



UNIVERSITÀ POLITECNICA DELLE MARCHE
FACOLTÀ DI ECONOMIA “GIORGIO FUÀ”

Corso di Laurea triennale in Economia & Commercio

**L’analisi di bilancio, strumento per migliorare le
performance aziendali. Il caso Tesla Inc.**

**Budget analysis, a tool to improve business performance.
The case of Tesla Inc.**

Relatore:

Prof. Guido Paolucci

Rapporto Finale di:

Valerio Varzè

Anno Accademico 2019/2020

*Per i miei genitori e i miei nonni,
alla loro importanza,
e alla forza che mi danno,
sempre maggiore
di quella che riesco a dare io a loro*

INDICE:

Introduzione	4
Capitolo Primo	5
Introduzione all'analisi di Bilancio	5
Capitolo secondo	6
Riclassificazione Stato Patrimoniale e Conto economico	6
2.1 Stato Patrimoniale	6
2.1.1 Criterio Finanziario	6
2.1.2 Criterio di Pertinenza gestionale	8
2.2 Conto Economico	9
2.2.1 Criterio del costo del venduto	10
2.2.2 Criterio del valore aggiunto	14
2.2.3 Criterio del margine di contribuzione	14
Capitolo terzo	15
Analisi per indici	15
3.1 Analisi della redditività	15
3.2 Analisi Patrimoniale	23
3.3 Analisi Finanziaria	24
Capitolo quarto	28
Tesla: presentazione e analisi di bilancio	28
4.1 Storia e Prodotto	28
4.2 Competitors	30
4.3 Analisi di Bilancio	31
4.4 Analisi per indici	33
4.5 Conclusioni	39
Bibliografia e Sitografia	40

INDICE DELLE TABELLE:

TABELLA 1 - STATO PATRIMONIALE RICLASSIFICATO CON IL CRITERIO FINANZIARIO	6
TABELLA 2 - STATO PATRIMONIALE RICLASSIFICATO CON IL CRITERIO FUNZIONALE	8
TABELLA 3 - CONTO ECONOMICO A COSTO DEL VENDUTO	10
TABELLA 4 - CALCOLO DEL COSTO DEL VENDUTO	11
TABELLA 5 - PRIMA DISAGGREGAZIONE DEL COSTO DEL VENDUTO	12
TABELLA 6 - CALCOLO MARGINE DI CONTRIBUZIONE	13
TABELLA 7 - SECONDA DISAGGREGAZIONE DEL COSTO DEL VENDUTO	13
TABELLA 8 - TERZA DISAGGREGAZIONE DEL COSTO DEL VENDUTO	13
TABELLA 9 - CONTO ECONOMICO A VALORE AGGIUNTO	14
TABELLA 10 – CONTO ECONOMICO A MARGINE DI CONTRIBUZIONE	14
TABELLA 11 – STATO PATRIMONIALE RICLASSIFICATO TESLA IN MILIONI DI USD	31
TABELLA 12 – CONTO ECONOMICO RICLASSIFICATO TESLA IN MILIONI DI USD	32

INTRODUZIONE

Tale operato vuole illustrare come si possono soddisfare le esigenze conoscitive degli stakeholders e degli shareholders, attraverso l'analisi di uno dei più importanti strumenti informativi aziendali: il bilancio.

Interpretare in maniera consona ed adeguata il bilancio di esercizio è fondamentale sia per i dirigenti, imprenditori e amministratori, che hanno il compito di controllare la gestione, sia per i finanziatori, fornitori e clienti, che intendono avviare o mantenere con l'impresa rapporti professionali.

Il bilancio però preso così come si presenta non è capace complessivamente di fornire una immediata visione della situazione economica, patrimoniale e finanziaria dell'impresa.

Per avere questo tipo di visione aziendale è necessaria una rielaborazione e un'interpretazione del bilancio, che può essere effettuata applicando l'analisi per indici e per flussi.

In tale tesi verrà illustrata solamente l'analisi per indici (statica), riportandone l'utilità, i principali limiti e applicandola a un caso pratico.

Si è deciso infatti, al fine di una migliore comprensione di come avvenga l'analisi di bilancio e di come si debbano interpretare i valori che si ottengono da tale analisi, di analizzare, nel seguente elaborato, le riclassificazioni di stato patrimoniale e conto economico e l'analisi per indici relativi a quattro esercizi consecutivi della Tesla, Inc.

Si effettuerà quindi sulla Tesla Inc. un'analisi dell'equilibrio aziendale nelle sue varie dimensioni (economica, finanziaria, reddituale), partendo dal suo bilancio di esercizio, al fine di diagnosticare lo stato di "salute" dell'azienda stessa.

Il lavoro è stato sviluppato nel seguente modo: il primo capitolo riepiloga il ruolo informativo del bilancio d'esercizio, dell'analisi di bilancio in maniera generale; il secondo capitolo si immerge nell'analisi stessa trattando i vari metodi di riclassificazione dello Stato Patrimoniale e del Conto Economico.

Il terzo capitolo descrive minuziosamente le varie categorie di indici di bilancio e la modalità di calcolo degli stessi, il quarto capitolo presenta la società analizzata, riportandone i dati generali, il percorso storico e i bilanci riclassificati e gli indici calcolati secondo le modalità illustrate nei capitoli precedenti e relative all'annate 2016,2017,2018 e 2019, riportando anche un giudizio globale sull'andamento economico e valutando e confrontando tra loro i singoli indici esposti in precedenza.

Capitolo 1

Introduzione all'analisi di bilancio

L'analisi di bilancio è un'attività molto difficile da impiegare ed è svolta con l'utilizzo di tecniche principalmente quantitative di elaborazione dei dati. Tramite queste tecniche si possono effettuare indagini sul bilancio di esercizio (comparando i dati nel tempo e nello spazio) per ottenere informazioni sulla gestione e sull'impresa.

Attraverso l'utilizzo dell'analisi di bilancio comparata dei vari elementi a disposizione si può arrivare alla formulazione di un "giudizio" sulla salute dell'azienda.

Lo scopo di questa analisi è principalmente quello di trasformare i dati del bilancio in informazioni utili sia agli stakeholders, sia agli agenti interni dell'azienda e di comprendere la gestione economica, finanziaria e patrimoniale di un'azienda tramite lo studio del bilancio di esercizio e dei dati da questo ricavabili.

L'analisi di bilancio può essere suddivisa in due tipi:

- **Statica**
Basata sullo studio di indici e margini (da risolvere)
- **Dinamica**
Conosciuta come l'analisi per flussi.

L'analisi risulta differente se svolta da un'analista interno oppure esterno all'organizzazione aziendale, a causa della varietà di informazioni disponibili.

Per poter condurre un'analisi di bilancio efficiente ed efficace per tutti gli stakeholders e shareholders aziendali dobbiamo cominciare a studiare l'impresa nel caso generale e cioè capire in primis come l'impresa raggiunge l'equilibrio economico; per far questo dobbiamo rispettare due condizioni fondamentali:

- I ricavi conseguiti devono coprire i costi e assicurare una congrua remunerazione del capitale investito dei soci dell'impresa;
- Si deve raggiungere un'adeguata solidità finanziaria.

Gli obiettivi aziendali sono quindi: profitto, sviluppo e sopravvivenza.

Quando parliamo di bilancio aziendale, spesso si intende il bilancio d'esercizio che deve essere redatto dall'azienda una volta l'anno (salvo situazioni eccezionali) e reso pubblico.

Il bilancio è composto dai seguenti documenti:

- Stato patrimoniale;
- Conto economico;
- Nota integrativa.

Altro fattore molto importante per l'analisi di bilancio è il tempo; possiamo distinguere infatti due diversi tra di loro, ma fondamentali tipi di tempo:

1. Tempo economico-tecnico

- a. È quel tempo necessario affinché venga attuata la produzione, che dipenderà a sua volta dalla tecnologia adottata, dal prodotto che si vuole creare e dal mercato nel quale è presente l'impresa.

2. Tempo monetario

- a. Dipende dalla posticipazione nell'incasso del fatturato a causa del sorgere dei crediti verso i clienti.

Per raggiungere gli obiettivi appena citati, l'impresa deve attuare dei cicli produttivi che possono essere schematizzati e suddivisi in tre fasi:

1. Acquisto dei fattori produttivi (materie prime, servizi, lavoro);
2. Trasformazione di tali fattori (con la produzione);
3. Vendita dei prodotti sul mercato.

Queste tre fasi sono relative ad un'impresa industriale, con le dovute modifiche si possono applicare a tutte le altre.

Una volta finito questo ciclo si arriva a realizzare il fatturato che è ovviamente la grandezza fondamentale per il raggiungimento dell'obiettivo aziendale che è il profitto.

L'analisi di bilancio si divide in 4 fasi:

- Riclassificazione dei documenti di bilancio;
- Trasformazione dei valori assoluti in valori percentuali;
- Confronto cronologico dei bilanci;
- Analisi per indici.

Capitolo 2

Riclassificazione conto economico e stato patrimoniale

2.1 Stato patrimoniale

Lo stato patrimoniale è redatto secondo l'articolo 2424 del codice civile e solo in parte ci consente di fare un'analisi volta all'espressione di un giudizio sullo stato di salute economico-finanziario dell'azienda. I criteri di riclassificazione sono principalmente due:

- **Criterio finanziario:** ordina le risorse in base alla liquidità, ovvero il periodo necessario per poter essere trasformate in capitale;
- **Criterio funzionale o di pertinenza gestionale:** distingue i valori sulla base del legame con le diverse aree gestionali (operativa, accessoria, finanziaria).

La riclassificazione dello stato patrimoniale ci permette di arrivare ad una presentazione in chiave finanziaria delle voci dell'attivo e del passivo dell'azienda, raggruppate e presentate in modo differente. Il passivo è rappresentato come fonte di denaro e quindi come risorse finanziarie entrate nell'azienda che andranno poi restituite; l'attivo come impiego di denaro, quindi come investimenti che dovranno rientrare.

2.1.1 Criterio finanziario

Questo criterio è sicuramente quello più impiegato dagli analisti ed è finalizzato principalmente a interpretare il patrimonio aziendale come un complesso di investimenti in attesa di realizzazione e di fonti di finanziamento in attesa di estinzione.

In questa logica di classificazione, gli impieghi saranno riordinati seguendo il criterio della liquidità, ovvero in base alla loro attitudine a tornare in forma liquida, mentre le poste del passivo verranno iscritte tra le fonti in funzione del loro grado di esigibilità, ovvero in base al tempo previsto per il loro rimborso.

Tabella 1- Stato Patrimoniale riclassificato con il Criterio finanziario

Impieghi	Fonti
<p>Attivo corrente o Attivo circolante: future entrate entro l'anno.</p> <ul style="list-style-type: none"> ○ Liquidità immediate: cassa, banca c/c, titoli di stato, azionari e obbligazionari ○ Liquidità differite: sostituiscono solo temporaneamente il denaro ○ Disponibilità di magazzino: che sono in gran parte rimanenze. 	<p>Passivo corrente: passività richiedenti una fuoriuscita di denaro entro l'anno</p>
<p>Attivo fisso o Attivo immobilizzato: attività che ritorneranno in forma liquida oltre l'anno.</p> <ul style="list-style-type: none"> ○ Immobilizzazioni immateriali ○ Immobilizzazioni materiali ○ Immobilizzazioni finanziarie 	<p>Passivo consolidato: passività richiedenti una fuoriuscita di denaro oltre l'anno.</p>
	<p>Patrimonio o Capitale Netto: non è esigibile mai. È legato permanentemente alla vita dell'azienda. Potrebbe esigere fuoriuscita di denaro quando la società decide di ridurre capitale e rimborsare i soci.</p>

All'interno di questo criterio, la riclassificazione dello stato patrimoniale può avvenire secondo un ordine:

1. Crescente

Basato cioè sull'ordinare le attività dalle meno liquide alle più liquide (partiamo dall'attivo immobilizzato)

2. Decrescente

Basato sull'ordinare le attività dalla più liquide alle meno liquide (partiamo dall'attivo corrente)

L'adozione della logica finanziaria consente di omogenizzare sotto il profilo temporale le attività e le passività, agevolando così lo svolgimento delle analisi di bilancio fondate sulla comparazione delle diverse poste.

Il procedimento di riclassificazione esposto ci permette inoltre di costruire dei margini finanziari ottenuti dal confronto tra le diverse poste dello stato patrimoniale riclassificato, ovvero dalla struttura finanziaria.

I margini finanziari ricavabili dal criterio finanziario sono:

1. Capitale circolante netto;
2. Margine di tesoreria;
3. Margine di struttura.

Capitale circolante netto

Questo è un margine molto importante, ottenuto dalla differenza tra il capitale circolante lordo e i debiti da rimborsare entro l'esercizio successivo; esso è impiegato per formulare giudizi in merito alla corretta corrispondenza temporale tra fonti e impieghi.

Come noto, in base a tale principio, è necessario garantire la copertura di investimenti correnti con fonti di finanziamento a breve termine e investimenti durevoli con fonti consolidate.

Un CCN positivo ci fa capire che le passività correnti sono coperte dalle attività correnti. In caso contrario, cioè in presenza di un deficit di capitale circolante, l'impresa per onorare i suoi impegni a breve deve smobilizzare le attività di medio-lungo termine.

Margine di tesoreria

Quest'ultimo opera un confronto tra le componenti liquide, immediate e differite, del capitale circolante lordo, e i debiti a breve scadenza.

La costruzione di questo margine è finalizzata a verificare la capacità della struttura finanziaria di fronteggiare tempestivamente gli impegni di pagamento.

In questo caso il giudizio positivo è associato ad un valore del margine di tesoreria prossimo allo zero. Al contrario, un margine sensibilmente positivo denota una situazione di inefficienza, in quanto il management ha scelto di investire una parte significativa delle risorse in liquidità, sottraendola agli investimenti nelle attività aziendali.

Margine di struttura

Questo indice può essere scisso in due:

Margine di struttura primario

Questo margine è ottenuto con la differenza tra patrimonio netto e immobilizzazioni nette ed esprime la capacità dell'impresa di coprire il fabbisogno consolidato espresso dalla gestione e rappresentato dalle immobilizzazioni nette con fonti consolidate, costituite dal patrimonio netto. In altri termini, questo margine ci offre informazioni in merito al grado di capitalizzazione dell'impresa.

La presenza di un margine di struttura positivo segnala un buon livello di capitalizzazione dell'organizzazione, mentre laddove avesse un valore negativo non si assisterebbe automaticamente a una situazione di crisi finanziaria dell'impresa, in quanto si rende necessario verificare se la quota di immobilizzazioni nette che non trova copertura nel patrimonio netto sia finanziata da debiti a media lunga scadenza.

Margine di struttura secondario

La seconda versione del margine di struttura è data dalla differenza tra capitale permanente e immobilizzazioni; questo margine ci permette di valutare la capacità delle fonti durevoli di medio e lungo termine di finanziare le attività immobilizzate.

Il margine è positivo quando il capitale permanente è riuscito a finanziare interamente tutte le immobilizzazioni con tempi di disinvestimento medio lunghi.

Negativo invece quando per una parte delle immobilizzazioni si è ricorsi al finanziamento di terzi con obbligo di rimborso nel breve termine.

2.1.2 Criterio funzionale o di Pertinenza Gestionale

La riclassificazione con il criterio funzionale è anche detta di pertinenza gestionale, prevede di riclassificare le voci in base all'area gestionale di appartenenza:

1. **Area caratteristica/operativa:** operazioni di gestione che sono riferite direttamente allo svolgimento dell'attività tipica dell'impresa (core business), che è possibile scindere in due dimensioni:
 - **Dimensione corrente:** composta dalle ordinarie e quotidiane operazioni di gestione del ciclo operativo;
 - **Dimensione strutturale:** ad "uso e consumo" della dimensione corrente, cioè quella dimensione originata dagli interventi volti ad acquisire, mantenere e dismettere l'apparato produttivo;
2. **Area extra caratteristica (o accessoria):** comprende gli elementi del patrimonio relativi allo svolgimento di attività complementari;
3. **Area finanziaria:** operazioni con cui l'impresa reperisce i mezzi necessari allo svolgimento della gestione a titolo di capitale di debito;
4. **Area straordinaria:** operazioni con carattere eccezionale, perché non sono riconducibili, per natura o frequenza di manifestazione, alla gestione operativa;
5. **Area tributaria:** elementi patrimoniali che si generano per effetto dei rapporti che l'impresa ha con il fisco.

Questa riclassificazione è stata introdotta nel tentativo di superare i limiti riconducibili a una lettura dello stato patrimoniale operata in chiave esclusivamente finanziaria. Si abbandona, infatti, una logica di riclassificazione fondata sul fattore temporale (breve o lungo periodo) per adottare una interpretazione delle poste patrimoniali in grado di associare ciascuna voce dell'attivo e del passivo all'area gestionale di riferimento.

Tabella 2 – Stato Patrimoniale riclassificato con il Criterio di Pertinenza gestionale

Attività	Passività
Attività operative legate alla gestione corrente	Passività legate alla gestione corrente
<ul style="list-style-type: none">• Cassa, nei limiti del volano necessario allo svolgersi delle operazioni della gestione corrente• Crediti commerciali verso clienti• Crediti commerciali verso società controllate e collegate• Scorte di magazzino• Anticipi a fornitori per acquisto di materie prime• Ratei e risconti attivi afferenti operazioni legate alla gestione corrente	<ul style="list-style-type: none">• Debiti verso fornitori di materie• Debiti commerciali verso società controllate e collegate• Ratei e risconti passivi afferenti operazioni legate alla gestione corrente• Anticipi da clienti• Fondi rischi afferenti alla gestione corrente• Fondo imposte• Fondo trattamento fine rapporto
Attività operative estranee alla gestione corrente	Passività estranee alla gestione corrente
<ul style="list-style-type: none">• Immobili, impianti, macchinari• Anticipi a fornitori per acquisto cespiti	<ul style="list-style-type: none">• Debiti verso banche• Debiti verso fornitori impianti• Debiti a medio/lungo termine• Debiti finanziari verso società controllate e collegate

- Brevetti, marchi
- Attività della gestione accessoria**
Attività della gestione finanziaria

Patrimonio netto

- Capitale sociale
- Riserve
- Utile (perdita) di esercizio

A differenza del criterio finanziario, questo criterio colloca le voci nelle macro-classi dell'attivo e del passivo basandosi sulla funzione svolta e non in base al tempo potenzialmente necessario per generare liquidità, oltre ovviamente a dare vita a differenti margini rispetto al criterio finanziario.

Infatti, con il criterio funzionale si possono trovare i seguenti margini:

- 1) Capitale circolante netto commerciale o operativo (CCNC);
- 2) Capitale operativo investito netto (COIN);
- 3) Capitale investito netto (CIN);
- 4) Posizione finanziaria netta (PFN).

Capitale circolante netto commerciale o operativo

Ottenuto grazie alla differenza tra attività e passività correnti di natura non finanziaria. La presenza di un CCNC positivo sta ad indicare la formazione di un fabbisogno la cui copertura deve avvenire attraverso il ricorso a debiti finanziari oppure al patrimonio netto.

Questo margine però dovrebbe essere molto contenuto in termini di dimensioni, in quanto si tratta di una grandezza che non porta rendimenti espliciti e che però assorbe molta liquidità; infatti spesso un CCNC molto positivo sottrae risorse importanti a investimenti diversi che invece risultano potenzialmente idonei a produrre nuova ricchezza.

Capitale operativo investito netto

Tale margine esprime l'ammontare complessivo del fabbisogno emergente dal ciclo operativo, al netto delle passività originate in maniera spontanea e si calcola aggiungendo agli investimenti correnti legati al ciclo operativo (crediti e scorte), gli investimenti strutturali legati al ciclo operativo (impianti e macchinari) e sottraendo al totale le passività spontanee totali.

Capitale investito netto

In questo indice è fondamentale il COIN, infatti partiamo proprio da quest'ultimo indicatore per calcolarlo aggiungendogli gli investimenti relativi all'area accessoria e finanziaria.

Il CIN rappresenta l'ammontare del fabbisogno complessivo della gestione al netto delle fonti costituite in maniera spontanea. Si tratta di un margine che diventa molto importante nel calcolo dell'EVA (Economic Value Added), indicatore di performance preposto a misurare la capacità dell'impresa di creare valore.

Posizione finanziaria netta

La PFN è ottenuta come differenza tra il totale dei debiti finanziari e le attività di natura finanziaria. Questo margine è destinato a fornire all'impresa informazioni utili riguardanti la situazione debitoria della stessa e la sua solvibilità; in particolare offre la misura dei debiti finanziari per i quali non è ad oggi disponibile una immediata copertura ottenuta dalla liquidazione delle attività finanziarie.

2.2 Conto Economico

Il Conto Economico è redatto secondo l'articolo 2425 del codice civile e con la riclassificazione si mira ad evidenziare una serie di margini intermedi che presentano un contenuto informativo e segnaletico più elevato rispetto alla struttura prevista dal codice civile.

Le varie metodologie mirano comunque a suddividere i componenti positivi e negativi di reddito in relazione all'area gestionale di appartenenza:

1. Operativa;
2. Accessoria;
3. Finanziaria;
4. Straordinaria.

Inoltre, queste diverse riclassificazioni si possono basare anche sulle diverse possibili articolazioni dei costi legati all'area operativa; insomma il criterio da adottare dipenderà dall'obiettivo che vuole raggiungere l'analista.

Le riclassificazioni più importanti che possono essere utilizzate per l'analisi di bilancio sono:

- Il conto economico **a costo del venduto**, basato sulla divisione dei costi operativi tra costi diretti e costi indiretti;
- Il conto economico **a valore aggiunto**, basato sulla divisione dei costi operativi tra costi relativi alle risorse esterne e costi relativi alle risorse interne;
- Il conto economico **a margine di contribuzione**, che si basa sulla divisione dei costi operativi tra costi fissi e costi variabili.

I differenti schemi di riclassificazione conducono comunque tutti alla determinazione del Reddito operativo caratteristico (ROC) o Margine Operativo Netto (MON). Anche per la riclassificazione si segue l'esposizione scalare.

2.2.1 Conto Economico a Costo del venduto

Con questa riclassificazione, i costi vengono suddivisi in base ai motivi per cui sono stati sostenuti.

Questa tecnica dà informazioni sul peso di ciascuna area funzionale alla produzione del reddito.

La riclassificazione in esame mette in evidenza un risultato intermedio (prima del ROC) che è l'Utile lordo industriale e risponde al bisogno di misurare quanto pesano i costi delle differenti aree rispetto al costo complessivo

Tabella 3- Conto economico a costo del venduto

Conto Economico a costo del venduto

+ Ricavi delle vendite, al netto degli sconti
- Costo del venduto
= REDDITO OPERATIVO DELLA GESTIONE CARATTERISTICA
+/- Reddito della gestione patrimoniale
+ Proventi finanziari
= REDDITO OPERATIVO AZIENDALE
(-) Oneri finanziari
= REDDITO LORDO DI COMPETENZA
+/- Componenti straordinari
= REDDITO ANTE IMPOSTE
(-) Imposte sul reddito
= REDDITO NETTO

Il primo obiettivo del Conto Economico a costo del venduto è misurare la marginalità dell'area industriale, ovvero calcolare il margine che si ottiene sottraendo al fatturato caratteristico i costi strettamente legati alla produzione. Per tale ragione, il suo utilizzo avviene soprattutto in aziende manifatturiere, dove i costi industriali hanno una incidenza elevata.

Come accennato, il Conto Economico a costo del venduto è utilizzato per le analisi delle imprese produttive che hanno la necessità di monitorare i costi sostenuti nelle differenti aree gestionali. Particolare attenzione va posta all'area di trasformazione del prodotto che contiene i costi più rilevanti. L'insieme di questi costi è definito, appunto, costo del venduto.

Il calcolo del costo del venduto.

Nel Conto Economico a costo del venduto ci sono aree gestionali più utilizzate e altre di minore rilevanza informativa. La più importante su cui è necessario fare un serio lavoro di approfondimento è quella dei costi industriali.

All'interno troviamo i seguenti costi:

1. Costi per acquisti materie prime, semilavorati e accessorie;
2. Costi della manodopera impiegata nella produzione;
3. Energia elettrica/forza motrice di aree e macchinari di produzione.
4. Rimanenze di magazzino.

Tabella 4- Calcolo del Costo del venduto

Costi per acquisti di produzione	+ Acquisti materie prime e semilavorati + Energia Elettrica/forza motrice + Altri costi industriali
Costo personale di produzione	+ Manodopera diretta
Costo per investimenti produttivi	+ Ammortamenti beni produttivi + Canoni leasing di beni produttivi
Variazione rimanenze	+ Rimanenze iniziali - Rimanenze finale
	= Costo del venduto

Nel Conto Economico come nello Stato patrimoniale possiamo compiere una distinzione tra gestione caratteristica ed extra-caratteristica.

La gestione caratteristica è composta da conti (costi e ricavi) che riguardano l'attività produttiva dell'azienda. In altre parole, la gestione caratteristica comprende:

1. Ricavi di vendita e prestazioni di produzione;
2. Costi diretti operativi: acquisti, servizi, manodopera diretta, ammortamenti di beni strumentali di produzione, canoni di leasing operativi;
3. Costi indiretti operativi, che comprendono costi commerciali, costi amministrativi, costi generali, di R&S e pubblicità.

La gestione extra-caratteristica invece riguarda tutti quei costi e ricavi che non possono essere ricollegati direttamente all'attività centrale dell'azienda e solitamente questo tipo di gestione può essere suddiviso in 3 aree:

1. Gestione accessoria, che comprende altri ricavi e costi legati all'attività operativa dell'azienda;
2. Gestione finanziaria, dove troviamo prevalentemente voci riferite ai rapporti con le banche;
3. Gestione straordinaria, alla quale appartengono voci che non si manifestano con periodicità regolare.

Questo metodo di riclassificazione deve comunque adattarsi alle esigenze dell'impresa e dell'analista, per questo infatti ogni tipologia di azienda può mettere in risalto diversi risultati intermedi oltre ai due principali che devono essere calcolati obbligatoriamente e che sono:

1) **Risultato lordo industriale o Gross Profit**

Si ottiene dalla somma algebrica di fatturato e costi industriali, è il margine dell'attività industriale

2) **Reddito operativo o EBIT**

È il risultato intermedio più comune in quanto appare anche negli altri sistemi di riclassificazione, ci indica il guadagno effettivo che ha l'azienda prima dell'incidenza di tasse e interessi. Si ottiene dalla gestione caratteristica.

Per quanto riguarda i risultati intermedi in genere sono quelli che vanno a studiare i vari livelli di marginalità extra-caratteristica e che possono fornire all'azienda importanti informazioni riguardanti:

- **Reddito operativo della gestione caratteristica**
Ci permette di identificare la funzione economico-tecnica dell'azienda.
- **Reddito operativo aziendale**
Ci illustra il contributo della gestione patrimoniale. Vale a dire dei redditi addizionali generati dall'impegno delle disponibilità originate dal risparmio, e dei proventi finanziari.
- **Reddito lordo di competenza**
Ci illustra il contributo della gestione finanziaria, intesa come insieme di operazioni finalizzate alla copertura del fabbisogno finanziario aziendale.

- **Reddito ante-imposte**

Ci fa capire il contributo di tutte le operazioni straordinarie, vale a dire non inerenti alla gestione operativa e finanziaria, oppure di quegli accadimenti che, se pur relativi alla gestione operativa, hanno originato oneri e proventi non di competenza dell'esercizio.

- **Reddito netto**

È il risultato della gestione dei tributi.

Disaggregazioni del costo del venduto

Tramite le disaggregazioni del costo del venduto si possono ottenere ulteriori informazioni sull'equilibrio reddituale dell'azienda indagata.

Il costo del venduto può essere ottenuto in diversi modi. In particolare, ne analizziamo tre:

- a) Determinando i costi complessivi variabili del venduto;
- b) Determinando i costi complessivi industriali del venduto;
- c) Determinando il costo della produzione ottenuta.

La prima disaggregazione del costo del venduto si fonda sulla distinzione tra costi fissi e variabili. I costi fissi sono costi la cui entità non muta al variare, entro dati limiti, delle quantità prodotte, mentre quelli variabili variano proporzionalmente al variare del livello di attività.

Detto questo, possiamo affermare che i costi fissi sono "relativi a fattori produttivi il cui grado di impiego nell'ambito dei processi di trasformazione economica non viene influenzato da variazioni nei volumi di produzione o vendita", mentre i costi variabili sono "relativi a fattori il cui grado di impiego nell'ambito dei processi di trasformazione economica è direttamente correlato ai volumi di produzione/vendita attuati".

Si può capire quindi come non esistono costi che non vengono mai influenzati dai volumi di produzione e di vendita, vale a dire, cioè, costi fissi in assoluto.

I costi fissi variano infatti per quantità discrete, soltanto quando le quantità prodotte/vendute mutano di una certa e significativa entità.

Per determinare i costi complessivi variabili del venduto è necessario aggregare i costi del venduto sulla base dell'appartenenza alla classe dei costi fissi o variabili.

Tabella 5- Prima disaggregazione del costo del venduto

+ Costo di acquisto delle materie prime
+ Rimanenze iniziali di materie prime
- Rimanenze finali di materie prime
= Consumi
+ Altri costi variabili industriali
+ Costi variabili di vendita
= Totale costi variabili
+ Rimanenze iniziali di semilavorati
-) Rimanenze finali di semilavorati
= Costo variabile dei prodotti ottenuti
+ Rimanenze iniziali di prodotti finiti
- Rimanenze finali di prodotti finiti
= Costo complessivo variabile dei prodotti venduti
+ Costi fissi industriali
+ Costi fissi di amministrazione e vendita
= Costo complessivo del venduto.

Separare i costi fissi dai costi variabili permette di valutare il grado di rigidità strutturale dell'azienda indagata.

Un ulteriore passo avanti è percorribile trovando il margine di contribuzione ai costi fissi e cioè calcolando la differenza tra i ricavi di vendita e il costo complessivo variabile del venduto come sopra individuato.

Questo margine di contribuzione è una grandezza che evidenzia quale margine resta per la copertura dei costi fissi, una volta che siano stati coperti i costi variabili. A evidenza, se tale differenza fosse pari o minore di zero il giudizio sull'equilibrio reddituale della gestione sarebbe pesantemente negativo, in quanto l'azienda non sarebbe in grado di coprire i costi fissi relativi alla gestione caratteristica.

Tabella 6 - calcolo Margine di contribuzione

Calcolo Margine di Contribuzione

<p>+ Ricavi netti delle vendite - Costo complessivo variabile del venduto = Margine di contribuzione ai costi fissi - Costi fissi industriali - Costi fissi di amministrazione e vendita = Reddito operativo della gestione caratteristica</p>

Con il rapporto tra il Margine di contribuzione ai costi fissi e il reddito operativo della gestione caratteristica (ROCG), possiamo trovare il Grado di leva operativa, che ci indica come varia il risultato economico dell'azienda considerata al variare del fatturato (e, a parità di prezzi-ricavi, dei volumi di vendita).

La seconda disaggregazione del costo del venduto si fonda invece sulla distinzione tra costi industriali, costi di vendita e costi amministrativi, difatti il ROCG si ottiene distinguendo tra costi industriali del venduto e altri costi del venduto (essenzialmente di vendita e amministrativi).

Tabella 7- Seconda disaggregazione del costo del venduto

<p>+ Ricavi netti delle vendite - Costi industriali del venduto = Reddito lordo industriale - Costi di vendita - Costi di amministrazione = Reddito operativo della gestione caratteristica.</p>

Grazie a questa disaggregazione possiamo valutare il peso dell'attività commerciale e amministrativa sulla formazione del risultato della gestione caratteristica.

Terzo modo per scomporre il costo del venduto è relativo alla relazione tra prodotto ottenuto e prodotto venduto; questo metodo è più semplice degli altri in quanto isola solamente il costo del prodotto ottenuto da quello del prodotto venduto.

Tabella 8 – Terza disaggregazione del costo del venduto

<p>+ Costi delle materie prime +/- Variazione delle rimanenze di materie prime + Acquisiti di servizi + Costi del personale + Costi amministrativi e commerciali +/- Variazione delle rimanenze di semilavorati = Costo del prodotto ottenuto +/- Variazione delle rimanenze di prodotti finiti = Costo del venduto</p>
--

Questo schema consente di capire se l'impresa ha prodotto per il magazzino o per il mercato.

2.2.2 Conto Economico a Valore Aggiunto

La riclassificazione al valore aggiunto analizza il processo di produzione e distribuzione della ricchezza.

Il questo caso l'azienda è intesa come soggetto che opera all'interno di un ambiente. Al suo interno svolge un processo di trasformazione (dall'esterno acquista input, li inserisce al suo interno, li trasforma e li vende sotto forma di prodotti e servizi).

Il valore aggiunto è espressione dell'utilità sociale dell'impresa che viene ridistribuita a: dipendenti (salari e stipendi), finanziatori esterni (interessi passivi), Stato (imposte) e azionisti (dividendi).

Più l'azienda crea valore aggiunto, più questo verrà distribuito ai soggetti che hanno contribuito alla crescita dell'azienda.

Questa riclassificazione è molto usata anche dalle banche al fine di comprendere la solidità/solvibilità di un'azienda. Anche per questo motivo è lo schema di riclassificazione più diffuso.

Tabella 9 – Conto Economico a Valore aggiunto

Conto Economico a Valore Aggiunto

<i>Ricavi netti</i> + <i>Variazione scorte prodotti finiti e semilavorati</i> = VALORE DELLA PRODUZIONE (value of production) - <i>Acquisti netti materie prime e sussidiarie</i> - <i>Variazione scorte di materie prime e merci</i> - <i>Altri costi esterni</i> = VALORE AGGIUNTO (Value Added) - <i>costi del personale</i> = MARGINE OPERATIVO LORDO (EBITDA) <i>Ammortamenti</i> <i>Accantonamenti per rischi e spese</i> = REDDITO OPERATIVO CARATTERISTICO.
--

Il Conto economico a Valore aggiunto ci permette di mettere in evidenza:

1. **Il valore aggiunto**, dato dalla differenza tra il valore della produzione e i costi esterni sostenuti dall'azienda. Esso costituisce l'incremento di valore che l'azienda aggrega al valore dei beni e dei servizi che acquista da altre imprese
2. **Il margine operativo lordo (M.O.L.)** che prende il nome anche di **EBITDA** (*Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization*), in quanto rappresenta il reddito prodotto dall'azienda al lordo di: interessi, tasse e deprezzamento di beni e ammortamenti ed è un dato più realistico della bontà della gestione.
3. **Il reddito operativo** o anche **EBIT**.

2.2.3 Conto Economico a Margine di Contribuzione

Questa riclassificazione evidenzia il contributo della gestione tipica alla copertura dei costi fissi. Mette in evidenza l'equilibrio del punto di vista organizzativo.

Il margine di contribuzione è a servizio della copertura dei costi fissi. Tanto più è alto, tanto più l'azienda è in una situazione di efficienza.

Tabella 10- Conto Economico a Margine di Contribuzione

Conto Economico a Margine di contribuzione

<i>Ricavi netti di vendita</i> (-) <i>Costi variabili</i> = <i>Margine di Contribuzione</i> (-) <i>Costi fissi</i> = <i>Reddito Operativo Caratteristico</i>
--

Capitolo 3

Analisi per indici (Ratio Analysis)

Quando parliamo di analisi per quozienti identifichiamo una tecnica di indagine che si promette di:

- ✓ Comprendere la dinamica della gestione trascorsa, esaminandola nella sua interezza o in alcuni aspetti
- ✓ Esprime un giudizio in merito allo stato di salute dell'azienda
- ✓ Consentire la formulazione di stime il più veritiere possibile in merito all'evoluzione futura della dinamica aziendale

L'analisi di bilancio inoltre può essere definita tridimensionale, in quanto deve analizzare i 3 aspetti che costituiscono la gestione dell'azienda:

- ✓ aspetto economico e cioè raggiungimento e mantenimento dell'equilibrio economico
- ✓ aspetto patrimoniale inteso come un sostanziale equilibrio tra gli impieghi e le fonti di finanziamento
- ✓ aspetto finanziario cioè la capacità delle entrate monetarie di far fronte alle uscite monetarie.

Per poter però condurre correttamente un'analisi di bilancio utilizzando la tecnica che si fonda sulla costruzione di indici o quozienti, occorre sempre operare dei confronti, in quanto se questi presi singolarmente hanno ben poco significato.

Tali confronti devono essere compiuti:

- 1) all'interno dello stesso paniere di indici, considerando ognuno di essi come un elemento da incastrare con gli altri per la formulazione di giudizi in merito all'andamento della gestione.
- 2) Nel tempo, ovvero ponendo a confronto gli indici calcolati per la stessa azienda e riferiti ad esercizi diversi.
- 3) Nello spazio, in quanto è necessario evidenziare le differenze e similitudini con lo stesso sistema di indicatori costruito e applicato ad aziende considerate simili sotto il profilo dimensionale, del settore economico di appartenenza, dell'entità del fatturato e così via.

Tradizionalmente l'analisi mediante indici viene svolta suddividendo questi indici in gruppi, precisamente sono 5:

- 1) **Analisi della redditività**
Riguardante la capacità dell'azienda di produrre reddito in modo soddisfacente.
- 2) **Analisi della solidità patrimoniale**
Intesa come solvibilità a lungo e cioè capacità di far fronte agli impegni nel medio e lungo termine.
- 3) **Analisi della liquidità**
Cioè la capacità dell'impresa di far fronte, momento per momento, ai pagamenti.
- 4) **Analisi di efficienza**
Intesa come efficienza nella gestione
- 5) **Analisi di sviluppo**
Cioè quegli indici in grado di costituire un valido aiuto nel valutare la capacità di crescita dimensionale e operativa.

3.1 Analisi della redditività

Per approfondire l'analisi in merito all'equilibrio reddituale, oltre ai diversi schemi di riclassificazione del conto economico precedentemente illustrati si possono utilizzare i quozienti di redditività. Si tratta di indici che mettono in rapporto una certa configurazione di reddito con un'altra grandezza connessa.

Per apprezzare l'attitudine della gestione a remunerare il capitale di rischio, viene generalmente utilizzato il ROE (*Return on Equity*.)

ROE

È l'indice di redditività per eccellenza e ci permette un confronto con tutto ciò che può dare un investimento alternativo.

Questo indice mette in relazione il reddito netto (RN) con il capitale proprio, vale a dire il patrimonio netto dell'impresa:

Reddito netto/ Capitale proprio

Il risultato che scaturisce da questo rapporto va confrontato con il rendimento di impieghi alternativi di capitale, tenendo conto del diverso rischio connesso a ciascuno.

Aspetto molto importante è che concorrono alla determinazione del reddito netto sia i costi e i ricavi della gestione caratteristica, sia quelli della gestione accessoria; ciò significa che la validità del confronto con impieghi alternativi risulta influenzata dalla misura in cui i componenti delle gestioni accessorie determinano il reddito netto: maggiore è il contributo di questi, più debole è la confrontabilità.

Per ottenere questo tipo di indice dobbiamo partire prima di tutto dalla costruzione del numeratore e quindi far trapelare prima di tutto il **ROE NORMALIZZATO** che si ottiene sottraendo al Reddito netto il Reddito della gestione straordinaria (al netto delle imposte) e dividendo il tutto per il capitale proprio.

Questo tipo di indicatore è in genere più preciso, in quanto è depurato dalla gestione straordinaria che nulla dice sullo stato di salute dell'azienda e da elementi che ne inquinano la genuinità.

Il passo successivo da compiere è invece la costruzione del denominatore, che potrebbe essere costituito da:

- a) **Valore di inizio periodo (Patrimonio netto); comprensivo o meno del reddito netto:** questo perché se si vuole mettere in evidenza la capacità dell'azienda di produrre ricchezza, bisogna individuare la quantità di ricchezza che si è investita a inizio periodo. L'utile è correlato a un patrimonio netto investito all'inizio dell'esercizio.
- b) **Valore di fine periodo (Patrimonio netto); non comprensivo del reddito netto:** questo valore potrebbe coincidere con il punto A a meno che l'azienda non abbia messo in atto un aumento a pagamento del capitale durante l'anno.
- c) **Media aritmetica semplice;** tra patrimonio all'inizio e patrimonio alla fine del periodo.
- d) **Media dei valori assunti dai mezzi proprio nel corso del periodo, ponderati per le rispettive durate:** cioè quei mesi in cui il patrimonio ha lavorato per ottenere il reddito che troviamo al numeratore.

Sappiamo inoltre che il ROE è il prodotto di tre indicatori distinti: grado di indebitamento, ROI e TIGEC.

Grado di indebitamento

Il grado di indebitamento indica quanto l'azienda dipende da fonti di finanziamento esterne. Tanto più è elevato e tanto più l'azienda è indebitata e possiamo calcolarlo come:

Capitale investito / Capitale Proprio

T.I.G.E.C

Reddito Netto/ Reddito operativo caratteristico

Il TIGEC ci indica qual è il Tasso di incidenza della Gestione Extra-Caratteristica, cioè di quella gestione che comprende tutte le aree esclusa la gestione ordinaria.

L'indice in considerazione mette quindi in evidenza la "bontà" della gestione finanziaria.

Se è maggiore di 0,66 il ROE crescerà e la gestione non caratteristica inciderà positivamente sul ROE stesso, se è compreso tra 0,66 e 0,33 non ha rilevanza sul ROE, se è inferiore a 0,33 incide in maniera negativa sull'andamento del ROE.

ROI

Questo è un secondo indice particolarmente significativo ai fini dell'apprezzamento dell'equilibrio reddituale, dove ROI sta a significare *Return on Investment* e mette in rapporto il reddito operativo della gestione caratteristica con il capitale investito nella stessa gestione, misurando così la redditività e l'efficienza economica della gestione caratteristica:

Reddito operativo / Capitale investito (medio)

In questo caso si parla di capitale investito medio per apprezzare adeguatamente la performance aziendale e per evitare di valutare solo quello di fine esercizio e cioè il capitale investito di default. In questo caso visto l'obiettivo finale di misurare la redditività aziendale della gestione caratteristica occorre porre al denominatore l'insieme delle attività al netto dei relativi fondi rettificativi, che hanno concorso alla produzione del reddito operativo della gestione caratteristica. In questo modo si misura quanto hanno reso le risorse investite nell'attività tipica dell'impresa.

ROI ANALITICO E GLOBALE

In questo caso noi possiamo sapere quanto vale l'investimento fatto nella gestione caratteristica.

Reddito operativo caratteristico/ Capitale investito caratteristico

Il Capitale investito caratteristico è dato da Capitale investito globale – impieghi extra-caratteristici e sulla base di questa suddivisione l'analista può ricavare il *tasso di rendimento del capitale extra caratteristico*:

Reddito accessorio / Capitale investito nell'attività accessoria

L'analista è solito usare questo indice quando dispone di strumenti informativi sufficienti per operare la separazione dei ricavi, dei costi e degli investimenti di natura accessoria da quelli tipici.

ROA o ROI GLOBALE (return on assets)

Con questo indice possiamo vedere tutta la redditività operativa aziendale cioè quando rende l'attività globale considerando la gestione accessoria.

Reddito operativo globale (ROG) / Capitale investito netto (CI)

Negli ultimi anni si è visto anche che il ROI può essere messo in relazione con l'innovazione e cioè con gli investimenti significativi che permettono all'azienda di superare i loro concorrenti in termini di crescita o di valore di mercato. Investire in innovazione, che include Ricerca e Sviluppo (R&S), porta a vantaggi commerciali a lungo termine: efficienza, produttività, competitività e aumento delle vendite.

Come per tutte le iniziative commerciali, ci deve essere ovviamente un ritorno sull'investimento nell'innovazione, questo perché innovare senza misurare i risultati ha scarso effetto.

Affinché il ROI dell'innovazione sia adeguatamente tracciato e misurato, è molto importante definire le metriche, che devono essere suddivise in due gruppi: in entrata e in uscita.

Metriche di input

La misurazione dell'input è un ottimo modo per ottenere informazioni su come l'allocazione delle risorse o il portafoglio di innovazione corrispondano alla tua strategia.

Alcune metriche di input potrebbero essere:

- La spesa in R&S rispetto alle vendite
- Numero di progetti di innovazione avviati

Per misurare il ROI dell'innovazione tuttavia è molto importante anche definire gli indicatori chiave di prestazione (KPI).

Il KPI è un valore misurabile che dimostra l'efficienza con cui un'azienda sta raggiungendo obiettivi aziendali chiave.

Le organizzazioni utilizzano KPI a vari livelli per valutare i risultati dei loro sforzi di innovazione, i KPI di innovazione possono essere:

- Tasso di innovazione
Quota delle entrate per l'innovazione/fatturato totale * 100
Questa KPI rappresenta la tua attività di innovazione in relazione alle tue vendite e mostra se gli sviluppi aziendali hanno successo sul mercato, questo perché misura le vendite che si sono già ottenute.

- Grado di innovazione
Mette in relazione lo scopo e il mezzo di questa nuova innovazione.
Scopo e mezzo che ovviamente devono essere combinati in un modo precedentemente sconosciuto e se entrambi sono diversi da qualcosa di già noto, si parlerà di innovazione rivoluzionaria.
- Portfolio dell'innovazione
In questo caso non parliamo di una misura in senso stretto ma di un'analisi accurata della gamma di prodotti/servizi
Questa analisi mostra quali prodotti o servizi l'azienda deve sviluppare per difendere o espandere la posizione nel mercato.

WACC

Questo indice sta per *Weighted Average Cost of Capital* e si ottiene comparando il ROI con il costo del capitale.

Il Wacc è il costo medio ponderato, cioè quel costo che l'azienda sostiene per dotarsi del capitale necessario all'attività e quindi ci determina il peso finanziario delle scelte aziendali; esprime il costo per l'acquisizione sia del capitale proprio, sia del capitale ottenuto a titolo di indebitamento.

Entrambe tali componenti sono ponderate per il "peso" assunto rispettivamente dal capitale proprio e dal debito nella struttura finanziaria.

$$\frac{D}{D+CP} * I_d + \frac{CP}{D+CP} * i_e$$

Dove:

D= valore dei debiti finanziari contratti dall'impresa

CP= valori dei mezzi propri

I_d = tasso di interesse sui debiti finanziari al netto delle imposte

i_e = costo del capitale proprio (cost of equity)

Possiamo osservare anche come il primo elemento della addizione ($D/D+CP$) ci faccia osservare il peso del debito nella struttura finanziaria e come il secondo elemento ($CP/D+CP$) invece, ci faccia osservare il peso del capitale proprio nella struttura finanziaria.

ROD

ROD sta per *Return on debts* e quindi Ritorno sui debiti e anche questo indice va confrontato con il ROI per capire successivamente se l'impresa può sfruttare o meno l'effetto leva che potrebbe accrescere il ROE.

Reddito operativo/ Oneri finanziari

Questo rapporto indica il costo medio dell'indebitamento aziendale (oneri finanziari in percentuale) quindi quanto incide sulla formazione del reddito. È utilizzato per valutare la bontà dell'investimento. Può essere alternativo al Wacc nel paragone con il ROI valutando il rapporto solo in relazione al capitale di terzi e non al capitale proprio. Più è alto, maggiore è il peso negativo sulla formazione del reddito.

Indice di copertura degli oneri finanziari

Si calcola al fine di verificare la congruità del rendimento della gestione operativa dell'impresa.

Reddito operativo/ Oneri finanziari

Tanto più questo indicatore è alto e tanto più la performance dell'azienda sarà soddisfacente, infatti se è = 1 l'azienda assorbe velocemente la redditività operativa, se invece = 2 l'azienda ha un ampio margine di sicurezza, che funge da cuscinetto (elevata efficienza).

Indebitamento ad effetto leva finanziaria

È un ulteriore indice da confrontare con il ROI e ci indica il grado dell'indebitamento dell'azienda.

Questo indice può anche essere chiamato Leverage e indica l'indebitamento sul capitale proprio, abbiamo due forme per calcolarlo:

1. Forma diretta:

Capitale di terzi (medio) / Capitale proprio (medio)

Questo indicatore dovrebbe essere pari ad 1

2. Forma indiretta:

Capitale investito (medio) / Capitale proprio (medio)

Questo è il cosiddetto Leverage + dove il numeratore è scomponibile in capitale proprio più capitale di terzi.

La **LEVA FINANZIARIA** quindi è l'effetto che si ha sulla redditività aumentando l'indebitamento, questo perché se il tasso di redditività della gestione caratteristica è maggiore del costo dei mezzi di terzi si ottiene un effetto moltiplicativo sulla redditività del capitale di rischio (ROE) per effetto del rapporto tra mezzi propri e mezzi di terzi, per cui quanto più l'azienda è indebitata tanto più il ROE sarà elevato, questo risultato si otterrà mettendo in campo una manovra della leva finanziaria e cioè quel complesso di interventi tendenti al controllo delle variazioni del grado di indebitamento al fine di mantenerlo al livello ottimale in un quadro di massima redditività, con questa manovra occorre considerare però anche:

- Le alternative di indebitamento
- Le condizioni di equilibrio della struttura finanziaria
- La liquidità aziendale
- La capacità di acquisire capitale
- La capacità di gestire il capitale
- La capacità di controllo

ROE = (ROI + (ROI - ROD) CT/CP) (1 - t)

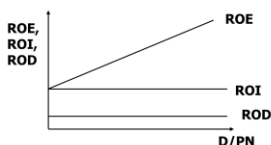
In questo caso possiamo notare che $1-t$, dove t sta per aliquota fiscale media applicata all'impresa, ci esprime la reale misura del tasso di rendimento del Patrimonio netto solo in assenza però, di gestione straordinaria.

Questa formula ci fa capire anche che esistono due tipi di effetto leva:

1. Effetto leva semplice dato da **(ROI - ROD)**
2. Effetto leva ponderato dato da **(ROI - ROD) x D/PN**

La Leva Finanziaria ci mostrerà un effetto positivo quando dal confronto tra ROD e ROI emergerà una differenza positiva: ciò significa che le risorse investite nell'attività caratteristica dell'impresa offrono un rendimento superiore rispetto al costo sostenuto per l'acquisizione delle risorse stesse. Si determina per tanto un impatto positivo sulla redditività del capitale proprio, amplificato dalla presenza di un fattore moltiplicativo (D/PN).

La principale conclusione che si può trarre in questa circostanza è sintetizzabile nella convenienza ad accrescere ulteriormente il livello di indebitamento, producendo un aumento del rapporto D/PN che a sua volta incrementa la variazione positiva del ROE.



Fonte: A. Manelli, R. Pace, *Finanza d'impresa, Analisi e metodi*.

La figura mostra come aumentando l'indebitamento il capitale azionario risente dell'effetto di leva del debito addizionale. L'incremento dell'indebitamento provoca poi un aumento del grado di rischio degli azionisti che conseguentemente richiedono un maggiore rendimento.

Questo meccanismo, tuttavia, non può essere spinto all'infinito, in quanto una crescita del debito determina il sorgere di costi del dissesto e dunque una richiesta di aumento degli oneri finanziari da parte dei finanziatori, che riduce fino ad annullare o addirittura rendere negativa la differenza tra ROI e ROD. Inoltre, un incremento degli interessi da corrispondere sul debito fa assottigliare sempre di

più la differenza tra la remunerazione offerta agli azionisti e quella richiesta dai creditori, fattore che contribuisce ulteriormente a ridurre la convenienza a indebitarsi.

Continuando l'analisi del ROI sappiamo che quest'ultimo può essere a sua volta determinato da 2 quozienti fondamentali:

- Indice di produttività del capitale investito
- ROS (Return on Sales)

Entrambe le variabili sono correlate algebricamente con il ROI per cui il prodotto ci dà come risultato finale il ROI stesso.

ROS

Questo indice rappresenta il tasso di rendimento sulle vendite ed è dato da:

Reddito operativo Caratteristico/ Ricavi netti di vendita

Indica quanto rimane all'azienda in fatto di ricavi al netto dei costi e quindi ci mostra la marginalità sulle vendite che più sarà alta e più sarà grande il ROI e quindi l'azienda sarà efficiente dal punto di vista produttivo.

È un indice da confrontare con il risultato dello scorso anno e/o con il ROS delle altre aziende concorrenti.

Indice di produttività del capitale investito

È un indice che indica quanto efficientemente viene utilizzato il capitale investito per generare ricavi.

Ricavi netti di vendita/Capitale investito

Anche quest'ultimo è importante che assuma un valore elevato in quanto più è alto e più l'azienda riesce a generare ricavi a parità di capitale investito e quindi anch'esso fa aumentare il ROI. Esprime un concetto di rotazione: più sono alti i ricavi più si può ruotare (nel senso di investire) il capitale, da questo possiamo intuire che quest'ultimo dipende quindi da altri indici di rotazione (o di durata) di magazzino, dei crediti e dei debiti.

In sintesi, il ROI è funzione da un lato della marginalità delle vendite, dall'altro della rapidità dell'azienda nel processo produttivo quindi dei volumi prodotti e venduti.

EVA (Economic Value Added)

È un indicatore che esprime il valore aggiunto creato dall'azienda per effetto della gestione operativa.

(ROI-Costo del Capitale Investito) x CI

Quando parliamo di costo del capitale investito intendiamo quel rendimento minimo da assicurare ai soggetti, i quali hanno investito il proprio capitale sia a titolo di capitale di debito che di rischio. La creazione del valore dipende da:

- ROI – WACC
- Entità del capitale investito

EBIT (ROG) & EBITDA (MOL)

Entrambi gli indicatori sono estremamente importanti e di solito vengono presi in considerazione quando si vuole evidenziare il reddito di un'azienda in due "momenti" differenti.

L'**EBIT** (*Earnings Before Interests and Taxes*), definito anche MON, quindi Margine operativo Netto, è in grado di fornire un'indicazione più accurata per la stima del valore complessivo dell'impresa e sulla base della redditività operativa globale (ROG) ci evidenzia la capacità dell'impresa di garantire la copertura degli oneri finanziari e delle imposte.

EBIT/O_F = Risultato netto + Imposte + Oneri finanziari/ Oneri finanziari

Tanto più sarà alto questo indicatore e tanto più il ROI sarà maggiore del ROD e quindi tanto più si evidenzierà la capacità dell'azienda di far fronte ai propri oneri finanziari e potremo dire se l'azienda sarà in grado di stabilire quanto reddito producono i capitali investiti, nella loro complessità, a prescindere dalla loro provenienza.

L'**EBITDA** (*Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization*), detto anche MOL, o Margine Operativo Lordo, stabilisce invece la redditività di un'azienda al lordo della sua gestione, quindi tenendo in considerazione gli interessi, per la gestione finanziaria, le tasse per la gestione fiscale e il naturale deprezzamento dei beni e degli ammortamenti.

**EBITDA/O_f = Risultato netto + Imposte + Oneri finanziari + Ammortamenti e svalutazioni/
Oneri finanziari**

L'EBITDA è molto utile come strumento di analisi finanziaria, perché consente di determinare se l'azienda è realmente in grado di generare ricchezza tramite la rispettiva gestione operativa, ma escludendo tutte quelle manovre eventualmente fatte dagli amministratori (ammortamenti e accantonamenti), che in alcune occasioni possono alterare il reale risultato del corretto trend aziendale.

La differenza principale tra i due indicatori quindi è la presenza di costi non monetari, in primis l'ammortamento.

L'EBITDA da un punto di vista finanziario però è più efficace rispetto all'EBIT, in quanto mette in evidenza la capacità della gestione di pagare gli interessi, capacità che però non lo esclude da alcuni limiti:

- Gli ammortamenti non costituiscono, in linea di principio, una fonte di liquidità durevolmente impiegabile per il pagamento degli interessi, perché possono coprire gli oneri finanziari per un numero limitato di anni, sono utili solo nel breve termine.
- Non tutti gli elementi positivi e negativi di reddito che concorrono alla formazione dell'EBITDA rappresentano ricavi e costi effettivamente monetari.

Leva Operativa

Quando si parla di leva operativa, l'indagine si concentra sul conto economico riclassificato a Margine di Contribuzione e si sostanzia nel seguente indicatore:

(Variazione del Reddito Operativo/ Reddito operativo) / (Variazione del Fatturato/ fatturato)

La leva operativa misura quindi la sensibilità (elasticità) del reddito operativo rispetto al fatturato. La variazione del reddito operativo sta ad indicare la variazione relativa al reddito operativo stesso, mentre la variazione del fatturato sta ad indicare la variazione relativa ai ricavi di vendita.

Il grado di leva operativa risulterà, pertanto, tanto maggiore quanto superiore è il peso dei costi fissi sul totale dei costi operativi. In presenza di soli costi variabili, la leva operativa è pari a 1 (situazione non possibile)

In alternativa, la leva operativa può essere calcolata nel modo seguente:

Margine di contribuzione/Reddito operativo

Questa leva può essere utilizzata per semplicità di applicazione e per immediata capacità segnaletica per l'analisi previsionale e cioè ci fa capire se l'azienda è troppo rigida o troppo flessibile.

La Leva operativa ha però anche un limite molto importante e cioè ipotizza che i prezzi d'acquisto dei fattori produttivi e i prezzi di cessione dei prodotti rimangano costanti al crescere delle quantità prodotte e vendute, previsione che può andar bene solo in prima battuta in quanto sicuramente per grandi quantitativi aumenterà sempre anche il prezzo.

Nella sostanza quindi la leva operativa misura il grado di volatilità (variazione) dei margini economici di un'impresa rispetto alla variazione del fatturato, grado di volatilità detto anche grado di rischio operativo, dove il termine "rischio" non ha un'accezione né negativa né positiva, ma indica semplicemente la situazione in cui si trova l'azienda e che può portare sia a risultati positivi che a risultati negativi.

Essa ha un effetto sul reddito operativo e quindi anche sul ROI, perché ad un elevato valore della leva operativa consegue una maggiore variabilità (suscettibilità) della redditività operativa del capitale investito di subire consistenti modificazione in conseguenza di una variazione, anche ridotta, dei ricavi di vendita realizzati dall'impresa.

Anche in questo caso come per la Leva finanziaria, esiste una manovra della leva operativa, ovvero quell'azione volta all'incremento degli utili di gestione mediante l'ampliamento della produzione e degli investimenti (aumento dei costi fissi).

Un aumento dei costi fissi potrebbe si provocare un aumento di produzione e vendita e quindi un aumento della produttività, ma potrebbe anche portare ad un aumento della rigidità della struttura finanziaria e come conseguenza un aumento del rischio economico-aziendale.

La Leva operativa può essere quindi uno strumento impiegabile dall'impresa per l'impostazione della propria strategia di business. L'azienda però una volta che ha ipotizzato una strategia di business sa che potrà modificarla solo nel medio-lungo termine.

Nel breve termine, quando la struttura dei costi non è modificabile, l'azienda può decidere di avere una leva operativa:

- **Bassa**

In questo caso si devono incrementare le quantità prodotte

- **Elevata**

Si devono aumentare i prezzi di vendita o si devono ridurre i costi variabili, visto che quelli fissi non si possono modificare. L'azienda che si è strutturata in modo più flessibile (ha un volume di produzione più basso) potrebbe aumentare i volumi. In questo modo però non avrà una marginalità elevata, perché per aumentare la sua marginalità sarebbe più opportuno aumentare i prezzi di vendita oppure ridurre i costi variabili (diventando più efficiente)

Nel medio/lungo termine invece l'azienda sceglie di progettare la sua struttura operativa con l'obiettivo di ottenere un ROI compatibile con il grado di rischio che l'impresa intende assumere.

La correlazione con la leva operativa

Le due leve prese in considerazione operano in modo complementare.

- Leva operativa è un indicatore di rischio operativo, cioè quel rischio che si corre in base al diverso andamento del mercato di approvvigionamento e di sbocco e influenza la scelta della più conveniente struttura produttiva con l'obiettivo di massimizzare il **ROI** compatibilmente con il suo appetito al rischio.
- Leva finanziaria è un indicatore di rischio finanziario che influenza la scelta della più conveniente struttura finanziaria (*determinata sulla base di una programmata struttura produttiva*) con l'obiettivo di massimizzare il **ROE**.

Il collegamento tra le due leve può essere formalizzato dalla relazione:

$$\mathbf{ROE = (ROI + (ROI - ROD) CT/CP) (1 - t)}$$

L'azienda si indebita, perché grazie all'indebitamento può aumentare il capitale investito, con cui può produrre nuovo reddito operativo, che deve essere maggiore del capitale investito.

La scelta in termini di indebitamento, quindi la leva finanziaria, segue le scelte in termini di leva operativa. Ma allo stesso tempo la scelta della leva operativa è limitata dalla necessità di copertura finanziaria, perché:

- L'azienda ha difficoltà nel trovare la copertura finanziaria.
- Il ricorso alla leva finanziaria deve essere ponderato con attenzione avendo anche la possibilità di coprire finanziariamente tutto il fabbisogno, bisogna fare attenzione perché:
 - L'aumento dell'indebitamento comporta un incremento del capitale investito e un decremento del ROI, ci si espone quindi ad un rischio operativo, salvo che il reddito operativo si incrementi di conseguenza in modo più che proporzionale
 - Il differenziale (ROI-ROD) potrebbe diminuire nel tempo, in tal caso, il ricorso alla leva finanziaria avrebbe un effetto sempre più attenuato sulla redditività generale netta espressa dal ROE, fino a renderla negativa nel caso in cui il ROD assumesse un valore maggiore del ROI.
 - L'aumentato ricorso alla leva finanziaria determina comunque un incremento degli oneri finanziari, sia in valore assoluto sia in termini di ROD
 - L'incremento dell'indebitamento, a prescindere dalla relativa onerosità, crea un appesantimento della struttura delle fonti, precludendo progressivamente il futuro ricorso a finanziamenti esterni. (capacità di indebitamento cioè quell'azienda che è poco indebitata)

3.2 Analisi Patrimoniale

L'analisi patrimoniale è un'analisi che riguarda l'equilibrio tra gli impieghi e le fonti di finanziamento, si basa sulla quantità delle fonti e degli impieghi, in particolare in termini di durata. Questa analisi ci permette di capire la capacità dell'impresa di operare con una struttura delle fonti e degli impieghi equilibrata.

Questa è un'analisi di tipo "verticale" tramite indici chiamati indici di composizione (si presentano solo sotto forma di quoziente, cioè x su y) che mettono a confronto le singole poste dell'attivo con il totale di quest'ultimo (stessa cosa per il passivo) oppure singole poste dell'attivo tra loro (stessa cosa per il passivo).

La conseguenza è l'idoneità della struttura patrimoniale ad evitare situazioni di tensione finanziaria, tramite un'analisi orizzontale, che analizza lo stato patrimoniale correlando tra loro impieghi e fonti. L'analisi orizzontale è fatta con il calcolo degli indicatori di correlazione e dei margini.

Gli indici relativi agli impieghi (indici di composizione dell'attivo) ci consentono di capire il grado di rigidità della struttura patrimoniale, quanto essa è in grado di adeguarsi con efficienza ai cambiamenti aziendali.

Indici di composizione

Grado di rigidità/elasticità della struttura patrimoniale

Questo indice riguarda gli impieghi e serve per verificare se l'azienda ha tante immobilizzazioni o tanto attivo circolante ed è diviso in:

Indice di rigidità degli impieghi

Esprime la percentuale di impieghi a lungo ciclo di utilizzo rispetto al totale impieghi.

Attivo fisso/ Totale impieghi

Se questo indice è maggiore o uguale a 65-70% si dice che l'azienda è *Capital intensive* se invece è inferiore l'azienda è *Labour intensive*.

L'indicatore in questione può essere approfondito mediante indici di secondo livello:

- Indice di Immobilizzo materiale = $\text{Immobilizzazioni materiali} / \text{Totale impieghi}$
- Indice di Immobilizzo immateriale = $\text{Immobilizzazioni immateriali} / \text{Totale impieghi}$
- Indice di Immobilizzo finanziario = $\text{Immobilizzazioni finanziarie} / \text{Totale impieghi}$

Indice di elasticità degli impieghi

È complementare all'indice di rigidità ed esprime la percentuale degli impieghi a breve ciclo di utilizzo rispetto al totale degli impieghi.

Attivo corrente/ Totale impieghi

In questo caso più è elevato, più l'azienda è flessibile con una leva operativa più bassa.

Per quanto riguarda l'elasticità l'approfondimento mediante indici di secondo livello è dato da:

- Indice di disponibilità del magazzino = $\text{Rimanenze} / \text{Totale impieghi}$
- Indice di liquidità totale = $(\text{Liquidità immediate} + \text{Liquidità differite}) / \text{Totale impieghi}$
- Indice di liquidità immediata = $\text{liquidità immediate} / \text{Totale impieghi}$.

Grado di autonomia finanziaria dell'impresa

Questi indici riguardano le fonti, un'azienda è finanziariamente autonoma quando ha più patrimonio netto che debiti.

Indice di autonomia finanziaria

Mezzi propri/Totale fonti

L'indice rappresentato mette in relazione le attività durevolmente vincolate all'azienda, tipicamente perché strumentali allo svolgimento dell'attività tipica, con i mezzi finanziari che presentano le stesse caratteristiche (di vincolo durevole).

È considerato normale un rapporto tra il 30% e il 60%; buono se supera il 60% e critico invece se è al di sotto del 30% per possibile sottocapitalizzazione o carenza di autonomia finanziaria da cui potrebbe derivare da difficoltà di accesso al credito. Se pari al 100% tutti i finanziamenti sono rappresentati dal capitale proprio.

Indice di dipendenza finanziaria

(Passività consolidate + Passività correnti) / Totale fonti

Al contrario dell'indice di autonomia finanziaria, questo indicatore più è elevato e più l'azienda è indebitata; infatti si considera una situazione finanziaria buona quando l'indice è al disotto del 30%; sufficiente dal 31% al 51%. Quando supera il 51% la struttura tende a squilibrarsi fino ad un completo squilibrio se supera il 66%.

Anche per questa categoria di indici abbiamo un approfondimento mediante indici di secondo livello:

- $\text{Indice di copertura permanente} = (\text{Mezzi propri} + \text{Passività consolidate}) / \text{Totale fonti}$
- $\text{Indice di indebitamento a medio-lungo termine} = \text{Passività consolidate} / \text{Totale fonti}$
- $\text{Indice di indebitamento a breve} = \text{Passività correnti} / \text{Totale fonti}$.

L'analisi di composizione del passivo e del patrimonio netto può essere condotta ricorrendo anche al calcolo di Indici strutturali composti, cioè quei rapporti tra aggregati della stessa sezione, i principali sono:

Quoziente di indebitamento

Questo indice ci misura il grado di dipendenza da terzi finanziatori con riferimento alle fonti di finanziamento.

(Passività correnti + Passività consolidate) / Mezzi propri

L'indice rappresentato mette a confronto i mezzi finanziari a disposizione dell'azienda con vincolo di debito e quelli a titolo di capitale proprio. I primi (debiti) comportano un vincolo di remunerazione, mentre i secondi non debbono essere remunerati in misura fissa.

Non esiste generalmente un valore ottimale, possiamo solo dire che se l'indice è compreso tra 0,5 e 0,8 indica una struttura finanziaria favorevole, tra 0,8 e 2 ci troviamo davanti a una struttura finanziaria con squilibri da contenere e se supera il 2 siamo in pieno squilibrio. Possiamo quindi dire che valori molto alti (visto che l'indice può assumere valori tra 0 e infinito) indicano una situazione di forte indebitamento.

Oltre all'indice rappresentato può essere utile calcolare anche l'**Indice di indebitamento strutturale**, costituito dal rapporto tra i soli debiti di finanziamento e i mezzi propri.

Questo indice permette meglio di apprezzare l'incidenza dell'indebitamento strutturale, cioè dei debiti contratti per far fronte alla necessità finanziarie, di breve o lungo periodo, dell'azienda analizzata.

Quoziente di consolidamento del passivo

Serve per capire se l'azienda si sta indebitando più a breve o più a medio-lungo termine, ci mostra quindi la qualità delle scadenze dell'indebitamento.

Passività consolidate/ Passività correnti

Indice di protezione del capitale sociale

Le riserve di utili sono capitale proprio che si è creato per effetto della gestione. In caso di perdite le riserve cautelano l'azienda, perché quelle perdite possono essere coperte da queste riserve.

Riserve di utili/Mezzi propri

3.3 Analisi Finanziaria

Questa analisi evidenzia la capacità delle entrate monetarie di far fronte alle uscite monetarie e mira ad evidenziare l'idoneità della struttura patrimoniale ad evitare situazioni di tensione finanziaria.

È un'analisi di tipo orizzontale che viene rappresentata da indici di correlazione e Margini.

Indici di correlazione o della liquidità-solvibilità aziendale

Quoziente primario di struttura

Misura la capacità dell'impresa di finanziare i propri investimenti in beni durevoli senza ricorrere a finanziatori esterni.

Mezzi propri/ Attivo fisso

La condizione fisiologica dell'azienda è quella di avere questo quoziente compreso tra 0,5 e 1.

Quoziente secondario di struttura

(Mezzi propri + Passività consolidate) / Attivo fisso

È importante che sia maggiore di 1 in modo da assicurare che la copertura finanziaria degli impieghi durevoli sia realizzata tramite il ricorso a risorse destinate a restare vincolate alla gestione per il medio e lungo periodo.

La situazione aziendale è molto critica se questo indice scende sotto la soglia dello 0,33.

Quoziente di disponibilità

Attività correnti / Passività correnti

Questo indice è anche chiamato *Current ratio* e misura la solvibilità a breve ipotizzando che per onorare le passività correnti sia possibile smobilizzare anche il magazzino.

Anche in questo caso per esprimere un giudizio positivo il valore dell'indice deve essere senz'altro superiore all'unità, in particolare, in linea generale, il valore ottimale sarebbe nell'intorno di 2.

Se poi, più in dettaglio fosse possibile operare in assenza di magazzino (ipotesi, difficilmente verificabile), un valore dell'indice appena superiore all'unità potrebbe già giudicarsi soddisfacente.

Quoziente primario di tesoreria

Liquidità immediate / Passivo corrente

È molto difficile che sia maggiore di 1.

Quoziente secondario di tesoreria

Questo indicatore è anche chiamato *Liquidity Ratio*, *Quick Ratio* o *Acid Test Ratio*.

(Liquidità immediate + Liquidità differite) / Passività correnti

L'indice presentato mette in evidenza la capacità dell'azienda di far fronte agli impegni a breve utilizzando le attività destinate a essere realizzate nel breve termine.

Per poter esprimere un giudizio positivo sulla liquidità dell'azienda, il valore dovrebbe essere pari o maggiore dell'unità.

Una situazione di equilibrio si avrebbe nell'ipotesi in cui il valore fosse pari a 1. Si ponga, però, attenzione al fatto che l'indice in questione mette in relazione non i singoli incassi e i singoli pagamenti, ma l'equilibrio o disequilibrio tra crediti e debiti a breve. Ciò significa che qualora l'indice fosse superiore a 1, l'azienda potrebbe avere delle difficoltà a pagare un certo debito in quanto in quel momento sprovvista di mezzi liquidi.

Margini

Margine primario di struttura

Mezzi propri – Attivo fisso

Utilizzabile per apprezzare il grado di dipendenza da terzi finanziatori, con riferimento alle modalità di finanziamento dell'attivo fisso netto, anziché utilizzare il Quoziente primario di struttura.

Margine secondario di struttura

(Mezzi proprio + Passività consolidate) – Attivo fisso

Capitale Circolante Netto

Attività correnti – Passività correnti

Margine primario di tesoreria

Liquidità immediate- Passivo corrente

Margine secondario di tesoreria

(Liquidità immediate + Liquidità differite) – Passivo corrente

Anziché utilizzare il Quoziente di disponibilità si può utilizzare, per mettere in relazione le stesse grandezze, il margine di tesoreria.

Se utilizziamo questo margine si avranno valori inferiori allo zero qualora le liquidità siano inferiori alla passività correnti.

In questo caso non si potrà, quindi, esprimere un giudizio positivo sulla liquidità dell'azienda indagata.

Indici di Rotazione o efficienza della gestione

Questi indici ci mostrano la rotazione del capitale circolante. Un'azienda avrà un indice di rotazione elevato quando sarà rapida a effettuare i cicli gestionale. Tanto più è rapida la gestione, tanto più reddito l'azienda potrà fare con un minor apporto di capitale.

Indice di rotazione del capitale investito

Pone in rapporto i ricavi di vendita con il capitale investito nell'attività caratteristica

Vendite/Capitale Investito

L'indice rappresentato esprime il numero di volte in cui il capitale investito nell'attività caratteristica si rinnova: un elevato valore di detto indice, apprezzato rispetto al passato o rispetto alle aziende con combinazioni simili, implica una maggiore efficienza dell'impresa che si esprime nella capacità di risparmiare risorse investite e, quindi, costi.

La capacità di far ruotare il capitale investito dipende da come sono gestite le singole componenti del capitale investito, ad esempio una prima analisi può fondarsi sulla distinzione tra capitale fisso e circolante.

La gestione efficiente del capitale fisso dipende essenzialmente dalla capacità di sfruttare nel migliore dei modi la capacità produttiva a disposizione cioè il grado di saturazione della capacità produttiva. L'analisi del circolante, invece, implica il tener conto di tutte le sue componenti più rilevanti, in particolar magazzino e credito verso clienti.

Questo indice ha dei sottocomponenti molto importanti:

Indice di rotazione del capitale circolante

Vendite/ Attivo corrente

Ci fa capire quando viene realizzato il ciclo aziendale rispetto all'attivo corrente

Indice di rotazione dei crediti v/clienti

Vendite/ Crediti v/clienti

Un giudizio positivo è dato dalla grandezza di questo indice infatti più è grande e più l'azienda è efficiente da un punto di vista finanziario

Indice di rotazione del magazzino

Vendite/magazzino

Più è alto, più il magazzino ruota

Indice di rotazione dei debiti v/fornitori

Acquisti/Debiti v/fornitori

Se questo è elevato, significa che i debiti ruotano molto.

Indici di durata o Indici di giacenza

Indice di durata del capitale circolante

(Attivo corrente/ Vendite) x 365

L'indicatore preso in considerazione ci mostra quant'è la giacenza media dell'attivo circolante, per esprimere un giudizio positivo questo indice deve essere basso, in quanto più alto è e più l'azienda potrebbe avere problemi finanziari.

Anche quest'ultimo ha dei sottocomponenti che vanno menzionati:

Indice di durata dei crediti v/clienti

L'efficienza della gestione del capitale non dipende solo dalla gestione della attività immobilizzate e del magazzino, ma anche dalla durata media dei crediti verso i clienti. Il seguente indice misura la durata media dei crediti verso clienti in giorni.

(Crediti verso clienti/ Vendite) x 365

Per trarre delle utili indicazioni da questo indice è necessario conoscere le politiche di dilazione dei crediti applicate dai concorrenti, tenendo conto di eventuali politiche particolari che debbono essere applicate ad alcune classi di clienti.

In linea generale comunque un valore più contenuto evidenzia tempi di pagamento più rapidi e, quindi, maggiore efficienza nella gestione dei crediti.

Indice di durata del magazzino

Viene utilizzato per analizzare più approfonditamente le determinanti dell'efficienza della gestione dell'attivo soffermandosi sulla gestione del magazzino attraverso questo indice che pone in rapporto il valore delle giacenze con il costo del venduto giornaliero.

(Valore delle giacenze/ Vendite) x 365

Bassi valori di questo indice indicano alta efficienza nella gestione delle scorte e dei capitali in esse investiti, in quanto sono necessari pochi giorni per “vendere” l'attuale magazzino. Come sempre si tratta di indicazioni generiche in merito all'interpretazione dell'indice proposto in quanto se il valore del magazzino fosse nullo il valore dell'indice sarebbe pari a zero, ma il giudizio positivo dovrebbe essere apprezzato congiuntamente al rischio molto più elevato di bloccare la produzione o la vendita per mancanza di materie prime da utilizzare o prodotti da vendere.

Indice di durata dei debiti v/fornitori.

Strettamente correlato all'analisi sull'efficienza della gestione dei crediti è l'analisi della durata media dei debiti verso i fornitori. Tempi di incasso particolarmente prolungati rispetto a quelli della concorrenza possono essere un segnale allarmante se anche i tempi di pagamento dei fornitori risultano assai più elevati di quelli dei competitors.

(Debiti verso fornitori/ Acquisti) x 365

Indici di sviluppo aziendale

Indice di crescita dell'attivo

Questo indice pone in rapporto la variazione dell'attivo fisso netto rispetto all'attivo fisso netto iniziale.

Esso evidenzia sinteticamente la crescita dell'attivo impiegato nella gestione tipica nel periodo considerato, in termini percentuali.

Tale valore può essere confrontato sia con valori calcolati per periodi diversi, ma con riferimento alla stessa azienda, sia con valori dei concorrenti. Così è possibile valutare se si tratta di uno sviluppo che riflette quello medio del settore con cui si confronta l'azienda, oppure se si tratta di uno sviluppo che ha coinvolto solo l'azienda indagata.

Variazione Attivo fisso netto / Attivo fisso netto iniziale

Indice di variazione del patrimonio netto

È analogo al precedente, solo che misura il tasso di crescita del patrimonio netto.

Costituisce un indicatore dello sviluppo dimensionale conosciuto dall'azienda nel periodo di riferimento.

Variazione Patrimonio Netto/ Patrimonio Netto iniziale

Il tasso di crescita del patrimonio netto può essere analizzato nelle sue componenti: si cerca, cioè, di capire se l'aumento del Patrimonio Netto deriva da una politica di autofinanziamento o di conferimento.

Indice di autofinanziamento

Mette in rapporto la differenza tra reddito netto e dividendi con il patrimonio netto iniziale. In tal modo è possibile sapere quale parte del reddito netto è rimasta all'interno dell'impresa e confrontarla con il patrimonio netto iniziale.

(Reddito Netto- Dividendi) / Patrimonio netto iniziale

Indice di conferimento

Mette in rapporto la variazione del capitale sociale con il patrimonio netto iniziale. In tal modo è possibile conoscere il tasso di conferimento, vale a dire l'aumento del capitale sociale per effetto di conferimenti dei soci, depurando, ovviamente, per eventuali aumenti gratuiti di capitale

Variazione capitale sociale / Patrimonio Netto iniziale

Capitolo 4

TESLA: PRESENTAZIONE E ANALISI DI BILANCIO



4.1 Cenni storici e prodotto

Tesla, Inc. (precedentemente **Tesla Motors**) è un'azienda statunitense con sede a Palo Alto in California specializzata nella produzione di auto elettriche, pannelli fotovoltaici e sistemi di stoccaggio energetico. È chiamata così in onore del noto inventore Nikola Tesla.

L'obiettivo dell'azienda è la produzione di veicoli elettrici ad alte prestazioni orientati al mercato di massa. Fondata nel 2003 a San Carlos in California da Martin Eberhard e Marc Tarpenning, la società è cresciuta in organico fino a comprendere molti esperti mondiali di informatica e sistemi di calcolo, nel campo elettrico e dell'ingegneria elettrica ed elettronica.

Il CEO Elon Musk, che entra a far parte della società nel 2004 come investitore principale, ha detto che immagina Tesla come una società tecnologica e una casa automobilistica indipendente, il cui fine è quello di offrire auto elettriche a prezzi accessibili al consumatore medio per promuovere l'utilizzo di fonti rinnovabili e non inquinanti.

Il 26 marzo 2009 fu presentata la Model S, la prima berlina completamente elettrica.

Nel 2012 iniziarono le consegne della Model S e il 9 febbraio 2012 fu presentato un nuovo modello, la Model X, che sarebbe stato il primo SUV a trazione elettrica.

Il 12 giugno 2014 Tesla rese pubblici i propri brevetti, cercando così di stimolare chiunque a progredire nello sviluppo dei veicoli elettrici, e dallo stesso anno applica la filosofia Open Source a tutti i suoi brevetti, rendendoli utilizzabili da chiunque.

Il 19 agosto 2015, secondo una classifica di Forbes, Tesla era l'azienda più innovativa al mondo.

Nel 2017 superò per la prima volta Ford e General Motors in capitalizzazione azionaria, diventando l'azienda automobilistica statunitense di maggior valore.

A novembre 2018 i veicoli Tesla in circolazione toccarono il traguardo di 500 000 unità, avendo percorso 10 miliardi di miglia.

Il 9 marzo 2020 ha raggiunto il traguardo di 1 milione di auto elettriche prodotte, prima fra tutte le case automobilistiche.

Tesla ad oggi produce 5 modelli e sono:

- **Roadster**



- **Model S**



- **Model X**



- **Model 3**



- **Model Y**



4.2 Competitors

In questo momento possiamo posizionare Tesla come leader del settore dell'automobile elettrica, infatti è quella che produce e vende più automobili elettriche in tutto il mondo. La concorrenza in questo momento non è ancora altissima, infatti si può considerare il 2017 come l'anno della svolta sull'elettrico, dove tutte le più grandi compagnie del settore automobilistico, visto il successo di Tesla e l'evoluzione della legislazione statale orientata sempre di più all'elettrico, hanno iniziato a programmare il futuro elettrico, ma materialmente hanno prodotto ancora ben poco.

Nella classifica delle automobili elettriche più vendute nel 2017, Tesla comanda a livello di marchio davanti a sei nuovissimi marchi cinesi e i ben più noti Renault, General Motors e Nissan. Da questa classifica si denota che il mercato delle automobili elettriche cinese è in forte espansione, ma la vendita delle sue automobili rimane nel mercato interno. Invece le altre compagnie distribuiscono in tutto il mondo.

Se dividiamo il settore automobilistico per varie categorie, riscontriamo varie differenze. Se si considera una berlina adatta (più o meno) a tutti, la leader è la Nissan Leaf, seguita dalla Renault Zoe, dalla BYD Surui e dalla Bolt, ma la situazione dovrebbe ribaltarsi presto, infatti la 'Model 3' Tesla ha più di 400.000 preordini che hanno iniziato ad essere consegnati ad agosto 2017. Considerando le categorie dell'auto sportiva, del SUV e dei trasporti, la leader incontrastata è la Tesla, con i rispettivi modelli; fino a questo momento infatti non troviamo nessuna concorrente valida, con le altre case automobilistiche che fino a questo momento hanno preferito investire nell'ibrido, piuttosto che nel 'total electric'. La Baic EC è degna di una citazione importante perché in questo momento è uno dei modelli più venduti al mondo, anche se tutti quasi esclusivamente in Cina o comunque nel Sud-Est asiatico; diventando leader nella categoria del Crossover, dove Tesla ha già però presentato il suo modello.

Fino a questo punto si può dire che non è un mercato altamente competitivo perché ancora limitato, ma visto l'elevatissimo tasso di crescita lo diventerà ben presto. I grandi gruppi hanno iniziato a muoversi. BMW ha annunciato 25 nuovi modelli entro il 2025, la Daimler entro il 2022 offrirà la versione elettrificata di tutti i suoi modelli, addirittura il gruppo Volkswagen ha annunciato 80 nuovi modelli entro il 2025.

Resterà solamente da capire se Tesla riuscirà a sfruttare al massimo il suo vantaggio pionieristico consolidandosi stabilmente nel settore.

4.3 Analisi di bilancio

Tabella 11- Stato Patrimoniale Tesla in milioni di USD

	2016	2017	2018	2019
LIQUIDITA' IMMEDIATE	3393	3368	3686	6268
LIQUIDITA' DIFFERITE	800	939	1507	2283
DISPONIBILITA' DI MAGAZZINO	2067	2263	3113	3552
ATTIVITA' CORRENTI	6259	6570	8306	12103
IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI	376	422	351	537
IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI	15037	20491	19691	20199
IMMOBILIZZAZIONI FINANZIARIE	991	1171	1391	1470
ATTIVITA' IMMOBILIZZATE	16404	22084	21433	22206
TOTALE IMPIEGHI	22664	28655	29739	34309
	2016	2017	2018	2019
PASSIVITA' CORRENTI	5827	7674	9992	10667
PASSIVITA' CONSOLIDATE	12084	16743	14824	17024
TOTALE PASSIVITA'	17911	24481	24816	27691
CAPITALE NETTO	4753	4237	4923	6618
TOTALE FONTI	22664	28655	29739	34309

Dallo Stato patrimoniale riclassificato mostrato sopra possiamo iniziare ad analizzare alcuni dati superficiali. Prima di tutto possiamo notare la grande crescita avuta dall'azienda in questi ultimi quattro anni analizzati, infatti il totale delle attività è passato da poco più di 22 miliardi a fine 2016 a superare i 34 miliardi nel 2019. Tutte le voci analizzate sono cresciute in maniera più o meno omogenea, a parte le liquidità immediate e le immobilizzazioni immateriali cresciute più che proporzionalmente soprattutto tra il 2018 e il 2019.

Nell'altra parte dello stato patrimoniale, sono naturalmente aumentati il patrimonio netto e le passività, però il primo è aumentato in maniera più che proporzionale rispetto alle seconde sempre tra il 2018 e il 2019, soprattutto grazie all'enorme successo e fiducia che il mercato riponeva e ripone tutt'ora nella Tesla.

Tabella 12- Conto economico Tesla in milioni di USD

	2016	2017	2018	2019
RICAVI NETTI DI VENDITA	7000	11758	21461	24578
COSTO DEL VENDUTO	5400	9536	17419	20509
UTILE LORDO	1599	13390	21849	24647
TOTALE SPESE OPERATIVE	7667	13391	21849	24647
PROVENTI OPERATIVI	-667	-1632	-388	-69
ATTIVITA' NON OPERATIVE	-164	-399	-637	-593
ALTRO	85	178	20	-3
UTILE AL LORDO DELLE IMPOSTE	-746	-2209	-1005	-665
ACCANTONAMENTI PER IMPOSTE SUL REDDITO	26,7	-691	58	110
UTILE AL NETTO DELLE IMPOSTE	-773	-1518	-1063	-775
INTERESSI DI PERTINENZA DI TERZI	98	279	86	-87
REDDITO AL NETTO DI COMPONENTI STRAORDINARIE	-674	-1239	-976	-862
TOTALE COMPONENTI STRAORDINARIE	-	-723	-	-
REDDITO NETTO	-675	-1961	-976	-862

Dal conto economico riclassificato mostrato qui sopra possiamo iniziare ad analizzare alcuni dati superficiali. Prima di tutto possiamo analizzare la crescita esponenziale delle vendite nei quattro anni analizzati, infatti dal 2016 al 2019 i ricavi netti di vendita sono aumentati di quasi il 300%. Un risultato unico per il tipo di settore che ci troviamo davanti.

Ad aumentare ovviamente sono anche i costi, specialmente quelli destinati alla ricerca e allo sviluppo, utili a tenere la tecnologia dell'automobile sempre al top di gamma, questi costi vanno a gravare su un risultato operativo che comunque negli ultimi quattro anni non è mai stato positivo ma che comunque è cresciuto del -95,77% a -69,00 milioni di USD e porta un incremento dell'utile di esercizio che ha raggiunto quota -775,00 milioni di USD (+-65%).

Questi incrementi però non sono bastati per riportare l'azienda stessa in utile, che puntualmente è in perdita da 4 anni, ma che sembra si stia riportano su negli ultimi due, basta guardare il 2017 dove aveva sfiorato i due miliardi di perdita, cifra che comunque è spropositata comparandola alla grandezza dell'azienda stessa.

4.4 Analisi per indici

REDDITIVITA' NETTA:

- ROE
- TASSO DI INCIDENZA DELLA GESTIONE EXTRA-CARATTERISTICA
- LEVERAGE
- ROA

Per analizzare la redditività netta dell'azienda presa ad esempio cominciamo con il ROE, che ricordiamo si calcola mettendo a rapporto il debito netto con il totale del capitale proprio.

ROE	2016	2017	2018	2019
%	-2.9	-6,8	-3.2	-2,5

Il ROE dell'impresa risulta essere negativo tutti gli anni, questo ci dice che investire nel capitale proprio all'interno dell'impresa non risulta conveniente, infatti un ROE negativo di questo tipo dovrebbe scoraggiare gli investitori ad investire nell'azienda in quanto si ha la consapevolezza che il loro capitale potrebbe non essere remunerato, tuttavia nella Tesla questo non accade.

L'unica nota positiva è che dopo il tracollo del 2017, l'indicatore è andato sempre verso il miglioramento, il che potrebbe far sperare che nel medio-lungo periodo l'impresa inizi a realizzare degli utili.

TIGEC	2016	2017	2018	2019
copertura	1	1.2	2.5	12.4

L'indice preso in considerazione ci mostra il contributo della gestione extra-caratteristica alla determinazione del risultato d'esercizio.

I risultati forniti però, potrebbero essere forvianti in quanto se l'indicatore è maggiore di 0,66 (quindi sempre in questo caso) è positivo, perché la gestione extra-caratteristica contribuirebbe ad aumentare il risultato netto, ma siccome entrambe le voci sono negative il risultato è l'esatto opposto. Quindi oltre a pessimi risultati nella gestione caratteristica, si aggiungono deludenti risultati nella gestione extra-caratteristica che incidono negativamente sul ROE.

LEVERAGE	2016	2017	2018	2019
%	4.77	6.76	6.04	5.18

Il Leverage o indebitamento è l'utilizzo del capitale di terzi, che è una forma di finanziamento che viene usato per reperire risorse da immettere nell'azienda a discapito del capitale proprio di rischio. Le ragioni principalmente sono due.

La prima è un vantaggio fiscale, infatti i debiti producono interessi passivi, che vanno ad abbattere i ricavi prima delle tasse, che quindi risulteranno minori.

La seconda è che il capitale di debito generalmente è meno costoso del capitale proprio, soprattutto se il debito è a medio-lungo termine.

ROA	2016	2017	2018	2019
%	-2.9	-5.6	-1.3	-0.2

Il ROA ci dà lo stesso risultato del ROI ma riferito a gestione caratteristica e patrimoniale. Ci mostra la redditività al capitale investito o all'attività svolta, indipendentemente dalla fonte di finanziamento.

I risultati dell'indice sono tutti negativi, con il solito picco nel 2017 per poi tornare a risalire nel biennio successivo. L'indice negativo è dato principalmente dal reddito operativo negativo, che come abbiamo detto è dovuto a ingenti spese di ricerca e sviluppo, dalla giovane età dell'impresa e dalla relativa mancanza di economie di scala.

Il ROA della Tesla confrontato con quello dei maggiori competitors ci mostra un risultato nettamente superiore di quest'ultimi.

REDDITIVITA' OPERATIVA:

- ROI
- ROS

Per analizzare la redditività netta utilizziamo il ROI, che mostra la percentuale di reddito operativo prodotto per ogni cento dollari di capitale investito.

ROI	2016	2017	2018	2019
%	-2.94	-5,69	-1.30	-0.20

In tutti gli anni analizzati il ROI risulta essere negativo. Il risultato operativo annuale è sempre negativo, questo denota una insufficiente gestione dell'area caratteristica.

Per giudicare il ROI della Tesla possiamo confrontarlo con quello dei principali competitors o comunque con la media del settore di appartenenza. Tale media è positiva e quindi si discosta dai risultati ottenuti dall'azienda in questione.

I ROI delle imprese concorrenti (Ford, GM, Renault, Nissan, ecc.) sono comunque positivi, poiché sono affermate da anni e quindi hanno trovato le giuste economie di scala e inoltre nel loro risultato operativo rientrano i ricavi ottenuti con la vendita di auto alimentate anche da idrocarburi e non solamente ad alimentazione elettrica.

Per approfondire il ROI, possiamo calcolare il ROS

ROS	2016	2017	2018	2019
%	-9.53	-13.88	-1.81	-0.28

L'indicatore analizzato è sempre negativo perché la redditività delle vendite è negativa, questo lo dimostra il fatto che il reddito operativo è sempre negativo.

Il ROS è peggiorato molto tra il 2016 e il 2017, questo potrebbe derivare da una mancanza di politica economica efficiente dovuta dalla mancanza di esperienza, acquisita poi con il passare degli anni come dimostra l'indice stesso.

STRUTTURA FINANZIARIA:

- Indice di rigidità degli Impieghi
- Indice di rigidità delle Fonti
- Indice di autonomia finanziaria
- Indice di dipendenza finanziaria
- Indice di auto copertura delle immobilizzazioni di primo livello
- Indice di auto copertura delle immobilizzazioni di secondo livello
- Indice di copertura del magazzino
- Quoziente di indebitamento

Il primo indice che andremo a calcolare ci mostra il confronto fra attivo immobilizzato e attivo circolante, ergo se l'impresa è maggiormente elastica o rigida per quanto riguarda le sue attività.

Indice di Rigidità degli Impieghi	2016	2017	2018	2019
%	72	77	72	65

Considerando la Tesla come un'impresa industriale è bene che l'azienda sia abbastanza rigida, infatti l'attivo immobilizzato dovrebbe superare l'attivo circolante, come si evince dai dati raccolti qui sopra, ricordiamo che un'impresa si considera Capital Intensive quando questo indice supera il 65%.

Indice di Rigidità delle Fonti	2016	2017	2018	2019
%	74	73	66	69

Considerando sempre Tesla come un'impresa industriale è un bene che le sue fonti siano maggiormente a medio lungo termine, come effettivamente riporta l'indice. L'impresa in sostanza ha una buona rigidità delle fonti.

Indice di autonomia finanziaria	2016	2017	2018	2019
%	21	15	17	19

L'indice mostra il grado di indebitamento dell'impresa e la sua capacità di autofinanziarsi e ricordiamo se scende al di sotto del 30% è molto rischioso in quanto sta a rappresentare una possibile sottocapitalizzare o carenza appunto, di autonomia finanziaria, il che potrebbe portare a difficoltà di accesso al credito.

Il patrimonio netto nella Tesla è molto esiguo rispetto al totale delle fonti, questo denota una grande maggioranza di passività rispetto al patrimonio netto, una scarsa robustezza dello stato patrimoniale, una scarsa capacità di autofinanziarsi e quindi essere dipendenti dal capitale di terzi (dove possibile).

Indice di dipendenza finanziaria	2016	2017	2018	2019
%	79	85	83	81

Questo indice è complementare a quello visto in precedenza, dai risultati possiamo osservare che la situazione in questione è molto squilibrata visto che in genere un indice superiore al 66% porta uno squilibrio totale

Indice di Auto copertura delle immobilizzazioni	2016	2017	2018	2019
%	0,28	0,19	0,22	0,29

L'indice di auto copertura delle immobilizzazioni di primo livello ci mostra la quantità di immobilizzazioni che sono coperte (o finanziate) dal capitale proprio.

In questo caso le immobilizzazioni sono scarsamente coperte (o finanziate) dal capitale proprio, il che denota le gravi condizioni strutturali e finanziarie dell'impresa, infatti l'azienda risulta quasi del tutto esposta ai debiti con soggetti esterni e non mostra un buon grado di copertura del piano di investimenti realizzati nel medio-lungo termine.

Indice di Auto copertura delle immobilizzazioni	2016	2017	2018	2019
%	1.02	0,95	0.92	1.06

L'indice di auto copertura delle immobilizzazioni di secondo livello invece fa da "rafforzativo" del precedente mostrandoci la copertura delle immobilizzazioni con fonti di capitale a medio-lungo termine.

Le fonti a medio-lungo termine dovrebbero coprire la totalità delle attività immobilizzate e una parte dell'attivo circolante (la parte riguardante le disponibilità di magazzino).

La situazione nella Tesla Inc era buona nel 2016 per poi subire un peggioramento nel biennio 2017-2018 dove si ha un indice inferiore a 1 e quindi in questo caso non si copre né l'attivo circolante né l'attivo immobilizzato, per poi tornare sopra all'1 nel 2019.

La situazione relativa al biennio 2017/2018 molto probabilmente denotava un cattivo finanziamento dell'attivo immobilizzato che è stato parzialmente finanziato con le passività correnti.

Indice di copertura del magazzino	2016	2017	2018	2019
%	0.20	-0.48	-0.54	0.40

L'indice appena calcolato ci mostra la capacità delle fonti durevoli di coprire, oltre che le immobilizzazioni, anche il magazzino.

Le fonti a medio-lungo termine dovrebbero coprire, almeno parzialmente, le disponibilità in magazzino. In questo caso, collegandoci all'indice esposto sopra avviene nel 2016 e poi nel 2019 e non nel biennio 2017/2018.

Quoziente di indebitamento	2016	2017	2018	2019
Copertura	3,8	5.8	5	4.2

La Tesla secondo questo indice ha una struttura finanziaria molto sfavorevole e pienamente squilibrata, in quanto basta che quest'ultimo superi il 2 e ci si troverà in una situazione di criticità, questo è dato sempre dall'eseguo patrimonio aziendale e dalla mole di costi che deve sostenere l'impresa.

ANALISI STRUTTURA FINANZIARIA COMPLESSIVA:

In generale l'attivo della Tesla è ben strutturato, infatti è abbastanza rigido, con un mix di attivo immobilizzato e circolante coerente per il tipo di azienda, anche se all'interno di quest'ultimo si rileva una scarsità eccessiva di liquidità immediate.

Le fonti essendo abbastanza rigide riescono a supportare un programma di impresa industriale, quello che effettivamente è la Tesla e ad ottenere gli utili nel medio-lungo periodo.

Il problema principale dell'impresa è il suo elevato indebitamento rispetto al capitale proprio che fa sì che, quest'ultima tenda ad essere dipendente dal capitale di terzi, soprattutto dalle banche e di sottoporsi al rischio di tasso d'interesse, si ha quindi un problema di autofinanziamento notevole. Oltre al tasso di interesse, debiti così alti potrebbero, nonostante l'esiguità in particolari periodi del tasso di interesse stesso, come il periodo attuale, creare elevati interessi passivi, che possono essere

coperti dal MOL ma non dal risultato operativo. Questo ci fa capire che gli interessi annullano completamente i risultati dell'attività caratteristica.

Le immobilizzazioni in questo caso vengono finanziate attraverso i debiti a medio-lungo termine, questo perché il patrimonio aziendale è troppo esiguo. Si riscontrano infatti errori nella copertura delle immobilizzazioni, in quanto una piccola parte di esse è finanziata con i debiti a breve, cosa che è molto grave in termini di struttura finanziaria perché i debiti a breve vanno rimborsati nell'esercizio invece i ricavi delle immobilizzazioni sono visibili nel medio-lungo periodo.

L'impresa automobilistica infine, dovrebbe provare a diminuire i debiti e finanziarsi con il capitale proprio, anche perché gli interessi passivi annullano totalmente l'effetto leva. Si potrebbe procedere inizialmente con un corposo aumento di capitale che andrebbe a coprire parzialmente i debiti e a ridurre gli interessi; migliorando anche l'auto copertura e la copertura delle immobilizzazioni e sacrificando a primo impatto il mercato borsistico, dove in genere ad un aumento di capitale si risponde sempre a ribasso.

ANALISI DELLA LIQUIDITA':

- Capitale Circolante Netto
- Quoziente di Disponibilità (Current Ratio)
- Quoziente secondario di struttura
- Margine di Tesoreria (Prova Acida)
- Quoziente Secondario di tesoreria (Quick Ratio)
- Indice di rotazione delle scorte
- Durata media dei crediti commerciali

CCN	2016	2017	2018	2019
	432	-1104	-1686	1436

Il CCN ci mostra l'ammontare di risorse che compongono e finanziano l'attività operativa di un'impresa. L'incidenza nel corso degli anni è stata altalenante chiudendo nel 2019 in positivo e in gran recupero rispetto all'anno precedente.

Current ratio	2016	2017	2018	2019
Copertura	1.07	0.85	0.83	1.13

Il Quoziente di disponibilità ci mostra la capacità delle attività correnti di coprire le passività correnti. L'indice dovrebbe essere almeno pari ad 1, ciò indicherebbe che le attività correnti possono coprire le passività correnti. Nel 2016 e nel 2019 è andato oltre la soglia di equilibrio, mentre nell'altro biennio si è solo avvicinato.

Quoziente secondario di struttura	2016	2017	2018	2019
Copertura	1.04	0.95	0.92	1.06

Questo quoziente ci mostra quanto l'attivo fisso può essere coperto dal capitale permanente, ovviamente più alto è e meglio è per l'azienda stessa.

L'indice dovrebbe almeno essere uguale o superiore a 1 per stilare un resoconto positivo dell'indice stesso e qui vediamo che bene o male ci siamo tutti gli anni.

Prova Acida	2016	2017	2018	2019
	-1634	-3367	-4799	-2116

Il Margine di tesoreria si può considerare un “rafforzativo” del Capitale circolante netto, infatti in questo margine non vengono prese in considerazione le disponibilità di magazzino. Questo margine è andato in peggioramento fino al 2018 per poi svoltare nel 2019.

Quick Ratio	2016	2017	2018	2019
Copertura	0.72	0.56	0.52	0.80

Il Quoziente secondario di tesoreria ci mostra l’effettiva capacità dell’impresa di far fronte alle passività correnti con le attività, ma non contando le disponibilità di magazzino.

L’indice in questione per essere ottimo deve essere almeno pari o superiore a 1. Questo però negli anni non avviene mai ma si può notare un netto miglioramento dal 2018 dove essendo 0.52 sappiamo che le attività correnti coprono solamente metà delle passività correnti fino ad arrivare nel 2019 ad essere 0.80.

Indice di rotazione delle scorte	2016	2017	2018	2019
Rotazione	3.38	5.19	6.89	6.91

L’indice in esame ci mostra quante volte l’impresa vende le proprie scorte all’interno dell’esercizio. Questo indice si dimostra in linea con la media del settore, in quanto producendo automobili, la Tesla si può permettere di avere un magazzino duraturo in quanto il bene non si deteriora.

Durata media dei crediti commerciali	2016	2017	2018	2019
Giorni	26	16	16	20

La durata media dei crediti ci mostra con quale velocità vengono trasformati i crediti in disponibilità liquide.

Questo indice per la Tesla è molto buono perché se si confronta con una media del settore, che è di 30 giorni, possiamo vedere come la Tesla in questi ultimi anni ha fatto molto meglio dei competitors incassando più velocemente i crediti.

COMMENTO ANALISI CREDITORI A BREVE:

La situazione riguardante la liquidità aziendale della Tesla è abbastanza preoccupante, trovando quasi tutti gli indicatori negativi.

Il Capitale circolante netto visto in precedenza è precipitato notevolmente fino a raggiungere nel 2018 un risultato disastroso, creando uno scoperto di liquidità importante per poi fortunatamente riprendersi e tornare in positivo nel 2019. Le disponibilità risultano essere inadeguate considerando l’indicatore di primo livello, cioè la copertura delle passività correnti con le attività correnti, situazione che addirittura peggiora con quello di secondo livello, cioè quello dove non sono considerate le disponibilità di magazzino.

L’unica nota positiva sono gli ottimi tempi di riscossione rispetto alla media del mercato e con questi tempi di riscossione si ha la capacità e il tempo di immagazzinare cassa per far fronte più facilmente alle passività.

L'impresa in questione per rendere la situazione più sostenibile dovrebbe attuare i provvedimenti di riduzione dei debiti che abbiamo visto nell'analisi della struttura finanziaria che andrebbero a far respirare le liquidità (con l'aumento di capitale a pagamento si conferisce anche denaro liquido).

4.5 CONCLUSIONI

Indipendentemente da come si evolverà la situazione economico-finanziaria della Tesla e/o da come realmente andrà a finire anche considerando la grande crisi dovuta al Covid-19 che sta colpendo il mondo nel 2020 e dove comunque dai primi dati trimestrali si evincono note positive su questa azienda, io penso che il contributo che sta dando in termini di innovazione e sviluppo nel mondo sia notevole.

La Tesla Inc per prima ha puntato nel settore elettrico, in un settore dove nessuno ha avuto il coraggio di puntare, sia per una presunta effimera convenienza e sia per le pressioni di lobby petrolifere sulle multinazionali automobilistiche.

L'azienda ha puntato su questo settore sicuramente in primis perché era un settore molto poco sviluppato e con grandissime capacità di crescita e quindi per una questione economica, ma anche per una questione di sostenibilità, contro una delle fonti (gli idrocarburi) più responsabili dei recenti cambiamenti climatici. I consumatori a quel punto, desiderosi di cambiare, hanno risposto molto positivamente, permettendo a Tesla stessa di continuare nella sua rivoluzione del settore e spingendo verso una mobilità sostenibile. Tesla è definita la pioniera delle vetture elettriche.

Allontanandoci dal mercato automobilistico, gli altri campi di interesse della società rimangono fortemente legati al target iniziale, si parla infatti di tetti solari, pannelli fotovoltaici e città interamente sostenibili che si svilupperanno in futuro con fonti di energia rinnovabili, proprio in questi giorni la società sta decidendo se avviare la produzione di batterie elettriche in casa senza doverle acquistare più da terzi, con un risparmio forse abbastanza corposo.

Non dimentichiamo poi che deve il suo successo all'imprenditore visionario Elon Musk, completamente dedito al lavoro e al sacrificio per mettere in atto nuovi progetti e nuovi obiettivi, come quello già raggiunto di fare un accordo con la Nasa con l'altra sua società Space X, per portare astronauti americani sulla stazione spaziale internazionale con la sua navicella Crew Dragon nel 2020 o quello da raggiungere di portare l'uomo su Marte entro il 2024.

BIBLIOGRAFIA

Paolucci G. Analisi di bilancio. Logica, finalità e modalità applicative.

Menicucci E. Casi ed applicazione di analisi di bilancio.

Manelli A., Pace R. Finanza di impresa. Analisi e metodi.

Il Sole 24 ore, la Repubblica. Management. Amministrazione e Bilancio

SITOGRAFIA

Wikipedia

Wall Street Italia

QuiFinanza

Investing

Yahoo Finanza

BANCHE DATI

Nasdaq

Investing

Morningstar