



UNIVERSITÀ POLITECNICA DELLE MARCHE
FACOLTÀ DI ECONOMIA “GIORGIO FUÀ”

Corso di Laurea triennale in
Economia e Commercio

**L'ANALISI DELLA REDDITIVITÀ
NEL BILANCIO D'ESERCIZIO**

**THE ANALYSIS OF THE PROFITABILITY IN
THE FINANCIAL STATEMENTS**

Relatore:
Prof. Guido Paolucci

Rapporto Finale di:
Serena Pietroni

Anno Accademico 2018/2019

INDICE

INTRODUZIONE	3
CAPITOLO 1: L'ANALISI DI BILANCIO	3
1.1 L'ANALISI DI BILANCIO	4
CAPITOLO 2: L'ANALISI DELLA REDITTIVITÀ	17
2.1 PRINCIPI E METODI DELL'ANALISI DELLA REDITTIVITÀ	17
2.2 GLI INDICI DI REDDITIVITA'	18
2.2.1 ROE	18
2.2.2 ROI	19
2.2.3 ROS E L'INDICE DI PRODUTTIVITA'	22
2.2.4 ROD	24
2.2.5 LEVA FINANZIARIA	24
2.2.5 LEVA OPERATIVA	26
CAPITOLO 3: BREAK EVEN ANALYSIS	28
3.1 BREAK EVEN POINT	29
CONCLUSIONI	31
BIBLIOGRAFIA	32

INTRODUZIONE

L'analisi di bilancio è uno strumento tecnico che permette di esaminare lo “stato di salute” di un'azienda.

Lo stato di salute di un'azienda si incentra su tre aspetti della gestione aziendale: l'aspetto economico, patrimoniale e finanziario.

L'elaborato in questione ha l'obiettivo di soffermarsi su una delle fasi caratterizzanti l'analisi di bilancio: l'analisi della redditività.

In primo luogo si parla dell'analisi di bilancio e si delineano le fasi che l'analista deve compiere per arrivare ad esprimere un giudizio sulla società.

Nel secondo capitolo si entra nel centro della trattazione argomentando dove posizionare l'analisi della redditività e si sviluppano gli indici di bilancio che sono utilizzati per valutare la situazione economico-patrimoniale di un'impresa, indagando principalmente sulla redditività aziendale.

Nella terza parte si propone una metodologia basata sulla costruzione di un diagramma cartesiano volto a valutare la potenzialità economico-strutturale di un'azienda, in modo da conoscere il volume di produzione minima in corrispondenza del quale i ricavi totali coprono i costi totali.

L'obiettivo di tale parte è quello di fornire basi facilmente comprensibili per capire come migliorare la potenzialità dell'azienda.

CAPITOLO 1

L'ANALISI DELLA REDITTIVITÀ

1.1 L'ANALISI DI BILANCIO

L'indagine che valuta lo stato di salute di un'impresa viene studiato attraverso tre aspetti della gestione aziendale:

1) L'aspetto economico: l'analisi deve mirare a verificare la capacità di generare risultati economici soddisfacenti;

2) L'aspetto patrimoniale: lega il reddito e il capitale aziendale cioè la presenza di una situazione di equilibrio tra gli impieghi e le fonti di finanziamento e la potenza finanziaria dell'impresa costituiscono elementi in grado di tutelare gli interessi dei soci;

3) L'aspetto finanziario: cioè il rapporto che sussiste tra entrate ed uscite monetarie che sono collegate al processo di formazione del capitale e del reddito.

Lo strumento che ci permette di indagare contemporaneamente su questi tre aspetti è l'analisi di bilancio.

L'analisi di bilancio è un insieme di tecniche che partendo dai dati ricavati dal bilancio di un'impresa, sottopongono tali dati a rielaborazioni al fine di ottenere un giudizio sullo stato di salute dell'impresa stessa.

L'analisi di bilancio opera mediante tecniche di tipo statico e di tipo dinamico.

Sotto il punto di vista statico l'analisi si chiama analisi per indici e si sviluppa tramite il calcolo degli indicatori utilizzando rielaborazioni dello Stato Patrimoniale e del Conto Economico.

Nel secondo caso cioè l'analisi di tipo dinamico parliamo di analisi per flussi e si sostanzia nella redazione e interpretazione del Rendiconto Finanziario.

Per consentire l'analisi, il calcolo degli indici deve essere preceduto da una fase preparatoria:

- 1) Interpretazione dei dati di bilancio;
- 2) Riclassificazione dei prospetti di bilancio.

L'interpretazione dei dati di bilancio si sostanzia in cinque principali attività che l'analista deve compiere:

- 1) La lettura dei prospetti di Stato Patrimoniale e di Conto Economico, nota integrativa e rendiconto finanziario;
- 2) Individuazione delle principali variazioni intervenute nelle singole voci di bilancio rispetto agli esercizi precedenti;
- 3) Analisi dei criteri di valutazione adottati e delle eventuali variazioni rispetto al passato.
- 4) Individuazione di eventuali operazioni straordinarie verificatesi nel corso dell'esercizio;

5) Determinazione delle modalità e della misura con le quali la tecnica riconosciuta agli amministratori può aver influenzato la consistenza e composizione qualitativa del risultato economico.

La riclassificazione dei prospetti di bilancio consiste in un processo che mira a rielaborare i prospetti di Stato Patrimoniale e di Conto Economico in modo tale che si presentino secondo forme e strutture adatte allo scopo conoscitivo.

Si basa sull'interesse dell'entità del patrimonio (attivo e passivo), sulla composizione e consistenza del reddito e sulla dinamica che ha caratterizzato la sua formazione.

Il calcolo degli indicatori che scaturirà dal tipo di riclassificazione prescelta per lo Stato Patrimoniale e il Conto Economico costituirà un punto importante per la formazione del giudizio da parte dell'analista sul complessivo stato di salute dell'impresa.

Riclassificazione dello Stato Patrimoniale

Lo Stato Patrimoniale, redatto secondo il modello del Codice Civile art. 2424 (figura 1), si presenta con uno schema che solo in parte permette di effettuare un'analisi.

STATO PATRIMONIALE (art. 2424 cc.)

ATTIVO		PASSIVO	
A) Crediti verso i soci (00) per versamenti ancora dovuti con separata indicazione della parte già richiamata (<u>azionisti c/decimi richiamati o azionisti c/sottoscrizione</u>)		A) Patrimonio netto (10)	
B) Immobilizzazioni:		I – Capitale	
I – Immobilizzazioni immateriali: (01) (al netto (-) f.di ammortamento, svalutazioni e + Fornitori immobilizzazioni immateriali c/acconti)		II – Riserva da soprapprezzo azioni	
1) costi di impianto e di ampliamento;		III – Riserva di rivalutazione	
2) Costi di ricerca, di sviluppo e di pubblicità		IV – Riserva legale	
3) Diritti di brevetto industriale e diritti di utilizzazione delle opere di ingegno;		V – Riserva per azioni proprie in portafoglio	
4) Concessione, licenze, marchi e diritti simili;		VI – Riserve statutarie	
5) Avviamento;		VII – Altre riserve, distintamente indicate (<u>riserva per ammortamenti anticipati / Riserva per arrotondamenti</u>)	
6) Immobilizzazioni in corso e acconti;		VIII – Utili (<u>perdite con segno -</u>) portati a nuovo	
7) Altre.		IX – Utile (<u>perdita con segno -</u>) dell'esercizio (<u>desunto dalla situazione contabile economica</u>)	
Totale.....		Totale.....	
II – Immobilizzazioni materiali: (02) (uguale a quelle immateriali)		B) Fondi per rischi e oneri: (11) (esclusi f.di ammortamento e per crediti)	
1) terreni e fabbricati;		1) per trattamento di quiescenza e obblighi simili;	
2) impianti e macchinari;		2) per imposte;	
3) attrezzature industriali e commerciali;		3) altri (<u>fondi per spese future</u>)	
4) altri beni;		Totale.....	
5) immobilizzazioni in corso e acconti.		A) Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato (12)	
Totale.....		C) Debiti (13 / 14 / 15) con separata indicazione, per ciascuna voce, degli importi esigibili oltre l'esercizio successivo:	
III – Immobilizzazioni finanziarie: (03) (al netto (-) svalutazioni)		1) Obbligazioni;	
1) partecipazioni in:		2) Obbligazioni convertibili;	
a) imprese controllate;		3) Debiti verso banche;	
b) imprese collegate;		4) Debiti verso altri finanziatori;	
c) imprese controllanti;		5) Acconti: (<u>ricevuti su vendite</u>)	
d) altre imprese;		6) Debiti verso fornitori;	
2) crediti:		7) Debiti rappresentati da titoli di credito: (<u>cambiali passive</u>)	
a) verso imprese controllate;		8) Debiti verso imprese controllate;	
b) verso imprese collegate;		9) Debiti verso imprese collegate;	
c) verso imprese controllanti;		10) Debiti verso controllanti;	
d) verso altri;		11) Debiti tributari: (<u>vs. Erario, IVA, IRAP, IRPEG</u>)	
3) altri titoli;		12) Debiti verso istituti previdenziali e di sicurezza sociale: (<u>INPS, INAIL</u>)	
4) azioni proprie, con indicazione anche del valore nominale complessivo.		13) Altri debiti;	
Totale.....		Totale.....	
Totale immobilizzazioni (B).....		E) Ratei e risconti (16) con separata indicazione dell'aggio su prestiti. (passivi)	
C) Attivo circolante:			
I – Rimanenze: (04)			
1) materie prime, sussidiarie e di consumo;			
2) prodotti in corso di lavorazione e semilavorati;			
3) lavori in corso su lavorazione;			
4) prodotti finiti e merci;			
5) + acconti. (<u>fornitori materie c/acconti</u>)			
Totale.....			
II – Crediti (05,06) (tutti i crediti meno F.di rischi su crediti e f.do svalutazione crediti)			
1) verso clienti:			
2) verso imprese controllate;			
3) verso imprese collegate;			
4) verso controllanti;			
5) verso altri;			
Totale.....			
III – Attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni: (07)			
1) partecipazione in imprese controllate;			
2) partecipazioni in imprese collegate;			
3) partecipazioni in imprese controllanti;			
4) altre partecipazioni;			
5) azioni proprie, con indicazione anche del valore nominale complessivo;			
6) Altri Titoli			
Totale.....			
IV – Disponibilità liquide: (08)			
1) depositi bancari e postali;			
2) assegni;			
3) denaro e valori in cassa;			
Totale.....			
D) Ratei e risconti (09) con separata indicazione del disagio su prestiti. (attivi)			
Totale Attivo (A+B+C+D+)	=	Totale passivo (A+B+C+D+E)	

Figura 1: Prospetto di Stato Patrimoniale secondo il c.c. Art. 2424.

I metodi di riclassificazione dello Stato Patrimoniale sono due: la riclassificazione secondo il criterio finanziario o secondo il criterio funzionale.

Riclassificazione secondo il criterio finanziario.

Questo criterio riclassifica le voci contenute nel prospetto civilistico secondo il criterio della liquidità per le poste dell'attivo e della esigibilità per quelle del passivo (figura 2).

Le poste dell'**attivo**, sulla base del criterio finanziario, si dispongono a seconda del grado decrescente di liquidabilità e si individuano le seguenti voci:

1) Attivo corrente che comprende i fondi liquidi a disposizione dell'impresa e le risorse impiegate in investimenti che torneranno in forma liquida nel breve termine.

In relazione alla sua attitudine a tradursi in moneta le attività si possono ripartire in:

A) Liquidità immediate: denaro subito disponibile presso l'azienda (cassa, disponibilità liquide);

B) Liquidità differite: crediti e altre attività caratterizzati da una prevedibile liquidabilità entro i 12 mesi (crediti a breve termine);

C) Disponibilità: giacenze di magazzino di materie prime, semilavorati, prodotti finiti e merci (rimanenze).

2) Attivo fisso: investimenti destinati ad essere recuperati finanziariamente nel medio-lungo termine ossia in un arco di tempo superiore ai 12 mesi (immobilizzazioni).

Le poste del **passivo** e del **patrimonio netto** vengono ordinate in ragione dei tempi mediamente previsti per il loro rimborso e della natura dei soggetti che hanno messo a disposizione dell'impresa tali risorse finanziarie.

Si individuano le seguenti classi di voci:

1) Passivo corrente: debiti e altre passività destinate a essere rimborsate entro i 12 mesi (banche, debiti v/fornitori);

2) Passivo consolidato: debiti e altre passività che genereranno esborsi oltre i 12 mesi (prestiti obbligazionari, mutui);

3) Patrimonio netto: costituito da tutte quelle fonti di finanziamento interne derivate dai soggetti che costituiscono l'impresa.

Le attività correnti individuano il capitale circolante lordo, mentre la differenza fra le attività correnti e le passività correnti costituisce il capitale circolante netto.

La somma delle passività consolidate e passività correnti prende nome di capitale di terzi.



Figura 2 – Prospetto di riclassificazione Stato Patrimoniale criterio finanziario

Riclassificazione secondo il criterio funzionale

Tale criterio ri classifica lo stato patrimoniale riorganizzando le voci dell'attivo e del passivo raggruppandole in classi omogenee attinenti le aree della gestione aziendale:

- 1) Area operativa: fa riferimento alle operazioni di gestione che interessano direttamente l'attività tipica dell'impresa esaminata;
- 2) Area extracaratteristica (accessoria): include gli elementi del patrimonio relativi allo svolgimento di attività complementari;
- 3) Area finanziaria: include operazioni mediante le quali l'impresa reperisce sul mercato i mezzi necessari alla gestione di capitale di debito;

4) Area straordinaria: riguarda le operazioni avente carattere eccezionale;

5) Area tributaria: raccoglie tutte le imposte e tasse che l'impresa è tenuta a pagare all'Amministrazione finanziaria.

Il patrimonio netto invece trova collocazione in una zona specifica e autonoma.

Riclassificazione del conto economico

Il Conto Economico, redatto secondo l'art. 2425 del c.c e modificato dal D.lgs. n.139 del 18/08/2015 (figura 3), solo in parte riesce a far effettuare un'analisi volta all'espressione di un giudizio sullo stato di salute economico-finanziaria dell'impresa.

CONTO ECONOMICO (così come modificato dal D. Lgs. 18/08/2015, n. 139, in vigore dall'1/1/2016)	
A) VALORE DELLA PRODUZIONE	
1) Ricavi delle vendite e delle prestazioni	
2) Variazioni delle rimanenze di prodotti in corso di lavorazione, semilavorati e finiti	
3) Variazione dei lavori in corso su ordinazione	
4) Incrementi di immobilizzazioni per lavori interni	
5) Altri ricavi e proventi, con separata indicazione dei contributi in conto esercizio	
Totale (A)	
B) COSTI DELLA PRODUZIONE	
6) Per materie prime, sussidiarie, di consumo e merci	
7) Per servizi	
8) Per godimento beni di terzi	
9) Per il personale	
a) Salari e stipendi	
b) Oneri sociali	
c) Trattamento di fine rapporto	
d) Trattamento di quiescenza e simili	
e) Altri costi	
10) Ammortamenti e svalutazioni	
a) Ammortamento delle immobilizzazioni immateriali	
b) Ammortamento delle immobilizzazioni materiali	
c) Altre svalutazioni delle immobilizzazioni	
d) Svalutazione dei crediti compresi nell'attivo circolante e delle disponibilità liquide	
11) Variazione delle rimanenze di materie prime, sussidiarie, di consumo e merci	
12) Accantonamenti per rischi	
13) Altri accantonamenti	
14) Oneri diversi di gestione	
Totale (B)	
DIFFERENZA TRA VALORE E COSTI DELLA PRODUZIONE (A-B)	
C) PROVENTI E ONERI FINANZIARI	
15) Proventi da partecipazioni, con separata indicazione di quelli relativi a imprese controllate e collegate e di quelli relativi a controllanti e a imprese sottoposte al controllo di queste ultime	
16) Altri proventi finanziari	
a) Da crediti iscritti nelle immobilizzazioni, con separata indicazione di quelli di imprese controllate e collegate e di quelli da controllanti e da imprese sottoposte al controllo di queste ultime	
b) Da titoli iscritti nelle immobilizzazioni che non costituiscono partecipazioni	
c) Da titoli iscritti nell'attivo circolante che non costituiscono partecipazioni	
d) Proventi diversi dai precedenti, con separata indicazione di quelli verso imprese controllate e collegate e di quelli da controllanti e da imprese sottoposte al controllo di queste ultime	
17) Interessi ed altri oneri finanziari, con separata indicazione di quelli verso imprese controllate e collegate e verso controllanti	
17-bis) Utili e perdite su cambi	
Totale (C=15+16-17±17 bis)	
D) RETTIFICHE DI VALORE DI ATTIVITÀ E PASSIVITÀ FINANZIARIE	
18) Rivalutazioni	
a) di partecipazioni	
b) di immobilizzazioni finanziarie che non costituiscono partecipazioni	
c) di titoli iscritti all'attivo circolante che non costituiscono partecipazioni	
d) di strumenti finanziari derivati	
19) Svalutazioni	
a) di partecipazioni	
b) di immobilizzazioni finanziarie che non costituiscono partecipazioni	
c) di titoli iscritti all'attivo circolante che non costituiscono partecipazioni	
d) di strumenti finanziari derivati	
Totale delle rettifiche (D=18-19)	
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE (A-B±C±D)	
20) Imposte sul reddito dell'esercizio, correnti, differite e anticipate	
21) UTILE (PERDITE) DELL'ESERCIZIO	

Figura 3 – Prospetto di Conto Economico D.lgs n. 139 del 18/08/2015

Il Conto Economico si può riclassificare secondo tre diverse metodologie:

1) Conto Economico a valore della produzione (figura 4): questa riclassificazione evidenzia il risultato economico della gestione caratteristica rispetto a quello della gestione accessoria rispetto e a quello della gestione straordinaria.

CONTO ECONOMICO A COSTI E RICAVI DELLA PRODUZIONE VENDUTA: SCHEMA SINTETICO	
RICAVI NETTI DI VENDITA	V
+ Ricavi complementari tipici	
= RICAVI COMPLESSIVI NETTI	
- Costo del venduto	C_{pv}
= MARGINE LORDO SULLE VENDITE	
- Costi commerciali	
- Costi amministrativi	
= REDDITO OPERATIVO	R_0
+ proventi finanziari	
- Oneri finanziari	
+ proventi atipici o patrimoniali	
- Oneri atipico o patrimoniali	
= REDDITO DELLA GESTIONE CORRENTE	
+ Proventi straordinari	
- Oneri straordinari	
= REDDITO AL LORDO DELLE IMPOSTE	
- imposte sul reddito	
= REDDITO NETTO DELL'ESERCIZIO	R_n

Figura 4 – Riclassificazione Conto Economico a costi e ricavi della produzione
venduta

2) Conto Economico a costo del venduto (figura 5): qui i costi dell'area operativa vengono ordinati secondo un criterio per destinazione anziché per natura cioè mettono a confronto non i ricavi e i costi della produzione ottenuta ma i ricavi e i costi della produzione venduta nel corso dell'esercizio.

3) Conto Economico a valore aggiunto e margine operativo lordo (tabella 6):

si basa sulla distinzione fra ricavi e costi relativi a fattori produttivi esterni e dall'altro lato a fattori produttivi interni all'impresa.

Il primo aggregato che emerge da questa riclassificazione è il valore aggiunto che assume un ruolo segnaletico infatti individua il processo di sua distribuzione in favore di dipendenti, ammortamenti, oneri finanziari, oneri tributari ed utile netto.

Il secondo aggregato è il **MOL** (margine operativo lordo), o definito anche EBITDA, che è invece la ricchezza residua dopo aver retribuito il personale e rappresenta una prima misura dell'autofinanziamento operativo, mentre il **MON** (margine operativo netto) è il margine depurato dei costi non monetari (ammortamenti e accantonamenti). Quest'ultimo rappresenta il risultato ottenuto dall'impresa a prescindere dalle modalità di finanziamento adottate, dal livello di tassazione e da eventi di natura straordinaria, ed è **per questo il margine più utilizzato per il calcolo degli indicatori di redditività**, quali il **ROI** (*return on investment*), il **ROA** (*return on assets*) ed il **ROS** (*return on sales*).

Il terzo aggregato è l'**EBIT** ossia il risultato aziendale ante oneri finanziari (tasse e interessi).

In parole più semplici la sua definizione è quella di risultato operativo prima della deduzione degli oneri finanziari e delle imposte

(-)	Acquisti di materie prime
(+)	Variazioni rimanenze materie prime, sussidiarie, di consumo e merci
(-)	Costi per servizi e per godimento di beni di terzi
(=)	Valore aggiunto
(-)	Costo per il personale
(=)	Margine operativo lordo (MOL)
(-)	Ammortamenti e svalutazioni
(-)	Accantonamento per rischi ed altri accantonamenti
(=)	Margine operativo netto (MON)
(+)	proventi finanziari
(=)	EBIT
(-)	oneri finanziari
(=)	Risultato ordinario
(+/-)	componenti straordinari
(=)	Risultato ante imposte (EBT)
(-)	Imposte d'esercizio
(=)	Risultato netto

Tabella 6 -Riclassificazione Conto Economico a Valore Aggiunto

4) **Conto economico a margine di contribuzione (figura 7)**: è basata sulla ripartizione dei costi della gestione operativa in costi fissi e costi variabili. Questa è rilevante in sede di studi orientati all'esame dell'efficienza interna e del grado di elasticità e rigidità della struttura aziendale ed è utile per la break even analysis.

CONTO ECONOMICO A MARGINE DI CONTRIBUZIONE	
FATTURATO NETTO	
	Ricavi detratti sconti e resi
- COSTI VARIABILI DI PRODUZIONE	
	<ul style="list-style-type: none"> • Acquisto di materie prime • Acquisto di componenti • Acquisto di prodotti finiti • Lavorazioni di terzi • Altri costi variabili di produzione
= VALORE AGGIUNTO O MARK UP	
- COSTI VARIABILI DI GESTIONE	
	<ul style="list-style-type: none"> • Costi variabili commerciali • Costi variabili di gestione • Altri costi variabili
= MARGINE DI CONTRIBUZIONE (LORDO)	
- COSTI FISSI DIRETTI	
	<ul style="list-style-type: none"> • Costi fissi diretti di produzione • Costi fissi diretti commerciali • Costi fissi diretti amministrativi • Altri costi fissi diretti
= MARGINE DI CONTRIBUZIONE NETTO O MARGINE INDUSTRIALE	
- QUOTA IMPUTABILE DEI COSTI FISSI INDIRETTI O COSTI OPERATIVI	
	<ul style="list-style-type: none"> • Quota dei costi generali di produzione • Quota dei costi generali commerciali • Quota dei costi generali amministrativi • Quota di altri costi generali
= REDDITO OPERATIVO	

Figura 7 – Riclassificazione Conto Economico a margine di contribuzione

CAPITOLO 2: L'ANALISI DELLA REDITTIVITÀ

2.1 PRINCIPI E METODI DELL'ANALISI DELLA REDITTIVITÀ

L'aspetto primario della gestione dell'impresa è quello reddituale perché la sua capacità di mostrare una situazione di sostanziale equilibrio economico costituisce il fattore primario per la continuazione dell'impresa.

L'impresa, infatti, deve dimostrare che è in grado, con continuità, di raggiungere dei risultati economici positivi.

Per effettuare un'analisi di redditività adeguata l'analista deve prendere in considerazione degli elementi:

1) Il Conto Economico riclassificato: infatti l'analisi delle modalità e della misura con cui ognuna delle diverse aree della gestione aziendale (operativa, extra caratteristica, finanziaria e straordinaria) ha concorso alla formazione del risultato economico di periodo permette di verificare quali sono i punti di debolezza dell'impresa e come incidono negativamente sul reddito netto.

2) Il margine operativo che sia MOL, EBITDA O MON che permette di ottenere informazioni rilevanti sul grado di efficienza raggiunto dall'impresa nella gestione della propria attività ed esprimere un giudizio sulla redditività della gestione relativa alla sola attività caratteristica.

2.2 GLI INDICI DI REDDITIVITA'

2.2.1 ROE (RETURN ON EQUITY)

Il **Return on Equity (ROE)** è uno dei principali e più importanti indicatori di bilancio ed è il miglior rappresentate della redditività di un'azienda che sarà tuttavia valutabile al meglio solo attraverso l'utilizzo combinato di più indicatori.

Il ROE è lo strumento ideale per valutare il miglior investimento in termini di profittabilità e permette anche di confrontare diverse realtà appartenenti allo stesso settore.

Il Return on Equity (ROE) indica la redditività del capitale di un'azienda, offrendo una visione sintetica dei risultati economici conseguiti.

Il ROE indica in percentuale quanto profitto è stato generato sulla base del denaro investito nel capitale, secondo la seguente formula:

$$\text{ROE} = (\text{Reddito Netto di Esercizio} / \text{Mezzi Propri}) \times 100$$

Il risultato quindi testimonia l'efficienza con la quale la società genera profitto e lo rappresenta tramite un numero percentuale, utile per fare confronti diretti con altre rivali dello stesso settore.

Esempio: se dal bilancio d'esercizio una data azienda risulta un utile netto di € 100,00 e un capitale proprio di € 2.000,00 si avrà: 0,05 (100/2000) che significa che per ogni 100 € di risorse finanziarie l'azienda ne produce 5 sotto forma di reddito d'esercizio.

Quindi il tasso di rendimento del capitale proprio investito è pari al 5%.

Possiamo avere diverse varianti del ROE:

- 1) ROE normalizzato= $\text{Reddito Netto} - \text{Reddito della gestione straordinaria} / \text{Capitale proprio}$: questo modo di calcolarlo consente di quantificare il rendimento ordinario del capitale di rischio laddove il ROE calcolato con la formula base evidenzia il rendimento complessivo del capitale di rischio.
- 2) ROE lordo: $\text{Reddito lordo (senza togliere le imposte)} / \text{Capitale proprio}$: questo modo risulta utile per effettuare comparazioni spaziali e temporali quando ci sono imposte anticipate

2.2.2 ROI (RETURN ON INVESTMENT)

Il Return on Investment è il secondo quoziente fondamentale nell'analisi reddituale.

Il calcolo del ROI viene utilizzato spesso per valutare un investimento sulle azioni di alcune società ma anche per valutare l'efficacia di un'operazione di marketing.

Il ROI è calcolato come rapporto tra il risultato operativo e il totale del capitale investito nell'azienda.

$$\text{ROI} = (\text{Reddito operativo} / \text{Capitale investito nell'azienda}) \times 100$$

Dove il Capitale Investito Netto Operativo è:

Totale Netto dell'Attivo - Investimenti extracaratteristici.

Il ROI poiché evidenzia l'economicità della struttura organizzativa e produttiva dell'azienda, una corretta costruzione di tale indice richiede di collocare:

1) Al numeratore il reddito operativo netto o il margine operativo netto (MON) cioè il reddito conseguito dall'impresa mediante lo svolgimento della propria attività tipica (non considerando la gestione accessoria);

2) Al denominatore, il capitale (sia proprio che di terzi) investito nella gestione caratteristica, ottenuto, in via indiretta, depurando il totale dell'attivo di bilancio da tutti gli investimenti aventi natura accessoria.

Il ROI può essere confrontato tra quello di due o più società diverse, scegliendo così quella che presenta il valore più elevato di questo indicatore.

Questo perché un ROI elevato, al di sopra del **tasso medio di interesse sui debiti**, sta ad indicare che per la società sarebbe profittevole prendere a prestito denaro per investirlo nell'ingrandimento dei fattori produttivi. Viceversa, un ROI basso o inferiore al costo del denaro preso a prestito, sta a significare che la società analizzata è incapace di generare profitti dagli investimenti e nel caso si facesse prestare denaro per operare ampliamenti del business rischierebbe di erodere la remunerazione di terzi (ROE) aumentando la leva finanziaria.

Ecco perché in genere il ROI viene paragonato anche al ROE, poiché così si riesce ad avere un quadro migliore della società sia in termini di performance di utili e sia in termini di nuovi ampliamenti del business.

Esempio: se dal bilancio d'esercizio di una data azienda risulta un utile operativo di 300 e un capitale investito di € 1.500 si avrà $ROI = 300/1500 = 0,2$.

Per ogni 100 € di risorse finanziarie che vengono immesse nella gestione, l'azienda ne produce 20 sotto forma di reddito operativo.

IL tasso di rendimento del capitale investito nella gestione caratteristica, sia esso rappresentato da mezzi propri o da mezzi di terzi è pari al 20%.

Il ROI può essere accompagnato da due quozienti se l'analista dispone di strumenti sufficienti per avere la separazione dei ricavi, costi e degli investimenti di natura accessoria da quelli tipici:

1) Tasso di rendimento del capitale extracaratteristico che è dato da $\text{Reddito Accessorio} / \text{Capitale Investito nell'attività accessoria}$.

Questo quoziente consente di ottenere un giudizio per valutare gli investimenti extracaratteristici.

2) Tasso di incidenza della gestione extracaratteristica o TIGEC che è dato da $\text{REDDITO NETTO} / \text{REDDITO OPERATIVO}$.

Il ROI può essere confrontato con il costo medio ponderato del capitale aziendale chiamato WACC (WEIGHTED AVERAGE COST OF CAPITAL).

Il WACC viene calcolato $D/D+CP \cdot id + CP/D + CP \cdot ie$

dove: D= Valore dei debiti finanziari contratti dall'impresa

CP= Valore dei mezzi propri, i_d = Tasso di interesse sui debiti finanziari al netto delle imposte, i_e = Costo del capitale proprio.

In termini di costo, se da un lato l'indebitamento finanziario incide negativamente sul Conto Economico mediante gli oneri finanziari in misura pari al tasso di interesse applicato (i_k), dall'altro tale indebitamento genera un risparmio d'imposta in quanto l'interesse è deducibile fiscalmente.

In generale l'impresa produce valore solo nell'ipotesi in cui il ROI è maggiore del costo medio ponderato delle risorse finanziarie impiegate per ottenerlo.

Per interpretare il valore assunto dal ROI si utilizzano due indici: il ROS e l'indice di produttività

2.2.3 ROS (RETURN ON SALES) E L'INDICE DI PRODUTTIVITA'

L'indice misura la capacità reddituale dell'impresa a generare profitti dalle vendite effettuate ovvero il reddito operativo realizzato per ogni unità di ricavo è il ROS.

Si calcola effettuando il rapporto tra il risultato operativo e il valore dei ricavi di vendita realizzati dall'azienda nell'esercizio considerato ed esprime il tasso di rendimento delle vendite da cessione sul mercato dei beni e servizi prodotti.

$$\text{ROS} = \text{Risultato operativo} / \text{Valore dei ricavi di vendita}$$

Esempio: se dal bilancio d'esercizio di una data azienda risultano ricavi per € 50.000,00 e un reddito operativo di € 3.000,00 si avrà $ROS = 3.000/50.000 = 0,06$.

Ciò significa che per ogni 100 € di ricavi di vendita l'attività aziendale ne ha restituiti 6 sotto forma di reddito operativo.

L'indice di produttività del capitale investito è dato dal rapporto tra il valore delle vendite realizzate e il capitale investito nell'azienda considerata e misura la capacità dell'azienda di generare ricavi sulla base di un dato capitale investito, calcolando il numero delle volte in cui tale capitale viene recuperato mediante le vendite.

Esempio: si riprende l'esempio del ROS e se dal bilancio si emerge un capitale investito pari ad € 10.000,00 si avrà: $\text{Indice di produttività/rotazione del capitale investito} = 50000/10000 = 5$

Quindi indica che nel corso dell'esercizio per ogni 100 Euro di capitale investito nell'azienda questa genera ricavi per € 500.

Grazie a questi due indici l'analista è in grado di ottenere informazioni utili sulla struttura produttiva dell'azienda.

2.2.4 ROD (RETURN ON DEBT)

Il ROD è un indice che esprime il rapporto tra gli oneri finanziari sostenuti dall'azienda e i debiti che li hanno generati, determina il grado medio di onerosità del capitale di terzi.

$$\text{ROD} = \text{Oneri finanziari/Capitale di terzi.}$$

L'equilibrio e lo stato di salute di una impresa è tanto più evidente quanto più il ROI risulta maggiore del ROD cioè quanto più la redditività globale del capitale investito riesce a far fronte al costo del capitale reperito presso finanziatori esterni.

2.2.4 LEVA FINANZIARIA

L'effetto leverage è definito come fenomeno della leva finanziaria, cioè se esiste una differenza positiva tra ROI e costo del capitale di terzi (ROD), aumentando il ricorso all'indebitamento, ossia sostituendo capitale di credito ai mezzi propri, l'

Impresa ottiene una crescita del ROE tanto maggiore, quanto più consistente risulta la differenza positiva tra ROI e ROD, in quanto i mezzi propri vengono a beneficiare del divario positivo esistente tra il reddito operativo ascrivibile al capitale di credito e gli oneri finanziari relativi.

La leva finanziaria aiuta a fornire una risposta sulla base della relazione che lega il ROE(*return on equity*), che misura la redditività del capitale proprio, al

ROI (*return on investment*), che misura la redditività del capitale investito, al costo dell'indebitamento (i) e all'indice di indebitamento e, quindi, alla struttura finanziaria prescelta.

In particolare la formula di disaggregazione del ROE che esprime la leva finanziaria è la seguente:

$$\text{ROE} = [\text{ROI} + (\text{ROI} - i) * \text{Debiti finanziari} / \text{Capitale proprio}] * (1 - \text{aliquota fiscale})$$

Analizzando pertanto la relazione tra ROI e costo dell'indebitamento (i) è possibile determinare l'effetto, positivo, negativo o nullo, che un maggior indebitamento determina sulla redditività del capitale proprio (ROE).

In caso di ROI pari al costo dell'indebitamento (i), la scelta tra fonti esterne ed interne non produce alcun effetto sul ROE; mentre nel caso in cui il rendimento dell'investimento sia inferiore al costo dell'indebitamento, conviene **limitare** il ricorso al capitale di terzi perché il suo aumento provoca un effetto moltiplicatore negativo sul ROE.

Se invece il ROI è maggiore del costo sopportato per ottenere capitale da terzi, l'effetto leva è positivo ($\text{ROI} > i$): conviene ricorrere al capitale di terzi per finanziare l'investimento perché ciò determina un effetto moltiplicativo sul ROE, tenendo conto che il rapporto debiti finanziari/capitale proprio aumenta.

E tanto più elevato è lo **spread** tra ROI ed i, tanto maggiore è l'effetto positivo sul ROE.

Se ad esempio il rendimento operativo previsto per un investimento è pari al 7% contro un costo dell'indebitamento pari al 3%, ho convenienza a finanziarmi all'esterno per realizzare l'investimento alla luce *spread* positivo del 4%.

Oltretutto più aumenteranno i debiti finanziari, più elevato sarà l'indice di indebitamento (debiti finanziari/capitale proprio) e quindi maggiore sarà l'effetto moltiplicativo sulla redditività dell'*equity*.

2.2.5 LEVA OPERATIVA

La leva operativa è un indicatore della gestione di un'impresa, rappresentando il rapporto tra il reddito e il valore della produzione con riferimento o a un singolo investimento o a un insieme di attività.

In altri termini, la leva operativa è data dal rapporto tra Fatturato al netto dei Costi Variabili e Reddito Operativo, ovvero anche dal rapporto tra reddito operativo e margine di contribuzione, che a sua volta è dato dalla differenza tra il margine di contribuzione e costi fissi.

Questo rapporto segnala il grado di rischio a cui si espone un'impresa nell'effettuare un investimento o nell'attività di produzione.

Per esempio, quando esso è pari a 1, significa che non ci sono costi fissi e che un eventuale calo del fatturato non genera perdite.

Se, invece, il rapporto è superiore all'unità, significa che un calo del fatturato può infliggere all'impresa perdite sempre più elevate.

$$\text{Leva operativa} = \frac{\text{Margine di Contribuzione}}{\text{Margine di Contribuzione} - \text{Costi Fissi}}$$

Il margine di contribuzione è dato dalla differenza tra il prezzo unitario di vendita del bene o servizio in oggetto e il costo unitario di produzione, ovvero dalla differenza tra ricavo e costo, legata alla variazione unitaria dell'output o produzione.

Per quanto detto, quindi, un rapporto uguale a 1 implica l'assenza di costi fissi, per cui un calo del fatturato non comporta perdite. Quando, invece, il rapporto sale oltre l'unità, evidentemente significa che il denominatore dell'equazione sopra esposta sia tendente a zero, cioè che i costi fissi tendono ad essere sempre più vicini al margine di contribuzione. In una situazione di questo tipo, il calo del fatturato certamente comporta perdite sempre più elevate a carico dell'impresa, in quanto il valore della produzione non sarebbe più in grado di coprire l'elevato onere determinato dall'alta incidenza dei costi fissi, detti anche di impianto.

Esistono cause interne ed esterne, che influiscono sul risultato. Tra i fattori esterni vi sono l'andamento generale dell'economia, la variabilità della domanda al prezzo, mentre tra quelli interni vi è la capacità di minimizzare i costi, di massimizzare il prezzo.

La leva operativa ci segnala il grado di elasticità del reddito al fatturato.

Quando il reddito generato da un investimento o un'attività varia in termini percentuali di più di quanto non faccia il fatturato, l'indizio è negativo, perché

implica una vulnerabilità eccessiva dell'impresa ad eventuali cali dei ricavi. A tale proposito, il margine di sicurezza indica la variazione massima del fatturato, tale da mantenere almeno il pareggio dei conti, ovvero quanto le vendite potranno calare, senza che ciò infligga perdite per l'impresa.

Ovviamente, però, una leva elevata ha anche conseguenze di senso opposto, quando il fatturato sale, invece che scendere. In quel caso, il reddito tende a reagire in maniera estremamente positiva, crescendo in maniera più che proporzionale.

CAPITOLO 3

BREAK-EVEN ANALYSIS

1.1 BREAK EVEN POINT

La Break-Even Analysis (BEA) o Analisi del “Punto di Pareggio”, definita anche analisi di redditività costi-volumi/risultati, è una tecnica utilizzata per valutare gli effetti delle scelte aziendali sul reddito focalizzandosi sulle variazioni delle seguenti variabili:

- ricavi,
- costi fissi,
- costi variabili,
- prezzi e quantità.

La BEP si basa sulla ripartizione dei costi in fissi e variabili e permette di determinare, in valore e graficamente, il punto di equilibrio.

Quest’ultimo viene espresso da un volume di produzione venduta che consenta un’uguaglianza tra i ricavi totali ed i costi totali. Con questa tecnica è possibile rilevare i risultati economici in corrispondenza dei diversi volumi di produzione realizzabili con una data capacità produttiva. Il Break-Even Point (BEP), graficamente (figura 8), rappresenta il punto a destra del quale i ricavi totali superano i costi totali permettendo di realizzare profitto quanto più la quantità

prodotta e venduta si allontana dal volume di equilibrio. A sinistra l'impresa subisce, al contrario, delle perdite che aumentano quanto più la quantità prodotta e venduta si sposta verso l'origine degli assi.

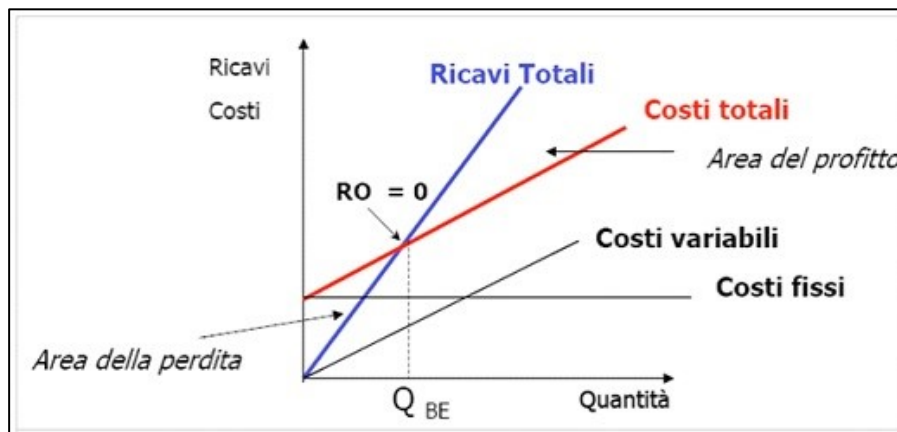


Figura 8 – Grafico punto di pareggio

La formula del Break even Point $RE = P * Q - [(Cvu * Q) - CF]$

$RE = \text{ricavi totali} - \text{costi totali}$, $RE = (MdCu) * Q - CF$

$RE = \text{margine di contribuzione totale} - \text{costi fissi}$ dove: $RE = \text{risultato economico}$

$Px = \text{prezzo unitario di vendita}$ $Cvu = \text{costo variabile unitario}$

$Q = \text{quantità prodotte/vendute}$ $CF = \text{costi fissi}$

Partendo dall'equazione $RT = CT + CF$ si arriva ai seguenti risultati:

$Q = CF / (PX_{\text{unitario}} - CV_{\text{unitario}})$ cioè anche $Q = CF / \text{Margine di contribuzione}$

Unitario; mentre il fatturato di equilibrio è dato da: $R_{bep} = CF / (1 - (cv/R))$

Questa tecnica in sostanza è utile per capire in che modo e se si potrà in futuro aumentare la redditività dell'azienda

CONCLUSIONI

In conclusione lo scopo della suddetta tesi è quello di offrire un utile strumento da poter utilizzare praticamente all'interno dell'azienda per effettuare una analisi completa della redditività

È uno strumento utile sia per l'analista interno che per i soggetti esterni.

L'analisi economica, di cui ho trattato, è una parte del lavoro sul bilancio aziendale che ogni imprenditore dovrebbe saper oculatamente interpretare e monitorare, dovendo comunque affiancare una attenta analisi finanziaria che ogni decisione economica si trascina dietro; troppo spesso ci si sofferma ad analizzare la sola crescita del fatturato senza comprendere se ad essa segua una reale crescita della redditività dell'azienda e se questa crescita è in linea con le capacità finanziarie dell'azienda.

Comprendere e monitorare l'andamento economico in modo costante è comunque una premessa per generare ricchezza e per creare consapevolezza sulle conseguenze che ogni decisione di indirizzo generale; necessario dunque un costante riscontro dei parametri economici aziendali per verificare in pratica se il risultato delle singole strategie assunte ne giustifica una prosecuzione.

BIBLIOGRAFIA

- <http://w-consulting.blogspot.com/2013/09/la-riclassificazione-parte-primario.html>
- “Analisi di bilancio. Logica, finalità e modalità applicative. Aggiornata con le novità bilancio 2016”, Guido Paolucci, anno 2016
- <https://www.money.it/Cos-e-il-ROE-e-come-si-usa-per>
- <https://economiafinanzaonline.it/patrimonio-netto-come-si-calcola/guide/>
- <https://www.money.it/EBIT-definizione-calcolo-significato-utilizzo-cos-e>
- <https://dizionarioeconomico.com/leva-operativa>
- <https://www.ecnews.it/il-meccanismo-della-leva-finanziaria/>
- <https://www.b2corporate.com/tutto-sulla-break-even-analysis/>