

INDICI DI BILANCIO E
INDICATORI DI
EFFICIENZA DELLE
SOCIETA' PUBBLICHE

Roma, 1 Luglio 2016
Prof. Fabrizio Di Lazzaro

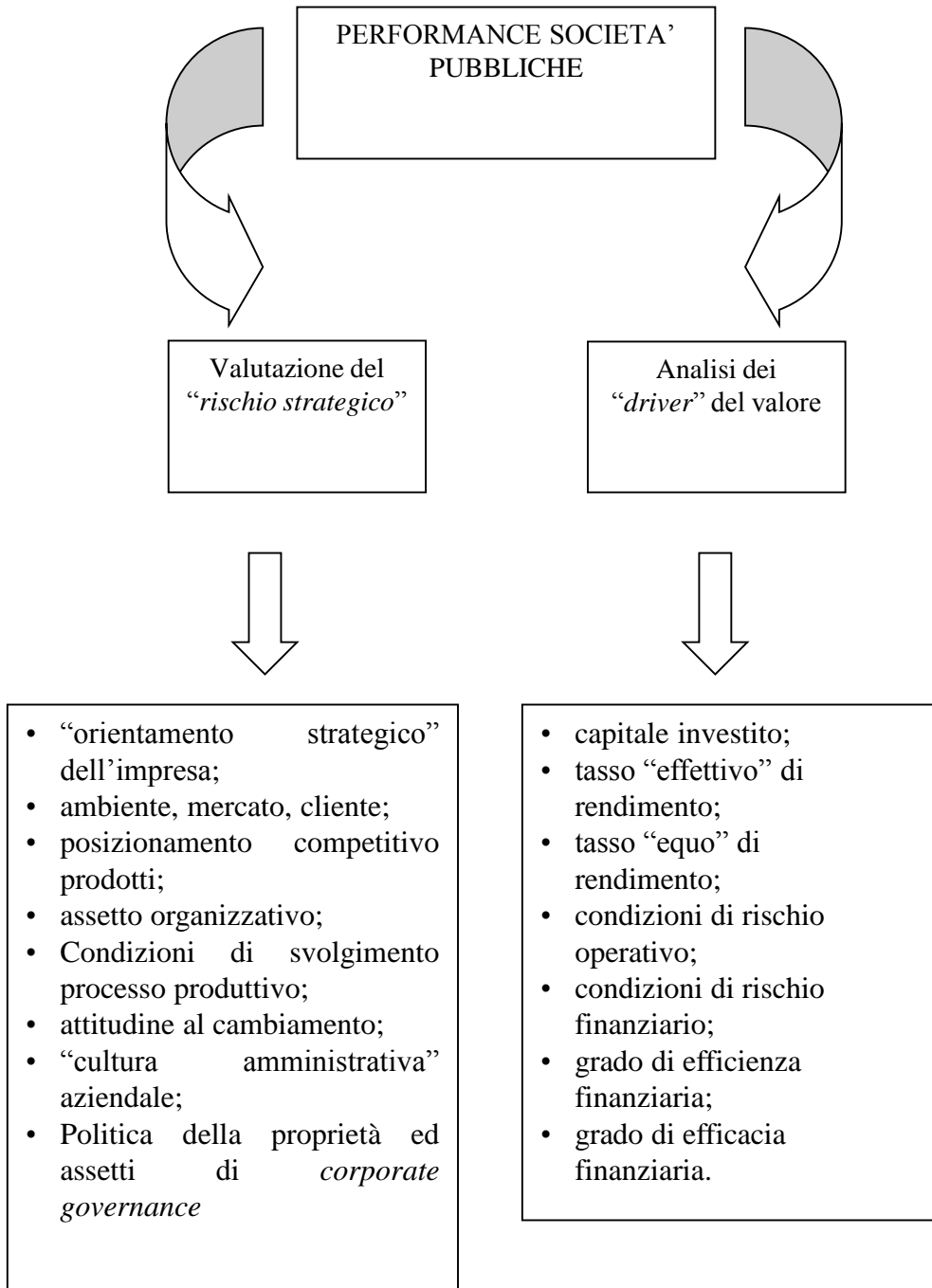
OBIETTIVI DELL'ANALISI

Lo schema di decreto legislativo recante il Testo Unico in materia di società a partecipazione pubblica, introduce l'obbligo per gli amministratori di predisporre specifici programmi di valutazione del **rischio di crisi aziendale** (art.6 co. 2).

Qualora emergano **uno o più indicatori di crisi aziendale**, l'organo amministrativo adotta senza indugio i provvedimenti necessari al fine di prevenire l'aggravamento della crisi, di correggerne gli effetti ed eliminarne le cause, attraverso un idoneo piano di risanamento (art. 14 co. 2).

La mancata adozione di provvedimenti adeguati configura una grave irregolarità ex art. 2409 c.c.

ANALISI DELLA PERFORMANCE



RICLASSIFICAZIONE DEL BILANCIO

E' l'operazione di **predisposizione dei dati di bilancio** per l'**analisi della gestione**.

E' necessaria in quanto il bilancio civilistico non è predisposto con criteri idonei ad effettuare l'analisi e, per questo motivo, deve essere riadattato.

Per quanto riguarda la riclassificazione dello STATO PATRIMONIALE

essa si distingue in

**Riclassificazione
finanziaria-
patrimoniale:**

- le attività e le passività vengono distinte in base al **profilo finanziario**

**Riclassificazione
economica:**

- la gestione dell'impresa viene idealmente scomposta in **aree omogenee di attività**

RICLASSIFICAZIONE FINANZIARIA-PATRIMONIALE DELLO S.P.

- Le **attività (Impieghi)** vengono distinte in base alla **velocità di circolazione**, ossia al loro tempo di ritorno in forma liquida;
- le **passività (Fonti)** vengono distinte in base al **tempo di estinzione**, ossia alla loro scadenza effettiva.

In tal modo è possibile comprendere le **correlazioni** fra **i tempi di liquidabilità degli impieghi** ed **i tempi di estinzione delle fonti**.

RICLASSIFICAZIONE ECONOMICA DEL C.E.

- La gestione dell'impresa viene idealmente scomposta in “**aree omogenee di attività**”
- le attività e le passività, i costi e i ricavi vengono attribuiti alle singole aree per conoscere il **capitale investito** e confrontarlo con il corrispondente “**reddito di area**”
- i costi ed i ricavi vengono iscritti in forma **scalare** per ottenere la conoscenza di **marginari parziali**

In questo modo è possibile conoscere il **processo formativo del reddito**.

LO STATO PATRIMONIALE FINANZIARIO

VELOCITÀ DI CIRCOLAZIONE DEGLI IMPIEGHI

rappresenta

Il tempo nel quale l'impiego **ritorna in forma liquida**

1) **BASSA VELOCITA'**

tempo di rientro **non breve:**

- **oltre** il periodo
amministrativo

1) **ALTA VELOCITA'**

tempo di rientro **breve:**

- **entro** il periodo
amministrativo

ATTIVO FISSO

1) **Immobilizzazioni
tecniche:**

- **materiali**

- **immateriali**

2) **Immobilizzazioni
finanziarie**

ATTIVO CIRCOLANTE

1) **Magazzino**

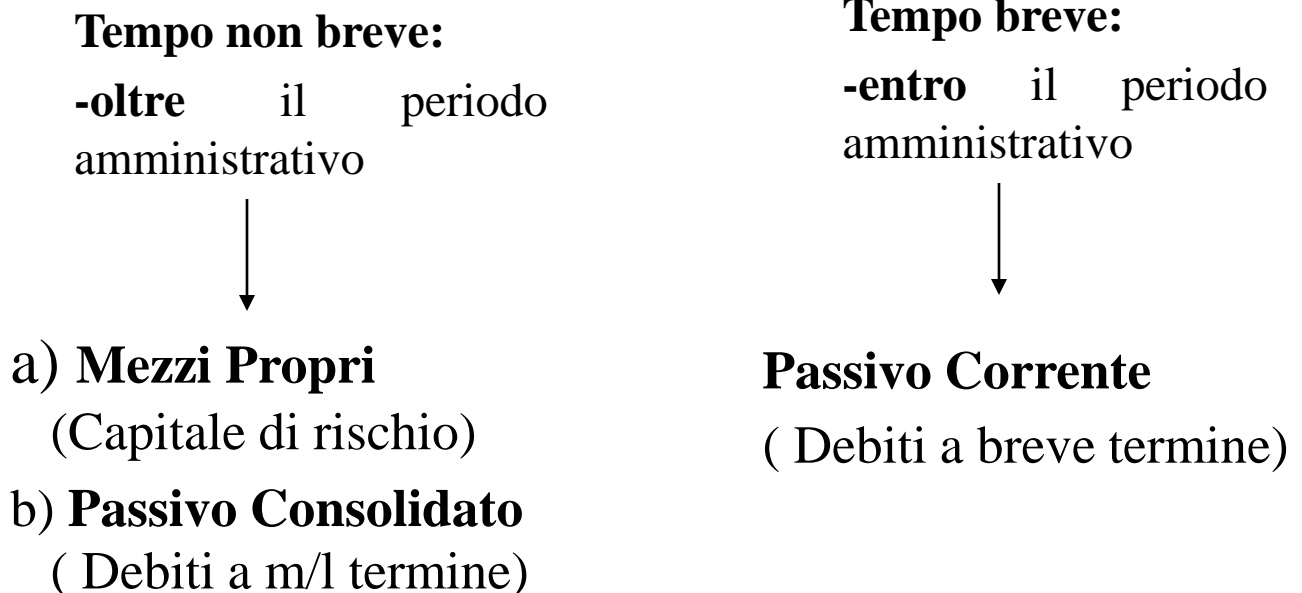
2) **Liquidità differite**

3) **Liquidità immediate**

LO STATO PATRIMONIALE FINANZIARIO

TEMPO DI ESTINZIONE DELLE FONTI

rappresenta il **tempo** al termine del quale la fonte
scade, quindi **deve essere estinta**



LO STATO PATRIMONIALE FINANZIARIO

STATO PATRIMONIALE FINANZIARIO

ATTIVO FISSO

- Imm.ni immateriali
- Imm.ni materiali
- Imm.ni finanziarie

ATTIVO CIRCOLANTE

- Magazzino
- Liquidità differite
- Liquidità immediate

MEZZI PROPRI

PASSIVO CONSOLIDATO

PASSIVO CORRENTE

LA RICLASSIFICAZIONE DEL CONTO ECONOMICO: LE “AREE DI GESTIONE”

Per poter comprendere la provenienza della redditività (positiva o negativa) dell'impresa, è necessario suddividere la gestione in **aree**, ossia in **gruppi di operazioni omogenee**:

1) AREA OPERATIVA (o tipica o caratteristica)

Complesso delle operazioni relative all'attività **tipica** dell'azienda: **produzione, commercializzazione** di beni e servizi

2) AREA EXTRA- OPERATIVA (o atipica o extra-caratteristica)

Complesso delle operazioni relative allo svolgimento di attività **collaterali** (ma distinte) a quella operativa:

- gestione patrimoniale
- gestione della liquidità
- gestione delle partecipazioni

LA RICLASSIFICAZIONE DEL CONTO ECONOMICO: LE “AREE DI GESTIONE”

3) AREA FINANZIARIA

Complexo delle operazioni relative al **finanziamento** dell'attività operativa ed extra-operativa

4) AREA STRAORDINARIA

Complexo degli eventi “straordinari”:

- per natura dell'evento
- per dimensione dell'evento
- per errori di competenza economica in bilancio

LA FORMULA “SCALARE” DEL REDDITO

Questa operazione consiste nella **riclassificazione del conto economico**.

- Sulla base della distinzione di diverse aree di gestione, i ricavi ed i costi vengono raggruppati in **categorie omogenee** per ottenere la conoscenza dei **redditi di area**.
- I ricavi e i costi vengono scritti in **forma “scalare”** per ottenere la conoscenza di **margini parziali**.

In questo modo è possibile comprendere il **processo formativo del reddito**, che, partendo dai risultati parziali delle diverse aree gestionali, permette di arrivare a conoscere **il reddito netto** generato dall'attività aziendale.

LA FORMULA “SCALARE” DEL REDDITO

CONTO ECONOMICO SCALARE



REDDITO OPERATIVO \Rightarrow Ricavi operativi - Costi operativi
+/-

SALDO GESTIONE EXTRA – OPERATIVA

=

Reddito ante OF e Imposte normalizzato

+/-

SALDO GESTIONE STRAORDINARIA

=

Reddito ante OF e Imposte complessivo

-

ONERI FINANZIARI

=

REDDITO LORDO

-

IMPOSTE DIRETTE SUL REDDITO

=

REDDITO NETTO

L'area operativa con evidenziazione del "VALORE AGGIUNTO"

COSTI DELLA PRODUZIONE

INTERNI:

- sono relativi a fattori produttivi **preesistenti**, acquisiti **prima** della produzione

- a) **Personale**
- b) **Quote di ammortamento**

ESTERNI:

- sono relativi a fattori produttivi "**contestuali**", acquisiti **durante** la produzione

- a) **Materie**
- b) **Servizi**

L'area operativa con evidenziazione del “Valore Aggiunto” e “Margine Operativo Lordo”

La formula dell'area operativa diviene pertanto:

VALORE DELLA PRODUZIONE

-

COSTI OPERATIVI ESTERNI

- materie prime
- servizi
- godimento beni di terzi
-

=

VALORE AGGIUNTO

-

COSTI OPERATIVI INTERNI

- personale

MARGINE OPERATIVO LORDO

- ammortamenti
- accantonamenti

=

REDDITO OPERATIVO

EQUILIBRI AZIENDALI

```
graph TD; A[EQUILIBRI AZIENDALI] --> B[Equilibrio Economico  
Ricavi/Costi]; A --> C[Equilibrio Finanziario  
Entrate/Uscite]; B --> D[Redditività  
M/L periodo]; C --> E[Solidità  
M/L periodo]; C --> F[Liquidità  
Breve periodo];
```

Equilibrio Economico
Ricavi/Costi

Redditività
M/L periodo

Equilibrio Finanziario
Entrate/Uscite

Solidità
M/L periodo

Liquidità
Breve periodo

INDICI

Solidità

Liquidità

Redditività

comparazione

Nello **SPAZIO**

Nel **TEMPO**

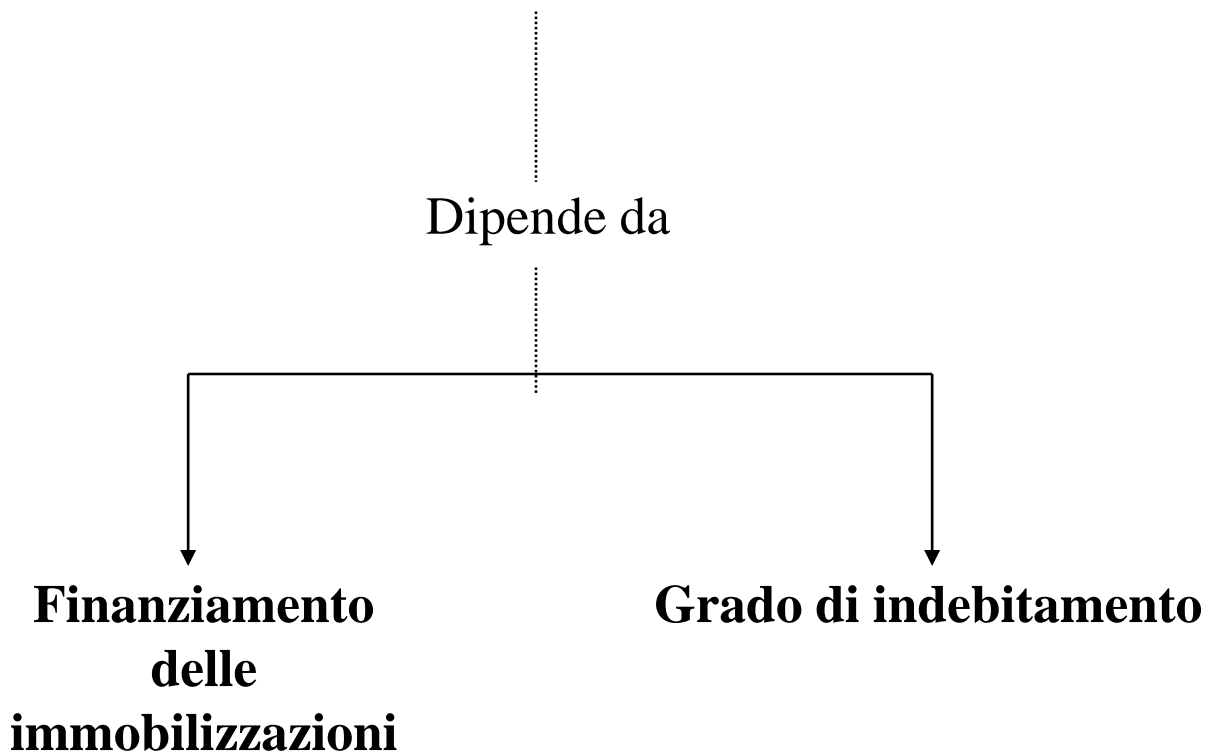
- Con aziende concorrenti
- Con indici di settore
- Con indici standard

- Vantaggi e svantaggi competitivi
- Punti di forza e di debolezza

ANALISI DELLA SOLIDITÀ

Solidità: - Capacità di resistere agli eventi sfavorevoli.

E' l'analisi dell'equilibrio finanziario nel M/L periodo.



FINANZIAMENTO DELLE IMMOBILIZZAZIONI

Le immobilizzazioni possono essere finanziate in **tre** modi differenti:

- **Mezzi Propri:** il cash-flow da ammortamento rimane investito e la crescita è autonoma

 - » + autonomia + solidità

 - » - rischio di insolvenza + solidità

- **Passività Consolidate:** Il cash-flow è destinato al rimborso dei finanziamenti e la crescita è condizionata dal limite alla possibilità di reindebitarsi

 - » - autonomia - solidità

 - » + rischio di insolvenza - solidità

- **Passività Correnti:** Il cash-flow non fronteggia neppure le passività in scadenza e la crescita è condizionata dalla possibilità di reindebitarsi.

 - » no autonomia no solidità

 - » insolvenza no solidità

QUOZIENTI DI STRUTTURA

•Primario

$$\frac{MP}{AF} > 1$$

Af	Mp
Ac	Pcons
	Pcorr

•Secondario

$$\frac{MP + Pcons}{AF} > 1$$

Af	Mp
	Pcons
Ac	Pcorr

QUOZIENTI DI STRUTTURA

Un quoziente di struttura elevato è un fattore positivo , ma oltre un certo limite determina un'eccessiva solidità, con effetti negativi sulla redditività. Ciò comporta, infatti, le seguenti criticità:

- 1) Un'eccessiva onerosità delle Passività consolidate rispetto alle Passività correnti;
- 2) esistenza di circolante in eccesso che risulta improduttivo e non riducibile a causa della rigidità delle fonti

Situazione ottimale: $\frac{MP + P_{cons}}{Af}$ poco > 1

GRADO DI INDEBITAMENTO

Grado di indebitamento

Complessivo

Finanziario

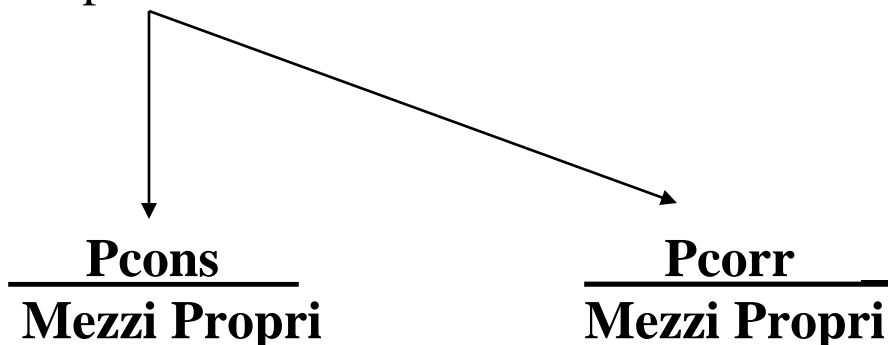
GRADO DI INDEBITAMENTO COMPLESSIVO

Quoziente di indebitamento Complessivo:

(SP finanziario)

$$\frac{\mathbf{Pcons + Pcorr}}{\mathbf{Mezzi Propri}}$$

- Tale quoziente **comprende i debiti commerciali** che non creano problemi in termini di solidità.
- E' possibile scomporre ulteriormente tale quoziente per poter evidenziare il peso delle due singole componenti dell'indebitamento sui Mezzi Propri



GRADO DI INDEBITAMENTO FINANZIARIO

Quoziente di indebitamento Finanziario:

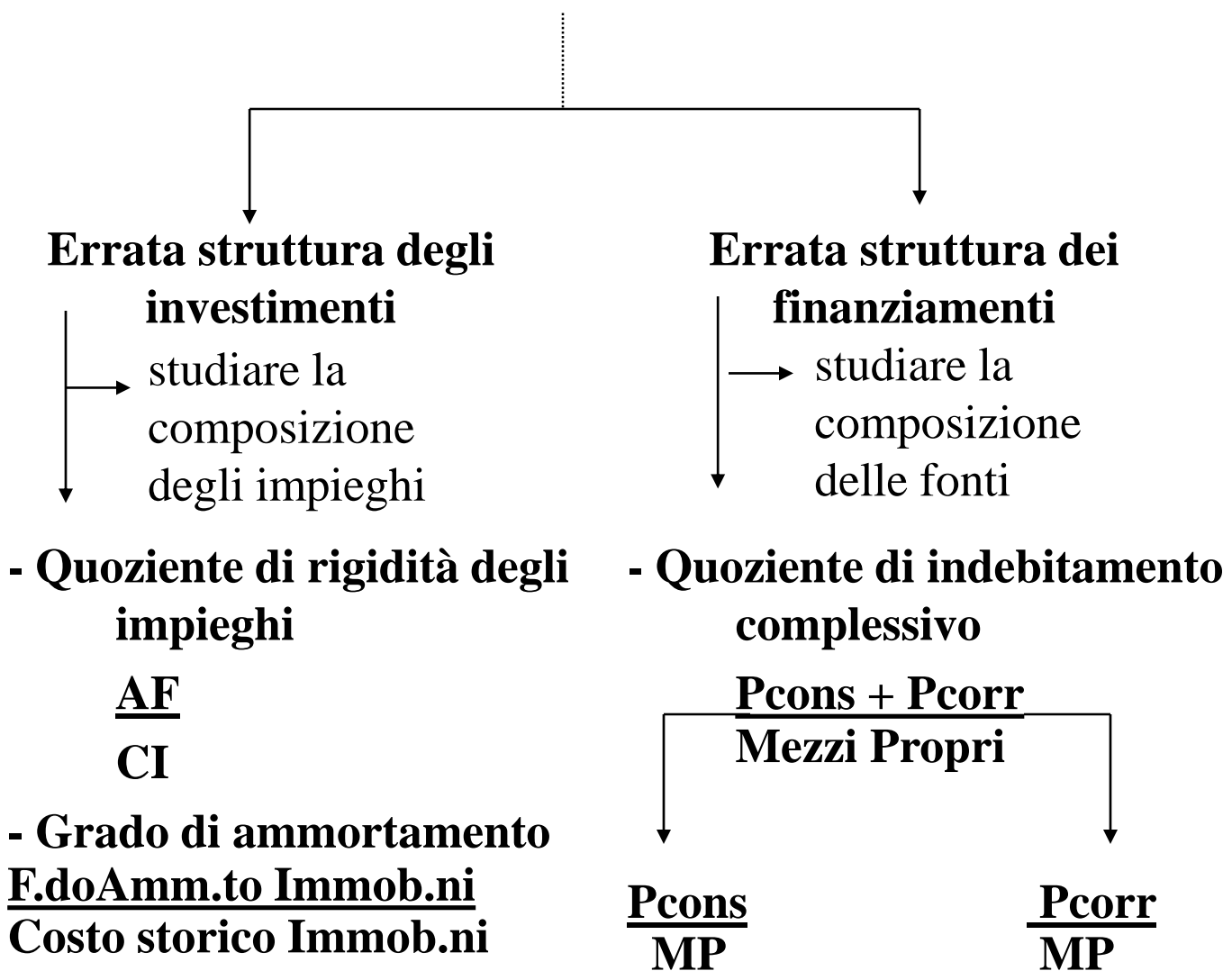
(SP economico)
$$\frac{\text{Debiti finanziari (DF)}}{\text{Mezzi Propri (MP)}} = 1$$

- Tale quoziente indica quante lire di debiti esistono per ogni lira di Mezzi Propri. Dovrebbe al **massimo** essere **pari ad 1**.
- E' un indicatore molto importante in quanto **comprende solo i debiti finanziari** che determinano problemi in termini di solidità:
- **Limiti allo sviluppo** (per il rimborso);
- **Dipendenza dall'esterno;**
- **Riflessi negativi sulla redditività se la leva finanziaria è negativa;**
- **Dipendenza dalle variazioni dei tassi** (ripercussioni sulla redditività)

QUOZIENTI DI SECONDO LIVELLO

Tali quozienti spiegano i motivi per cui un'azienda non è solida.

Un quoziente di struttura insoddisfacente può dipendere



QUOZIENTI DI SECONDO LIVELLO

ERRATA STRUTTURA DEGLI INVESTIMENTI

Quoziente di rigidità degli impieghi

$\frac{Af}{CI}$

- CI dello SP finanziario
- indice espresso in termini %
- non esiste uno standard ma dipende dal settore
- confronto con la media di settore

Grado di ammortamento

$\frac{F.do\ amm.to\ imm.ni}{Costo\ storico\ immni}$

- indice di vetustà delle immobilizzazioni
- indica quanto è vicino il momento di nuovi investimenti
- quanto più è alto tanto più è necessario che gli indici di solidità siano positivi

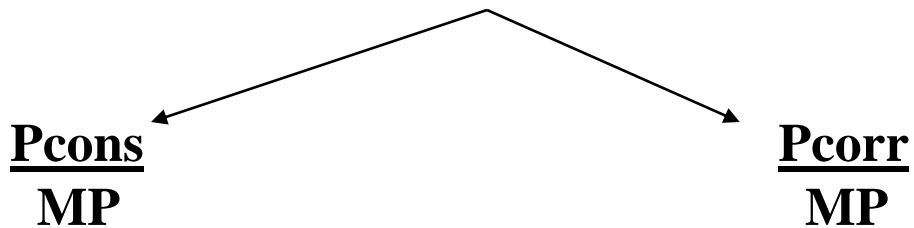
QUOZIENTI DI SECONDO LIVELLO

ERRATA STRUTTURA DEI FINANZIAMENTI

Quoziente di indebitamento Complessivo:

(SP finanziario)

$$\frac{\mathbf{Pcons + Pcorr}}{\mathbf{Mezzi Propri}}$$



Un'errata struttura dei finanziamenti può dipendere:

- 1) pochi Mezzi Propri, molte Passività consolidate
- 2) pochi Mezzi Propri, molte Passività correnti

ANALISI DELLA LIQUIDITÀ

Liquidità: - Capacità di **far fronte agli impegni di pagamento nel breve periodo.**

E' l'analisi dell'equilibrio finanziario nel breve periodo ed anche la **meno significativa** che si può condurre **attraverso gli indici** perché:

- ha un orizzonte limitato al breve periodo (un anno) durante il quale **le scadenze tra entrate ed uscite possono non essere sincronizzate.**

- non fornisce un adeguato giudizio finale sulla liquidità in quanto non considera i **flussi di cassa relativi alla gestione futura**



Quozienti di primo livello

Quozienti di secondo livello

QUOZIENTI DI PRIMO LIVELLO

- **Quoziente di disponibilità:**

(current ratio)

$$\frac{\text{Attivo Circolante (AC)}}{\text{Passivo Corrente (Pcorr)}}$$

- Tale quoziente deve essere **almeno pari a 2**; è comunque bene che sia superiore ad 1. Permette di confrontare :

1) Uscite previste nel breve periodo

☑ **Pcorr**

2) Entrate previste nel breve periodo

+ la liquidità disponibile

☑ **Ac**

- **Quoziente di tesoreria:**

(quick ratio o acid test)

$$\frac{\text{Ac} - \text{M}}{\text{Pcorr}}$$

- Tale quoziente deve essere **almeno pari a 1**.

QUOZIENTI DI ROTAZIONE

(Quozienti di secondo livello)

Tengono conto della **scadenza media** delle singole voci dell'attivo e del passivo a breve.

1) Quoziente di rotazione del Magazzino

Magazzino x 360 ⌚ gg. medi giacenza scorte

Vendite

Note per il calcolo:

- 1) al numeratore si considera il **magazzino medio** in quanto si confronta un dato di flusso con un dato di stock.
- 2) al denominatore si può considerare (anziché le vendite) il **costo del venduto** per evitare di confrontare un dato valutato al costo con uno valutato al prezzo di vendita.

2) Quoziente di rotazione dei Crediti

Crediti comm.li x 360 ⌚ gg. medi incasso crediti

Vendite

3) Quoziente di rotazione dei Debiti

Debiti comm.li x 360 ⌚ gg. medi pagamento debiti

Acquisti

Note per il calcolo:

- 1) si considerano i **crediti/debiti medi** in quanto si confronta un dato di flusso con un dato di stock.
- 2) si confronta un valore al lordo dell'Iva con uno al netto.

CICLO DEL CIRCOLANTE

Il ciclo del circolante è il **tempo che intercorre dal momento del pagamento dei fattori produttivi al momento dell'incasso dei ricavi** ottenuti con i prodotti venduti.

- Un ciclo del circolante **positivo** comporta un fabbisogno da finanziare in quanto l'incasso dei crediti è **successivo** al pagamento dei debiti.
- Un ciclo del circolante **negativo** comporta un'eccedenza da investire in quanto l'incasso dei crediti è **precedente** al pagamento dei debiti.
- La formula del ciclo del circolante è la seguente:

gg. medi giacenza scorte

+ **gg. medi incasso crediti**

- **gg. medi pagamento debiti**

Ciclo del circolante

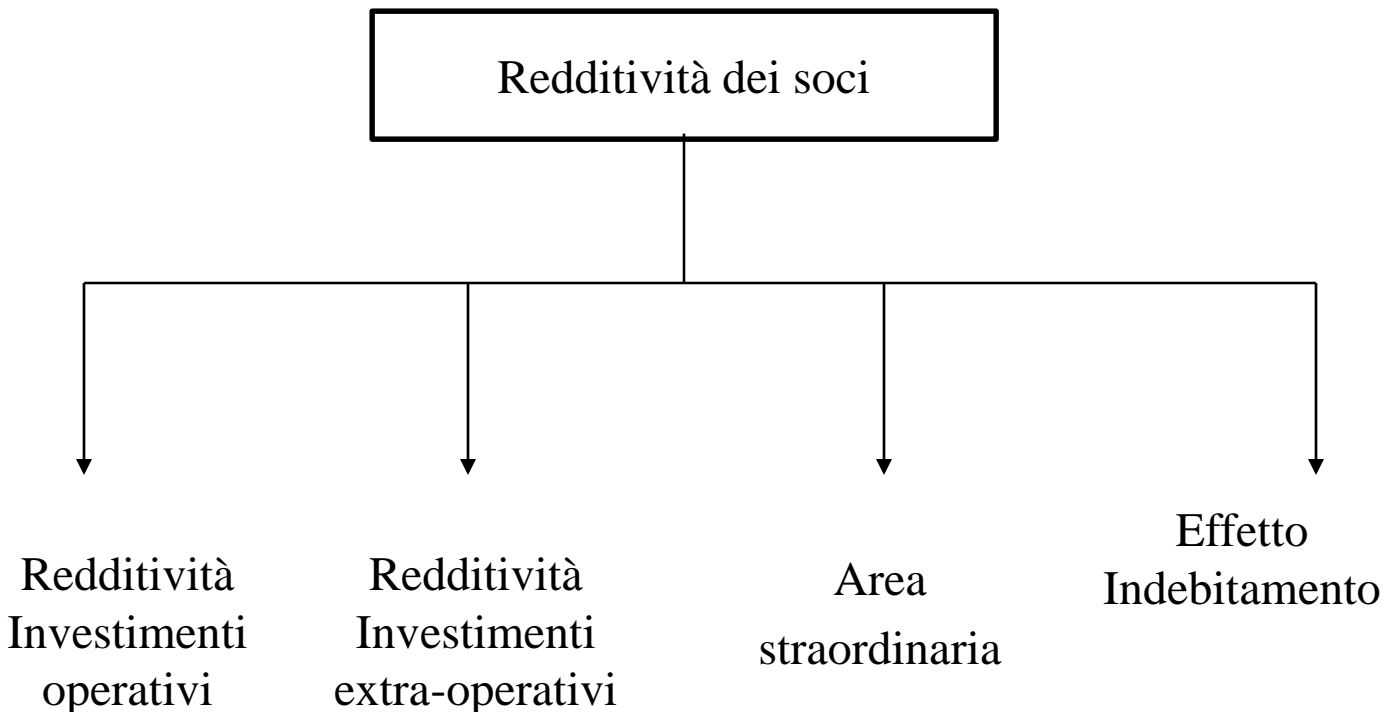
ANALISI DELLA REDDITIVITÀ

Redditività:

-.

E' l'analisi dell'**equilibrio economico nel M/L periodo**, cioè dell'equilibrio tra costi e ricavi.

Si sviluppa attraverso una "**tecnica ad albero**", che parte dall'analisi della redditività dei soci, ed individuare successivamente le causali di tale rendimento.



REDDITIVITÀ PER L'AZIONISTA

•ROE:

(Return on equity)

Reddito netto

Mezzi propri

Misura il **rendimento dell'investimento effettuato dai soci.**

Problemi di calcolo:

a) **Si confronta un dato di flusso con un dato di stock.**

- I Mezzi Propri dovrebbero dunque essere una media almeno aritmetica tra il valore all'1/1 e quello al 31/12

b) **L'investimento dei soci non comprende l'utile dell'esercizio.**

- I Mezzi Propri devono dunque essere espressi al netto dell'utile.

ANALISI DEL ROE

•Il **ROE** misura il grado di soddisfacimento dei soci.
Deve essere confrontato con il rendimento di investimenti alternativi.

ROE soddisfacente = rendimento reale degli investimenti privi di rischio (titoli di stato) + premio per il rischio.

Rendimento reale degli investimenti privi di rischio

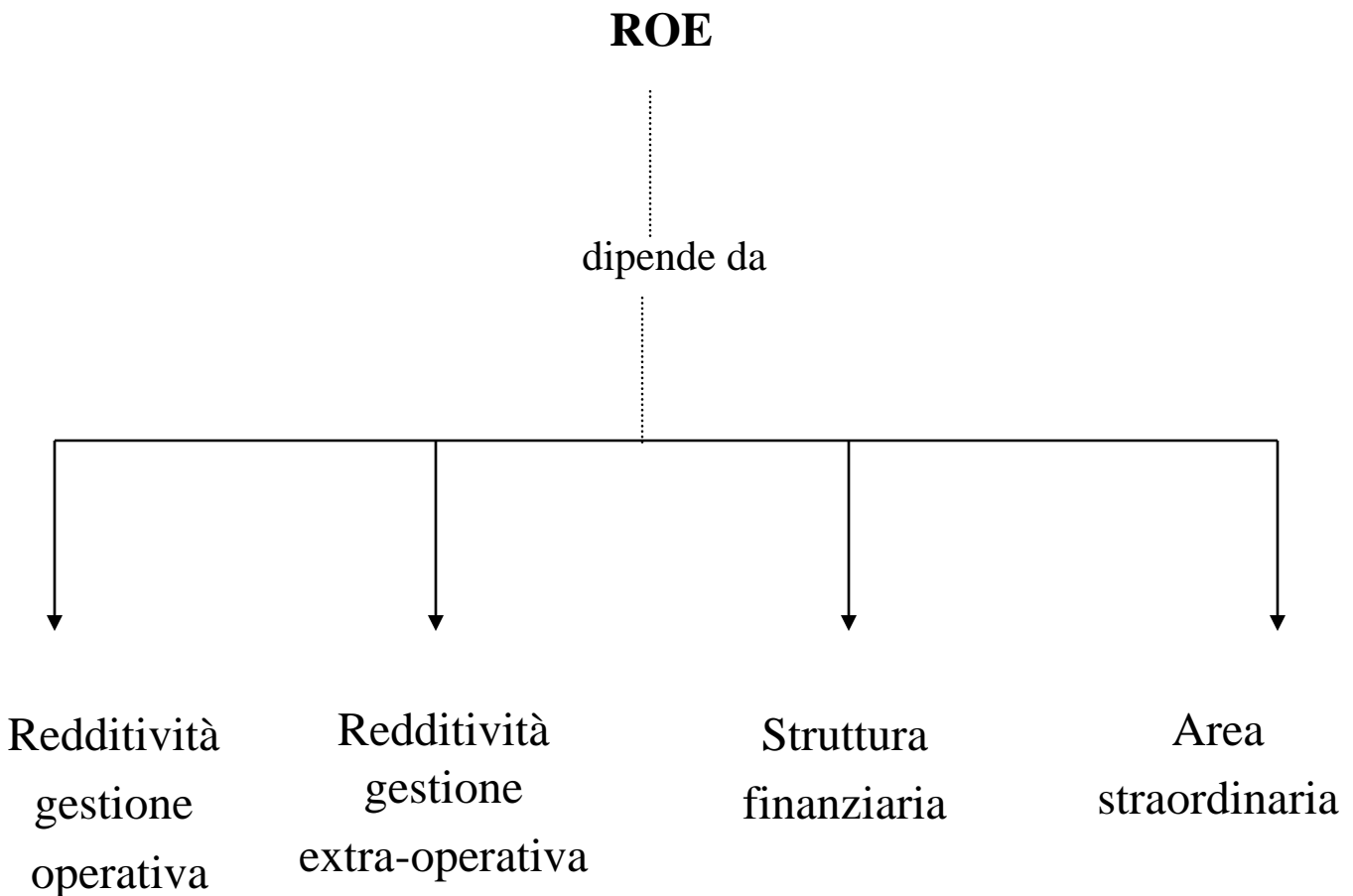
- Viene normalmente equiparato al rendimento dei titoli di Stato.

Premio per il rischio

- Tale premio varia in funzione della rischiosità dell'impresa e tiene conto dello «status» di azienda pubblica.

LA SCOMPOSIZIONE DEL ROE

Il **ROE** è utile per **misurare il grado di soddisfacimento dei soci**, ma ai fini dell'analisi è necessario ricercare le **cause** della redditività.



REDDITIVITÀ GESTIONE OPERATIVA

•**ROI:** Reddito Operativo
(Return on investment) Capitale investito

Misura il **rendimento del capitale investito nell'attività operativa.**

Problemi di calcolo:

a) **Si confronta un dato di flusso con un dato di stock.**

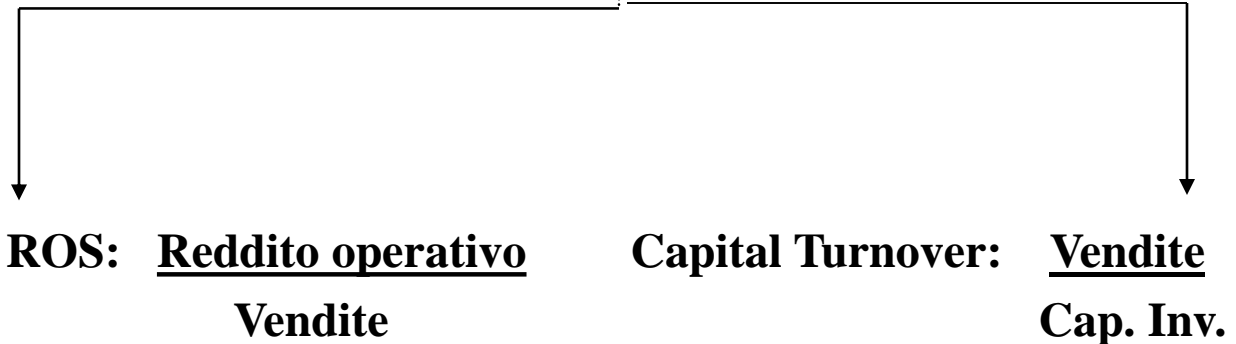
- Gli Investimenti operativi dovrebbero essere una media aritmetica tra il valore all'1/1 e quello al 31/12

Il **ROI** è soddisfacente quando remunera:

- 1) l'impiego del capitale in investimenti privi di rischio
- 2) il premio per il rischio, tenuto conto dello «status» di azienda pubblica
- 3) il prelievo fiscale, in quanto il ROI a differenza del ROE considera l'utile al lordo delle imposte.

LA SCOMPOSIZIONE DEL ROI

ROI



ROS: Reddito operativo / Vendite

- Indica il margine percentuale di utile che resta all'impresa per ogni 100 lire di fatturato.

Il **ROS** dipende da:

- **Vendite**
- **Costi**

Capital Turnover: Vendite / Cap. Inv.

- Esprime il “numero di volte” in cui, entro l’esercizio, l’impresa riesce a recuperare, tramite le proprie vendite, il capitale investito nella gestione operativa

Il **Capital Turnover** dipende da:

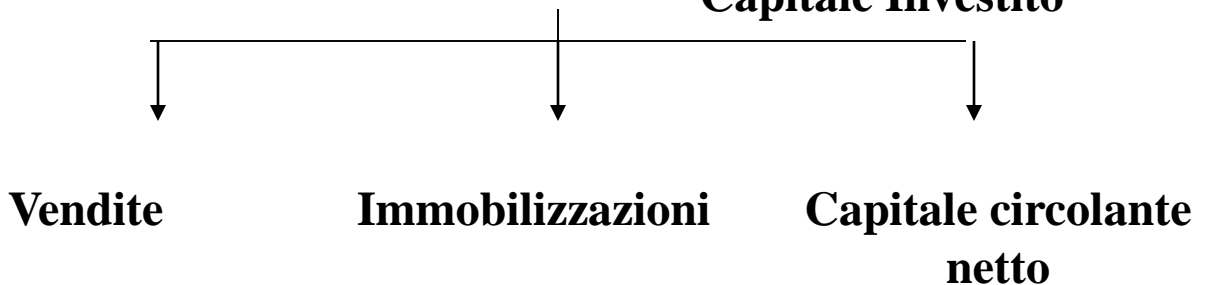
- **Vendite**
- **Immobilizzazioni**
- **Capitale circolante netto**

Studiando le variazioni del **ROS** e del **Capital Turnover**, in funzione delle variabili che li influenzano, è possibile risalire alle cause di variazione del **ROI**

LA SCOMPOSIZIONE DEL ROI

CAPITAL TURNOVER (CT) : Vendite

Capitale Investito



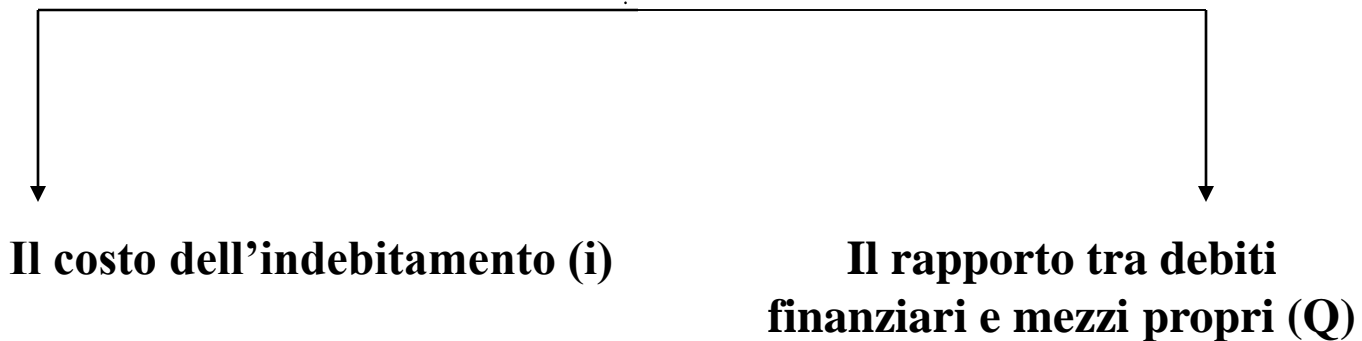
Maggiore è il valore del CT maggiore è l'efficienza dell'investimento.

Un CT basso può dipendere:

- da un **valore basso delle vendite** (in questo caso anche il ROS è basso).
- **da un eccesso di immobilizzazioni**: l'azienda potrebbe essere sovradimensionata, con elevati costi fissi che riducono anche il valore del ROS. Per verificare se ci sono immobilizzazioni in eccesso, si calcola il quoziente di rigidità e si confronta con la media del settore.
- **da un eccesso di capitale circolante netto**: è troppo elevato l'investimento nel circolante netto che andrebbe sempre minimizzato \Rightarrow è un problema di efficienza che non influisce però sul ROS. Per verificare l'esistenza di un eccesso di circolante si deve studiare il ciclo del circolante.

STRUTTURA FINANZIARIA

La struttura finanziaria incide sul ROE
attraverso



Questi due fattori, insieme alla **redditività della gestione operativa e di quella extra - operativa**, determinano le variazioni del ROE.

L'effetto che l'aumento dell'indebitamento "trasferisce" sul ROE si chiama effetto di leverage (effetto di leva finanziaria)

STRUTTURA FINANZIARIA

LEVA FINANZIARIA



- L'effetto di **leva finanziaria** incide sia sulla **redditività** che sulla **solidità**.
- La **leva finanziaria positiva**, $(ROI - i) > 0$, produce un **effetto positivo** sulla **redditività** ma può creare **problemi di solidità** se si ricorre in modo eccessivo ai debiti finanziari.
- L'effetto **leva** va sfruttato ma
 - **senza superare i limiti di soglia della solidità**
 - **si deve avere una forte capacità previsionale in quanto il fattore $(RONA - i)$ va riferito al futuro.**

STRUTTURA FINANZIARIA

INDICATORE DI RISCHIO DELLA STRUTTURA FINANZIARIA



$$\frac{\text{OF}}{\text{V}}$$

- Misura il peso % degli oneri finanziari sul fatturato.
- Da analisi empiriche risulta che:
 - **fino a 5%** ⇒ **basso** rischio di insolvenza
 - **5% - 10%** ⇒ **medio** rischio di insolvenza
 - **10% - 15%** ⇒ **elevato** rischio di insolvenza
 - **oltre 15%** ⇒ **pericolo** di insolvenza
(a causa della struttura finanziaria)