



Presentazione del Corso Breve

Corso Breve di Analisi di Bilancio

Dott. Matteo Navaroni PhD

Dott. Mirko Panigati

Docenti di «Analisi di Bilancio»

Dipartimento di Scienze Economiche e Aziendali, Università di Pavia, Italy

Vol. 16-1/2025 – DOI: [10.13132/2038-5498/16.1.295-337](https://doi.org/10.13132/2038-5498/16.1.295-337).

Cite as: Navaroni, M., & Panigati, M. (2025). Corso Breve di Analisi di Bilancio. Lezione 5: Analisi della Economicità e della Redditività. *Economia Aziendale online*, 16(1), 295-337.

Finalità del corso

- Le analisi di bilancio sono un potente strumento di conoscenza dei processi di gestione delle imprese e dei bilanci che ne rappresentano i valori di sintesi.
- L'impostazione seguita in questo **Corso Breve**, si fonda sul presupposto che le analisi di bilancio – e quelle per indici, in particolare – secondo il framework tradizionale accolto in dottrina, siano fondate sulla logica operativa così sintetizzabile: se la gestione dell'impresa – composta da processi che discendono dal calcolo economico svolto dal management – produce un sistema di valori relativi alla produzione, ai costi, agli investimenti e ai finanziamenti, e se tali valori sono riflessi dal bilancio d'esercizio, allora questo documento non è solo un semplice rendiconto del reddito e del capitale, ma può diventare un modello della gestione dell'impresa da cui derivare un sistema coordinato di indicatori per l'apprezzamento dei livelli di efficienza e di performance.
- Questo **Corso Breve**, proprio per il suo rigore, ma anche per la semplicità di esposizione, risulta particolarmente utile per gli operatori d'impresa e i consulenti aziendali e anche studenti universitari perché offre un quadro di riferimento logico, articolato e completo ma, nel contempo, immediatamente operativo.
- **Nota metodologica.** Nel presentare la logica delle analisi di bilancio si è seguita l'**impostazione finanziaria**, di derivazione anglosassone e ciò per due motivi: innanzitutto, perchè rappresenta uno standard internazionale ormai comunemente accettato anche nel nostro paese, e sarebbe stato illogico discostarsi da esso; in secondo luogo, perchè appare particolarmente efficace per la costruzione e l'interpretazione degli indicatori, che mantengono la loro validità anche nelle logiche contabili nazionali.

Piano del Corso

[potrà subire variazioni]

- **Lezione 1** – Le Analisi di Bilancio: definizioni e procedura
[39 dia - tempo di lettura 45 min]
- **Lezione 2** – I **vincoli** al Bilancio d'esercizio delle imprese
[55 dia - tempo di lettura 70 min]
- **Lezione 3** – Riclassificazione, postulati e **Percentage analysis** dello Stato Patrimoniale e del Conto Economico
[48 dia - tempo di lettura 70 min]
- **Lezione 4** – Analisi della **Liquidità** e della **Solidità**
[36 dia - tempo di lettura 60 min]
- **Lezione 5** – Analisi della **Economicità** e della **Redditività**
[41 dia - tempo di lettura 60 min]
- **Lezione 6** – Analisi **dinamiche, spaziali, di posizione, diagnostiche** e di **simulazione**
[38 dia - tempo di lettura 60 min]

Materiale del corso

- Questo Corso Breve è rappresenta un compendio completo di tutti i temi fondamentali delle «analisi di Bilancio» secondo la tradizione italiana e internazionale.
- Gli argomenti sviluppati nel Corso Breve fanno riferimento al testo:

Piero Mella, Matteo Navaroni, **Analisi di bilancio**,
Maggioli Editore, Collana universitaria, 2012.





Università degli studi
di Pavia
Cortile teresiano

Corso Breve di
Analisi di Bilancio
Analisi della Economicità e della
Redditività

Dott. Matteo Navaroni PhD

Dott. Mirko Panigati

Docenti di «Analisi di Bilancio»

Dipartimento di Scienze Economiche e Aziendali, Università di Pavia, Italy

Vol. 16-1/2025 – DOI: [10.13132/2038-5498/16.1.295-337](https://doi.org/10.13132/2038-5498/16.1.295-337).

Cite as: Navaroni, M., & Panigati, M. (2025). Corso Breve di Analisi di Bilancio. Lezione 5: Analisi della Economicità e della Redditività. *Economia Aziendale online*, 16(1), 295-337.

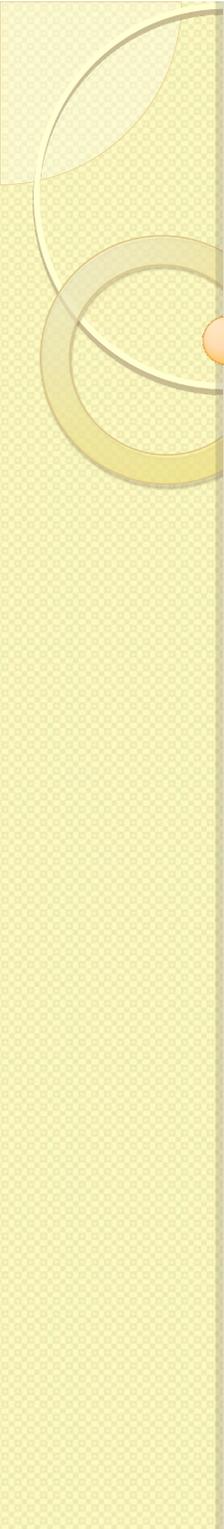
Abstract

- Nella **Lezione 4** è stata presentata la logica dell'**Analisi Strutturale dello Stato Patrimoniale**, il cui scopo è quello di esprimere un giudizio sull'adeguatezza del rapporto tra le fondamentali classi di valori del **Capitale investito dall'impresa** e quelli dei **Finanziamenti** necessari per costituire tale capitale.
- Questa **Lezione 5**, si compone di **due SEZIONI**.
Alla **SEZIONE 1**, si introduce la logica dell'**Analisi dell'economicità**, per valutare la capacità di un'impresa di massimizzare lo spread tra ricavi e costi.
Alla **SEZIONE 2**, presenta la **Return Analysis** che costruisce un sistema di ratios per dare risposta a quesito «**Come si è prodotto e da quali fattori dipende il livello di redditività conseguito?**».
La lezione si conclude con un riepilogo dei Postulati di dinamica dello Stato Patrimoniale, Postulati di dinamica del Conto Economico e Postulati di economicità di redditività.
- In **Lesson 4**, the logic of the **Structural Analysis of the Balance Sheet** was presented, the purpose of which is to express an opinion on the adequacy of the relationship between the fundamental classes of values of the **Capital invested** by the company and those of the **Loans** necessary to constitute such capital.
- This **Lesson 5** consists of two **SECTIONS**.
In **SECTION 1**, the logic of the **Economical Analysis** is introduced, to assess the ability of a company to maximize the spread between revenues and costs.
In **SECTION 2**, it presents the **Return Analysis** which builds a system of ratios to answer the question "**How did the level of profitability achieved occur and on what factors does it depend?**".
- **Keywords:** postulati di economicità, rapporto P/V, Indicatori di economicità, CpC, ROC, indici di produttività, rotazione delle immobilizzazioni, Return Analysis, indicatori di redditività, leva di struttura finanziaria, postulati di produttività, ROE TREE, Du PONT TREE

Riferimento bibliografico



- Gli argomenti sviluppati nel Corso Breve fanno riferimento al testo: **Piero Mella, Matteo Navaroni, *Analisi di bilancio*, Maggioli Editore, Collana universitaria, 2012.**
- Le analisi di bilancio non si imparano solo sui testi. Si capiscono e si imparano “sul campo”, con la pratica, leggendo i bilanci, interpretandone i contenuti, facendo calcoli, sperimentando, confrontando, giudicando e verificando i giudizi.



SEZIONE I

ANALISI DELL'ECONOMICITÀ

Riferimento: Testo, Cap. 7.

Analisi di Economicità

- L'**economicità** è la capacità di un'azienda di massimizzare lo **spread** tra ricavi e costi. Le aziende traggono ricavi dalla vendita dei prodotti e dei servizi per coprire i costi di acquisto dei fattori produttivi ed ottenere un profitto d'impresa.
- I fattori determinanti dell'economicità sono le seguenti:
 - ⊙ **Efficacia** ovvero l'attitudine al raggiungimento degli obiettivi preordinati. È calcolata mediante il rapporto tra il risultato ottenuto e l'obiettivo che l'azienda si prefissava di raggiungere.
 - ⊙ **Efficienza** ovvero la capacità di impiegare le risorse in modo razionale per ottenere il massimo rendimento dei fattori impiegati, minimizzando e riducendo al minimo gli sprechi ed i costi inutili.
 - ⊙ **Equilibrio** ovvero la condizione che permette all'azienda di perdurare nel tempo in una situazione di relativa autonomia. Esistono diversi livelli di equilibrio aziendale: equilibrio economico, equilibrio finanziario, equilibrio patrimoniale, equilibrio monetario ecc.

Postulati di economicità

- L'**economicità** viene valutata ricorrendo a **tre postulati del conto economico** che si aggiungono ai tre esaminati nel modulo 5.
- Per comprenderli è necessario ricordare che i costi (consumi) possono essere riclassificati anche in base alla loro variabilità in:
 - ⊙ **Costi variabili**: comprendono i consumi di materie, servizi e mano d'opera)
 - ⊙ **Costi fissi**: comprendono i consumi di impianti.
- Si può calcolare il RO secondo la relazione che si ottiene riclassificando in base alla variabilità dei Costi o consumi economici.

$$\mathbf{RO = VDP - (CV + CF)}$$

Conto Economico riclassificato in base alla variabilità dei consumi economici

CV

ΓM – consumi di materie

ΓS – consumi di servizi

ΓL – consumi di lavoro

CF

ΓI – consumi di impianto

PONT = ONT – PNT

IP/OF – oneri finanziari

IT – imposte

RN – risultato netto

RP – ricavi di vendita

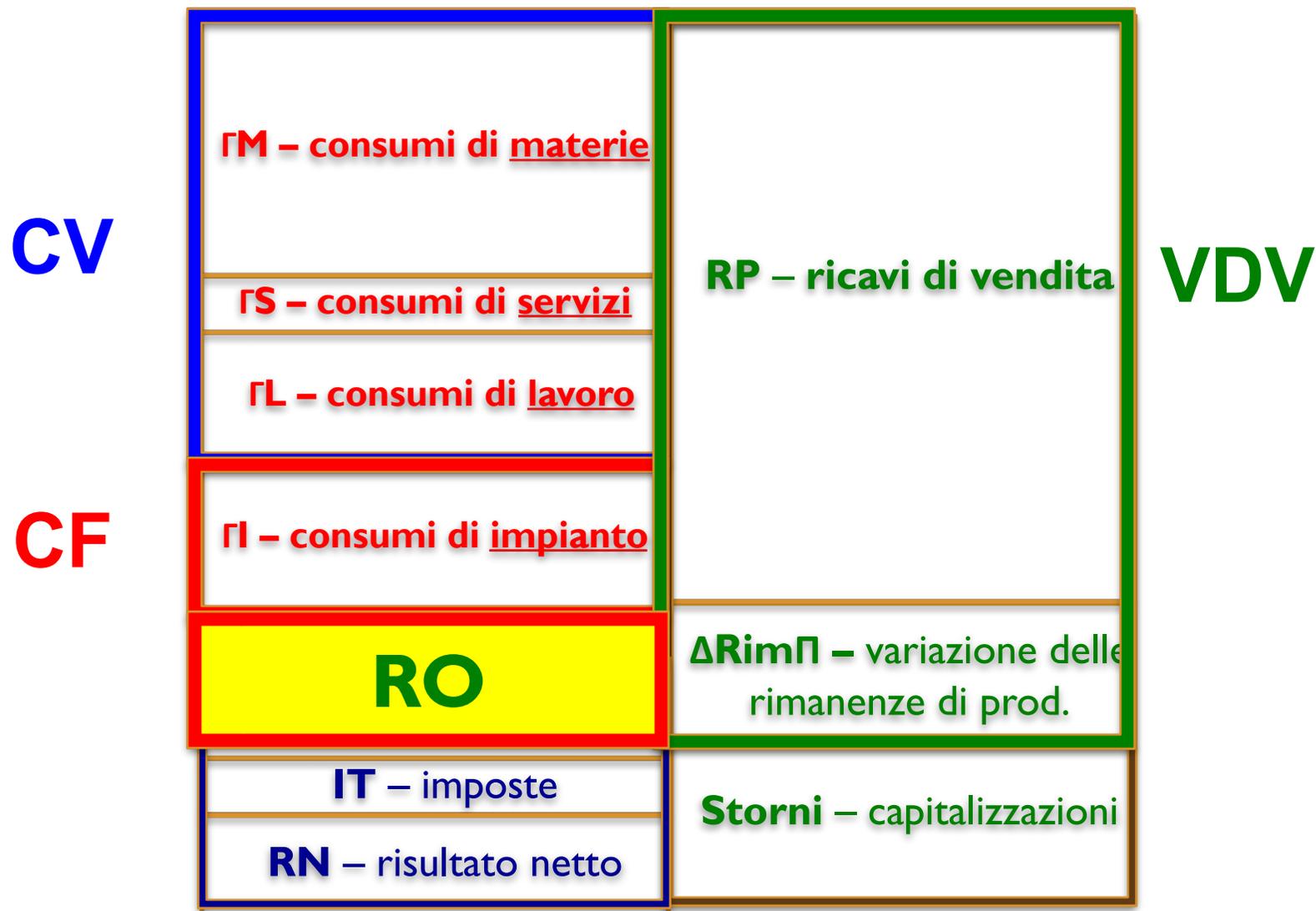
VDV

ΔRimΠ – variazione delle rimanenze di prod.

Storni – capitalizzazioni

$$\mathbf{RO = VDP - (CV + CF)}$$

Conto Economico riclassificato per il calcolo del Risultato Operativo



$$RO = VDP - (CV + CF)$$

I postulati per apprezzare la struttura del Conto Economico

Postulato 1	Il risultato netto d' esercizio deve essere positivo	$RN > 0$
Postulato 2	Il risultato operativo deve essere maggiore degli interessi passivi e degli oneri tributari	$RO \geq IP$
Postulato 3	Il saldo tra gli eventuali proventi e oneri non tipici deve avere segno dare	$PONT \leq 0$ Ovvero $ONT \geq PNT$
Postulato 4	I costi variabili non devono aumentare più del valore della produzione	$CV//VDP =$ in riduzione
Postulato 5	Il cash flow operativo lordo non deve ridursi nel tempo rispetto al fatturato	$KFO/VDP \approx$ costante
Postulato 6	Il rapporto tra oneri finanziari e fatturato non deve aumentare nel tempo	$IP/VDP =$ in riduzione

Postulati di struttura

Postulati di dinamica

Rapporto P/V

Produzione sul fatturato = $\frac{P}{V}$ o, in altra espressione, $\frac{VDP}{\text{Ricavi}}$

$$\frac{VDP}{FATT} = \frac{FATT + \Delta \text{MAGA.PF} + \text{COSTR. ECONOMIA} + \text{CAPITALIZZAZI}}{FATT}$$

- Il quoziente **P/V** assume valore maggiore di “1”, se l’impresa ha forti costruzioni in economia e produce anche per incrementare il magazzino o se produce per ragioni di opportunità di costi (rispetto al futuro) o, infine, se non riuscisse a vendere i propri prodotti sul mercato (inefficienza commerciale o perdita forza competitiva).
- **ATTENZIONE:** l’incremento continuo ed eccessivo di tale quoziente può essere sinonimo di un calo delle vendite, con incremento del magazzino prodotti, oppure di una capitalizzazioni eccessiva di costi, per non ridurre il R.

Indice di economicità generale

$$e = \frac{P}{CDP} = \frac{CDP + RO}{CDP} = 1 + ROC \quad e' = \frac{V}{CDV} = \frac{CDV + RO}{CDV} = 1 + ROC$$

- L' economicità generale dell'impresa si calcola ponendo a confronto il Valore della Produzione con il Costo della Produzione.
- È evidente che in entrambe le formule, se il ROC (*Return on Cost*) fosse minore di 0 (ovvero negativo), “e” assumerebbe un valore inferiore ad “1”. In altre parole, se $ROC < 0$ allora la produzione generale non sarebbe economica perché “distruggerebbe ricchezza”.
- Più significativo è scomporre la “e” calcolando i **costi unitari dei fattori** per capire quali incidono maggiormente sulla “e”.

$$E = \frac{VDP}{CDP} = \frac{CDP + RO}{CDP} = \frac{\Gamma M}{CDP} + \frac{\Gamma S}{CDP} + \frac{\Gamma S}{CDP} + \frac{\Gamma I}{CDP} + ROC$$

Cost per Cent (CpC)

$$CPC = \frac{CDP}{P}$$

- Ancora più significativo è il reciproco dell'indice di economicità generale, ovvero l'indicatore comunemente denominato Cost per Cent.
- Esso esprime quante unità di costo ci sono per ogni unità (o per cento unità) di VDP. Deve assumere un valore < di 1
- Il suo calcolo, pur essendo forse non essenziale è molto utile perché fornisce indicazioni immediate sull'economicità e sulla sua dinamica.
- **Una sua diminuzione nel tempo indica un aumento dell'efficienza, perché l'impresa riesce ad ottenere la stessa produzione con costi minori o ad avere una produzione maggiore con costi uguali.**

Return on Cost (ROC)

$$\text{ROC} = \frac{\text{RO}}{\text{CDP}} \quad \text{ROC} = \frac{\text{RO}}{\text{CDV}}$$

- Essi misurano il rincaro medio (*mark up*) sui costi. **Il *mark up* è una misura importantissima per giudicare le politiche di gestione dell'impresa.**
- In pratica, il **ROC** misura il ricarico calcolato dall'imprenditore all'interno" dell'impresa, mentre il **ROS** indica il ricarico calcolato da un osservatore all'esterno dell'impresa, considerando quindi i ricavi.
- Si può concludere che il **ROC** e il **ROS** forniscono le stesse indicazioni di "e" ma **la loro conoscenza rende molto più significativa l'analisi dell'economicità.**

Return on production / Return on sales / Return on Cost

- Il **Return on Production** indica quante unità di reddito operativo l'impresa è riuscita a ottenere su 100 unità della produzione (P). Ovvero, indica la percentuale di ricarico sul VDP.

$$ROP = \frac{RO}{P}$$

- Il **Return on Sales**, al contrario indica quante unità di reddito operativo l'impresa è riuscita a ottenere su 100 unità di fatturato (V). Ovvero, indica la percentuale di ricarico sul fatturato.

$$ROS = \frac{RO}{V}$$

- Il **Return on Cost**, indica, invece, quante unità di RO l'impresa è riuscita a ottenere su 100 unità di costo della produzione (CDP). Ovvero, indica la percentuale di ricarico sul costo.

$$ROC = \frac{RO}{CDP}$$

Indici di produttività

- Gli indici di produttività misurano l'efficienza della trasformazione produttiva operata dall'impresa.
- I rapporti di produttività mettono in relazione il valore di una certa produzione con il relativo costo del bene (o quantità di bene) consumato. In questo modo si ottiene la produttività di un fattore rispetto ad un altro.
- Lo scopo degli indicatori di produttività è di determinare l'**efficienza interna della trasformazione**.

$$\text{Produttività del lavoro} = \frac{\text{VDP}}{\text{CL}}$$

$$\text{Indice di produttività per dipendente} = \frac{\text{VDP (o CDP)}}{\text{n° Medio Dipendenti}}$$

$$\text{Indice di produttività per dipendente presente} = \frac{\text{VDP(o CDP)}}{\text{n° Medio Dipendenti} \times (1 - \text{Tasso assenteismo})}$$

$$\text{Indice di produttività delle macchine} = \frac{\text{VDP}}{\text{qAmmort.} + \text{Canoni Leasing}}$$

Rapporti di impiego di fattori

$$\frac{CM}{VDP}$$

$$\frac{CL}{VDP}$$

$$\frac{CS}{VDP}$$

$$\frac{RO}{VDP}$$

- I rapporti di impiego (o coefficienti tecnico-economici) dei fattori produttivi sono quelli in cui sono impiegati i fattori produttivi per la trasformazione. Essi si calcolano rapportando il valore di un certo fattore consumato con il valore della produzione che quel fattore concorre ad ottenere.
- Solitamente si utilizza il VDP (valore della produzione ottenuta), piuttosto che il VDV (valore della produzione venduta).
- La somma dei rapporti risulta pari a “1” infatti:
 $CM+CL+CS = CDP + RO = VDP$.

Tasso di rotazione delle immobilizzazioni

$$\text{Tasso di rotazione delle immobilizzazioni} = \frac{\text{VDP}}{\text{AF}} = \frac{\text{VDP}}{\text{Ii} + \text{Im}}$$

- Questo rapporto secondo la prassi degli analisti americani, esprime il **numero di rotazioni** o **rinnovi** possibili delle immobilizzazioni nel corso del periodo se l'intero VDP fosse destinabile a tale scopo.
- Questa interpretazione appare alquanto astratta: il rapporto indica, al massimo, la produttività delle immobilizzazioni, anche se i 2 termini non sono perfettamente omogenei.
- Sarebbe più significativo determinare il quoziente tra il margine di contribuzione (MC), (che è l'unico valore idealmente destinabile alla copertura delle immobilizzazioni) e il valore delle immobilizzazioni stesse.

Tasso di rotazione delle immobilizzazioni/2

$$\text{Tasso di rotazione delle immobilizzazioni} = \frac{\text{MC}}{\text{AF}}$$

- Questo rapporto **non** esprime un tasso di rotazione (come invece asseriscono gli studiosi americani), **ma** esprime la **percentuale di copertura annua complessiva delle immobilizzazioni** ottenibile tramite il MC (che residua dai ricavi di vendita, coperti i costi diretti di materie e di lavoro).



SEZIONE 2

ANALISI DELLA REDDITIVITÀ

Riferimento: Testo, Cap. 8.

Dall'economicità alla redditività

La Return Analysis

- Le analisi di **economicità** cercano di dare risposta a interrogativi della specie:
 - ⊙ Come si è svolta la gestione tipica?
 - ⊙ È stata in grado di coprire i costi?
 - ⊙ Quali caratteristiche presenta il processo produttivo?
 - ⊙ La struttura dei processi è rigida o elastica?
- Gli analisti hanno elaborato, però, anche un sistema di ratios di **redditività** – che va sotto il nome di **Return Analysis** – per dare risposta a quesiti di diversa specie:
 - ⊙ L'impresa ha ottenuto profitti soddisfacenti?
 - ⊙ Ha “reso” adeguatamente in relazione alle risorse investite?
 - ⊙ Come si è prodotto e da quali fattori dipende il **livello di redditività** conseguito?

Finalità della Return Analysis

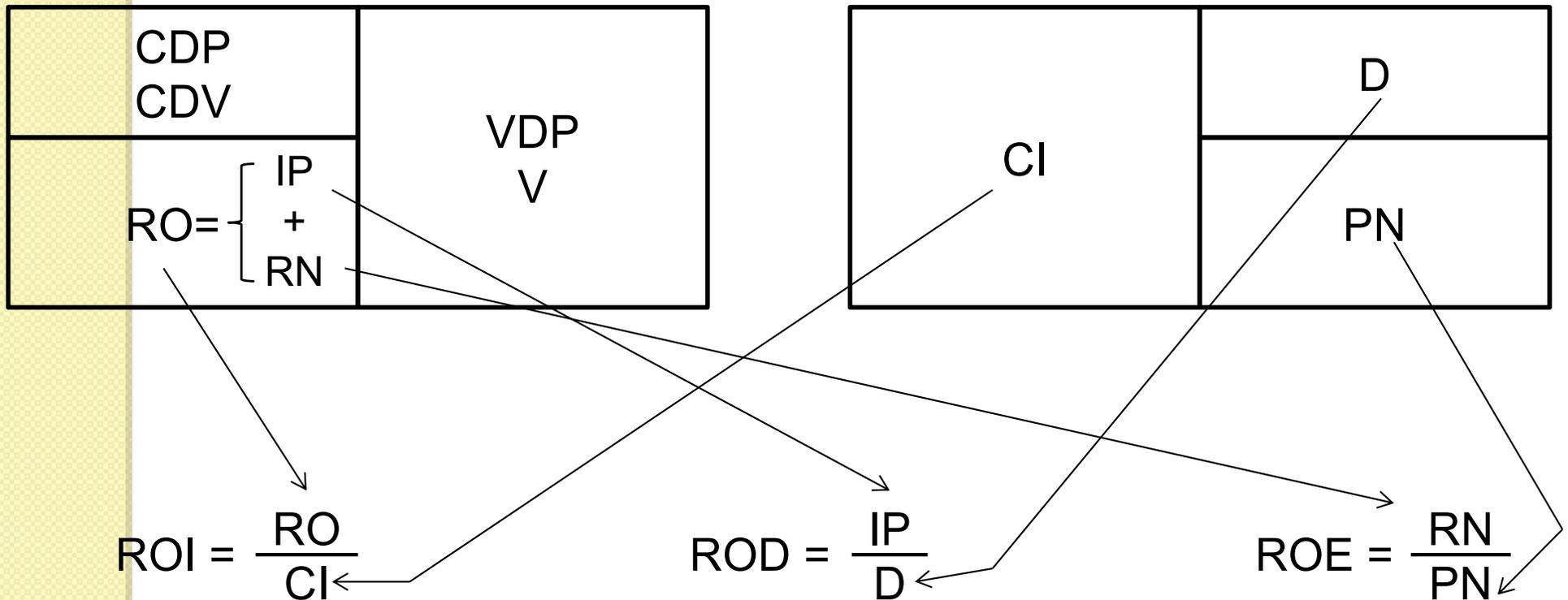
- La base dell'analisi della redditività è la **Return Analysis** avente lo scopo di mettere in evidenza quanto sia il **rendimento medio dei capitali investiti**.
- Considera congiuntamente
 - ⊙ il Conto Economico, al netto dei Proventi e Oneri Non Tipici, nel quale si leggono i risultati economici prodotti.
 - ⊙ Conto Economico, al netto dei PONT

$$RO = [IP + (IT + RN)] \pm PONT$$

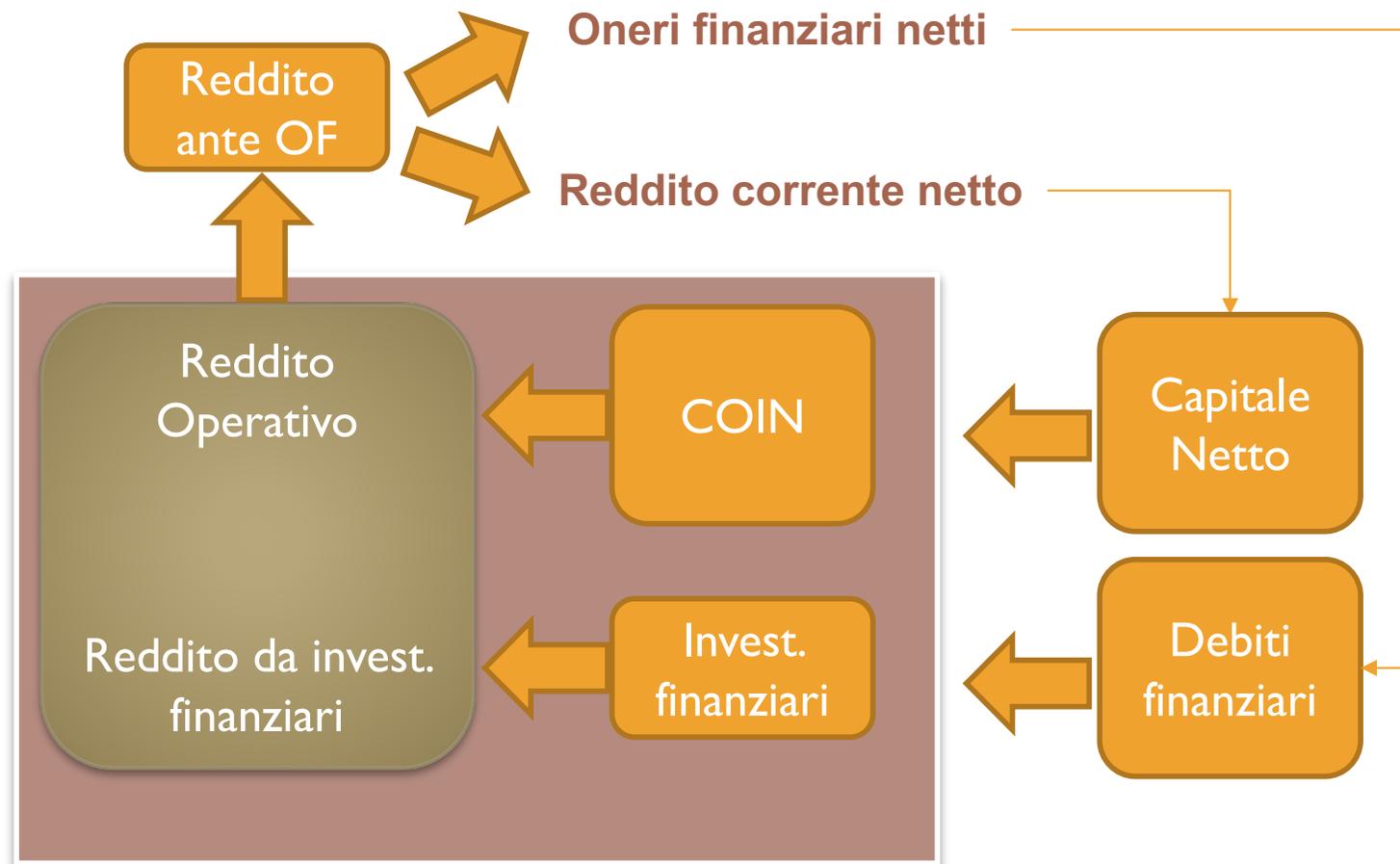
- ⊙ lo Stato Patrimoniale, nel quale si leggono i capitali investiti.
- ⊙ Stato Patrimoniale

$$CIN = FP + PN$$

I valori e i ratios della return analysis



Produzione e distribuzione del reddito



I tre fondamentali return ratios

- Si definisce **ritorno sul capitale** il rapporto tra i redditi che si attribuiscono a esso e l'entità del capitale investito.
- Poiché vi sono tre capitali investiti e tre redditi a essi attribuibili, si configurano tre **return ratios**, che già ben conosciamo:

- **Return On Invested capital** (CI sta per CIN)

- **Return On Debt**

$$ROI = \frac{RO}{CI}$$

- **Return On Equity**

$$ROD = \frac{IP}{PF} \quad \text{oppure} \quad ROD = \frac{IP}{FP}$$

$$ROE = \frac{RN}{PN}$$

Significato dei return ratios

- ROI indica il rendimento del capitale investito **dall'** impresa.
- ROD e ROE indicano il rendimento maturato sul capitale investito dai finanziatori **nell'** impresa.
- Ogni **return ratio** si può pensare come l' espressione di un rapporto causa/effetto:

$$\text{return on X} = \frac{\text{R da X}}{\text{capitale X}} = \frac{\text{effetto di X}}{\text{causa di R}}$$

- **Attenzione: non c'è alcun rapporto causale tra risultati e capitali perché i risultati economici sono prodotti dalla gestione, dai processi, non dal capitale in quanto tale. Lo vedremo tra poco.**

Problemi di calcolo

- Per il calcolo vi sono diverse opzioni.
- Prendere il denominatore dal bilancio N.
- Prendere il denominatore dal bilancio N-I.
- Oppure: scrivere al denominatore la media dei valori presi dai bilanci N-I e N.
- Includere nel capitale anche il reddito
- Considerare il capitale al netto del reddito

**Soluzione
pratica**

**Consigliato in
teoria**

**Per chi ha
tanto tempo**

**Soluzione
pratica**

**Consigliato in
teoria**

Varianti di return ratios

Sono impiegati da chi ha poco tempo.

Sono più significativi se AC e PC sono ridotte rispetto alle AF.

- Anziché il CIN si può considerare il Total Asset
- Anziché i PF si devono considerare le Total Liabilities
- I rapporti di rendimento si modificano come segue:

- Return on Assets $ROA = \frac{RO}{\text{Total Assets}}$

- Return on Liabilities $ROL = \frac{IP}{\text{Total Liabilities}}$

- Return on Equity (rimane invariato) $ROE = \frac{RN}{PN}$

La relazione finanziaria tra ROE e ROI

Relazione Modigliani-Miller

- Tra i tre indicatori di redditività vi è l'interessante relazione finanziaria fondamentale (**Modigliani-Miller**) che lega il ROE agli altri indici di rendimento:

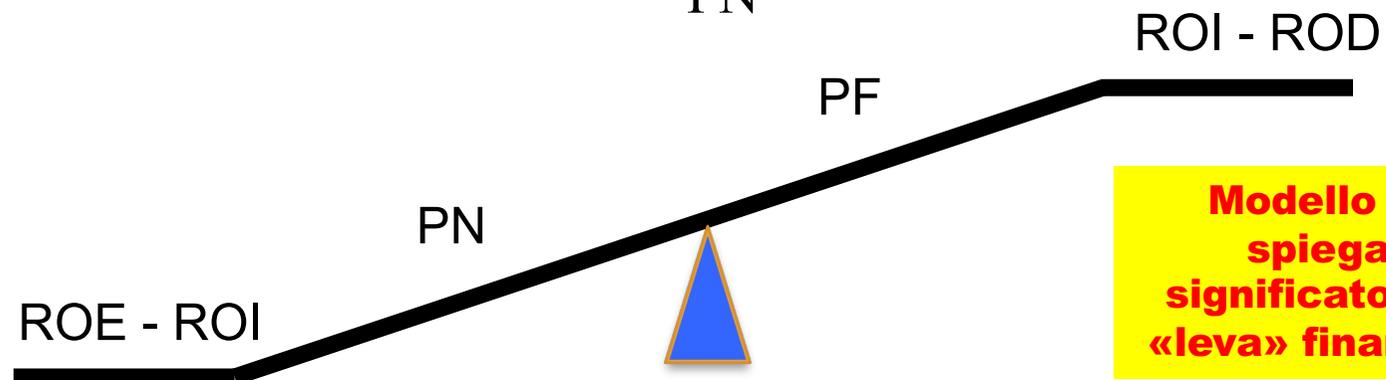
$$\text{ROE} = \text{ROI} + (\text{ROI} - \text{ROD}) \times \frac{\text{PF}}{\text{PN}}$$

- La differenza seguente rappresenta lo **spread** tra rendimenti:

$$\text{SPREAD} = \text{ROI} - \text{ROD}$$

- Il rapporto seguente rappresenta la **leva di struttura finanziaria**:

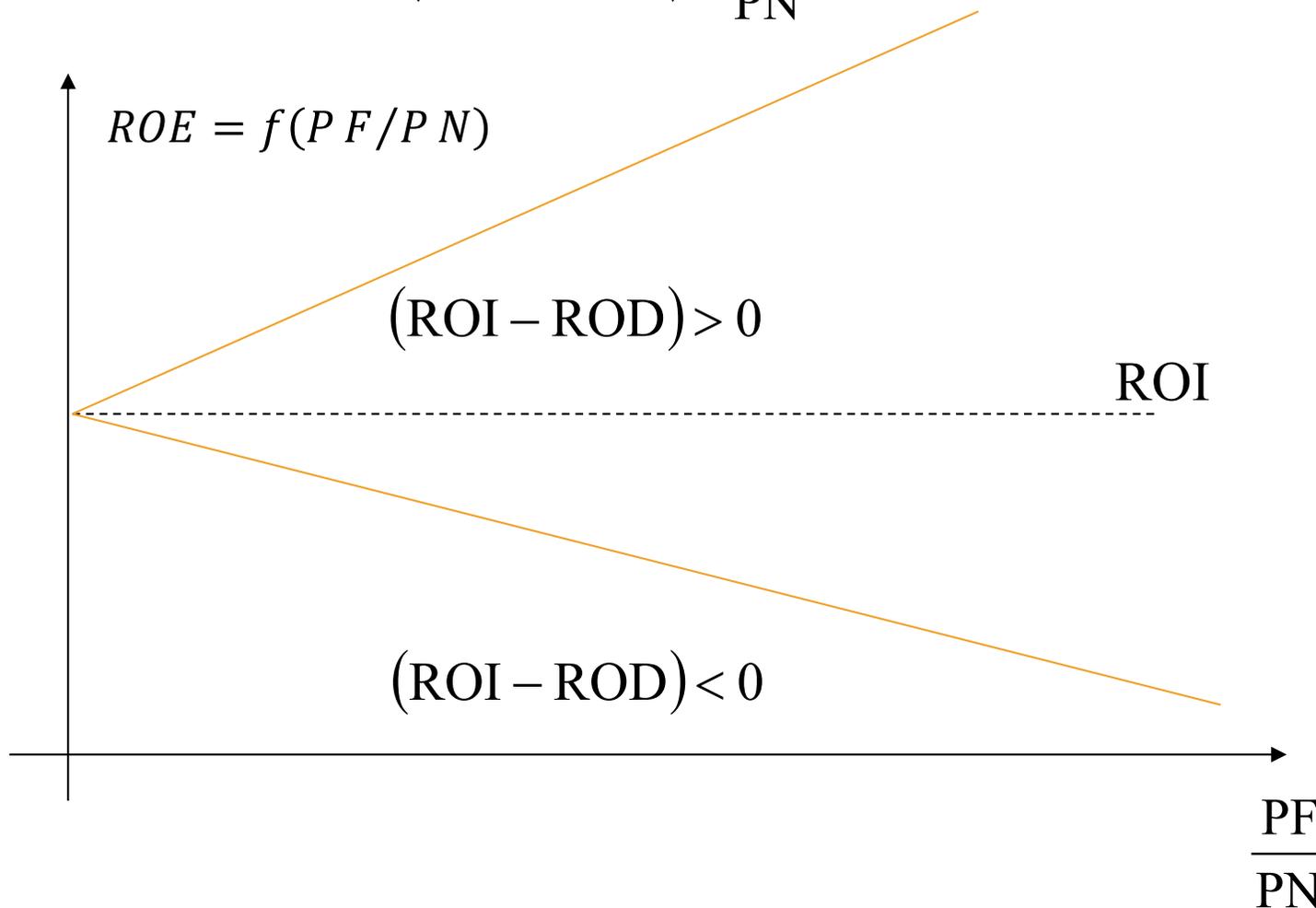
$$\text{DER} = \frac{\text{PF}}{\text{PN}}$$



Modello che spiega il significato della «leva» finanziaria

Rappresentazione lineare della relazione finanziaria fondamentale

$$ROE = ROI + (ROI - ROD) \times \frac{PF}{PN}$$



Imprese con strutture di capitali differenti presentano differenti return ratios

- Confronto tra return ratios con diverse leve finanziarie (D sta per FP e RN sta per PTP)

Valori	simboli	struttura 1	struttura 2	struttura 3
Capitale investito	CI	1.000	1.000	1.000
Patrimonio netto	PN	750	500	250
Indebitamento	$D = CI - PN$	250	500	750
Leva finanziaria	$DER = D/PN$	1/3	1	3
Reddito operativo	RO	200,0	200,0	200,0
Interessi passivi 15%	IP	37,5	75,0	112,5
Reddito netto	$RN = RO - IP$	162,5	125,0	87,5
Return on investment	$ROI = RO/CI$	20%	20%	20%
Return on debt	$ROD = IP/D = i\%$	15%	15%	15%
Return on equity	$ROE = RN/PN$	21,7%	25,0%	35,0%
SPREAD	$ROI - ROD$	5%	5%	5%

Tre postulati di **buona** redditività

- **Postulato 1** – La buona gestione produce e mantiene lo **spread** durevolmente positivo e utilizza la leva finanziaria (si osservi il modello grafico appena presentato)

$$\text{ROI} - \text{ROD} > 0$$

- **Postulato 2** – La buona gestione deve produrre un **rendimento dell' equity** maggiore di quello del **debt**

$$\text{ROE} - \text{ROD} > 0$$

- **Postulato 3** – Se il $\text{ROE} < \text{ROD}$, la leva finanziaria deve ridursi

$$\Delta \text{DER} < 0$$

Questi postulati si abbinano a quelli di economicità indicati alla **SEZIONE 1**

Relazione economica fondamentale

- Interpretando i rapporti di redditività e di economicità come rapporti di **causa** (denominatore) ed **effetto** (numeratore), possiamo derivare questa relazione fondamentale nella quale il numeratore di ogni frazione diventa il denominatore della successiva.

$$\text{ROE} = \frac{\text{RN}}{\text{PN}} = \frac{\text{CI}}{\text{PN}} \frac{\text{CDP}}{\text{CI}} \frac{\text{VDP}}{\text{CDP}} \frac{\text{RO}}{\text{VDP}} \frac{\text{RN}}{\text{RO}}$$

IER CIR E ROP NOR

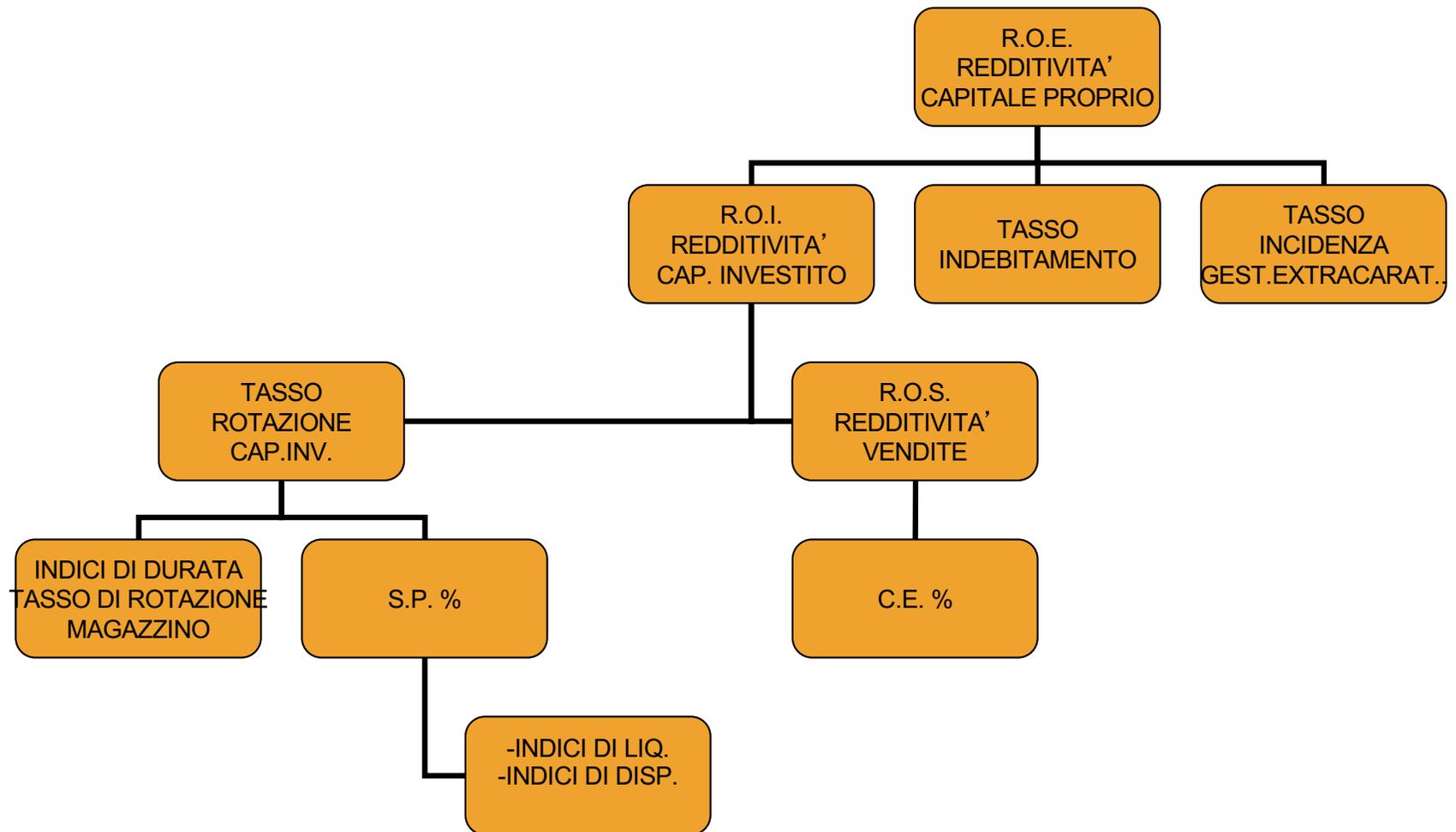
- La relazione precedente può essere ulteriormente analizzata in diversi modi. Per Esempio:

$$\text{ROE} = \frac{\text{RN}}{\text{PN}} = \frac{\text{CI}}{\text{PN}} \frac{\text{CDP}}{\text{CI}} \frac{\Gamma\text{M} + \Gamma\text{S} + \Gamma\text{L} + \Gamma\text{I} + \text{RO}}{\text{CDP}} \frac{\text{RO}}{\text{VDP}} \frac{\text{RO} - \text{IP} - \text{IT} + \text{PONT}}{\text{RO}}$$

- Le due frazioni con addendi al numeratore possono essere scomposte in prodotto di frazioni con evidenti significati.

Cercare su Google altri esempi di ROE tree

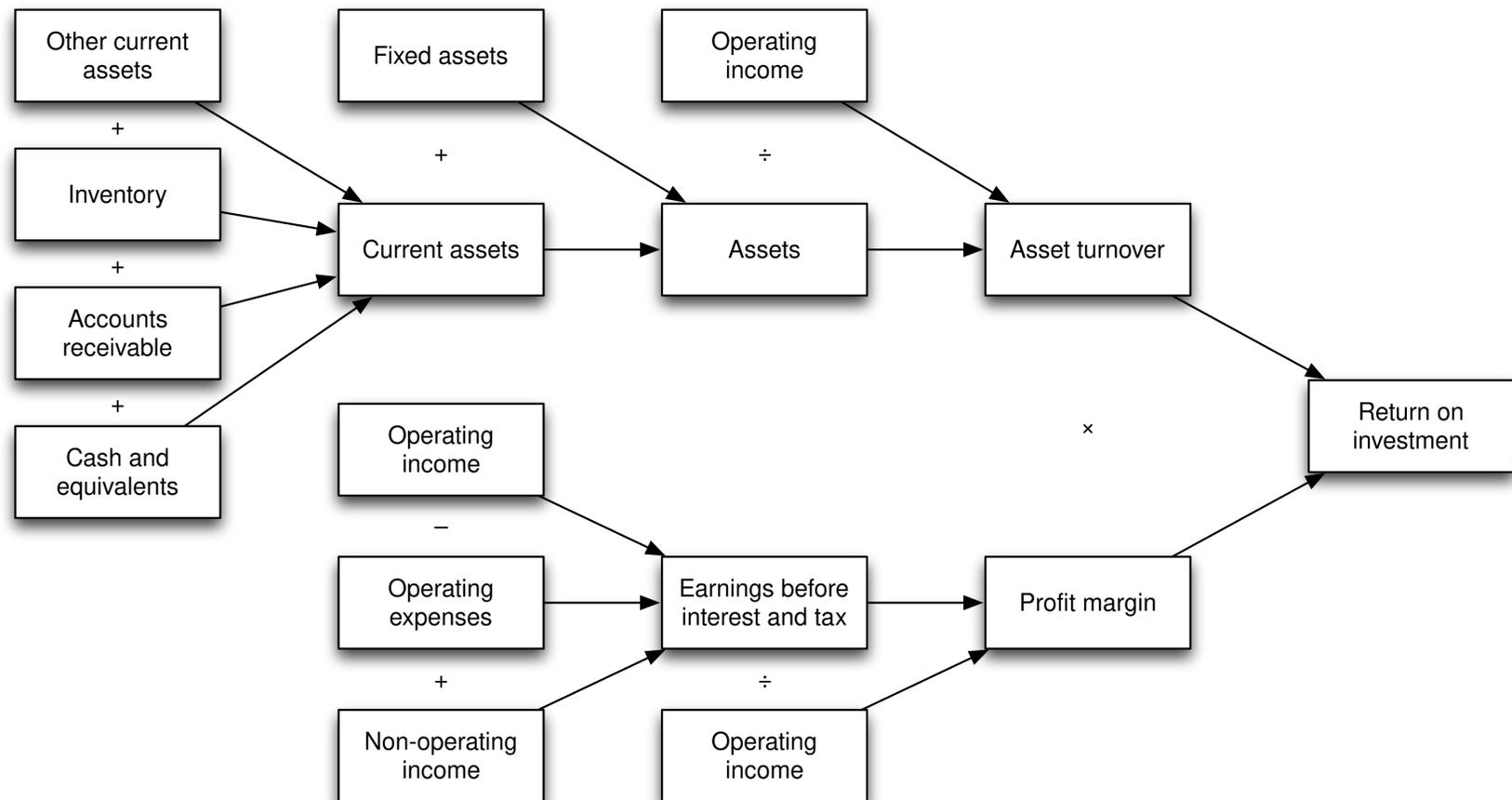
ROE tree - Esempio



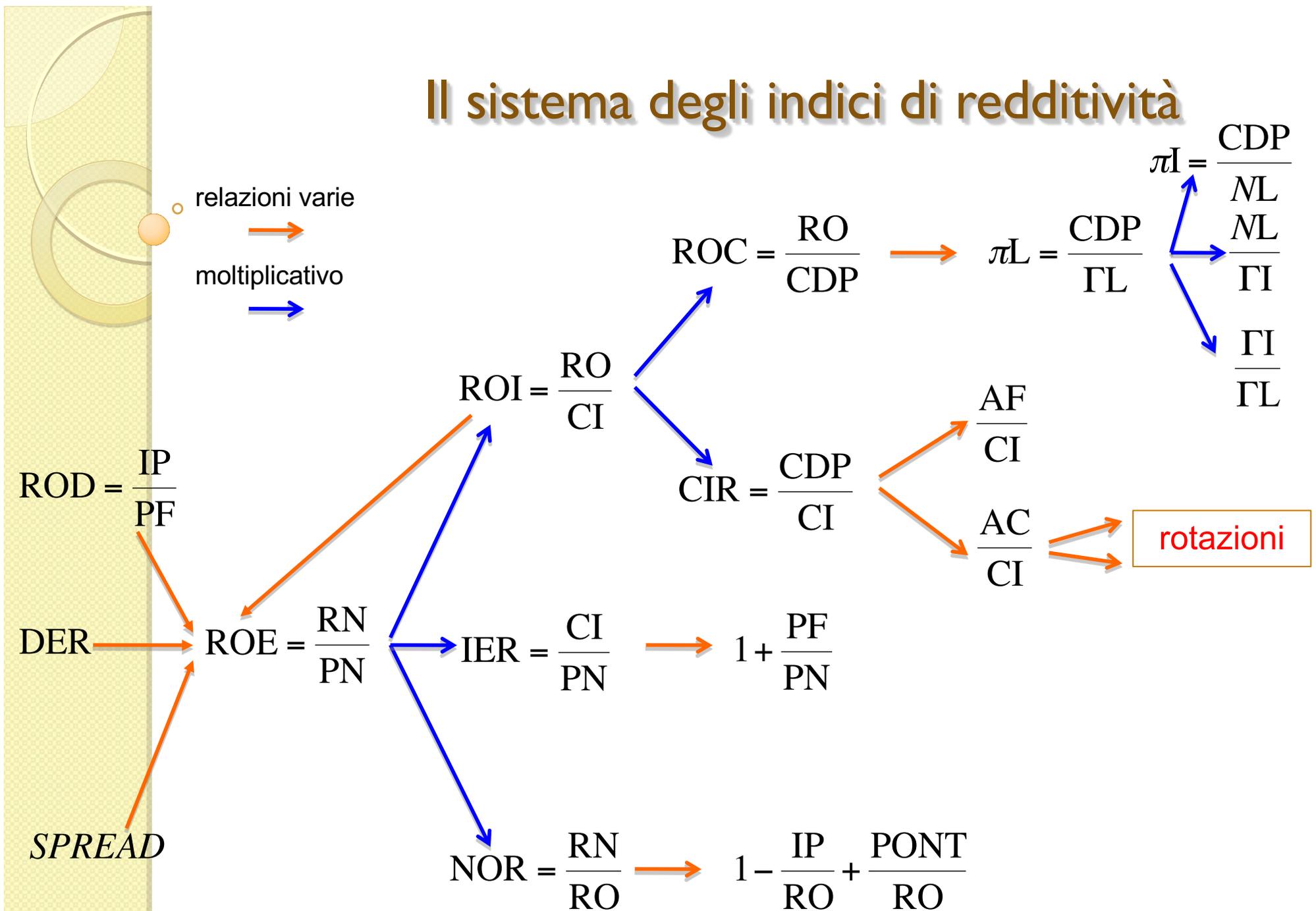
Cercare su Google altri esempi di ROE tree

ROE Tree - Modello Du Pont – (Wikipedia)

DuPont Model



Il sistema degli indici di redditività



La dimensione del ROE [I]

- Il ROE dovrebbe essere almeno $ROE \geq ROE^*$, essendo ROE^* il **rendimento equo atteso** da parte degli shareholders.
- Se $ROE \geq ROE^*$ aumenta lo Economic Value of the Firm e si produce un $EVF > PN$ e la differenza rappresenta l'Avviamento (sintetico).

$$EVF = \frac{RN}{ROE^*} = \frac{PN \times ROE}{ROE^*}$$

La dimensione del ROE [2]

- Il ROE dovrebbe essere almeno $ROE \geq ROE^*$, essendo ROE^* il rendimento equo atteso da parte degli shareholders.
- Se $ROE \geq ROE^*$ si produce un EVA = $(ROI - COI) \times CI$
- Calcoliamo il $COI = WACC$:

$$COI = WACC = \frac{PF}{CI} ROD + \frac{PN}{CI} ROE^*$$

- Se $ROE > ROE^*$, allora $ROI > COI$.

Altri indicatori di redditività

- **Payout** – è solitamente minore di 1

$$\text{payout} = \frac{\text{div}}{\text{RN}}$$

- **Sviluppo** o autofinanziamento

$$\text{sviluppo} = 1 - \text{payout}$$

- **Rendimento nominale** dell' equity

$$\text{roe nominale} = \frac{\text{div}}{\text{Cap. sociale e conferimenti soci}}$$

- **Convenienza** di borsa

$$\text{E/P ratio} = \frac{\text{div}}{\text{Prezzo di borsa (medio)}}$$

$$\text{P/E ratio} = \frac{\text{Prezzo di borsa}}{\text{div}}$$

Cash flow operativo

- È la misura dei flussi di cassa che derivano dalla gestione tipica (cioè dalle operazioni del Conto economico).
- Si quantifica in modo indiretto e sintetico come somma dei valori non monetari che, per complemento quantificano i cash inflows e outflows connessi ai valori monetari.

$$\begin{aligned} \text{Cash Flow Operativo lordo} &= \text{utile netto} + \\ &+ \text{ammortamenti} + \\ &+ \text{svalutazioni} + \\ &+ \text{quote TFR o assimilate} + \\ &- \text{rivalutazioni} \end{aligned}$$

Postulati di dinamica dello Stato Patrimoniale

POSTULATI DI STRUTTURA DI SP		
Postulato 1-SP	Il margine di tesoreria deve essere positivo; ovvero, le liquidità devono sempre essere sufficienti a coprire le passività correnti	$LI + LD \geq PC$
Postulato 2-SP	Il capitale circolante netto deve essere almeno pari alle passività correnti: ovvero, l'attivo corrente deve essere più del doppio del passivo corrente	$(LI+LD+RD) \geq 2PC$
Postulato 3-SP	Il margine di struttura deve essere positivo; ovvero, le attività fisse di struttura devono trovare copertura nel capitale proprio	$PN \geq AF$
POSTULATI DI DINAMICA DI SP		
Postulato 4-SP	L'indebitamento rispetto all'attivo non deve aumentare nel tempo	$FP/ATT = \text{in riduzione}$
Postulato 5-SP	La dinamica del capitale circolante netto deve essere congrua con quella del valore della produzione	$CCN/ VDP = \text{costante}$
Postulato 6-SP	Il rapporto tra debiti e fatturato non deve aumentare nel tempo	$FP/VDP = \text{in riduzione}$

Postulati di dinamica del Conto Economico

POSTULATI DI STRUTTURA DI CE		
Postulato 1-CE	Il risultato netto d'esercizio deve essere positivo	$RN > 0$
Postulato 2-CE	Il risultato operativo deve essere maggiore degli interessi passivi e degli oneri finanziari	$RO \geq IP$
Postulato 3-CE	Il saldo tra gli eventuali proventi e oneri non tipici deve avere segno dare	$PONT \leq 0$ Ovvero $ONT \geq PNT$
POSTULATI DI DINAMICA DI CE		
Postulato 4-CE	I costi variabili non devono aumentare più del valore della produzione	$CV/VDP =$ in riduzione
Postulato 5-CE	Il cash flow operativo lordo non deve ridursi nel tempo rispetto al fatturato	$KFO/VDP \approx$ costante
Postulato 6-CE	Il rapporto tra oneri finanziari e fatturato non deve aumentare nel tempo	$IP/VDP =$ in riduzione

Postulati di economicità di redditività

POSTULATI DI ECONOMICITÀ		
Postulato 1-RE	Il valore della produzione deve aumentare nel tempo	$\Delta VDP > 0$
Postulato 2-RE	La produttività, intesa come fatturato per dipendente, deve aumentare nel tempo	$\Delta(VDP/Ndip) > 0$
Postulato 3-RE	Il ROC non deve ridursi	$\Delta ROC \geq 0$
POSTULATI DI REDDITIVITÀ		
Postulato 4-RE	È conveniente utilizzare la leva finanziaria se lo spread è positivo	$ROI - ROD > 0$
Postulato 5-RE	La redditività del capitale netto deve superare il costo del capitale di prestito	$ROE - ROD > 0$
Postulato 6-RE	La leva finanziaria deve ridursi se $ROE > ROD$	$\Delta DER < 0$

Sistema degli indici di bilancio

