percentuale si assestava intorno al 10% (dati MEDIOBANCA)
2. La **TECNOLOGIA** usata, l'età degli impianti: le imprese capital intensive e quelle che hanno un'elevata rotazione degli impianti dovrebbero essere caratterizzate da una maggior incidenza delle immobilizzazioni materiali. Le imprese che offrono servizi su internet, al contrario, tendenzialmente hanno poche immobilizzazioni e poche scorte;
3. La presenza o meno di un **GRUPPO**: implica un'incidenza significativa delle immobilizzazioni finanziarie (per la mother company) o - eventualmente - di crediti e debiti verso le società del gruppo.

LA COMPOSIZIONE DEI COSTI: ALCUNE CONSIDERAZIONI

1. Un'elevata incidenza di costi fissi comporta un rischio operativo elevato
2. L'integrazione verticale influenza la composizione dei costi: le imprese meno integrate in media dovrebbero presentare una maggior percentuale di costi per materie e servizi
3. La composizione dei costi dipende anche dal settore in cui l'impresa opera: si pensi alle cooperative sociali (notevole incidenza del costo del personale).

ANALISI ORIZZONTALE: i rapporti incrementali

$$\frac{(\text{VALORE ANNO 2} - \text{VALORE ANNO 1})}{\text{VALORE ANNO 1}}$$

- Spesso i rapporti incrementali aiutano l'analista a individuare potenziali «punti di debolezza»: ad esempio, un incremento nelle scorte di prodotti (o nei crediti) del 30%.
- I rapporti incrementali delle voci di costo e ricavo consentono di individuare le cause del trend della redditività aziendale.

L'analisi orizzontale

Nell'analisi "orizzontale" ci si focalizza sull'andamento delle singole voci nei diversi anni: anche questa analisi serve per cogliere eventuali segnali "forti", sia positivi che negativi.

	Anno 1	Anno 2	VAR. %
Ricavi di vendita Variazione prodotti e semilavorati Incrementi di immobil. per lavori int.			
Altri proventi			
VALORE DELLA PRODUZIONE	2.000	2.200	+10%
- Consumo di materie ; - Costi per servizi			
VALORE AGGIUNTO			
- Costo del personale			
MOL (Margine Operativo Lordo)		1	
- Ammortamenti - Accantonamenti			
REDDITO OPERATIVO	80	76	-5%
Ricavi finanziari - Oneri finanziari			
REDDITO ORDINARIO			
Saldo dei componenti straordinari			
REDDITO ANTE IMPOSTE			
Imposte			
REDDITO NETTO			

L'INCREMENTO MEDIO PONDERATO NEI COSTI

COSTI	RAPPORTO INCREM.	RAPPORTO DI COMPOS.	INCR. MEDIO PONDERATO
PRODUZIONE	13,9	85,02	11,81
DISTRIBUZIONE	25,99	1,26	0,33
AMMINISTRAZIONE	5,23	12,93	0,67
FINANZIAMENTO	152,63	0,71	(NOTA 1) 1,08
IMPOSTE E TASSE	100	0,08	0,08
		100	(NOTA 2) 13,97

NOTA 1: i costi di finanziamento sono aumentati molto (+152,63%) ma questo ha inciso appena per l'1,08% sull'incremento medio del costo.

NOTA 2: l'incremento medio ponderato dei costi è del 13,97. Questo dato, confrontato con l'andamento dei ricavi, determina l'andamento della redditività.

Analisi verticale e analisi orizzontale: il gruppo Michelin

(in € million, except per share data)	2010	2009	2010/2009	2010 (% of net sales)	2009 (% of net sales)
Net sales	17,891	14,807	+20.8%		
Cost of sales	(12,403)	(10,527)	+17.8%	69.3%	71.1%
Gross income	5,488	4,280	+28.2%	30.7%	28.9%
Sales and marketing expenses	(1,847)	(1,650)	+11.9%	10.3%	11.1%
Research and development expenses	(545)	(506)	+7.7%	3.0%	3.4%
General and administrative expenses	(1,237)	(1,113)	+11.1%	6.9%	7.5%
Other operating income and expenses	(164)	(149)	+10.1%	0.9%	1.0%
Operating income before non-recurring income and expenses	1,695	862	+96.6%	9.5%	5.8%
Non-recurring expenses	-	(412)	NM	0.0%	2.8%
Operating income	1,695	450	+276.7%	9.5%	3.0%
Cost of net debt	(236)	(262)	-9.9%	1.3%	1.8%
Other financial income and expenses	10	10	+0.0%	0.1%	0.1%
Share of profit from associates	29	9	+222.2%	0.2%	0.1%
Income before taxes	1,498	207	+623.7%	8.4%	1.4%
Income tax	(449)	(103)	+335.9%	2.5%	0.7%
Net income	1,049	104	+908.7%	5.9%	0.7%

INDICI DI ANDAMENTO

Viene scelto un «anno base», che viene fatto pari a 100; l'indice si ottiene come segue:

$$\text{VAL. ANNO X} : \text{VAL. ANNO BASE} = \text{INDICE} : 100$$

$$\text{INDICE.DI.ANDAMENTO} = \frac{\text{VALORE.ANNO.X}}{\text{VAL.ANNO.BASE}} \times 100$$

In questo modo si può descrivere il trend «di lungo periodo».

La performance del gruppo Lavazza: analisi verticale e analisi orizzontale

Conto economico riclassificato

<i>Valori espressi in milioni di Euro</i>	Esercizio 2016	Incidenze %	Esercizio 2015	Incidenze %	Variazioni	Variazioni %
Ricavi per vendite e prestazioni	1.895,7	100,0%	1.471,4	100,0%	424,3	28,8%
Altri ricavi e proventi	15,0	0,8%	13,3	0,9%	1,7	12,8%
Totale ricavi e proventi	1.910,7	100,8%	1.484,7	100,9%	426,0	28,7%
Costo del venduto	786,7	41,5%	633,3	43,0%	153,4	24,2%
Costi per servizi	686,5	36,2%	508,5	34,6%	178,0	35,0%
Altri costi	52,8	2,8%	46,3	3,1%	6,5	14,0%
Totale costi esterni	1.526,0	80,5%	1.188,1	80,7%	337,9	28,4%
Valore aggiunto	384,7	20,3%	296,6	20,2%	88,1	29,7%
Costo del personale	206,2	10,9%	167,7	11,4%	38,5	23,0%
EBITDA - Margine operativo lordo	178,5	9,4%	128,9	8,8%	49,6	38,5%
Ammortamenti e svalutazioni	107,9	5,7%	77,8	5,3%	30,1	38,7%
Accantonamenti	8,9	0,5%	5,1	0,3%	3,8	74,5%
EBIT - Risultato operativo	61,7	3,3%	46,0	3,2%	15,7	34,1%
Proventi (Oneri) da partecipazioni	(4,4)	(0,3%)	823,7	56,0%	(828,1)	(100,5%)
Proventi (Oneri) finanziari	4,8	0,3%	3,5	0,2%	1,3	37,1%
Risultato prima delle imposte	62,1	3,3%	873,2	59,4%	(811,1)	(92,9%)
Imposte sul reddito	20,1	1,1%	(71,1)	(4,8%)	91,2	(128,3%)
Risultato dell'esercizio	82,2	4,3%	802,1	54,6%	(719,9)	(89,8%)
Risultato di competenza di terzi	0,2	0,0%	0,3	0,0%	(0,1)	0,0%
Risultato del Gruppo	82,0	4,3%	801,8	54,6%	(719,8)	(89,8%)

LA FASE DI INTERPRETAZIONE DEI SEGNALI DI ALLARME

- ANALISI DELL'EQUILIBRIO FINANZIARIO
- ANALISI DI REDDITIVITA'
- ANALISI DELLA LEVA FINANZIARIA

CLASSI DI RAPPORTI: LA FASE DELL'INTERPRETAZIONE

MOMENTO «INTERPRETATIVO»: in questa fase dell'analisi, tramite opportuni rapporti, si interpretano i segnali colti nella fase «conoscitiva». Gli indici possono essere raccolti in diverse classi, secondo criteri diversi: si sceglie, in questa sede, di classificarli in base alla funzione che svolgono nell'ambito dell'analisi del bilancio:

Oggetto di analisi	Classi di indici
EQUILIBRIO FINANZIARIO	Indici di: liquidità, durata, rotazione
EQUILIBRIO ECONOMICO	Indici di redditività
EQUILIBRIO PATRIMONIALE	Indici di immobilizzo, leva finanziaria, autonomia
RISCHIO	Indici per l'analisi del rischio

INDICI DI LIQUIDITÀ

Vengono usati per esprimere un giudizio sull'equilibrio finanziario di breve periodo.

CURRENT RATIO
(INDICE DI DISPONIBILITÀ)

$$\frac{\text{LIQUIDITA}' + \text{CREDITI} + \text{SCORTE}}{\text{DEBITI A BREVE}}$$

QUICK RATIO o "ACID TEST"
(INDICE DI LIQUIDITA' IMMEDIATA E DIFFERITA)

$$\frac{\text{LIQUIDITA}' + \text{CREDITI}}{\text{DEBITI A BREVE}}$$

INDICE DI LIQUIDITA' IMMEDIATA
$$\frac{\text{LIQUIDITA}'}{\text{DEBITI A BREVE}}$$

INDICI DI STRUTTURA E MARGINI CORRISPONDENTI

INDICE	MARGINE CORRISPONDENTE
$\frac{\text{LIQUIDITÀ} + \text{CREDITI}}{\text{DEBITI A BREVE}}$	MARGINE DI TESORERIA
$\frac{\text{LIQUID.} + \text{CREDITI} + \text{SCORTE}}{\text{DEBITI A BREVE}}$	CAPITALE CIRCOLANTE NETTO (NET WORKING CAPITAL, o ATTIVITÀ DISPONIBILI NETTE)
$\frac{\text{LIQUIDITÀ} + \text{CRED. FINANZIAM.}}{\text{DEBITI FINANZ. B. e L. TERM.}}$	POSIZIONE FINANZIARIA NETTA
$\frac{\text{PATRIM. NETTO}}{\text{IMMOBILIZZAZIONI}}$	MARGINE DI STRUTTURA

ANALISI DEL CAPITALE CIRCOLANTE NETTO

Come interpretare un aumento del C.C.N.?

E' necessario analizzarne le componenti:

1. Potrebbero essere aumentate le rimanenze
2. Potrebbero essere aumentati i crediti
3. L'incremento potrebbe essere dovuto alle liquidità
4. Potrebbero essere diminuiti i debiti a breve termine, di funzionamento o di finanziamento.

ANALISI DEL CAPITALE CIRCOLANTE NETTO

Si noti che:

- a) Ciascuna variazione porta a considerazioni diverse;
- b) Spesso ciascuna variazione può essere interpretata in modo opposto!



Per capire se l'incremento nei crediti vs. clienti va giudicato positivamente, si può ricorrere al rapporto di durata dei crediti (noto anche come DSO: days of sales outstanding)

LA DURATA DELLE SCORTE

Per capire se l'incremento (o più in generale la variazione) delle scorte rappresenta un problema, vanno utilizzati gli **indici di durata** (o quelli di rotazione)

	INDICI DI DURATA	INDICI DI ROTAZIONE
MATERIE	$\frac{\text{Rim. Media materie}}{\text{Consumo materie}} \times 365$	$\frac{\text{Consumo materie}}{\text{Rim. Media Materie}}$
PRODOTTI	$\frac{\text{Rim. Media Prod.Finiti}}{\text{Ric. Vendita (Costo del venduto)}} \times 365$	$\frac{\text{Ric.Vendita (COS)}}{\text{Rim. Media Prod. Finiti}}$
SCORTE (Inventory Turnover Ratio)	$\frac{\text{Rim. Media Scorte}}{\text{Costo del Venduto}} \times 365$	$\frac{\text{Costo del Venduto}}{\text{Rim. Media Scorte}}$

UN ESEMPIO

RIMANENZE DI MATERIE	Finale: 1000 Iniziale: 800
CONSUMO DI MATERIE	Costo di acquisto (B6): 20.000 Variazione (B11): -200 Consumo: 19.800
ROTAZIONE DELLA RIMANENZA DI MATERIE	Consumo/ Rim. Media Materie $19.800 / 900 = 22$
DURATA MEDIA DELLE RIMANENZE DI MATERIE	Rim. Media Mat./Consumo x 365 $900/19.800 \times 365 = 16,6 \text{ gg.}$

LA «DURATA MEDIA» DI CREDITI E DEBITI DI FORNITURA

Per capire se la variazione dei crediti e dei debiti di fornitura possa rappresentare un problema, vanno utilizzati gli **indici di durata**

TEMPO MEDIO DI INCASSO DAI
CLIENTI

(DSO: days sales outstanding;
DTR: debtor's turnover ratio)

VALORE MEDIO CREDITI
RICAVI DI VENDITA

TEMPO MEDIO DI PAGAMENTO
AI FORNITORI

(DPO: days of purchases outstanding;
CTR: creditor's turnover ratio)

VALORE MEDIO DEB.FORNIT.
COSTI ACQ. MAT + COSTI PER SERVIZI

Indici di durata e rotazione dei crediti e debiti di fornitura: un esempio

- È importante il confronto tra i due indici: l'impresa trae beneficio da una situazione in cui il tempo di incasso dei crediti risulta inferiore al periodo medio di durata dei debiti di fornitura.
- Inoltre, può risultare interessante analizzare il trend di questo differenziale nel tempo.
- L'esempio che segue è tratto dal bilancio di una Cantina Sociale. Cosa emerge?

€/000	crediti	ricavi	Durata
2009	2.457	3.712	242
2008	1.975	3.792	190

€/000	debiti	Costo mat.+serv.	Durata
2009	920	4.524	74
2008	562	3.140	65

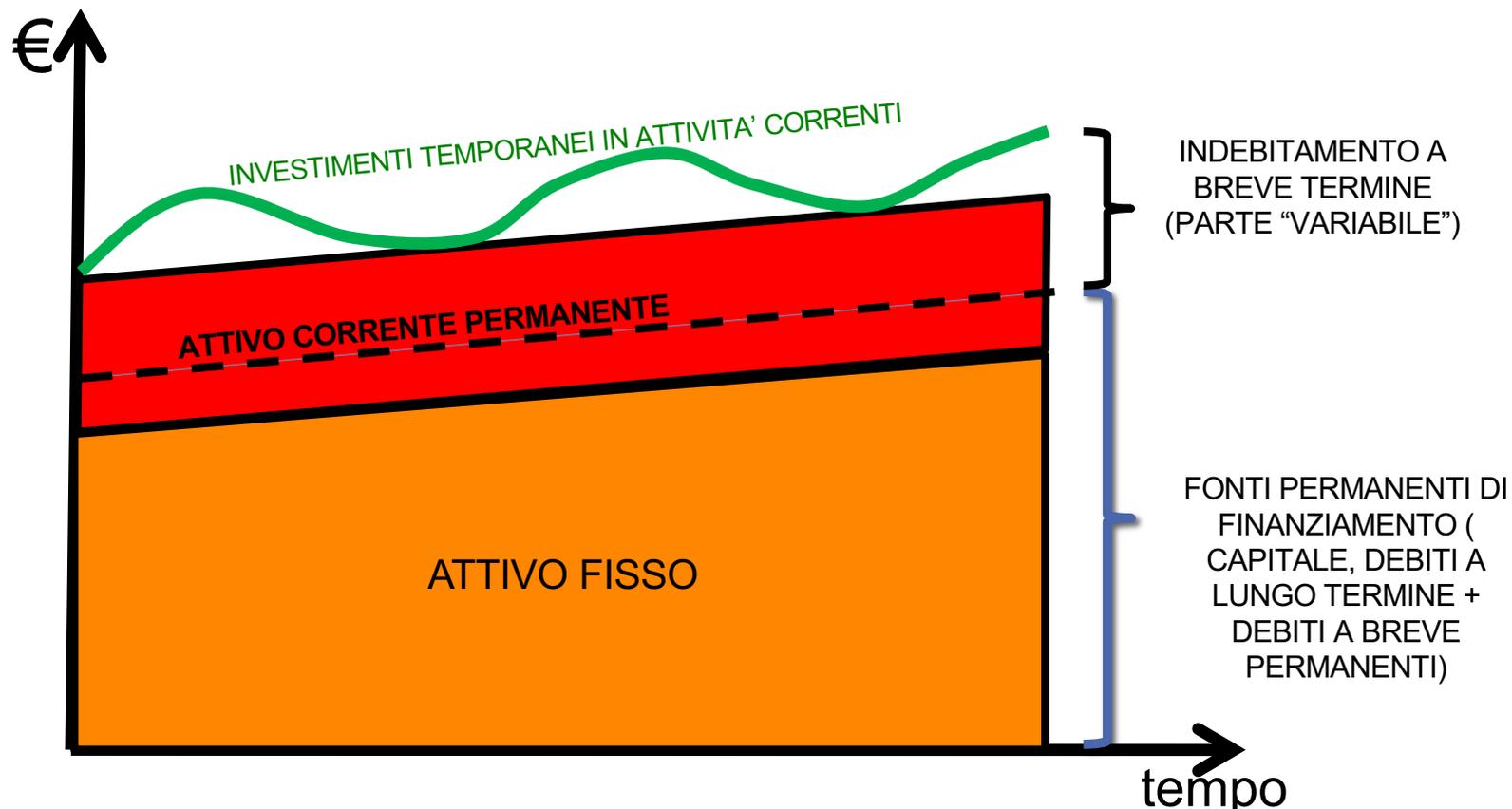
ALCUNE CONSIDERAZIONI SULLA DURATA DI CREDITI E DEBITI

1. I valori ottenuti sono puramente indicativi, non rappresentano dati precisi: quindi non è importante il valore assoluto, bensì l'andamento o il confronto con la media del settore
2. Il valore dell'indice è influenzato dalla presenza dell'IVA nel valore dei crediti e dei debiti: andrebbe scorporata
3. Il reciproco degli indici di durata esprime la ROTAZIONE dei crediti e dei debiti

POLITICHE DI FINANZIAMENTO DEL CCN

- **Moderate:** tendono a creare un equilibrio tra debiti a breve termine e attività correnti
- **Aggressive:** vengono utilizzati finanziamenti a breve termine anche per finanziare investimenti a lungo termine (il CCN è negativo)
- **Prudenziali:** parte delle attività correnti è finanziata da indebitamento a lungo termine (in CCN risulta perciò positivo)

POLITICHE DI FINANZIAMENTO: UNA RAPPRESENTAZIONE GRAFICA



L'abbassamento della linea tratteggiata indica politiche di finanziamento via via più aggressive!

L'ANALISI DELL'EQUILIBRIO PATRIMONIALE NEL LUNGO TERMINE: gli INDICI DI «IMMOBILIZZO»

COPERTURA DELLE IMMOBILIZZAZIONI CON IL NETTO

CAPITALE NETTO
IMMOBILIZZAZIONI

COPERTURA DELLE IMMOBILIZZAZIONI CON IL CAP. PERMANENTE

CAPITALE NETTO + DEBITI A L.TERMINE
IMMOBILIZZAZIONI

CRITERI DI ANALISI DELLA STRUTTURA FINANZIARIA (composizione delle fonti di finanziamento)

Il giudizio sulla struttura finanziaria dell'impresa deve tenere conto di tre aspetti:

- L'equilibrio finanziario nel breve e nel lungo termine: è necessario verificare che gli investimenti siano coperti da finanziamenti caratterizzati da un grado di esigibilità adeguato
- La redditività: il livello di indebitamento non può ovviamente prescindere dalla capacità dell'impresa di coprire gli oneri finanziari (sostenibilità economica del debito).
- La capacità dell'azienda di produrre flussi di liquidità (sostenibilità finanziaria del debito)

ANALISI DELLA STRUTTURA FINANZIARIA: I «RAPPORTI DI SOLVIBILITÀ»

Per interpretare la struttura finanziaria si possono usare diversi indici:

1. $\text{Cap. Netto} / \text{Tot. Attivo}$
2. $\text{Cap. Netto} / \text{Tot. Debiti}$
3. $\text{Tot. Debiti} / \text{Cap. Netto}$
4. $\text{Debiti di finanziamento} / \text{Cap. Netto}$ (DEBT TO EQUITY RATIO)

Il secondo è noto come **INDICE DI SOLVIBILITÀ FINALE** o **INDICE DI AUTONOMIA AZIENDALE**: dà un'indicazione, infatti, sia sulle possibilità di recupero del capitale da parte dei creditori in caso di liquidazione, sia sulla dipendenza dell'azienda dal finanziamento esterno (quindi quanto essa è autonoma...).

Il terzo e il quarto indice esprimono, in diverso modo, la «leva finanziaria». Il tema verrà ripreso dopo aver affrontato l'analisi della redditività.

PRINCIPALI INDICATORI DI REDDITIVITA'

ROE (Return on Equity)	$\frac{\text{Reddito Netto}}{\text{Capitale Netto}}$
ROA (Return on Assets)	$\frac{\text{Reddito Netto}}{\text{Totale Attivo}}$
ROI (Return on Investments)	$\frac{\text{EBIT (o NOPAT)}}{\text{Capitale Investito Netto}}$
ROS (Return on Sales)	$\frac{\text{Reddito Operativo}}{\text{Ricavi di vendita}}$
GPM (Gross Profit Margin)	$\frac{\text{Margine sul venduto}}{\text{Ricavi di vendita}}$

INDICI PER L'ANALISI DELLA COMPOSIZIONE DEI COSTI

CATEGORIA DI COSTO/ TOTALE COSTI

Consentono di capire quali classi di costo incidono maggiormente sulla redditività, lorda o netta.

Esempi:

COSTO DEL PERSONALE/ TOTALE COSTI

COSTI PER MATERIE/ TOTALE COSTI

COSTO DEL VENDUTO / TOTALE COSTI

COSTI DI AMMINISTRAZIONE / TOT. COSTI

COSTI VARIABILI / TOT. COSTI

I RAPPORTI DI STRUTTURA ECONOMICA

Mettono a confronto categorie di costo e di ricavo, per esprimere l'incidenza del costo sul ricavo considerato (tipicamente, il Valore Globale della Produzione).

Alcuni esempi:

1. Costo del personale / V.G.P.
2. Selling and administrative expenses / Sales
3. Costi variabili / Costi fissi (indice di elasticità)

METODO DI CALCOLO DEGLI INDICI DI REDDITIVITA'

ROI, ROE e ROA non vengono determinati sempre allo stesso modo: possono essere diversi i redditi usati al numeratore, così come al denominatore possono essere utilizzati valori patrimoniali differenti.

ESEMPI:

- Il ROE viene determinato a volte sul capitale netto medio dell'esercizio, altre volte sul capitale netto di fine esercizio.
- Il ROI viene calcolato utilizzando il Reddito Netto o, in alternativa, l'EBIT

ANALISI DELLA COMPOSIZIONE DEI COSTI

Tipicamente vengono costruiti indicando:

CATEGORIA DI COSTO/ TOTALE COSTI

Esempi:

COSTO DEL PERSONALE/ TOTALE COSTI

COSTI PER MATERIE/ TOTALE COSTI

COSTO DEL VENDUTO / TOTALE COSTI

COSTI DI AMMINISTRAZIONE / TOT. COSTI

COSTI VARIABILI / TOT. COSTI

Possibili determinanti del calo di redditività operativa

Riduzione del Reddito Operativo

Calo delle vendite

Incremento dei costi operativi

Prezzo dei prodotti

Volume delle vendite

Costo unitario dei fattori produttivi

Volume di fattore produttivo per unità di prodotto

Costi amministrativi e di vendita

MERCATO

QUOTA DI MERCATO

Analisi delle possibili cause della riduzione dei ricavi di vendita

<i>Fattore principale</i>	<i>Dettaglio</i>	<i>Possibili Cause</i>	<i>Orizzonte temporale</i>	<i>Possibili Soluzioni / Note</i>
CALO DELLE VENDITE	Riduzione del prezzo di vendita dei prodotti	<ul style="list-style-type: none"> •Pressione competitiva •Debolezza nella relazione con il cliente 	Lungo, di norma	Differenziazione! Settori in cui il prezzo è il fattore principale su cui si gioca la competizione
		Politica commerciale aggressiva	Breve	In brevissimo tempo l'incremento dei volumi di vendita dovrebbe più che compensare il calo dei prezzi
	Riduzione dei volumi di vendita	Calo della domanda	N.A.	Diversificazione di mercato!
		Posizionamento dei prodotti	Lungo, di norma	Innovazione: Lancio di nuovi prodotti!
	Andamento sfavorevole del tasso di cambio	Fattori macroeconomici	N.A.	Future, Forward, Opzioni

Analisi delle possibili cause di incremento dei costi operativi

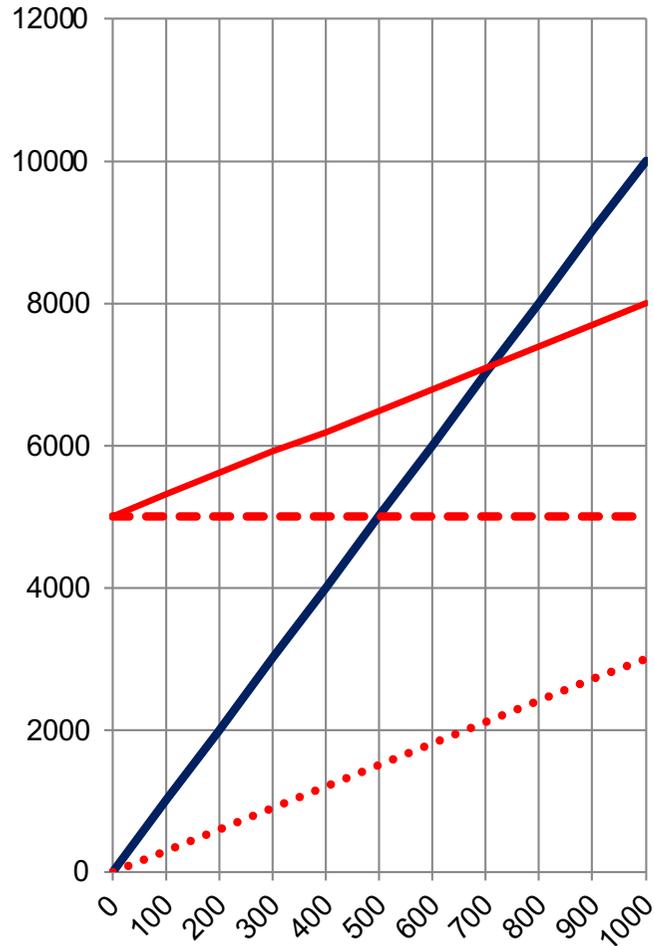
<i>Fattore principale</i>	<i>Dettaglio</i>	<i>Possibili Cause</i>	<i>Orizzonte temporale</i>	<i>Possibili Soluzioni / Note</i>
INCREMENTO DEI COSTI OPERATIVI	Il costo unitario dei fattori produttivi sta aumentando	Fattori macroeconomici	N.A.	<ul style="list-style-type: none"> •Future sulle materie •Decisioni di Make or Buy: outsourcing?
		Debolezza nella relazione con i fornitori	Lungo, di norma	<ul style="list-style-type: none"> •Migliorare la gestione del portafoglio fornitori •Incremento dei prezzi ai clienti
	Incremento delle quantità di input per unità di output	Attrezzature obsolete	Breve	Rinnovare!
		Bassa qualità di input/processi	Breve	Implementare controlli di qualità su input e processi
	Andamento sfavorevole del tasso di cambio	Fattori macroeconomici	N.A.	Future, Forward, Opzioni

REDDITIVITA' E RISCHIO: LA LEVA OPERATIVA

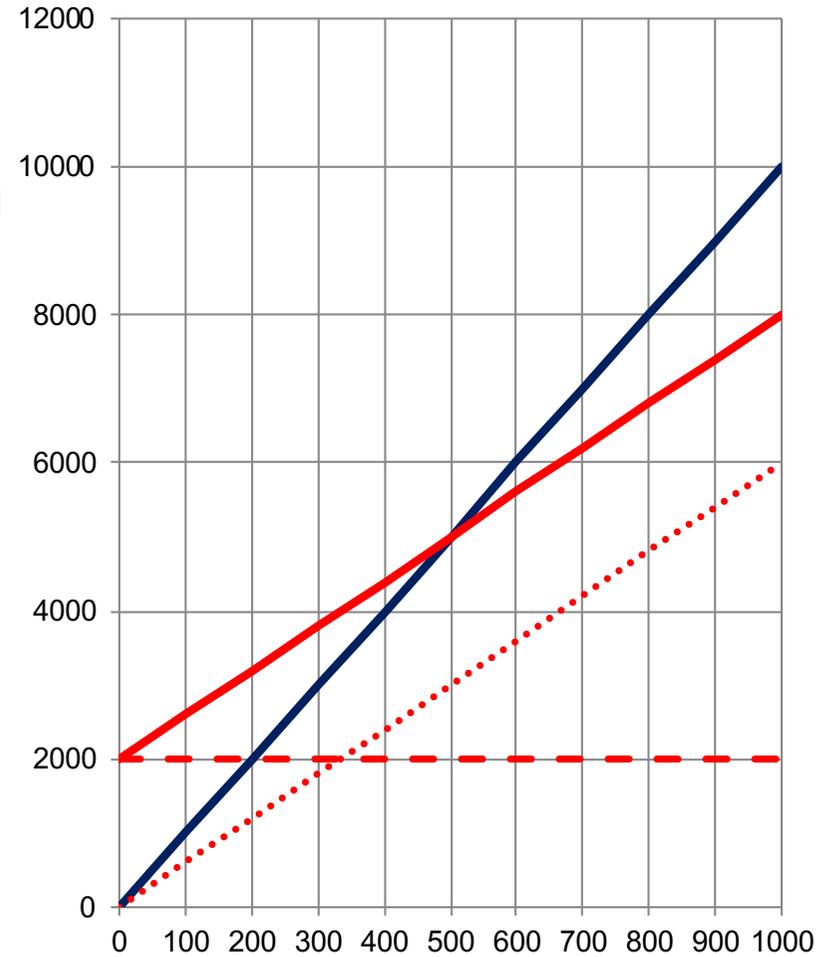
Volume Venduto: 1.000	A	B
Ricavi di vendita = $p \times Q^0 = 10 \times 1.000$	10.000	10.000
Costi variabili = costo var. unitario $\times Q^0$	-3.000	-6.000
Margine di Contribuzione	7.000	4.000
Costi fissi	-5.000	-2.000
Reddito Operativo	2.000	2.000
Volume Venduto: 800	A	B
Ricavi di Vendita = $p \times Q^0 = 10 \times 800$	8.000	8.000
Costi variabili = costo var. unitario $\times Q^0$	-2.400	-4.800
Margine di Contribuzione	5.600	3.200
Costi fissi	-5.000	-2.000
Reddito Operativo	600	1.200
	- 70%	-40%

REDDITIVITA' E RISCHIO: LA LEVA

STRUTTURA DI COSTO A



STRUTTURA DI COSTO B



— revenues
..... var. costs
- - - fixed costs

UN ESEMPIO (1)

XY company	2009		2008	
Ricavi di vendita	4.561.119	100,0	5.776.780	100,0
Variazione nelle rimanenze di prodotti e semilavorati	19.191	0,4	-40.544	-0,7
Altri ricavi operativi	218.422	4,8	226.409	3,9
- Costo delle materie e dei servizi	4.216.888	92,5	5.214.635	90,4
<i>a) materie</i>	3.365.527	73,8	4.084.498	70,7
<i>b) Servizi</i>	851.361	18,7	1.130.137	19,6
- costo del personale	644.443	14,1	712.445	12,3
- altri costi del personale	235.849	5,2	155.988	2,7
- altri costi operativi	12.433	0,3	44.440	0,8
REDDITO OPERATIVO	-310.880	-6,8	-164.864	-2,9

1. Ritenete che la società sia rischiosa, in virtù della sua composizione dei costi?
2. Quali potrebbero essere le cause della perdita di redditività?
3. Cosa dovrebbe fare l'azienda in questo caso?

UN ESEMPIO (2)

XY	2010		2009		2008	
Ricavi di vendita	9.520.460	100,0	4.561.119	100,0	5.776.780	100
Variazione nelle rimanenze di prodotti e semil.	-26.061	-0,6	19.191	0,4	-40.544	-0,7
Altri ricavi operativi	275.520	6,0	218.422	4,8	226.409	3,9
- Costo delle materie e dei servizi	8.793.766	92,4	4.216.888	92,5	5.214.635	90
<i>a) materie</i>	7.725.468	81,1	3.365.527	73,8	4.084.498	70,7
<i>b) Servizi</i>	1.068.297	11,2	851.361	18,7	1.130.137	19,6
- costo del personale	875.892	9,2	644.443	14,1	712.445	12
- altri costi del personale	83.643	0,9	235.849	5,2	155.988	2,7
- altri costi operativi	56.869	0,6	12.433	0,3	44.440	0,8
REDDITO OPERATIVO	-40.250	-0,4	-310.880	-6,8	-164.864	-2,9

RAPPORTI INCREMENTALI

$$\frac{(\text{VALORE ANNO 2} - \text{VALORE ANNO 1})}{\text{VALORE ANNO 1}}$$

Ovvero ... $\frac{\text{VALORE ANNO 2}}{\text{VALORE ANNO 1}} - 1$

- Spesso i rapporti incrementali aiutano l'analista a individuare potenziali «punti di debolezza»: ad esempio, un incremento nelle scorte di prodotti (o nei crediti) del 30%.
- I rapporti incrementali delle voci di costo e ricavo consentono di individuare le cause del trend della redditività aziendale.

L'INCREMENTO DEI COSTI OPERATIVI: UN ESEMPIO

Company XZ	2007	%	VAR%	2006	%
Ricavi di Vendita	8.720.054		15,9	7.524.502	
Variazione nelle rimanenze di prodotti e semil.	-158.232		-574,3	33.362	
Altri ricavi operativi	338.084		319,2	80.644	
VALORE DELLA PRODUZIONE	8.899.906	100	16,5	7.638.508	100
Costo delle materie	6.109.700	68,6	23,6	4.941.649	55,5
Servizi	1.363.558	15,3	1,0	1.349.658	15,2
Altri costi operativi	210.703	2,4	812,4	23.093	0,3
VALORE AGGIUNTO	1.215.945	13,7	-8,2	1.324.108	14,9
Costo del lavoro	997.893	11,2	6,2	939.165	10,6
EBITDA	218.052	2,5	-43,3	384.943	4,3
Ammortamento e svalutazioni	229.377	2,6	18,2	194.012	2,2
EBIT (REDDITO OPERATIVO)	-11.325	-0,1	-105,9	190.931	2,1

L'EBIT cala, nonostante l'aumento delle vendite: a quale costo può essere imputabile il calo di redditività?

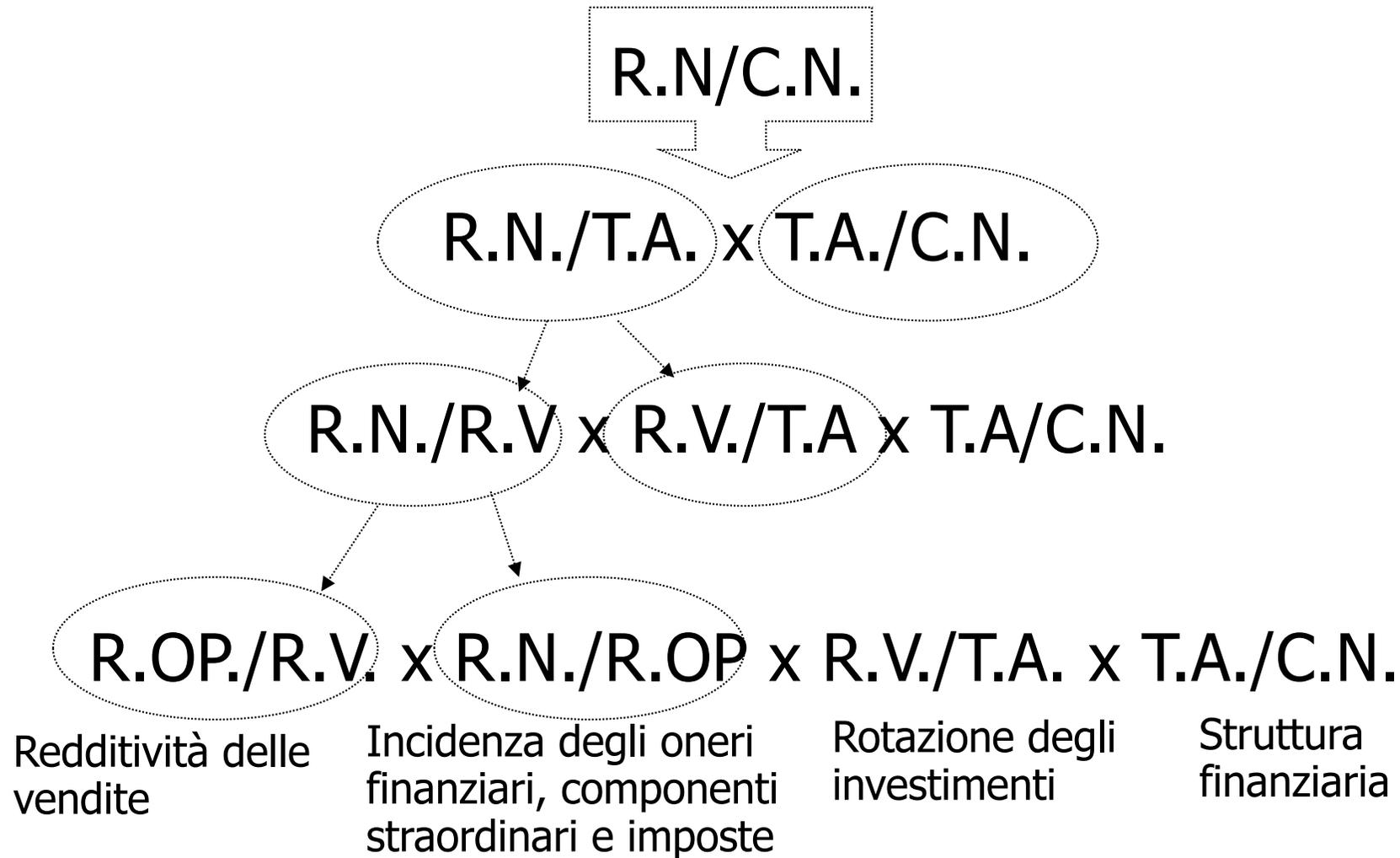
L'INCREMENTO DEI COSTI OPERATIVI: UN ESEMPIO

Company XZ	2007	%	Δ%	2006	%	INCREM. MEDIO PONDERATO DEI COSTI
Materie	6.109.700	68,6	23,6	4.941.649	66,4	15,68
Servizi	1.363.558	15,3	1,0	1.349.658	18,1	0,19
Altri costi operativi	210.703	2,4	812,4	23.093	0,3	2,52
Costo del personale	997.893	11,2	6,3	939.165	12,6	0,79
Ammortamenti e svalutazioni	229.377	2,6	18,2	194.012	2,6	0,47
TOTALE COSTI OPERATIVI	8.911.231	100,0		7.447.577	100,0	19,65
EBIT	-11.325	-0,1	-105,9	190.931	2,1	

I costi operativi aumento complessivamente del 19,65%, mentre il valore della produzione aumenta del 16,51%

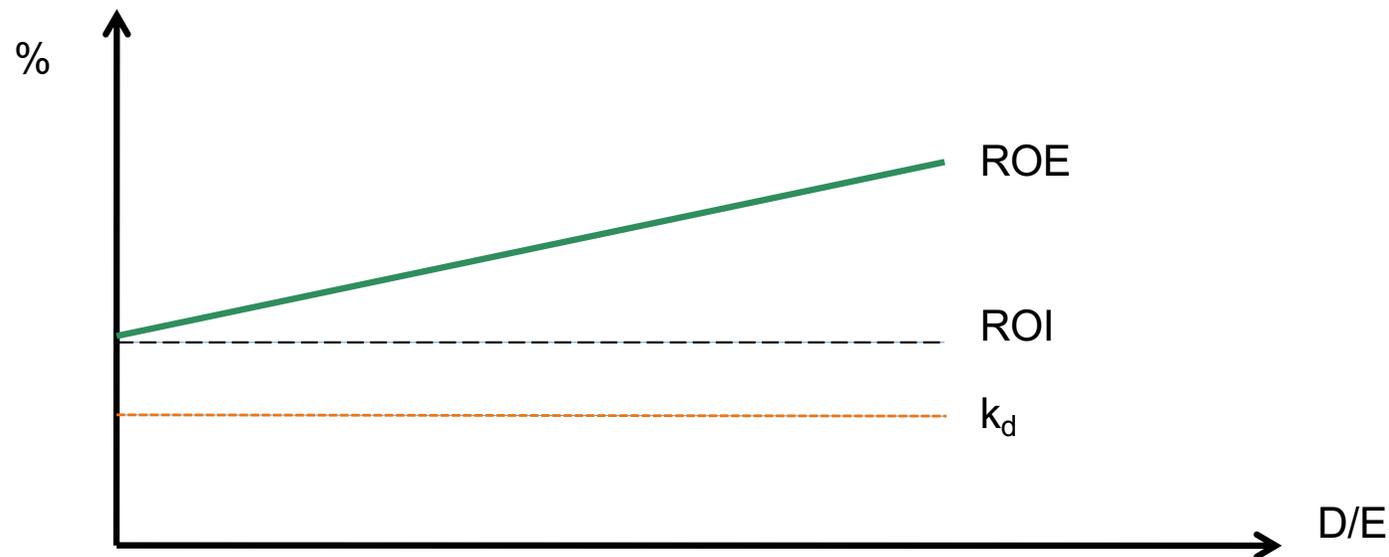
L'incremento dei costi è dovuto prevalentemente al costo delle materie (15,98%)

DETERMINANTI DEL ROE

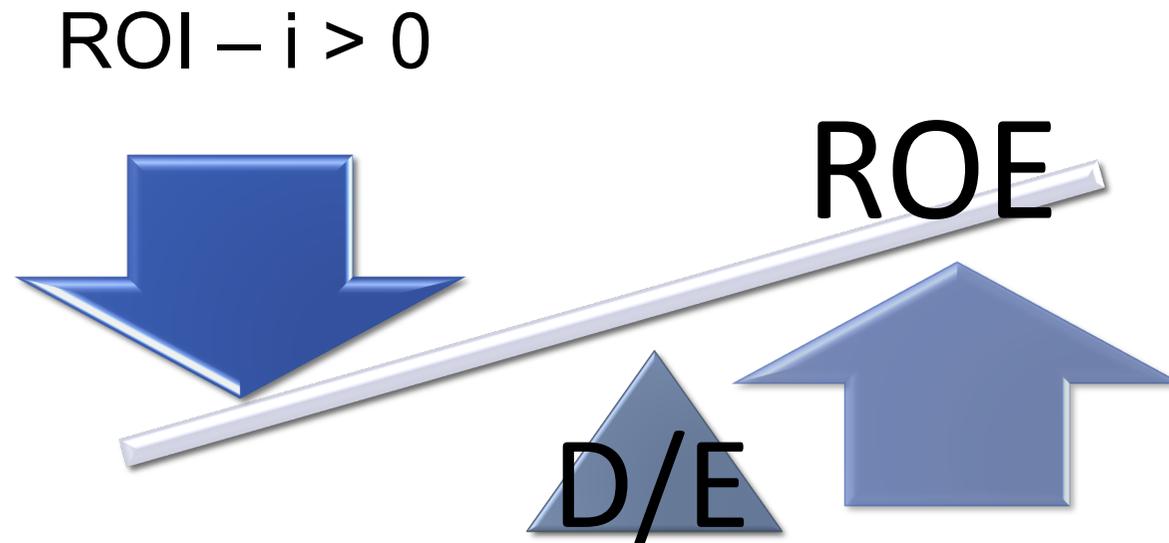


REDDITIVITÀ E STRUTTURA DEL CAPITALE: LA LEVA FINANZIARIA

- L'azienda può far leva sull'indebitamento per aumentare il ROE: ciò comporta però anche un aumento del rischio aziendale, perchè aumentano i costi fissi (interessi) e il rischio di default.
- Il ROE può essere aumentato sfruttando la leva finanziaria, a condizione che il costo del capitale di finanziamento risulti inferiore al rendimento del capitale investito (ovvero: $ROI > k_d$).



FINANCIAL LEVERAGE: IL CONCETTO



FINANCIAL LEVERAGE: LA FORMULA

L'obiettivo

La leva

$$ROE = \frac{NI}{E} = ROI + \frac{D}{E} \times (ROI - i)$$

Quando la differenza è positiva, l'azienda può aumentare il ROE facendo leva sui debiti di finanziamento

FINANCIAL LEVERAGE: UN ESEMPIO

	Current: Unlevered	Proposed: Levered
Cap. Investito Netto	€ 5.000.000	€ 5.000.000
Debiti di finanz.	€ -	€ 2.500.000
Patrim. Netto	€ 5.000.000	€ 2.500.000
Debt/Equity Ratio	0	1
Valore nomin. Unit.	€ 10	€ 10
N. Azioni	500.000	250.000
Tasso di interesse	N/A	10%

SCENARI POSSIBILI

	ROI	TASSO INTER.	DIFFERENZA
RECESSIONE	0,06	0,1	-0,04
ATTESO	0,13	0,1	0,03
CRESCITA	0,2	0,1	0,1

Attuale struttura dei finanziamenti: Debito 0

	Recession	Expected	Expansion
EBIT	€ 300.000	€ 650.000	€ 1.000.000
Interessi passivi	0	0	0
Reddito netto	€ 300.000	€ 650.000	€ 1.000.000
ROE	6 %	13 %	20 %
EPS	€ 0,60	€ 1,30	€ 2,00

Struttura dei finanziamenti proposta: Debiti = € 2,5 M.

	Recession	Expected	Expansion
EBIT	€ 300.000	€ 650.000	€ 1.000.000
Interessi	250.000	250.000	250.000
Redd. netto	€ 50.000	€ 400.000	€ 750.000
ROE	2 %	16 %	30 %
EPS	€ 0,20	€ 1,60	€ 3,00

ALCUNE POSSIBILI CONCLUSIONI

Leverage	ROI vs i	Scenario	Diagnosi
<i>High</i>	<i>Positive</i>	<i>Positive</i>	<i>GIUDIZIO POSITIVO</i>
<i>Low</i>	<i>Positive</i>	<i>Positive</i>	<i>RISCHIO BASSO, OTTIMO</i>
<i>High</i>	<i>Negative</i>	<i>Positive</i>	<i>PROBLEMI INTERNI, MA OPPORTUNITA' DAL CONTESTO</i>
<i>Low</i>	<i>Negative</i>	<i>Negative</i>	<i>REDDITIVITA' BASSA, MA SOLIDITA' FINANZIARIA</i>
<i>High</i>	<i>Negative</i>	<i>Negative</i>	<i>PROSSIMA AL FALLIMENTO!</i>
<i>Low</i>	<i>Negative</i>	<i>Positive</i>	<i>PROBLEMI DI REDDITIVITA', PROBABILMENTE SUPERABILI NEL BREVE PERIODO</i>
<i>Low</i>	<i>Positive</i>	<i>Negative</i>	<i>PRIMI SEGNALI DI DEBOLEZZA, NECESSARIO UN PIANO</i>

L'EFFETTO DI LEVA FINANZIARIA: LA FORMULA

$$\frac{R.ord.}{C.Netto} = \frac{R.Op.}{C.Netto} - \frac{On.Fin.}{C.Netto}$$

$$\frac{R.Ord.}{C.Netto} = \frac{R.Op.}{CIN} \times \frac{CIN}{C.Netto} - \frac{On.Fin.}{Deb.fin.} \times \frac{Deb.Fin.}{C.Netto}$$

$$\frac{R.Ord.}{C.Netto} = \frac{R.Op.}{CIN} \times \frac{Deb.Fin + C.Netto}{C.Netto} - \frac{On.Fin.}{Deb.Fin} \times \frac{Deb.Fin.}{C.Netto}$$

$$\frac{R.Ord.}{C.Netto} = \frac{R.Op.}{CIN} \times \left(\frac{Deb.Fin.}{C.Netto} + 1 \right) - \frac{On.Fin.}{Deb.Fin.} \times \frac{Deb.Fin.}{C.Netto}$$

$$\frac{R.Ord.}{C.Netto} = \frac{R.Op.}{CIN} + \frac{Deb.Fin.}{C.Netto} \times \left(\frac{R.Op.}{CIN} - \frac{On.Fin.}{Deb.Fin.} \right)$$

$$ROE = \frac{R.Netto}{C.Netto} = \left[\frac{R.Op.}{CIN} + \frac{Deb.Fin.}{C.Netto} \times \left(\frac{R.Op.}{CIN} - \frac{On.Fin.}{Deb.Fin.} \right) \right] \times \frac{R.Netto}{R.Ord.}$$

$$ROE = [ROI + Leverage \times (ROI - i)] \times \frac{R.Netto}{R.Ord.}$$

ANALISI RIFERITE AL VALORE AGGIUNTO

CLASSE	ESEMPI
RAPPORTI CHE ANALIZZANO LE MODALITÀ DI DISTRIBUZIONE	1. RETRIBUZIONI / VAL AGG. 2. ONERI FIN. / VAL. AGG.
RAPPORTI DI COMPOSIZIONE DEI COSTI INTERMEDI E DEL VALORE DELLA PRODUZIONE	1. COSTI PER SERVIZI / COSTI INT. 2. RICAVI VENDITA / VAL. PRODUZ.
RAPPORTI DI EFFICIENZA ECONOMICA	1. VAL. AGG. / TOT. ATTIVO 2. VAL. AGG. CAR./ IMM. MATER.
RAPPORTI DI EFFICIENZA TECNICA	1. VAL. AGG. / N.° DIPENDENTI

ALCUNI INDICI PER L'ANALISI DEL RISCHIO

1. EBITDA / ONERI FINANZIARI
 2. EBIT / ONERI FINANZIARI
 3. COSTI FISSI / COSTI TOTALI
 4. DEBITI / PATRIMONIO NETTO
 5. DEBITI DI FINANZIAMENTO / PATRIMONIO NETTO
 6. EBITDA/DEBITI DI FINANZIAMENTO
- } ICR (Interest Coverage Ratio)