

Capitolo 3 | L'analisi per indici

Sommario

1. Prime nozioni. - 2. Il quadro delle indagini. - 3. Tipi di quozienti. - 4. Indici di composizione. - 5. Indici di liquidità. - 6. Indici di solidità patrimoniale. - 7. Analisi del conto economico (gli indici economici). - 8. Indici di redditività. - 9. Coordinamento degli indici. - 10. Altri indici significativi. - 11. Indici di rotazione. - 12. Indici di efficienza. - 13. Indici di sviluppo e di rinnovamento.

1. Prime nozioni

Come già accennato nel Capitolo 1, la più diffusa metodologia di analisi di bilancio è l'analisi per indici.

L'analisi per indici (ratio analysis) è una tecnica quantitativa di analisi della situazione economica, finanziaria e patrimoniale dell'azienda, effettuata attraverso il calcolo di particolari indici ottenuti dal rapporto fra grandezze di bilancio opportunamente estrapolate.

Hanno detto...

In pratica essa utilizza i dati grezzi del bilancio normalizzato per costruire dei quozienti, legati tra loro da una trama di relazioni logico-matematiche. Attraverso tali quozienti, è possibile valutare gli effetti della gestione sulla situazione patrimoniale e finanziaria e sulle possibilità di sviluppo futuro dell'azienda stessa. Presi singolarmente i quozienti di bilancio sono scarsamente significativi (ROMANO).

L'analisi ha natura *statica* in quanto è riferita a specifici istanti della vita aziendale, spesso coincidenti con la chiusura dei singoli periodi amministrativi e non riesce a rendere compiutamente conto anche della dinamica con cui gli indici si evolvono. Ciò costituisce un evidente limite. Per questa ragione viene frequentemente applicata a una serie di periodi consecutivi e integrata con l'analisi per flussi, che indaga sulle variazioni (quantitative e qualitative) subite da specifiche grandezze di bilancio nell'arco di un intervallo di tempo. Accanto alle comparazioni nel *tempo*, è opportuno estendere l'indagine anche a comparazioni nello *spazio*, attraverso il confronto fra gli indici aziendali e quelli medi del settore economico di appartenenza, calcolati alla stessa data.

Disponendo di una serie storica di dati si possono esaminare i valori assunti nel tempo da determinati quozienti. In tal modo, dall'esame delle variazioni intervenute, si può verificare il miglioramento o il peggioramento di certe situazioni dell'azienda. Similmente, le *performance* di un'impresa possono desumersi dal raffronto dei quozienti relativi a quest'ultima con quelli di imprese che operano nello stesso settore o con indici medi del settore. Ovviamente questo tipo di confronto è tanto più significativo quanto più le aziende paragonate presentano caratteristiche strutturali ed operative simili.

In concreto

Punto di partenza della **ratio analysis** è in ogni caso il bilancio di esercizio, eventualmente corredato di una serie di informazioni sulla specifica natura economica di alcune poste, il quale viene successivamente sottoposto a una opportuna riclassificazione fino a pervenire alle grandezze da utilizzare per il calcolo degli indici.

2. Il quadro delle indagini

Nell'**analisi per indici**, a seconda delle diverse finalità conoscitive, possiamo distinguere:

- a) *analisi della redditività operativa;*
- b) *analisi della redditività netta;*
- c) *analisi della redditività patrimoniale;*
- d) *analisi della situazione di liquidità.*

Tali indagini vanno tra di loro coordinate a sistema, dal momento che solo dal loro esame coordinato, svolto mettendo in luce le molteplici interdipendenze, si possono ottenere informazioni valide. Il livello di significatività degli indici dipende dall'attendibilità dei dati oggetto di valutazione. Tale problema è di difficile soluzione quando l'analisi è compiuta da soggetti esterni all'azienda; più agevole è il controllo dei valori quando è condotta all'interno. La **comparabilità** dei dati espressi dagli indici presuppone una omogeneità di forme di presentazione degli stessi e soprattutto di criteri di valutazione, elemento questo difficilmente riscontrabile, soprattutto sul piano dell'analisi spaziale (confronto tra imprese simili operanti su uno stesso mercato).

Va considerato poi come anche a livello di analisi, aspetto finanziario e aspetto economico della gestione sono tra di loro strettamente connessi. L'analisi finanziaria, non può basarsi solo sull'aspetto puramente finanziario della gestione, ma deve trovare il suo punto di riferimento obbligato nell'analisi economica.

3. Tipi di quozienti

I quozienti di bilancio sono dati dal rapporto tra determinate grandezze dello Stato Patrimoniale o tra diversi dati del Conto Economico (rapporti di composizione), op-

pure incrociando alcune poste dello Stato Patrimoniale con quelle del Conto Economico. Seguendo i criteri di riclassificazione del Conto Economico, la gestione complessiva è stata idealmente scissa nelle sue diverse componenti: la *gestione tipica* e la *gestione extra-caratteristica*. Questa ultima, a sua volta, è stata distinta in *gestione finanziaria* e *gestione patrimoniale*. Pertanto sono state individuate diverse aree della gestione aziendale in relazione alle quali possono ottenersi distinte informazioni. Corrispondentemente, a seconda degli aspetti della gestione esaminati, i quozienti di bilancio possono essere raggruppati nelle seguenti categorie:

- *indici di composizione;*
- *indici di liquidità;*
- *indici di solidità patrimoniale;*
- *indici di redditività;*
- *indici di rotazione;*
- *indici di sviluppo e di rinnovamento*



Quali sono le finalità di impiego dei quozienti di bilancio?

Essi vengono utilizzati, nell'ambito dell'analisi di bilancio, per due finalità essenziali:

- valutare lo stato di salute dell'azienda evidenziando la sua capacità attuale di produrre reddito, la sua situazione di liquidità, il grado di rigidità o di elasticità della sua struttura finanziaria etc.;
- stabilire la programmazione e il controllo della gestione futura.

4. Indici di composizione

Un primo sistema di analisi di bilancio parte dai cd. *indici di composizione* che prendono in considerazione, separatamente, la parte attiva e quella passiva dello stato patrimoniale mettendone a raffronto alcune componenti.

In pratica si tende ad individuare, da una parte, la composizione degli *impieghi* del capitale (attivo dello stato patrimoniale) e, dall'altra, la composizione delle *fonti* di finanziamento (passivo dello stato patrimoniale).

Il raffronto tra le due composizioni tende a consentire valutazioni attendibili sul grado di equilibrio finanziario complessivo dell'azienda, attraverso un giudizio sulla correttezza del ricorso a certe fonti in funzione della composizione degli investimenti effettuati.

Raggruppando impieghi e fonti in grandi categorie, possiamo distinguere:

Impieghi

- **Attivo fisso** = AF (immobilizzazioni tecniche, immobilizzazioni immateriali, partecipazioni ecc.);
- **Attivo circolante** = AC (crediti a breve termine, magazzino, ratei, anticipi a fornitori ecc.).

Fonti

- **Mezzi propri** = MP (capitale sociale, riserve patrimoniali di vario tipo ecc.);
- **Passività consolidate** = PC (debiti a medio-lungo termine, fondo indennità di fine rapporto del personale ecc.);
- **Passività immediate** = PI (debiti a breve termine).

Mettendo in raffronto i vari gruppi con il Capitale investito = CI (totale dello stato patrimoniale) si possono costruire i primi indici di composizione, e cioè:

Peso degli impieghi

Dato dal rapporto tra ciascun impiego ed il capitale investito:

$$\frac{AF}{CI} = \text{Indici di rigidità} \quad \frac{AC}{CI} = \text{Indici di elasticità}$$

Peso delle fonti

Dato dal rapporto tra ciascuna fonte ed il capitale investito:

$$\frac{MP}{CI} \quad \frac{PC}{CI} \quad \frac{PI}{CI}$$

Come si vede, dunque, questi rapporti derivano dal confronto tra una classe di valori dell'attivo (impieghi) o del passivo (fonti) dello stato patrimoniale ed il totale della sezione stessa.

A) La composizione degli impieghi

L'analisi del peso degli impieghi consente di esprimere un giudizio del grado di elasticità del capitale investito, intendendo per *elasticità* la capacità di potersi rapidamente adattare ad eventuali mutamenti ambientali.

È elastica una gestione in grado di poter rapidamente (ed economicamente) sostituire fattori della produzione con altri più efficaci od economici, in grado di apportare maggiori utili. Un bilancio con una preponderante presenza di impianti, stabilimenti, immobili presenta un grado di rigidità maggiore di un altro in cui il peso maggiore sia rappresentato da magazzino o crediti. È intuitivo che un'azienda operante nella chimica di base sia più rigida che un'azienda operante nel settore della grande distribuzione commerciale.

Consideriamo ad esempio due bilanci così strutturati:

AZIENDA A			AZIENDA B	
Impieghi	%	Descrizione	Impieghi	%
8.000.000,00	80	Attivo fisso = AF	4.000.000,00	40
2.000.000,00	20	Attivo circolante = AC	6.000.000,00	60
10.000.000,00	100	Capitale investito = CI	10.000.000,00	100

Il totale del bilancio è identico, ma balza all'occhio la diversa composizione dell'attivo, in quanto l'azienda A è molto più rigida dell'azienda B, avendo ben l'80% dell'attivo impiegato in attività fisse (contro il 40 dell'azienda B).

Approfondendo l'analisi, si possono scomporre le grandi categorie in «sottocategorie» aventi un elevato grado di omogeneità, per effettuare raffronti che scendono ad un livello di interpretazione più raffinato.

Possiamo così scomporre l'Attivo fisso (AF) in:

- *Immobilizzazioni tecniche materiali* (impianti, stabilimenti, macchinari ecc.);
- *Immobilizzazioni tecniche immateriali* (avviamento, brevetti, studi ecc.);
- *Immobilizzazioni finanziarie* (partecipazioni ecc.);

e l'Attivo circolante (AC) in:

- *Magazzino* (prodotti finiti, semilavorati, materie prime);
- *Liquidità immediate* (crediti a breve scadenza);
- *Liquidità differite* (crediti a lunga scadenza).

In tal modo si possono calcolare alcuni indici analitici di composizione dell'attivo.

Riprendiamo l'esempio delle due società, scomponendone l'attivo.

AZIENDA A		AZIENDA B
Impieghi	Descrizione	Impieghi
6.000.000,00	Immobilizzazioni tecniche	1.000.000,00
1.000.000,00	Immobilizzazioni tecniche immateriali	1.000.000,00
1.000.000,00	Immobilizzazioni finanziarie	2.000.000,00
8.000.000,00	Attivo fisso = AF	4.000.000,00
1.000.000,00	Magazzino	2.000.000,00
500.000,00	Liquidità immediate = LI	2.500.000,00
500.000,00	Liquidità differite = LD	1.500.000,00
2.000.000,00	Attivo circolante = AC	6.000.000,00
10.000.000,00	Capitale investito = CI	10.000.000,00

Gli indici di composizione degli impieghi delle due società sono determinati come segue:

$$\text{Indice di elasticità degli impieghi} = E_i = \frac{AC}{CI}$$

$$\text{Società A} = \frac{2.000.000}{10.000.000} = 20\%$$

$$\text{Società B} = \frac{6.000.000}{10.000.000} = 60\%$$

$$\text{Indice di disponibilità di magazzino} = Dm = \frac{M}{CI}$$

$$\text{Società A} = \frac{1.000.000}{10.000.000} = 10\%$$

$$\text{Società B} = \frac{2.000.000}{10.000.000} = 20\%$$

$$\text{Indice di liquidità totale} = Lt = \frac{LI + LD}{CI}$$

$$\text{Società A} = \frac{1.000.000}{10.000.000} = 10\%$$

$$\text{Società B} = \frac{4.000.000}{10.000.000} = 40\%$$

$$\text{Indice di liquidità immediata} = Li = \frac{LI}{CI}$$

$$\text{Società A} = \frac{500.000.000}{10.000.000} = 5\%$$

$$\text{Società B} = \frac{2.500.000}{10.000.000} = 25\%$$

B) La composizione delle fonti

L'analisi della composizione delle fonti di finanziamento consente di verificare l'origine dei capitali a disposizione dell'azienda per far fronte alle proprie necessità di investimento.

In linea di massima, l'analisi è finalizzata a determinare il grado di indebitamento complessivo della società e, all'interno di tale dato, il grado di rigidità finanziaria dell'indebitamento in funzione alla sua scadenza.

Anche nel caso della composizione delle fonti, va premesso che un giudizio non può essere fornito in maniera rigida, ma in funzione del settore operativo e della composizione degli impieghi.

Consideriamo, ad esempio, due bilanci così strutturati:

AZIENDA A		AZIENDA B
Fonti	Descrizione	Fonti
2.000.000,00	Mezzi propri = MP	6.000.000,00
8.000.000,00	Passività	4.000.000,00
10.000.000,00	Capitale finanziario	10.000.000,00

Come nell'esempio precedente, è evidente la diversa situazione aziendale: l'azienda A ha un forte peso dell'indebitamento e dispone, quindi, di una minore autonomia finanziaria rispetto all'azienda B.

Anche in questo caso, dopo la prima indagine generale, è bene procedere ad un approfondimento, scomponendo le voci in categorie più analitiche, che possono meglio mettere in luce l'effettiva situazione finanziaria aziendale.

Le passività, infatti, comprendono:

- *Passività correnti* (caratterizzate da una scadenza nel breve termine massimo entro un anno);
- *Passività differite* (caratterizzate da una scadenza nel medio-lungo termine oltre un anno).

I due bilanci sopra sintetizzati, siano ora, in dettaglio i seguenti:

AZIENDA A		AZIENDA B
Fonti	Descrizione	Fonti
2.000.000,00	Mezzi propri = MP	6.000.000,00
7.000.000,00	Passività differite = PD	1.000.000,00
1.000.000,00	Passività correnti = PC	3.000.000,00
10.000.000,00	Capitale finanziario = CF	10.000.000,00

Come si vede, il giudizio sul grado di autonomia finanziaria cambia, almeno parzialmente.

L'azienda A, infatti, ha concentrato le proprie passività nel medio-lungo periodo, mentre l'azienda B ha una forte esposizione a breve termine, sicuramente più «comoda» da gestire.

Possiamo ora determinare alcuni indici di composizione:

$$\text{Indice di indebitamento a medio - lungo termine} = I_{ml} = \frac{PD}{CF}$$

$$\text{Società A} = \frac{7.000.000}{10.000.000} = 70\%$$

$$\text{Società B} = \frac{1.000.000}{10.000.000} = 10\%$$

$$\text{Indice di indebitamento a breve termine} = I_b = \frac{PC}{CF}$$

$$\text{Società A} = \frac{1.000.000}{10.000.000} = 10\%$$

$$\text{Società B} = \frac{3.000.000}{10.000.000} = 30\%$$

Tale quoziente mette in evidenza il grado di dipendenza finanziaria della gestione del finanziamento esterno, in quanto esprime il rapporto tra mezzi di terzi e mezzi propri dell'azienda. Più è elevato tale rapporto, maggiore risulta l'indebitamento dell'azienda

nei confronti dei portatori di capitali di credito, a scapito della solidità finanziaria. La situazione ottimale si realizza quando il rapporto è pari a uno (ipotesi tra l'altro poco frequente), in quanto, in tal caso, l'azienda finanziaria tutti i suoi investimenti con il capitale proprio.

Per questo motivo viene anche detto *indice di indipendenza finanziaria*.

$$\text{Indice di consolidamento del passivo} = Co = \frac{PD}{PC}$$

$$\text{Società A} = \frac{7.000.000}{10.000.000} = 70\%$$

$$\text{Società B} = \frac{1.000.000}{3.000.000} = 33\%$$

Questo quoziente esprime l'esistenza o meno di un equilibrio strutturale tra i fondi provenienti da terzi in forma duratura ed i fondi provenienti da terzi in forma temporanea.

5. Indici di liquidità

Gli **indici di liquidità** si ottengono rapportando gli impieghi di fondi di breve periodo con le fonti di finanziamento di durata equivalente. Molti criteri utilizzano tali indici per valutare il grado di *solvibilità finanziaria* dell'azienda, ossia la *capacità nel breve periodo di generare mezzi di pagamento per assolvere puntualmente le proprie obbligazioni*.

Hanno detto...

Bisogna ritenere però che tale capacità non possa essere evidenziata se non in un'analisi dinamica. Ciò in considerazione sia del fatto che varie poste del passivo non danno luogo ad effettivi esborsi monetari, come ad esempio lo scoperto di c/c che nella prassi viene continuamente rinnovato, sia del fatto che le attività correnti non sono l'unica fonte di copertura che viene generata dalla gestione nei successivi dodici mesi (ROMANO).

A) Indice di disponibilità (**current ratio**)

Definito anche indice di liquidità generale, è costituito dal *rapporto tra le attività circolanti e le passività a breve* ed indica se e in che misura l'azienda è in grado di far fronte ai debiti ricorrendo alle poste attive immediatamente o rapidamente liquidabili.

$$\frac{\text{Attivo circolante}}{\text{Passività a breve}}$$

Più il *current ratio* è elevato, più la situazione finanziaria è positiva. Viceversa, con valori inferiori a 1, cresce per l'azienda il rischio di insolvenza, ossia l'incapacità di far

fronte agli impegni assunti. È da notare, tuttavia, che anche livelli troppo alti potrebbero essere considerati negativamente.

Un valore di 4 o 5 ad esempio, significa che i debiti correnti sono 5 volte inferiori alle poste dell'attivo corrente.

Se, come probabile, ciò dipende dal fatto che sono stati acquistati ingenti partite di titoli a reddito fisso, viene da domandarsi perché un'impresa di carattere industriale destini i suoi capitali liquidi ad investimenti di tipo meramente finanziario anziché ad investimenti di tipo produttivo.

Ciò potrebbe dipendere da una fase di stasi della domanda o da una mancanza di progetti innovativi; in entrambi i casi l'elevato *current ratio* sarebbe un sintomo di invecchiamento della società o di emarginazione del mercato, che la porta a ripiegarsi su se stessa e a gestire semplicemente le disponibilità liquide.

Nel calcolare l'indice è importante tenere d'occhio le *componenti riportate al numeratore*. Anche se matematicamente equivalenti, in realtà dal punto di vista economico e finanziario ognuna di esse ha le proprie caratteristiche; il *mix* (cioè il peso di ognuna nella cifra complessiva) è molto significativo.

Tra le attività circolanti figurano il *contante (cassa ecc.)*, *le banche*, *i crediti*, *i titoli di pronto realizzo*, *il magazzino*.

Se il fine del *current ratio* è misurare la disponibilità, la situazione è ben diversa se prevalgono i *conti bancari* o le *merci*: insomma, ogni voce ha un suo grado di effettiva liquidità e quindi il risultato del quoziente va letto in profondità.

Generalmente un buon *current ratio* si realizza quando il magazzino presenta un basso livello di scorte e i crediti sono facilmente esigibili.

Il problema si pone soprattutto per le scorte che, a prescindere da un livello tecnico minimo, sono generalmente meno disponibili delle altre classi di attività correnti. Un'azienda in cui le scorte di magazzino assumono un peso predominante all'interno delle attività correnti è sicuramente meno liquida di una azienda in cui, viceversa, sono le disponibilità immediate ed i crediti facilmente realizzabili ad incidere maggiormente sull'attivo corrente. Tale inconveniente può essere risolto detraendo le scorte dalle attività correnti.

Si ottiene in tal modo il seguente indice (prova acida o *acid test ratio* o *quick ratio*).

B) Indice di liquidità (*acid test* o *quick ratio*)

È costituito dal rapporto tra le attività immediate liquide dell'attivo e le passività a breve termine:

$$\frac{\text{Attività a breve}}{\text{Passività a breve}}$$

Definito anche come *indice di liquidità primaria*, esso è un completamento del precedente, calcolato proprio per depurare il *current ratio* dagli effetti distorcenti derivanti dal mettere insieme, a numeratore, voci di differente grado di liquidità. Si considerano

in questo caso, infatti, solo attività altamente liquide o liquidabili, con esclusione del magazzino, la cui trasformazione in contante può essere problematica o richiedere *sacrifici* in termini di prezzo (e, quindi, portare perdite o, comunque, ad una sopravvalutazione dell'effettiva disponibilità aziendale).



Cosa misura l'indice di liquidità

L'indice evidenzia il *grado di liquidità* dell'azienda, ossia la capacità di rispettare le scadenze a breve termine, ossia di pagare i propri debiti.

Valori elevati del quoziente sono sintomi di situazione positiva poiché indicano che la società può agevolmente rimborsare i debiti ricorrendo alle attività.

In linea di massima, il livello considerato ottimale è **pari a 1**. Ciò significa che in caso di necessità, l'azienda può estinguere tutte le passività a breve liquidando le poste disponibili del bilancio (banche, titoli, crediti).

Come per l'indicatore precedente, valori troppo elevati possono essere giudicati controproducenti, specie se non sono un fenomeno temporaneo (ad esempio il «parcheggio» di titoli) ma permanente.

C) Capitale Circolante Netto (CCN) = Attività correnti – Passività correnti

Esprime il fabbisogno finanziario a breve creato dalla gestione caratteristica operativa. Nel caso in cui anche la prova acida fornisca un valore superiore all'unità, e cioè se le attività correnti, al netto delle scorte, sono maggiori delle passività correnti, si può dedurre che il capitale circolante netto non solo finanzia il magazzino, ma produce altresì un margine di tesoreria positivo che può sorreggere la gestione commerciale.

Ora, se è vero che un capitale circolante netto positivo non inferiore al valore delle scorte indica una equilibrata gestione finanziaria, è anche vero che, oltre certi limiti, quello stesso valore indica un sostanziale spreco di risorse: l'azienda non sfrutta le capacità di espansione che le consente la situazione finanziaria ed anzi sopporta eccessivi oneri per finanziare la sua gestione. Analogamente, così come un margine di tesoreria negativo indica un certo affanno finanziario della gestione, allo stesso modo un saldo positivo troppo elevato manifesta un'eccessiva prudenza rispetto alla capacità di indebitarsi a breve.

D) Indice di rispondenza patrimoniale

È costituito dal *rapporto tra le passività e i mezzi propri* e indica quanta parte del patrimonio è «assorbita» dall'indebitamento complessivo (a breve e lungo termine). Più basso è questo rapporto, maggiori sono le garanzie per i creditori, che trovano ampio spazio nel capitale aziendale per soddisfare i propri crediti.

Tra gli indici, questo è quello che tradizionalmente è stato privilegiato dalle banche per decidere se affidare o meno una società.

Valori prossimi all'unità (con debiti d'importo quasi uguale ai mezzi propri) inducono spesso i funzionari a declinare richieste di fido, senza approfondire ulteriormente le indagini. In questo modo, le aziende che hanno impostato programmi di espansione