

BILANCI AZIENDALI (2° Modulo)

L'identità di un'azienda è il suo bilancio, un documento utile a verificare lo **stato di salute di un'impresa**.

Il **decreto legge 231/2001** ci dice che il falso in bilancio può essere sanzionato, prima di questo decreto le società non potevano essere punite legalmente, poteva essere punito solo il legale rappresentante. La responsabilità si sposta dalla persona fisica alla persona giuridica (tutta la società). Questo decreto prevede la responsabilità civile e penale di tutta la società (persona fisica e persona giuridica).

Le sanzioni possono essere **interdittive** (se hai certificazioni ti vengono cessate, se fai parte di un consorzio vieni escluso ecc.), cioè una sanzione che va a modificare la continuità di un'azienda, e **pecuniarie** (sanzioni monetarie definite da un giudice entro dei range prestabiliti es. 50.000-2.000.000).

La legge 231 è estremamente vincolata da un'altra legge (**legge 262/2005**), individua la responsabilità penale e civile di chi ha predisposto il documento di bilancio (ragioniere). Oltre ai falsi in bilancio, la legge 231 identifica anche altri componenti.

Non sempre il falso in bilancio è volontario, può capitare che ci siano problemi elettronici, problemi di vario tipo, quindi può anche non dipendere dalla persona che redige il bilancio, chiamati errori procedurali.

La legge 231 intercetta anche altri fenomeni, per es. corruzioni.

Tipi di interpretazione del bilancio

4 diversi tipi di interpretazione del bilancio:

- **LETTERALE:** fa riferimento alla nota integrativa e alla relazione sull'andamento della gestione.
- **REVISIONALE:** verifica se il bilancio è attendibile, con valori omogenei e che rispetti i criteri di valutazione.
- **PROSPETTICA:** i dati sono utilizzati per dare giudizi sulla situazione economica, finanziaria e patrimoniale.
- **ANALISI DI BILANCIO:** adeguata riclassificazione (consente di evidenziare gli aspetti reddituali, patrimoniali e finanziari più salienti).

Componenti del bilancio

Il bilancio si compone di tre parti:

- lo **Stato Patrimoniale**, che evidenzia il patrimonio dell'azienda alla fine dell'esercizio, determinato sulla base dei criteri di valutazione stabiliti dalla legge, e la sua situazione finanziaria. Esso non coincide con la situazione contabile, ma viene redatto sulla base dello schema obbligatorio dell'art. 2424 Cod. civ. che prevede la forma sezioni divise.
- Il **Conto economico**, che evidenzia i componenti positivi e negativi del reddito e che non coincide con la situazione economica di fine esercizio, ma viene elaborato seguendo lo schema obbligatorio a valore e costi della produzione nella forma progressiva.
- La **Nota Integrativa** che non è un prospetto, ma una relazione che ha lo scopo di illustrare e di analizzare i due prospetti precedenti, fornendo anche delle informazioni aggiuntive.

Stato Patrimoniale

| ATTIVO = impieghi | PASSIVO = fonti |
|--|---|
| Attivo corrente: liquidità immediata, Liquidità differita e rimanenze | Passivo corrente: debito a BT, Breve Termine |
| | Passivo fisso: debiti a MLT, Medio Lungo Termine |
| Attivo fisso: immobilizzazioni | Capitale netto (o PN) |

↓
↓

Capitale investito
Capitale acquisito

- **Capitale circolante lordo:** attivo corrente
- **Capitale fisso:** attivo immobilizzato
- **Capitale di terzi:** passivo fisso e corrente
- **Capitale proprio:** capitale netto

Attivo fisso : Immobilizzazioni

Ogni azienda, per garantire la continuità dell'attività, deve **investire** (sia quelle individuali, multinazionali, facenti parte di un gruppo ecc.).

Le aziende vanno da due poli opposti: quello internazionale e quello a forte localizzazione territoriale (es. Lamborghini a Sant'Agata bolognese).

L'investimento è riportato a bilancio, è conoscibile, comprensibile ma non infallibile.

L'investimento è classificato in varie categorie:

- **Dimensione**, capiamo dalla logicità del discorso cosa intendimento per dimensione
- **Strategicità**, più è strategico più è difficile esternalizzare.
- **Possibilità di esternalizzare**, investo se questo mercato mi permette di essere più efficiente, cioè se mi garantisce minor costi, più flessibilità e più qualità.

Sbagliare un investimento è possibile, vedo gli effetti nel bilancio e ciò colpisce la situazione patrimoniale, non quella economica-reddituale.

Fare un errore sull'investimento porta alla cessione di tale che a sua volta genera **soppravvenienze passive legate all'interruzione dell'investimento**.

Questo criterio è legato alla **Temporalità**. Un'impresa negozia l'investimento con il mercato, è raro, che un'impresa riesca a finanziare esclusivamente l'investimento con il Capitale netto. All'investimento infatti, viene assegnata una durata, cioè una durata che definisce gli anni necessari al recupero di tale investimento. Il costo storico di acquisto, per questo motivo, non è un costo di esercizio, ma un costo pluriennale, cioè costi suddivisi tra più esercizi per tutta la loro vita. Es. Compro un tornio da 100€, e la durata è di 5 anni, quindi il costo dell'investimento all'anno è di 20€.

L'accantonamento dell'investimento può essere **diretto in conto** o **indiretto** (i 20€ l'anno vengono riportati nel fondo ammortamento). Se al II° anno devo interrompere l'investimento, nel f.do ammortamento sono presenti solo 40€. I 60€ mancanti sono le sopravvenienze passive legate all'interruzione anticipata dell'investimento.

Le immobilizzazioni si dividono in tre categorie:

- **Materiali:** fisicamente rinvenibili (es. Macchine, Terreni, Immobili ecc.)
- **Immateriali:** non hanno fisicità (es. Marchi, Brevetti, Avviamento ecc.)
- **Finanziarie:** partecipazioni (fondamentali nel settore alto)

Obiettivo degli investimenti: generare reddito, l'investimento deve avere resa. La resa al netto dell'onerosità deve essere positiva.

L'investimento è recuperabile solo se c'è resa:

- **Resa immobilizzazioni materiali**, nelle aziende ci sono tecnici specializzati nella manutenzione dei macchinari, affinché la loro resa sia massimizzata (no tempi morti nell'azienda).
- **Resa immobilizzazioni immateriali**, non è evidente come quella delle imm. materiali. E' difficilmente visibile e misurabile. Il brevetto, il marchio, l'immagine di un'azienda hanno tutti una resa.
- **Resa immobilizzazioni finanziaria**, porta alla creazione di gruppi. Il rendimento svolta non è solo economico, ma anche none economico. Controllo il fornitore e le sue decisioni. (es. Caso specifico nelle partecipazioni, significa avere uno scaffale a cui attingere, per es. essere più rapidi nel creare un progetto -> Suv Lamborghini)

Avere partecipazioni significa creare un gruppo e Lamborghini, controllata da Audi, è a sua volta una controllante.

Attivo circolante:

- **Liquidità immediata**: cassa, conti correnti, titoli di rapido smobilizzo.
- **Liquidità differita***: attività liquide realizzabili a breve termine (crediti di breve periodo)
- **Rimanenze***: rappresentano investimenti in beni materiali

Liquidità immediata -> Un'impresa non può vivere a credito, deve avere un portafoglio personale, ossia liquidità immediata. Quindi Una corretta gestione della liquidità è importante perché:

1. Tenere la liquidità comporta dei costi
2. Tenere la liquidità non garantisce interessi
3. Non avere abbastanza liquidità è un problema, bisogna ricorrere a debiti e i debiti hanno delle scadenze e soprattutto sono onerosi (debiti onerosi comprendono i debiti finanziari a breve termine e i debiti finanziari a medio/lungo termine). Un debito infatti va onorato altrimenti si incorre nel fallimento poiché l'ente che ci ha fatto credito si rivolge ad un legale di competenza e/o al tribunale.

Lo stato per esempio, è il primo che non onora i debiti, soprattutto nel settore ospedaliero. Lì troviamo debiti saldati anche dopo 3 anni di distanza.

Liquidità differita* -> comprende i crediti che un'azienda possiede. Se un'azienda vende molto a credito, ma non è in grado di riscuoterli, vede il credito deteriorarsi e deve svalutare il credito stesso. Questo è un punto senza ritorno: tolgo il credito dall'attivo circolante e lo firmo al CE come sopravvenienza passiva.

Per evitare quanto detto l'azienda può agire (es. con l'impiego di persone per il recupero crediti o di società assicuratrici). Oppure il credito può essere svenduto ma spesso il fenomeno reiterato nel tempo può portare al fallimento di un'impresa.

Rimanenze* -> Materie prime, semilavorati, prodotti finiti. Anche in questo caso è fondamentale la gestione, perché -si occupa spazio fisico un magazzino (quindi un costo) e -rischio l'obsolescenza, cioè la perdita di valore nel mercato di un bene (molte aziende infatti usano strategia di stoccaggio, es. maglierie fallate vendute negli "spacci" a prezzi modici).

Le rimanenze hanno una caratteristica: sono generalmente non liquide. Alcuni casi eccezionali però possono esserlo.

CASO LAMBORGHINI: Non ricorre ai debiti, ha talmente tanta liquidità che riesce a finanziare le proprie immobilizzazioni internamente con Capitale Proprio.

- Richiede una caparra del 30% al cliente al momento dell'ordine se poi l'auto sarà consegnata tra 8 mesi.
- Non ha dilazioni, ogni cliente ottiene l'auto dopo aver pagato l'intero ammontare.

Lamborghini oltre a non avere debiti, ha la fortuna di non avere costi opportunità, non c'è nessuna attività che per Lamborghini possa rendere più della produzione delle sue auto.

Passivo

- **Debiti di breve o medio-lungo termine** -> onerosità variabile, più elevato per debiti di breve termine, meno per debiti a medio-lungo termine (meno oneroso, meno rischioso, meno invasivo) *
- **Patrimonio netto**-> molto importante per il **merito creditizio**, la banca tende a fare credito a chi non garantisce garanzie (un male perché non è esaltata la potenzialità dell'idea per cui si chiede un credito) -> Non è il caso Lamborghini perché non ha bisogno di crediti perché ha tanta liquidità come abbiamo già visto.

*La durata è importante perché se un'azienda attiva debiti di breve termine, deve impegnarsi a pagare rate pesanti quindi deturpata della propria liquidità. Una breve durata può esporre ad un altro rischio: l'oscillazione del fatturato. (es. se si compra un tornio di 100€, ammortizzato in 10 anni, e l'azienda attiva il mutuo in 2 anni, il recupero del dell'investimento non copre il debito, quindi si lega la **LEVA FINANZIARIA**: ha senso investire se il rendimento, al netto dei costi del debito con cui è stato finanziato, è positivo.

Il passivo quindi rappresenta la contropartita dell'attivo, ossia le fonti necessarie per il ciclo di produzione.

Nel passivo possono essere presenti anche delle **provviste finanziarie non onerose** (concesse dalle istituzioni e dal'Ue) ossia dei finanziamenti agevolati. Hanno onerosità molto ridotta, ma sono a vincolo di destinazione (es. se l'incentivo riguarda la rimozione di ethernet dai tetti, il finanziamento deve essere usato esclusivamente per quella destinazione).

Dividiamo il passivo in:

- **Passivo corrente**: composto da debiti di finanziamento (debiti e mutui) e i debiti di regolazione (verso i fornitori, l'erario)
- **Passivo fisso**: composto da TFR, Mutui oltre l'anno e prestiti obbligazionari
- **Capitale netto**: capitale sociale, le riserve e utile/rendita d'esercizio.

Rating e Basilea 3

Il Rating è un parametro molto importante che definisce la solidità e il grado di solvibilità dell'azienda.

Ci sono tre parametri importanti:

- Liquidità (immediata, differita)
- Rendimento dell'investimento
- Solidità patrimoniale

Dei primi due punti si è discusso in precedenza, ora ci concentriamo sulla solidità patrimoniale: è legata al capitale netto. In Italia c'è la tendenza a negoziare con le banche i finanziamenti. Tuttavia questi finanziamenti sono onerosi (specie se di breve termine), mentre i fondi del capitale netto possono essere usati a titolo non oneroso. Un parametro importantissimo, in Italia residuale, è il **rapporto di indebitamento**, che definisce in che misura la società dipenda dal capitale proprio o di terzi. Tale parametro incide anche sul rendimento (es. se finanzia l'investimento in modo oneroso ho più margine di reso) e sulla liquidità (il mio rischio di insolvenza è ridotto).

PARAGONE ITALIA-GERMANIA:

- Italia-> imprenditore tesauroizza le risorse aziendali
- Germania -> le risorse aziendali rimangono in azienda



Crisi: l'imprenditore italiano deve vendere i beni acquistati con le risorse aziendali.

Problema: non riesce a venderli, ma deve svenderli.

L'imprenditore tedesco invece non ha neppure risentito della crisi, o meglio ne è uscito molto più rapidamente rispetto all'imprenditoria italiana.

I tre parametri sopra elencati incidono pesantemente sul rating -> il problema è che se un'azienda ha un pessimo rating l'accesso al credito è molto difficile e l'interesse da pagare si alza.

Parametri usati da Basilea 3 per misurare la solidità patrimoniale

1. **Margine di tesoreria: liquidità immediata + liquidità differita - passivo a breve.** Basilea 4 sembra andare incontro ad un cambiamento, eliminando la liquidità differita. Per l'Italia sarebbe un problema non indifferente, contrariamente alla Germania (pagamento immediato, 4% di sconto oppure pagamento al massimo tra 15 gg) Questo margine indica il **rischio di liquidità**.
2. **Capitale circolante netto: attivo a breve - passivo a breve.** Si aggiunge al margine di tesoreria le rimanenze (che hanno il rischio di obsolescenza, che incide sul risarcimento all'investimento). Soluzione? Svendita (come i saldi). Caratteristica: tempo ben definito e solo determinati lotti. Se la svendita riguarda tutta la società si rischia bancarotta aggravata (conseguenze penali).
3. **Margine di struttura: mezzi propri - attivo fisso netto.** Se un'azienda (ma è una rarità) riesce a finanziare l'attivo immobilizzato internamente con risorse proprie, non ha oneri finanziari. Questo margine definisce la **solidità patrimoniale**.

RICLASSIFICAZIONE DELLO STATO PATRIMONIALE (secondo il modello eva)

- Capitale circolante netto: attivo corrente - passivo corrente
- Finanziamento di credito netto
- Immobilizzazioni nette:
 - -> Capitale investito netto capitale = circolante netto + immobilizzazioni nette
 - -> Finanziamento totale netto = patrimonio netto + finanziamento di credito netto

3 postulati:

- **Margine di tesoreria dev'essere positivo (≥ 0)** -> se così non è il rischio di liquidità è molto potente, l'azienda infatti, dopo aver liquidato l'attivo corrente, non riesce a saldare tutto il passivo corrente.
- **Capitale circolante netto dev'essere positivo** -> impieghi di breve termine non devono essere > alle fonti di breve termine. Le fonti di breve termine sono più onerose delle fonti di medio lungo termine e investimenti di breve termine hanno generalmente una resa molto minima rispetto al medio lungo, che sono indicativi dal fatto che l'azienda investa sul futuro e l'azienda.
- **Il margine di struttura dev'essere positivo** -> un margine positivo indica che l'impresa, con il capitale netto, è riuscita a finanziare le immobilizzazioni nette e ha a disposizione altre risorse per finanziare l'attivo circolante.

Raramente tutti questi parametri sono positivi. Affinché un'azienda sopravviva è necessario che il 1° e il 3° postulato siano verificati, il 2° può anche risultare negativo.

Il Basilea 3 presta attenzioni anche su un altro postulato, ossia la **dinamicità dell'andamento nel tempo delle rimanenze**. Ci possono essere infatti dei casi in cui il fatturato cresca ma le rimanenze crescano più rapidamente. Nel settore auto le rimanenze sono significative e vanno da 0 a quantità molto importanti. Dipende tutto da quanto il prodotto piace al mercato.

Conto Economico

- Valore della produzione
- Costo della produzione: che comprende
 - TFR -> trattenute sugli stipendi, restituite poi al dipendente.
 - **Manifestazione finanziaria differita.**
 - AMMORTAMENTO -> E' un costo d'uso -> il macchinario si usura. **Manifestazione finanziaria anticipata.**
 - Accantonamento -> **Manifestazione finanziaria a insorgenza d'evento.**



Il costo è rilevato ma non è un'uscita finanziaria.

- Proventi oneri finanziari
- Rettifiche al valore di attività e passività finanziarie
- Proventi e oneri straordinari

Componenti di reddito positive: ricavi e rettifiche ai costi

Componenti di reddito negative: costi e rettifiche ai ricavi

REDDITO = Componenti di reddito positive - Componenti di reddito negative

| SCHEMA RICAVO e COSTO del venduto | SCHEMA A VALORE AGGIUTO (basilea 3) -> schema tedesco |
|--|---|
| Ricavo di vendita | Ricavo di vendita |
| Ricavo netto | Valore di produzione |
| Reddito operativo Gestione caratteristica | Valore aggiunto Margine operativo lordo |
| Reddito operativo | Risultato operativo |
| Risultato lordo di competenza | Risultato ordinario |
| Risultato anteimposta | Risultato anteimposta |
| Reddito netto | Reddito netto |

La metafora della scala, primo e ultimo gradino sono uguali, cambia solo il modo di arrivarci. Lo schema tedesco (basilea) è più sottile e ricercato, valuta diverse consistenze.

Focus su 3 poli:

- **Valore della produzione** -> redditività della gestione caratteristica al netto della variazione delle scorte e della produzione interna.
- **Valore aggiunto** -> redditività della gestione caratteristica al netto della zona delle scorte e della produzione interna e al netto degli approvvigionamenti.
- **Margine operativo lordo** -> redditività della gestione caratteristica al netto della zona delle scorte e della produzione interna, al netto degli approvvigionamenti e al netto del costo personale.

Tema della redditività-> traspare esclusivamente dal conto economico. I tedeschi sono abituati a calcolare la produttiva dei loro dipendenti, ossia **Margine operativo lordo**/n° dipendenti. Anche Basilea 4 sembra andare in questa direzione. Essere produttivi significa anche rispettare le regole interne ed esterne. Un'altra differenza tra Italia e Germania è che il 50% del Cda dell'azienda è formato da dipendenti, quindi non c'è conflitto sindacale poiché i dipendenti sono com-proprietari.

Solidità dell'azienda

Secondo il basilea 3 una società è solida se:

1. **Se il reddito caratteristico è positivo.** Se un'azienda genera degli utili in ambito caratteristico, e non perdite, garantisce continuità nel tempo. Un reddito caratteristico dipende dalla resa dell'investimento, tuttavia non tutti gli investimenti rendono (quelli che rendono devono però necessariamente bilanciare quelli infelici).
ES. Audi -> ha investito tantissimo denaro nella progettazione dell'Audio A1. E' stato un progetto ambizioso, ma il mercato non ha approvato il prodotto (sono state vendute solo 150000 auto nei primi 6 mesi a fronte delle 600/700.000 auto progettate. Audi ha dimostrato ARROGANZA: non abbiamo sbagliato noi l'investimento ma il mercato non capisce nulla. Audi ha abbassato il Prezzo ma anche gli altri competitor l'hanno fatto e quindi Audi siccome non aveva fondi da parte si è mangiata tutti gli utili degli anni precedenti. **Quindi se c'è sbilanciamento finanziario, le conseguenze si un investimento sbagliato sono molto severe.**

2. **Se dipende dalla gestione accessoria:** per gestione accessoria si identificano proventi e oneri derivanti da attività collaterali e quella tipica. Es. Lamborghini -> restauro auto(da 3 anni), merchandising(da 10 anni), eventi sportivi ecc. L'azienda può decidere di convertire attività accessorie in caratteristiche dopo un determinato numero di anni, Lamborghini ha un margine del 21% sulle auto, e un margine del 160% c.ca sul merchandising.
3. **Se la gestione straordinaria non è importante:** ricadono i proventi e oneri straordinari, ossia non tipici e non ricorrenti.
4. **Se la gestione finanziaria non pregiudica il risultato dell'attività tipica:** se un'azienda ha un margine di struttura negativo, deve ricorrere al debito e si può arrivare a una situazione paradossale in cui l'impresa lavora per la banca.

Vediamo quindi ora come l'aspetto patrimoniale incide su quello reddituale.

- **Valore aggiunto lordo:** valore della produzione - costo per acquisto di beni e servizi. La strategia che ogni impresa persegue è cercar di abusare i costi di approvvigionamento (costo per beni e servizi) e spingere il fornitore a fare ciò che faremmo noi. Si deve lavorare con il fornitore e non contro il fornire. Es. la G di Gucci in acciaio spazzolato, se ne occupava inizialmente un'azienda di Arezzo, poi Gucci ha affidato l'incarico ad un gruppo cinese, dal momento che il venditore di Arezzo non aveva accettato una scontistica del 20%. Conseguenza -> Gucci ha dovuto sostituire molti prodotti, spendendo molto di più di quanto risparmiato cambiando fornitore.
- **Margine operativo lordo:** valore aggiunto lordo - costo personale. E' un indicatore della produttività del personale, ma anche un **indicatore finanziario**. Questo perché approssima il **Cash flow**, ossia il flusso di cassa, che deve essere positivo. Si calcola in 2 modi:
 1. Modalità diretta -> ricavo - costo monetario
 2. Modalità indiretta -> utile/perdita + costo d'esercizio

Il cash flow(approssimato dal MOL) definisce la **liquidità disponibile**.

Il csh flow e il margine operativo lordo (che lo approssima) sono legati al capitale circolante netto(differita tra passivo corrente e attivo corrente). Proprio da questa correlazione deriva il **Net Cash**, ossia il cash flow incrementato o decrementato dalla variazione del capitale circolare netto(ccn) (se aumenta, la liquidità decrementa). Se il flusso di cassa comprensivo si deve aggiungere al flusso di cassa netto, la passività di medio lungo termine. Manca a questo punto un solo tassello, ossia il patrimonio netto, la cui variazione è in realtà molto rara nel corso di esercizio. Per un'azienda avere un adeguato cash flow è fondamentale. E' un parametro che verrà introdotto con il basilea 4 e che le banche valutano attentamente. Per un'azienda è meglio avere un fatturato più basso ma riuscire ad incassare subito, che il contrario. Se infatti un'azienda ha molto utile e fatturato, ma non riesce ad incassare subito, ha **solide basi ma basi finanziarie molto deboli**. Se un'azienda non è in grado di incassare, diventa una banca per il cliente. Proprio per questo motivo un'azienda valuta attentamente se entrare nel mercato è sostenibile, condizione che si realizza quando il cliente è serio, di qualità e soprattutto abituato a pagare nei tempi giusti previsti.

Indici di bilancio

Evidenziano dati non altrimenti evidenziabili: **redditi**, **solidità patrimoniale** e **situazione liquidità**.

Per determinare se un'azienda è redditizia, devo avvalermi di indici, contenuti nell'articolato dupon.

Un'azienda è redditizia quando remunera i propri fattori di produzione (è questo il valore aziendale). Ma quando un'azienda ha una redditività adeguata?

1. Se il dipendente ha la certezza di essere remunerato, con un buon salario e che l'impiego motivi il suo interesse
2. Se l'azionista ha un rendimento competitivo rispetto ad altre forme di investimento prive di rischio (come Bot o i titoli di debito pubblico). Oltre a ciò, è importante anche il **Capital gain**, cioè quando l'azienda venderà la sua partecipazione, incasserà più di quanto investito inizialmente (plus valore)

Articolato Dupont:

1. $Rn/mezzi propri = ROE \rightarrow$ **Redditività del capitale proprio ROE %**

Rn= reddito netto di periodo (è l'utile o la perdita \rightarrow ultima riga del CE)

Mezzi propri \rightarrow capitale netto

\rightarrow definisce quanto rende l'investimento di chi ha investito nel capitale a rischio dell'azienda, è un **indice percentuale**. Indica quanto il risultato netto remunera il capitale di rischio. Il ROE esprime il rendimento economico del capitale di rischio per l'esercizio considerato ed è usato come indicatore sintetico dell'economicità complessiva della gestione annuale.

Se $ROE > 0$ risultato di esercizio positivo

Se $ROE < 0$ risultato di esercizio negativo

Il ROE a sua volta può essere scomposto in 3 indici specifici, ossia: ROI, rapporto di indebitamento e incidenza del risultato netto sul reddito operativo.

2. $RO/CI = ROI \rightarrow$ **Redditività del capitale investito ROI %**

RO= reddito operativo, che deriva dall'attività caratteristica extra-caratteristica.

CI= capitale complessivo investito (tutto l'attivo, ultima riga dell'SP)

Dato da $\rightarrow (Ro/v) \cdot (v/CI)$

E' quindi un indicatore generale dell'efficienza realizzata nell'impiego di risorse disponibili, anch'esso è un **indice percentuale**.

Se $ROI > 0$ risultato d'esercizio positivo

Se $ROI < 0$ risultato d'esercizio negativo

Tornando al ROI, è un indicatore che misura la capacità dell'attività caratteristica di remunerare fonti di finanziamento e capitale investito. E' quindi un indicatore di

efficienza di utilizzo delle risorse disponibili, ossia misura la **resa dell'investimento**, e per questo è legato alla leva finanziaria.

3. **Rapporto di indebitamento**

FORMA DIRETTA $\rightarrow T/N$ (capitale di terzi / capitale netto o mezzi propri)

FORMA INDIRECTA $\rightarrow K/N$ (capitale d'acquisto / capitale netto)

Se $= 0$, assenza di capitale di terzi (caso molto raro, solitamente denominatore molto più grande del numeratore)

Se $= 1$, capitale terzi = capitale proprio (equità)

Se > 1 , capitale terzi $>$ capitale netto

Il range va dunque da 0 a $+\infty$, **non è quindi un indice %** come gli altri due.

La banca rappresenta il ROI nel rapporto di indebitamento (es. l'impresa 1 ha ROI al 10% e non ha debito, l'impresa 2 ha ROI al 10% e un costo di debito di 5%, in questo caso, se l'imp. 2 non avesse il costo del debito, avrebbe un ROI del 15% e quindi è lei la più redditizia.

4. Incidenza del risultato netto sul reddito operativo

Rn/RO -> è un indice che evidenzia il grado di dipendenza di un'azienda dalla **gestione extra-caratteristica**, ossia: la **gestione finanziaria** (oneri finanziari), **gestione straordinaria** (proventi e oneri straordinari), **gestione tributaria** (imposte sul reddito), **gestione accessoria**.

Se indice = 1, risultato netto = risultato extra-caratteristica

Se indice > 1, impresa dipende dalla gestione extra-caratteristica

Se indice < 1, impresa non dipende dalla gestione extra-caratteristica

Anch'esso ha un range da 0 a +inf.

5. Onerosità del capitale di credito -> Of/T

Of = oneri finanziari complessivi (attivo del conto economico riclassificato)

T = capitale di terzi (media aritmetica delle passività totali)

E' un indice legato al ROI, che non può misurare la resa dell'investimento senza tenere considerazione i, ossia Of/T . **L'indice in questo caso è %**. Questo indice ha un range da 0 (non ci sono oneri finanziari) a valori (più è elevato, più oneri finanziari l'azienda ha).

- **Rotazione capitale investito** -> vendite / CI

Indici di liquidità

Introduzione -> La liquidità è un parametro importante per il merito creditizio. Importante il concetto di Cash flow, approssimato dal Margine operativo lordo. Banche, istituti e linee di finanziarie osservano molto attentamente se c'è una canalizzazione efficiente, ossia se il flusso finanziario è stabile. Altro concetto importante è quello di avere **flussi disponibili liberi** (caso in cui l'azienda incassa dal cliente prima di pagare il fornitore). Può avvenire però il contrario: in tal caso la banca può decidere di adottare linee auto-liquidanti, che coprono l'azienda finché il cliente non paga. Proprio da ciò nascono i debiti e i crediti di fornitura. Si tratta di una forma di **liquidità non strutturale** (non è presente nel passivo dello stato patrimoniale).

Tutto è basato sulla tempistica: se incasso dal cliente prima di pagare il fornitore (**credito di fornitura**), se succede il contrario (**debito di fornitura**). Es, incasso 100€ dal cliente e pago il fornitore dopo 30 gg. Credito di 30gg da 100€.

Questo giochino è tipico delle **catene di grande distribuzione**, quali Coop, Conad ecc. le quali attuano strategie di Just in time, pagando il fornitore anche 6 mesi dopo.

Altre strategie:

Finalizzare il cliente -> renderlo socio e renderlo partecipe con particolari sconti a lui dedicati (possibilità anche di aprire dei libretti di risparmio anche accumulando punti con la tessera socio).

Es. Carrefour è un caso davvero emblematico. Usa l'ammontare della liquidità per investire in titoli a basso rischio e in titoli di rapido smobilizzo. Anche Lamborghini fa lo stesso, non ricorre al debito alle banche perché possiede molta liquidità.

1) **Indice di liquidità secondaria (current ratio) -> attivo a breve / passivo a breve**

Equilibrio se = 1 quindi CCN=0

Positivo se > 1 quindi CCN>0

Negativo se < 1 quindi CCN<0

2) **Indice di liquidità primaria (quick ratio) -> liquidità immediata e differita / passivo a breve**

Equilibrio se = 1 quindi margine di tesoreria=0

Positivo se > 1 quindi margine di tesoreria>0

Negativo se < 1 quindi margine di tesoreria<0

L'Italia ha tendenza ad avere poche liquidità immediate, enormi rimanenze e consistenti liquidità differite. Entrambi gli indici sono caratterizzati dal considerare le liquidità differite. Basilea 4 sera andare in direzione opposta e per il rating delle aziende italiane ciò sarà un problema. La Lamborghini no: richiede un anticipo del 40%, che permette di non ricorrere al debito.

L'indice di liquidità primaria è più indicativo perché sono escluse le rimanenze, soggette nel tempo a obsolescenza.

3) **Durata media debiti verso fornitori -> fornitori / ((acquisti + servizi)/365)**

4) **Durata media crediti verso clienti -> clienti / ((ricavi + prestazioni)/365)**

5) **Indice di cash flow gestione reddituale % -> flusso di CCN / ricavi + prestazioni**

CCN cresce se:

-> le rimanenze crescono. Effetto ambiguo sul fatturato, + se le rimanenze sono facilmente liquidabili e - se il contrario.

-> liquidità differita cresce. Effetto ambiguo sul fatturato. E' un fattore positivo se il tempo di incasso sul credito è ridotto.

-> liquidità immediata cresce. Effetto sicuramente positivo sul fatturato. Azienda incassa molto meglio di prima.

Le banche attuano molti controlli se CCN aumenta. Potrebbe significare che quell'azienda sta facendo stoccaggio, svendendo le rimanenze. Se si tratta di una politica corretta o meno lo sa solo l'azienda.

6) **Indice di cassa % -> flusso di cassa reddituale / ricavi + prestazioni**

E' un indice percentuale. In Italia questo indice è <10%. Ci sono pochi marchi che riescono a vendere in anticipo ai clienti. Poi ci sono le catene di grande distribuzione alimentare in cui il cliente paga subito in contanti. Spesso i clienti attivano dei finanziamenti, nel settore auto è molto comune ma, ogni gruppo ha una finanziaria che garantisce al gruppo subito contanti e attiva note periodiche dilatare nel tempo.

7) **Durata media materie prime a magazzino -> magazzino materie prime / (consumi/365)**

E' un fenomeno che non si somma a quello del prodotto finito. Ci sono 2 magazzini ben distinti. Quando la materia prima esce, si genera un semilavorato: quando è prelevata, la materia prima cessa di esistere. Dunque quando scarico la materia prima viene stoccata in magazzino prelevo cessa di esistere. Le banche usano spesso il **Benchmarking**, cioè confrontano la permanenza media di materie prime con quello di aziende affini.

8) **Durata media prodotti finiti a magazzino** -> $\text{magazzino prodotti finiti} / ((\text{ricavi} + \text{prestazioni})/365)$

In questo caso lo scarico definisce la spedizione di prodotto finito al cliente (quindi cessa di esistere in magazzino). Il processo di produzione termina, quando carico a magazzino il prodotto finito.

Analisi indici 7 e 8 -> avere delle rimanenze abbondanti di prodotti finiti e materie prima può essere positivo ma anche no.

Es. produttore di pesce affumicato Sando: 1/3 delle vendite viene dalle rimanenze. Acquista pesce sano proveniente da paradisi incontaminati ma le rimanenze sono importanti poiché c'è il fatturato stagionalità della pesca. Affumicatura genera un valore aggiunto molto importante.

Es. Auto direzionale Toyota: produce auto uguali. Usa il trasporto navale. Durante il trasporto, a seconda degli ordini ricevuti, l'auto è terminata come assemblaggio e colore. Sono semilavorati terminati in itinere. Limitare le rimanenze è una tendenza comune.

**40% del rating dell'azienda passa per solidità e liquidità
(poi 40% per redditività e 20% per efficienza)**

Indici di solidità

1) **Indice di copertura delle immobilizzazioni** -> $\text{mezzi propri} / \text{attivo fisso netto}$

= 1 quindi margine di struttura =0

> 1 quindi margine di struttura >0

< 1 quindi margine di struttura <0

In questo indice passiamo dal breve al medio-lungo periodo. In Italia tale indice fatica ad essere =1, poiché si ricorre spesso a fonti di finanziamento onerose. Come si potrebbe migliorare l'attenzione? Non si può non investire, dunque l'unica soluzione è aumentare le risorse proprie.

2) **Grado di copertura globale delle immobilizzazioni** -> $\text{mezzi propri} + \text{passivo mlt} / \text{attivo fisso netto}$

Se finanzia gli investimenti in modo oneroso, deve sempre essere verificata una leva positiva. Se l'indice è >1 implico che le fonti consolidate di finanziamento siano > all'impiego immobilizzato.

3) **Grado di indebitamento complessivo** -> $\text{mezzi di terzi} / \text{mezzi propri}$

Si spera solo che si tratti di un debito mlt e non uno di bt perché più oneroso.

3) **Grado di indebitamento finanziario** -> $\text{mezzi di terzi finanziari} / \text{mezzi propri}$

E' un indice che ci consente di parlare della natura dei mezzi finanziari.

Indici di redditività

Il ROE definisce la resa di chi investe nel capitale di rischio dell'azienda. Il ROE è quindi indicativo della redditività ed è molto osservato dalla banca, si accerta che l'imprenditore non faccia defluire ricchezza dall'azienda, ossia verifica che l'imprenditore non si stia antergando rispetto all'istituto di credito. Se ciò accade l'imprenditore fa defluire ricchezza dall'azienda, la banca si tutela chiedendo fideiussioni.

1) $ROI/vendite = ROS$ -> **Redditività delle vendite (ROS) %**

L'investimento si può dire che renda non solo se copre il costo del debito con cui è stato finanziato, ma anche se il mercato accetta il prodotto. Il ROS matura proprio questo parametro. Il ROS è legato al ROI dunque si completano, uno non esclude l'altro. Se un prodotto non piace, il costo dell'investimento è difficilmente recuperabile (caso Audi A1). Se un prodotto invece è apprezzato: recupero l'investimento e ha un flusso reddituale che crea plusvalore. Cosa succede al plusvalore generato? 2 scelte:

- usare il plusvalore per attivare altri investimenti
- Prelevare il valore aggiunto e far crescere il ROE (imprenditore furbo)

La coerenza del comportamento è un altro parametro della quale non prestiamo molta attenzione,

L'indice ha valore negativo quando i ricavi della vendita non sono sufficienti a coprire i costi.

Indici di efficienza

Introduzione: le banche nella valutazione del rating, considerano la **redditività(40%)** cioè dimensione reddituale, **solidità e liquidità(40%)** cioè dimensione patrimoniale e **efficienza(20%)**. Occorre distinguere tra produttività e efficienza:

- **Produttività** -> a parità di input, la massimizzazione dell'output. Un'azienda non si può permettere sprechi, soprattutto se non ha input fissi.
- **Efficienza** -> a parità di output, la massimizzazione dell'input. Contenere l'uso di input è la chiave per essere efficienti.

Si tratta di due aspetti ben correlati, ma ben diversi. Nel settore manifatturiero, questi due aspetti assumono un'importanza rilevante. La produttività è max e l'inefficienza min quando si realizza l'**ottimo produttivo d'impianto**. Questo concetto si lega a quello di economia di scala -> il costo fisso non è comprimibile, ma si può saturare così che diminuisca sempre più all'aumentare dell'output. Basilea 4 sembra andare in questa direzione: un'azienda è produttiva o efficiente se opera a livello dell'ottimo produttivo teorico. In tutte le aziende è presente l'ufficio tempi e metodi che elaborano in continuo quale sia l'ottimo produttivo, in base alla richiesta di mercato. L'impianto deve lavorare in modo continuativo, se lavoro in modo fluttuante ci sono molti sprechi. Per es. come un motore che ha rendimento migliore quando si procede a velocità costante, invece che accelerazioni e decelerazioni continue. Quindi l'azienda deve avere un ciclo continuo. Il problema è che la manifattura si sta sempre di più destrutturando, poiché c'è la tendenza del just in time, all'esternalizzazione, all'innovazione dell'azienda.

Il concetto è valido ma il momento storico no.

Nel bilancio civilistico non è visibile e non è presente l'efficienza, per questo serve una riclassificazione del bilancio:

Leva finanziaria -> è dato dalla formula del rapporto di indebitamento diretta: **CI/CN** (capitale di terzi o investito / capitale proprio o netto).

Se la leva finanziaria assume valore pari a 1 significa che l'azienda non ha fatto ricorso a capitale di terzi (non ha debiti). Se la leva finanziaria assume valori compresi fra 1 e 2 significa che il capitale proprio è maggiore del capitale di terzi. Se la leva finanziaria assume valori superiori a 2 significa che il capitale di terzi è maggiore del capitale proprio.

L'equazione evidenzia anche l'azione svolta dalla struttura finanziaria, espressa dal rapporto di indebitamento, sulla redditività del capitale proprio, esprime, cioè, l'effetto **leva finanziaria**, meglio evidenziato da una seconda equazione, che scaturisce dalla prima dopo opportuni passaggi matematici **ROE=ROI+(ROI-i)*(K credito/K di rischio)** dove i rappresenta l'onerosità media del capitale di terzi (OF/T). Se la redditività del capitale investito è maggiore dell'onerosità media del capitale di credito ($ROI > i$) maggiore è il grado di indebitamento maggiore è la redditività del capitale proprio; se, invece, la redditività del capitale investito è minore dell'onerosità media del capitale di credito ($ROI < i$) l'effetto leva diviene negativo. Un'azienda ha, dunque, convenienza ad indebitarsi per sfruttare l'effetto moltiplicativo del rapporto di indebitamento ed ampliare a ritmi crescenti il ROE solo a condizione che il ROI si mantenga superiore a i . L'effetto leva naturalmente è operante nell'ipotesi che l'onerosità media del capitale di terzi non aumenti in corrispondenza dell'aumentare del volume di indebitamento.

Altri indici di efficienza: (molto cari ai tedeschi)

- **Fatturato per addetto:** (ricavi + prestazioni) / n° addetti
- **Valore aggiunto pro-capite:** valore aggiunto / n° addetti
- **Costo del lavoro pro-capite:** costo personale / n° addetti
- **ROI:** Reddito operativo caratteristico / capitale investito
- **Costo medio indebitamento finanziario:** oneri finanziari / mezzi di terzi finanziari

L'efficienza è un combinato disposto di efficienza finanziaria, reddituale e produttività.

Altri indici

1. **Indice incidenza gestione finanziaria** -> (risultato gestione finanziaria / valore produzione) x 100

La gestione finanziaria rientra nella gestione extra-caratteristica, ma la gestione finanziaria, tra le 3 voci che costituiscono la gestione extra-caratteristica, è quella che più si lega alla gestione caratteristica. Proventi e oneri infatti derivano proprio dalla gestione caratteristica.

È un indice molto importante che misura l'efficienza finanziaria e indica se l'azienda sta lavorando per la banca o meno.

Questo indice è legato al ROI - i . Se $ROI - i < 0$ l'effetto era negativo, ma non è detto che l'indice di gestione finanziaria sia maggiore di 100, anche se in Italia è estremamente probabile poiché la gestione finanziaria è formata quasi esclusivamente da oneri. Non è detto che sia > 100 poiché il risultato della gestione finanziaria comprende sia oneri che proventi.

2. **Indice di cash flow** -> **(Risultato netto di periodo (Rn) + ammortamento + accantonamento) / valore di produzione**

Il numeratore è rapportato a vp per vedere quanta parte del vp rimane in forma liquida. Più il rapporto è alto, più la banca è contenta (il rischio di liquidità è ridotto). L'indice si deteriora se crescono i crediti scaduti, e anche se crescono gli oneri.

Molto spesso le banche ricorrono alla **Maratoria ordinaria**, cioè onorare la quota interessi ma non la quota capitale. Le imprese sempre più spesso pagano l'interesse e non il debito. Se questo caso è reiterato nel tempo la banca interviene in primis pensando di recuperare il debito dell'azienda. L'azienda è un serbatoio con un'entrata e un'uscita. Il serbatoio aziendale si può riempire solo con la mandata e bloccandone l'uscita. **L'unico ente che ha la possibilità di chiudere l'uscita è la banca.** Decide quando e come si impiegano i propri fondi.

3. **Indice di efficienza** -> sono dati extra-contabili. Il fatturato per addetto è usato in Germania per la contrattazione del salario. Il dato va calcolato nell'azienda in questione e confrontarlo con la valutazione dello stesso negli anni. In realtà l'indice non è infallibile, se l'impresa è molto automatizzata, l'indice cresce e invece se c'è molto capitale umano l'indice scende.

4. **Grado di ammortamento** -> **Fondi ammortamento / immobilizzazioni tecniche** Misura il grado di obsolescenza tecnologica dell'azienda.

L'indice è limitante: la durata di un investimento rilevata in bilancio è la durata contabile diversa dalla durata vera e propria di immobilizzazione. Azienda "poltrone e sofà" ha questo indice alto, però sembra obsoleta, in realtà non lo è, usa sempre la stessa tecnologia, già ammortizzata. Non c'è innovazione tecnologica in questo settore.

L'**autofinanziamento** nella sua più ampia accezione è inteso come la capacità dell'impresa di coprire il **fabbisogno finanziario** generato dalla dilatazione degli investimenti richiesti dalla gestione, senza ricorrere, o ricorrendo in misura minore all'incremento dell'indebitamento o del capitale proprio. Questa espressione, viene di solito usata per indicare le risorse finanziarie che provengono non dall'apporto di terzi, nelle forme di capitale proprio o di credito, ma dalla gestione stessa dell'azienda in virtù degli utili netti conseguiti nell'esercizio e del loro mancato prelevamento. È quindi considerato come una politica interna, una forma di finanziamento interno, di risparmio, che consente di coprire il fabbisogno originato dalla attuazione dei progetti di investimento programmati e richiesti dalla gestione per sostenere lo sviluppo dell'impresa. Da un punto di vista economico-aziendale, le nozioni di autofinanziamento possono essere ricondotte a due: autofinanziamento come fenomeno patrimoniale e autofinanziamento come fenomeno finanziario. Sono due nozioni strettamente connesse che non hanno due concetti diversi ma sono due modi di analizzare lo stesso fenomeno, due configurazioni, che riguardano differenti aspetti dell'economia della gestione. La prima riguarda essenzialmente l'entità del **capitale proprio**, la seconda fa riferimento alla dinamica degli investimenti, con le relazioni tra le variazioni degli investimenti e le variazioni delle fonti per coprirli.

INDICI DI LIQUIDITA'

- **Indice di liq. primaria:** (Quick ratio)
$$\frac{\text{Liq imm.} + \text{diff. (SP)}}{\text{Passivo a b. (SP)}} = \frac{167.257 + 731.966.210}{264.598.975} = 2,77 > 1 \text{ quindi m.d. tel.} > 0$$
- **Margine di tesoreria:**
$$\text{Liq. imm} + \text{diff.} - \text{Pass. a b. (RP)} = 167.257 + 731.966.210 - 264.598.975 = 467.534.492$$
- **Indice di liq. secondaria:** (Current ratio)
$$\frac{\text{Attivo a breve (RP)}}{\text{Passivo a breve (SP)}} = \frac{898.308.146}{264.598.975} = 3,39 > 1 \text{ quindi CCN} > 0$$
- **Cap. circ. netto (CCN):**
$$\text{Att. a b.} - \text{Passivo a b. (RP)} = 898.308.146 - 264.598.975 = 633.709.171$$
- **Indice di cash flow:**
$$\frac{\text{Flusso CCN gestione redd. (rend. bn.)}}{\text{Rc. vendite e prestazioni (CE)}} = \frac{168.725.462}{923.840.155} = 0,1826 \cdot 100\% = 18,26\%$$
- **Indice di cash:**
$$\frac{\text{Flusso di cassa gest. redd. (rend. bn.)}}{\text{Rc. vendite e prestazioni (CE)}} = \frac{79.686.574}{923.840.155} = 0,08626 \cdot 100\% = 8,626\%$$
- **Durata media dei deb. v/fornitori:**
$$\frac{\text{Fornitori (SP)}}{(\text{Acq.} + \text{servizi}) / 365 (CE)} = \frac{132.534.113}{(375.074.691 + 425.052.713) / 365} = 60,46 \rightarrow 60$$
- **Durata media dei cred. v/clienti:**
$$\frac{\text{Clienti (SP)}}{(\text{Rc. vend.} + \text{prest.}) / 365 (CE)} = \frac{27.504.425}{(923.840.155) / 365} = 10,87 \rightarrow 11$$
- **Durata media magazzino mat. prime:**
$$\frac{\text{Mag. mat. prime (bil. cv.)}}{(\text{Contr. m.}) / 365 (CE)} = \frac{362.630.473}{372.468.314 / 365} = 35,54 \rightarrow 36$$
- **Durata media magazzino prod. finiti:**
$$\frac{\text{Mag. prod. finiti (bil. cv.)}}{(\text{Rc. vend.} + \text{prest.}) / 365 (CE)} = \frac{406.434.411}{923.840.155 / 365} = 16,06 \rightarrow 16$$

INDICI DI SOLIDITA'

- **Margine di struttura:**
$$\text{Mezzi propri} - \text{Attivo liq. netto (SP)} = 0 - 191.778.053,7 = -191.778.053,7$$
- **Indice di copertura delle immobilizzazioni:**
$$\frac{\text{Mezzi propri (RP)}}{\text{Attivo liq. netto (SP)}} = \frac{0}{191.778.053,7} = 0$$
- **Grado di copertura globale delle immobilizzazioni:**
$$\frac{\text{Mezzi propri} + \text{Passivo a ML (RP)}}{\text{Attivo liq. netto (SP)}} = \frac{0 + 140.532.808}{191.778.053,7} = 0,73$$
- **Grado di indebitamento complessivo:**
$$\frac{\text{Mezzi terzi (SP)}}{\text{Mezzi propri (RP)}} = \frac{405.131.883}{0} = \text{IMP.}$$
- **Grado di indebitamento finanziario:**
$$\frac{\text{Mezzi di terzi finanziati (*)}}{\text{Mezzi propri (SP)}} = \frac{-167.257}{0} = \text{IMP.}$$

(*) SOMMA DI OBBLIGAZIONI, DEB. V/LOGI, BANCHE, DEB. V/FINANZIATORI (SIA A BREVE CHE ML.)

PARAMETRI BASILEA 3 PER MISURARE SOLIDITA' PATRIMONIALE.

www.unidocs.it - Appunti e dispense per superare i tuoi esami universitari

www.unidocs.it - Appunti e dispense per superare i tuoi esami universitari

INDICI DI REDDITIVITA'

• **ROE** = $\frac{\text{Redd. netto (CE)}}{\text{Mezzi propri (SP)}} = \frac{25644946}{0} = \text{IMP.}$ → **REDDITIVITA' DEL CAPITALE PROPRIO**
 (1) ultima riga del CE netto

→ $ROE = \frac{RN}{CL} \cdot \frac{CN}{RN} = \frac{RN}{CN}$ → mezzi propri

• **ROI** = $\frac{\text{Reddito operativo (CE)}}{\text{Capitale Invest. (SP)}} = \frac{35902470}{2816088683} = 0,0127 \cdot 100\% = 1,27\%$ → **REDD. DEL CAP. INVESTITO**
 (1) ultima riga del SP netto attivo

→ $ROI = \frac{RO}{X} \cdot \frac{X}{CI} = \frac{RO}{CI}$

• **ROS** = $\frac{\text{Reddito operativo (CE)}}{\text{Rc. vendite e fut. (CE)}} = \frac{35902470}{923840155} = 0,0389 \cdot 100\% = 3,89\%$ → **REDD. DELLE VENDITE**
 (1)

• **Rapporto di indebitamento** : → **diretta** : $\frac{\text{Capitale terzi}}{\text{Capitale netto}} = \frac{\text{Mezzi terzi}}{\text{Mezzi propri}} = \frac{405131893}{0} = \text{IMP.}$
 → **indiretta** : $\frac{\text{Capitale inv.}}{\text{Capitale netto}} = \frac{2816088683}{0} = \text{IMP.}$

• **Incidenza del risultato netto sul redd. operativo** : $\frac{\text{Reddito netto (CE)}}{\text{Reddito operativo (CE)}} = \frac{25644946}{35902470} = 0,714 \cdot 100\% = 71,4\%$
 (1)

INDICI DI EFFICIENZA:

• **Fattore per adetto** : $\frac{\text{Rc. vendite e fut. (CE)}}{\text{n. adetti (b.l. civ.)}} = \frac{923840155}{1423} = 649270$

• **Valore aggiunto pro-capite** : $\frac{\text{V. aggiunto (CE)}}{\text{n. adetti (b.l. civ.)}} = \frac{306644225}{1423} = 215527$

• **Costo pro-capite** : $\frac{\text{Costo personale (CE)}}{\text{n. adetti (b.l. civ.)}} = \frac{10945091}{1423} = 77263$

• **ROI** → è anche un indice di efficienza

• **Costo medio indebitamento finanziario** : $\frac{\text{Oneri finanzia. (CE)}}{\text{Mezzi di term. fn. (*)}} = \frac{-974}{-167257} = 0,0058 \cdot 100\% = 0,58\%$
 (1) Nel CE e tra parentesi perché valore negativo

www.unidocs.it

www.unidocs.it

www.



www.unidocs.it

www.unidocs.it



www.unidocs.it

www.unidocs.it



www.unidocs.it

www.unidocs.it

www.unidocs.it - Appunti e dispense per superare i tuoi esami universitari