

Analisi di Bilancio per indici

L'analisi di bilancio è una attività complessa svolta con utilizzazione di tecniche prevalentemente quantitative di elaborazione dei dati, con cui si effettuano indagini sul bilancio di esercizio (comparazione di dati nel tempo e nello spazio) per ottenere informazioni sulla gestione e sull'impresa. Attraverso l'analisi di bilancio comparata dei vari elementi a disposizione si può arrivare alla formulazione di un "giudizio" sulla salute dell'impresa.

L'analisi di bilancio si prefigge di trasformare i dati del bilancio in informazioni.

L'analisi patrimoniale, economica e finanziaria delle imprese si fonda principalmente:

- sull'individuazione di appositi indicatori
- sulla determinazione di tali indicatori

Attraverso la rielaborazione dei bilanci possono essere costruiti numerosi indicatori (indici) tuttavia è bene precisare che la significatività delle informazioni non dipendono tanto dal numero degli indici bensì dalla capacità degli stessi di mettere in evidenza le relazioni fra i valori che consentono di leggere il bilancio in modo sistematico e integrato.

L'analisi di bilancio per INDICI è uno strumento forte e potente e permette all'imprenditore e all'analista di elaborare indici e quozienti che rappresentano l'andamento economico, la situazione patrimoniale e finanziaria dell'impresa. Quando devono essere interpretati i risultati di bilancio attraverso gli indici si deve sempre considerare che

- ogni indice non ha un significato autonomo
- ogni indice deve essere interpretato e valutato in una visione di insieme con gli altri indici ad esso correlati

L'analisi di bilancio attraverso la tecnica degli indici è condotta mediante l'elaborazione di determinati rapporti che sono istituiti tra le diverse grandezze rappresentate in bilancio

A titolo di esempio ci sono indici che mettono a confronto unicamente valori indicati nello stato patrimoniale oppure solo nel conto economico, ma ci sono anche indici che confrontano valori dello stato patrimoniale con valori del conto economico.

I migliori risultati in termini interpretativi e valutativi si raggiungono quindi *analizzando una serie di bilanci e studiando l'andamento nel tempo degli indici di bilancio significativi, in modo da comprendere in quale direzione si sta muovendo l'impresa (analisi di bilancio dinamica)*.

Se un imprenditore vuole conoscere lo stato di salute della propria azienda con un "checkup aziendale" potrebbe chiedersi quali indicazioni egli può ottenere dagli indici di bilancio, oltre quelle che si possono desumere dal confronto di due bilanci consecutivi o dall'analisi di situazioni economiche redatte periodicamente.

La risposta consiste nel fatto che ad ogni indice di bilancio si collega un riferimento alle cause che lo determinano e quindi, esaminandole con attenzione, è facile individuare i rimedi più opportuni.

Presupposto dell'analisi per indici la riclassificazione del bilancio d'esercizio: una procedura di particolare importanza ai fini della migliore comprensione e interpretazione dei fatti fondamentali di gestione che spesso non risultano evidenti dalla lettura degli schemi tradizionali di bilancio previsti dalla normativa civilistica i cui obiettivi di esposizione delle informazioni non sempre sono rispondenti alle esigenze dell'analista nel controllo della gestione passata dell'impresa.

Riclassificare un bilancio significa mettere in evidenza alcuni aggregati dello stato patrimoniale e alcuni risultati intermedi del conto economico che facilitano il giudizio sull'andamento della azienda, oltre ad essere indispensabili per l'analisi per indici.

Gli schemi di riclassificazione possono essere di diverso tipo a seconda della natura dell'azienda e degli obiettivi che si pone l'analista contabile.

Lo Stato patrimoniale viene rappresentato a sezioni divise e riclassificato secondo criteri finanziari; le attività sono classificate secondo il grado di liquidità e a liquidità decrescente mentre le passività secondo la loro provenienza e secondo la loro scadenza.

Sono previste due riclassificazioni entrambi con criteri finanziari:

- Riclassificazione senza destinazione dell'utile per analisi economiche
- Riclassificazione con utile destinato per analisi patrimoniali e finanziarie

Per quanto riguarda il **Conto Economico** comunemente vengono adottate due strutture:

- Lo schema scalare a Valore Aggiunto
- Lo schema scalare a costi e ricavi della produzione venduta.

Gli scopi della riclassificazione sono essenzialmente tre:

- permettere la costruzione ed evidenziazione dei parametri e delle grandezze più espressive della gestione (valore aggiunto, reddito operativo, reddito netto ecc.)
- Rendere omogenei i dati per consentire il loro confronto nel tempo e nello spazio, ossia per più esercizi successivi per la stessa azienda (dimensione temporale) e con aziende dello stesso settore o di settori diversi (dimensione spaziale).
- Separare nettamente gli elementi attinenti la gestione caratteristica dell'impresa da quelli che si riferiscono alle gestioni cosiddette accessorie o extra-caratteristiche (finanziaria, straordinaria ecc.) per migliorare la latitudine di comprensione delle problematiche gestionali centrali

Gli indici di bilancio

ANALISI DELLA REDDITIVITA' AZIENDALE - INDICI ECONOMICI

Premessa: alcune considerazioni sul **Reddito Operativo**

| | |
|--------------------------------------|-------|
| + VALORE DELLA PRODUZIONE | |
| -COSTO DELLA PRODUZIONE | |
| REDDITO OPERATIVO | ===== |
| ± RISULTATO GESTIONE FINANZIARIA | |
| ± RISULTATO DELLA GESTIONE ATIPICA | |
| ± PROVENTI ED ONERI STRAORDINARI | ===== |
| RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE | |
| - IMPOSTE | |
| REDDITO DI ESERCIZIO | ===== |

Il reddito operativo è un risultato economico intermedio, chiamato anche utile operativo, margine operativo o risultato operativo, relativo alla sola gestione caratteristica di un'impresa e che quindi prescinde dalle componenti reddituali:

- finanziarie
- non caratteristiche
- straordinarie
- fiscali.

Queste ultime componenti reddituali sono più facili da gestire e prescindono dalla attività tipica.

- Una gestione finanziaria negativa può essere "semplicemente" sanata ricapitalizzando l'azienda
- Una gestione extracaratteristica negativa può essere semplicemente eliminata senza compromettere l'attività della azienda
- La gestione straordinaria per sua definizione è casuale e quindi difficilmente ripetibile nel breve periodo
- La gestione fiscale è proporzionale al reddito di esercizio e quindi indifferente

Se il reddito operativo è positivo significa che l'azienda è economicamente sana o sanabile in quanto la sua attività tipica riesce a creare un valore della produzione maggiore di quanto siano i costi della sola produzione.

Riassumendo: La gestione tipica rappresenta il cuore pulsante dell'azienda ed il reddito operativo ne è la sintetica espressione. Se positivo indica che il cuore pulsa bene e quindi è in grado di garantire sopravvivenza economica; se negativo indica carenze nella struttura produttiva e quindi un malessere di più difficile cura.

Gli **indicatori di redditività** sono indici che permettono di osservare la capacità di un'impresa di produrre reddito e di generare risorse.

Tali indicatori sono utili sia per gli investitori, che possono avere una previsione circa i possibili ritorni economici del loro investimento, sia in generale per analizzare l'affidabilità di un'impresa attribuendogli un [rating](#) specifico.

ROE = Tasso di redditività del capitale proprio

| | | |
|------|--------------------|---|
| ROE= | Utile di esercizio | % |
| | Capitale proprio | |

Per poter valutare la convenienza a investire in una impresa non è sufficiente considerare il solo risultato economico in valore assoluto; occorre considerare sempre il risultato economico in rapporto al capitale impiegato.

Quando depositiamo una somma in banca, chiediamo sempre quale sia il tasso netto di interesse applicato.

Chiediamo, cioè, quanto mi verrà remunerato il capitale depositato (investito).

Ad esempio se la banca applica un tasso del 3% significa dire che per ogni € 100 di capitale depositato saranno corrisposte € 3 di rendimento in un anno.

Il ROE esprime lo stesso concetto: ci dice quanto è il rendimento di € 100 di capitale investito dai soci nell'impresa.

Per poter dire se un dato valore di ROE è buono o cattivo bisogna metterlo a confronto con il rendimento di investimenti alternativi a basso rischio ([BOT](#), [CCT](#), [depositi bancari](#), ecc.) attualmente circa 4%. Il ROE può essere considerato soddisfacente se è maggiore, almeno di 3 o 4 punti %, del tasso di rendimento degli investimenti a basso rischio.

La differenza fra gli investimenti alternativi "sicuri" (BOT, CCT, ecc.) e il valore del ROE viene definita "premio al rischio" in quanto "premia" un investimento rischioso. Se il premio al rischio fosse 0 non avrebbe senso investire nell'attività rischiosa (un'impresa) in quanto è possibile ottenere la stessa remunerazione senza rischiare nulla.

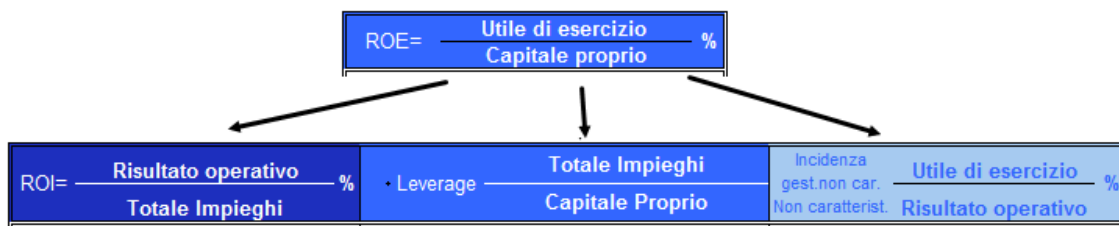
Il ROE dipende direttamente dal:

- ROI
- LEVERAGE
- INCIDENZA DELLA GESTIONE NON CARATTERISTICA

Il ROE dipende indirettamente dal:

- ROS
- TASSO DI ROTAZIONE DEGLI IMPIEGHI

Vedremo poi in che modo.



ROI = Tasso di redditività del capitale investito

$$ROI = \frac{\text{Risultato operativo}}{\text{Totale Impieghi}} \%$$

Il ROI rappresenta un ulteriore passo avanti rispetto al ROE; esso rappresenta il rendimento dell'attività tipica confrontato con tutti gli investimenti effettuati nella attività tipica.

Il ROI sintetizza il **rendimento della gestione tipica** dell'azienda in base a tutto il capitale in essa investito (capitale proprio + capitale di terzi), al lordo degli oneri finanziari, degli oneri fiscali ed è indipendente dai risultati della gestione non caratteristica e straordinaria.

Tale indice evidenzia la nostra bravura nel far fruttare sia il capitale dei soci (capitale proprio) ma anche quello dei terzi finanziatori (debiti).

In definitiva il ROI prescinde completamente da ogni considerazione di natura finanziaria e fiscale. Esprime pertanto il **rendimento dell'investimento** effettuato nell'attività tipica dell'azienda ed esso dovrà successivamente essere suddiviso in tre componenti:

- a) la remunerazione dei finanziamenti dei terzi;
- b) l'incidenza fiscale;
- c) l'utile degli azionisti o soci.

L'impresa potrà confrontare il proprio indice ROI con quello dei concorrenti allo scopo di comprendere meglio le risultanze del proprio rendimento dell'investimento nella gestione caratteristica rispetto a quello degli altri operatori. Nell'ipotesi in cui esso risulti notevolmente inferiore, anche alla media del settore, l'impresa stessa dovrà approfondire e cercare i motivi per cui essa risulti in stato di crisi.

Il **ROI** è il rendimento degli investimenti effettuati e deve essere confrontato con il costo percentuale medio del capitale finanziato a titolo di prestito (tasso di interesse applicato dalle banche sui finanziamenti concessi "I")

E' possibile avere i seguenti casi:

ROI > I In questo caso il rendimento degli investimenti effettuati dall'azienda è maggiore del costo percentuale medio del capitale finanziato a titolo di prestito e quindi conviene indebitarsi in quanto il denaro rende di più di quanto venga pagato. La leva finanziaria produce un effetto moltiplicatore positivo nei confronti del ROE;

ROI = I In questo caso il rendimento degli investimenti effettuati e il costo percentuale medio del capitale finanziato a titolo di prestito si equivalgono e la leva finanziaria ha un effetto nullo (matematicamente è una moltiplicazione per 1);

ROI < I In questo caso il rendimento degli investimenti effettuati è minore del costo percentuale medio del capitale finanziato a titolo di prestito e la leva finanziaria fa un effetto moltiplicatore negativo nei confronti del ROE.

Sfruttare la leva finanziaria, in sostanza, vuol dire prendere in prestito dei capitali confidando nella propria capacità di investirli ottenendo un rendimento maggiore del tasso di interesse richiesto dal prestatore. L'uso della leva finanziaria è tipico degli investimenti azionari in prodotti derivati (futures) ecc.

Il ROI è dunque la spia della capacità reddituale dell'impresa della redditività della gestione caratteristica e dipende dai seguenti fattori:

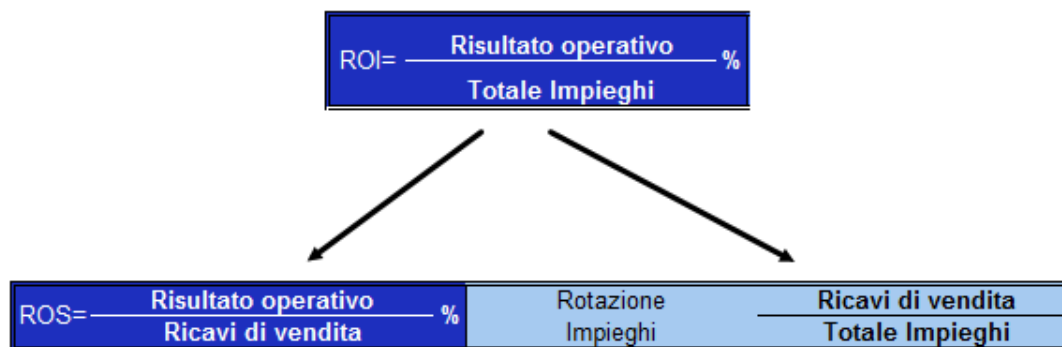
ROS: dai margini di utile che si realizzano per il ciclo "**acquisto materie prime** (o merci se si tratta di impresa commerciale), **trasformazione in prodotti finiti e loro vendita**" (redditività delle vendite).

Rotazione del capitale investito, cioè dalla velocità con cui si ripete questo ciclo di produzione, nel corso del periodo, grado di sfruttamento degli impianti .

Per migliorare il R.O.I.:

l'impresa che ha **un basso margine sulle vendite** (prezzi bassi) dovrà conseguire una elevata rotazione del capitale investito (vendere molto anche a costo di bassi margini sulle vendite) per ottenere un rendimento ROI soddisfacente,

al contrario l'impresa che ha **una bassa rotazione del capitale investito** (vende poco) deve accontentarsi di vendere poco con prezzi alti conseguendo una politica di alti margini sulle vendite.



ROS : Tasso di rendimento sulle vendite.

$$\text{ROS} = \frac{\text{Risultato operativo}}{\text{Ricavi di vendita}} \%$$

Premessa:

se immaginiamo di vendere un solo prodotto, il denominatore verrebbe a corrispondere con il prezzo di vendita mentre il numeratore rappresenta l'utile lordo (senza tener conto della gestione finanziaria, straordinaria, atipica e delle imposte) dedotti i costi sostenuti per ottenere quel prodotto.

$$\text{Ricavi delle vendite} - \text{Costi operativi} = \text{Risultato operativo}$$

Per migliorare il ROS:

- si potrebbe agire sul denominatore aumentando i prezzi per far aumentare i ricavi; questa operazione rischiosa potrebbe rivelarsi controproducente in quanto potrebbe contrarsi il volume delle vendite con conseguente riduzione dei ricavi
- meglio agire sul numeratore migliorando il reddito operativo attraverso la compressione dei costi ottenuta migliorando la efficienza aziendale.

Il ROS esprime la percentuale di guadagno lordo in termini di risultato operativo su 100 di vendite nette. L'indice è tanto più soddisfacente quanto più risulta elevato. Il ROS aumenta con l'aumentare dei ricavi e con il diminuire dei costi. I ricavi possono aumentare sia incrementando il volume delle vendite, sia incrementando i prezzi di vendita. In regime di libera concorrenza non è possibile aumentare contemporaneamente il volume di vendita ed i prezzi di vendita; infatti, di norma, un aumento dei prezzi di vendita causa una contrazione del volume delle vendite. Per questo motivo il valore del ROS deve sempre essere analizzato assieme ad un altro indice: **il tasso di rotazione degli impieghi.**

Analizzando un bilancio, se ad un miglioramento del ROS corrisponde un tasso di rotazione degli impieghi sostanzialmente stabile o addirittura maggiore sicuramente, il miglioramento è dovuto ad una riduzione dei costi conseguenti ad un miglioramento dell'efficienza aziendale.

Naturalmente questo indice influenza notevolmente il ROI (rendimento degli investimenti) e di conseguenza anche il ROE (redditività del Capitale proprio): migliore è il ROS tanto migliore sarà il ROI

Un aumento del ROS causa spesso una diminuzione del ROT e viceversa. L'azienda dovrà tenere sotto controllo i due indici cercando di trovare il punto di equilibrio in cui il ROI esprime il valore più alto possibile.

L'indice R.O.S. può assumere valori:

R.O.S. = maggiore di zero

Significa che una parte di ricavi è ancora disponibile dopo la copertura di tutti i costi inerenti alla gestione caratteristica. Esprime la capacità dei ricavi della gestione caratteristica a contribuire alla copertura dei costi extra-caratteristici, oneri finanziari, oneri straordinari e a produrre un congruo utile quale remunerazione del capitale proprio.

R.O.S. = zero

La capacità remunerativa del flusso di ricavi caratteristici è limitata alla sola copertura dei costi della gestione caratteristica. In questo caso, la copertura degli oneri finanziari, degli oneri straordinari e l'utile dipendono dalla presenza di risorse extra-caratteristiche quali proventi finanziari e proventi straordinari.

R.O.S. = negativo

Viene segnalata l'incapacità dei ricavi caratteristici a coprire i costi della gestione caratteristica, oltre che, s'intende, i costi finanziari, i costi straordinari e la remunerazione del capitale proprio. E' questo è il sintomo di una gravissima crisi produttiva e gestionale.

ROT = Indice di rotazione degli impieghi

| | |
|-----------------------|---|
| Rotazione Impieghi | $\frac{\text{Ricavi di vendita}}{\text{Totale Impieghi}}$ |
|-----------------------|---|

Immaginiamo, per assurdo, due aziende del tutto uguali sia dal punto di vista strutturale che patrimoniale.

In queste due aziende "gemelle" il totale degli impieghi è identico.

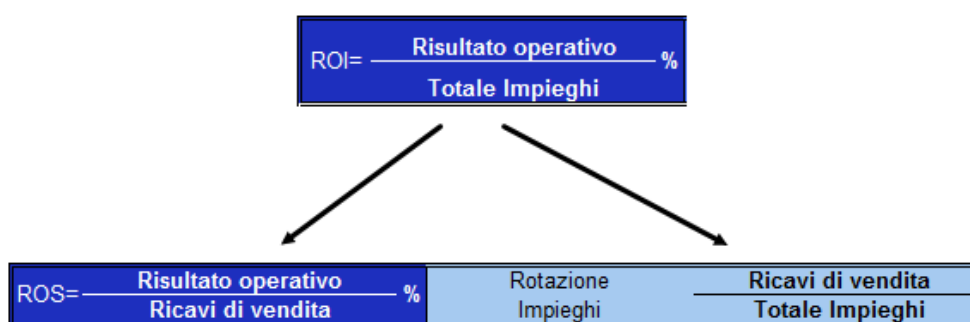
Orbene ipotizziamo che una di queste due aziende, molto più dinamica sul mercato, faccia fare ai propri dipendenti doppi turni per raddoppiare la produzione al fine di soddisfare le richieste dei propri prodotti. Questa seconda impresa presenterebbe un volume di ricavi doppio rispetto all'altra.

In considerazione di quanto detto il ROT della azienda che effettua i doppi turni, è di gran lunga migliore rispetto all'altra.

Ciò premesso, il ROT esprime il grado di sfruttamento degli impianti e la dinamicità dell'impresa sul mercato.

Il ROT esprime il numero di volte in cui il capitale investito ritorna sotto forma di vendite in un anno amministrativo. Se l'indice è pari a 12 significa che il capitale investito ritorna sotto forma di vendite una volta al mese. L'indice aumenta, a parità di capitale impiegato, con l'aumentare del volume delle vendite.

Il ROT, insieme al ROS, influenza profondamente il ROI. E di conseguenza anche il ROE



Per ottenere un miglioramento del ROI, rendimento degli investimenti, occorre vendere con un maggiore margine (ROS) e vendere di più (ROT). Ma le due cose spesso sono contrastanti:

- se il miglioramento del margine avviene attraverso un aumento di prezzi, necessariamente si assisterà ad una contrazione delle vendite con conseguente peggioramento del ROT e con dubbi effetti sul rendimento degli investimenti (ROI).
- se il miglioramento del margine, invece, avviene attraverso un miglioramento della efficienza produttiva con conseguente riduzione dei costi non avremo una contrazione delle vendite con conseguente peggioramento del ROT e quindi il risultato sarà un miglioramento del rendimento degli investimenti (ROI).

In conclusione un elevato ROI con conseguente elevato ROE può essere ottenuto:

- Vendendo molto con ricariche basse sui costi di acquisto e conseguenti prezzi bassi (ROT alto, ROS basso), esempio la vendita nella grande distribuzione

Oppure

- Vendendo poco con ricariche alte sui costi di acquisto e conseguenti prezzi alti (ROT basso, ROS alto) esempio la vendita nei piccoli negozi di vicinato.

Incidenza della gestione non caratteristica

$$\text{Incidenza gest. non car. Non caratterist.} = \frac{\text{Utile di esercizio}}{\text{Risultato operativo}} \%$$

Esprime l'incidenza della gestione non caratteristica sul risultato operativo. In pratica l'indice esprime l'ammontare dell'utile netto su 100 di risultato operativo. La differenza tra risultato operativo e risultato economico è dovuta in gran parte alla gestione finanziaria.

Questo rapporto ci dice quanto utile netto rimane dall'utile operativo dopo l'effetto degli interessi passivi, degli eventi finanziari, degli eventi straordinari della gestione atipica e delle imposte. Evidenzia l'influenza della gestione finanziaria, straordinaria, e fiscale sul risultato d'esercizio; se queste gestioni influiscono negativamente sulla formazione del reddito, come frequentemente succede, il risultato di questo indice risulta < 1 .

Se consideriamo poi che le imposte incidono in modo proporzionale constatiamo che tale indice, in condizioni normali di gestione, in assenza di gestione straordinaria e atipica, è influenzato pesantemente dalla gestione finanziaria ed in particolare dalla presenza di interessi passivi.

Quindi molto spesso il peggioramento di questo indice è dovuto ad un maggiore indebitamento con conseguente incremento degli oneri finanziari.

Se leggiamo questo indice non in termini percentuali, ma unitari, vediamo che un indice pari ad 1 (reddito operativo = utile di esercizio) evidenzia (caso abbastanza raro) una neutralità o assenza delle gestioni finanziarie, atipiche, straordinarie fiscali.

Questo indice tenderà a diminuire scendendo al di sotto dell'unità quanto più le gestioni sopra dette e, in condizioni di normalità, la gestione finanziaria peseranno sul risultato economico.

Indice di indebitamento. LEVERAGE

Innanzitutto perché l'indice di indebitamento fra gli indici economici e non fra quelli patrimoniali o finanziari.

Perché come vedremo esso svolge una fondamentale influenza sulla redditività aziendale.

$$\text{Leverage} = \frac{\text{Totale Impieghi}}{\text{Capitale Proprio}}$$

Nella formula di tale indice, stranamente, non vengono espressamente indicati i debiti.

Tale espressione dell'indice di indebitamento è una delle tante che possiamo produrre (quali CAPITALE PROPRIO/CAPITALE DI TERZI oppure TOTALE DEBITI/TOTALE FONTI, ecc.) utilizziamo questa configurazione per mettere meglio in evidenza l'effetto LEVA.

Più il capitale proprio (denominatore della formula) è basso rispetto al totale degli impieghi, più l'indebitamento aumenta e aumenta anche l'indice. In generale l'indice è tanto più soddisfacente quanto più è basso.

Il Leverage, anche se non rappresenta un indice di redditività, influenza direttamente il ROE, come sopra evidenziato.

Il Leverage dimostra in che modo l'azienda riesce a finanziare i propri investimenti ed in particolare se con prevalenza di capitale proprio o di capitale di terzi.

- LEVERAGE = 1 significa che tutti gli investimenti sono finanziati con capitale proprio, situazione più teorica che non effettiva (assenza di capitale di terzi);

- LEVERAGE è compreso tra 1 e 2 si verifica una situazione di positività, in quanto l'azienda possiede un buon rapporto tra capitale proprio e di terzi (quest'ultimo si mantiene al di sotto del 50%);
- LEVERAGE è > 2 segnala una situazione di indebitamento aziendale, che diventa più onerosa per l'azienda al crescere di tale indice.

Tanto più elevato è l'indice tanto maggiore è l'indebitamento.

L'indice di indebitamento viene anche chiamato Leverage (effetto leva finanziaria) in quanto la presenza di indebitamento può attuare una moltiplicazione finanziaria positiva o negativa della redditività. Se il rendimento degli investimenti (ROI) è maggiore dei tassi di interesse pagati per ottenere finanziamenti, la conseguenza sarà che più debiti per effettuare investimenti si fanno, più si guadagna (maggiore sarà il ROE); l'indice di indebitamento provocherà un effetto leva positivo e causerà un incremento della redditività.

| | |
|---------------------------------|---|
| LEVERAGE = 1 | Indipendenza finanziaria (non ci sono debiti) |
| 1,5 < LEVERAGE < 2 | Struttura finanziaria buona |
| 2 < LEVERAGE < 3 | Struttura finanziaria con tendenza allo squilibrio |
| LEVERAGE > 3 | Struttura finanziaria squilibrata |

Gli indici economici nel loro insieme



Come vediamo dalla figura sopra:

Il ROE dipende direttamente da: ROI – Leverage – Inc. gest. Extracaratteristica

Vediamo i rispettivi ruoli

Il ROE è influenzato essenzialmente dal ROI:

Il rendimento del capitale proprio (ROE) è tanto maggiore quanto maggiore è la capacità dell'azienda a far fruttare i propri investimenti (ROI)

A questo si innestano due elementi l'uno con effetto positivo l'altro con effetto negativo sul risultato (ROE)

L'indebitamento, per il fatto di essere sempre superiore a 1 fa lievitare il risultato, (ROE) e quindi svolge un effetto moltiplicativo

L'incidenza della gestione extracaratteristica, per il fatto di essere sempre inferiore a 1 fa decrescere il risultato, (ROE) e quindi svolge un effetto frenante.

Ad maggiore indebitamento corrisponde un miglioramento del LEVERAGE ma corrisponde anche aumento degli interessi passivi con conseguente peggioramento dell'INCIDENZA DELLA GESTIONE EXTRACARATTERISTICA.

Il ROE crescerà se l'effetto moltiplicativo dell'indebitamento sarà maggiore dell'effetto negativo dovuto al peggioramento dell'INCIDENZA DELLA GESTIONE EXTRACARATTERISTICA.

E questo è possibile solamente se, come detto, il tasso di rendimento degli investimenti sarà maggiore del tasso di interesse pagato sui finanziamenti.

Come detto il ROE è influenzato pesantemente dal ROI.

Il ROI a sua volta è influenzato dal rendimento delle vendite (ROS) e dal grado tasso di rotazione degli impieghi (ROT)

In conclusione, per ottenere un elevato ROE occorre che il rendimento dei nostri investimenti sia alto e ciò è ottenibile incrementando il margine sulle vendite (ROS) o il grado di sfruttamento degli impianti (ROT)



Indici Patrimoniali

Gli indici patrimoniali analizzano la struttura degli investimenti e dei finanziamenti ed esprimono la capacità dell'azienda di mantenere nel tempo una situazione di equilibrio strutturale. Gli indici patrimoniali vengono formati:

- mettendo in rapporto una parte di un insieme con il valore complessivo dell'insieme (es. attivo circolante/totale attivo oppure capitale proprio/totale fonti): **Indici di composizione**. Possiamo avere pertanto indici di composizione dell'attivo e indici di composizione del passivo.
- mettendo a confronto fra loro parti dello stesso insieme creando dei rapporti di una voce della situazione patrimoniale con un'altra voce o altre voci della stessa sezione. (es. Immobilizzazioni/attivo circolante; oppure capitale proprio/capitale di terzi)

ANALISI DELL'ATTIVO (Investimenti)

Premessa

Una azienda si dice elastica quando riesce ad uniformare, in modo economico e con relativa facilità, la propria produzione alle mutevoli richieste del mercato.

Ad esempio un rivenditore di cassette audio, riesce a riconvertirsi con facilità nel momento in cui queste sia soppiantate da CD nei gusti dei consumatori.

Una acciaieria, nel momento in cui l'acciaio non venisse più utilizzato e quindi richiesto dal mercato, sarebbe costretta a chiudere i battenti.

Una azienda rigida, in genere, effettua forti investimenti nella struttura tecnico-produttiva (immobilizzazioni) che assumono un rilievo maggiore rispetto all'attivo circolante.

Viceversa nelle aziende maggiormente elastiche le immobilizzazioni nella struttura tecnico-organizzativa rivestono una importanza minore rispetto all'attivo circolante, le cui voci più importanti sono rappresentate dal magazzino e dai crediti verso clienti.

Indice di rigidità degli impieghi.

$$\text{Rigidità impieghi} = \frac{\text{Immobilizzazioni}}{\text{Totale impieghi}} \%$$

Esprime la percentuale di impieghi a lungo ciclo di utilizzo rispetto al totale impieghi. Tale indice è complementare all'indice di elasticità degli impieghi.

A parità di altre condizioni è preferibile un valore basso.

Esso dipende dal tipo di attività svolta (un'azienda mercantile avrà meno immobilizzazioni e più attivo circolante di una impresa industriale) e dalla struttura tecnico produttiva della azienda stessa.

Indice di elasticità degli impieghi.

$$\text{Elasticità impieghi} = \frac{\text{Attivo circolante}}{\text{Totale impieghi}} \%$$

Esprime la percentuale di impieghi a breve ciclo di utilizzo rispetto al totale impieghi. Tale indice è complementare all'indice di rigidità degli impieghi.

A parità di altre condizioni è preferibile un valore alto.

Indice di elasticità globale.

$$\text{Indice di elasticità globale} = \frac{\text{Attivo Circolante}}{\text{Totale Immobilizzazioni}}$$

Esprime il rapporto tra attivo circolante e attivo immobilizzato. Quanto più è alto l'indice tanto più è elastica la gestione dell'azienda. Una bassa elasticità esprime un certo grado di immobilizzo degli impieghi. Un indice pari a 1 esprime l'uguaglianza tra impieghi a breve e impieghi a lungo termine. Una bassa elasticità può segnalare problemi di struttura e di immobilizzo. E' necessario tenere presente che alcune imprese hanno per loro natura una bassa elasticità in quanto per attuare l'attività economica necessitano di notevoli immobilizzi in beni strumentali (imprese industriali, imprese di trasporto).

Considerazioni conclusive

i tre indici appena esaminati forniscono tutti la stessa informazione, il rapporto fra attivo circolante e immobilizzazioni, per cui è sufficiente calcolarne uno soltanto per esprimere un giudizio sulla elasticità dell'impresa.

ANALISI DEL PASSIVO (Fonti di finanziamento)

Indice di autonomia finanziaria.

$$\text{Indice di autonomia finanziaria} = \frac{\text{Capitale proprio}}{\text{Totale finanziamenti}} \%$$

Il totale dei finanziamenti sono dati dal totale delle passività più il patrimonio netto. L'indice di autonomia finanziaria esprime il rapporto tra capitale netto e totale finanziamenti. L'autonomia finanziaria aumenta con l'aumentare del capitale netto. Un indice pari a 100 indica che tutti i finanziamenti sono rappresentati da capitale proprio.

Un indice inferiore a 33 segnala una bassa autonomia finanziaria e una struttura finanziaria pesante; valori compresi tra 33 e 55 segnalano una struttura finanziaria da tenere sotto controllo; valori tra 55 e 66 evidenziano una struttura soddisfacente; valori superiori a 66 indicano notevoli possibilità di sviluppo.

Indice di dipendenza finanziaria.

$$\text{Dipendenza finanziaria} = \frac{\text{Capitale di terzi (Totale debiti)}}{\text{Totale finanziamenti}} \%$$

Esprime la misura dei debiti per ogni 100 di capitale investito. E' complementare all'indice di autonomia finanziaria. Il capitale di terzi è rappresentato dalla somma delle passività consolidate e delle passività correnti.

Rapporto tra capitale di terzi e capitale proprio.

$$\text{Ricorso al capitale di terzi} = \frac{\text{Capitale di terzi (Totale debiti)}}{\text{Capitale proprio}} \%$$

Viene anche chiamato quoziente di indebitamento. Un quoziente basso indica una buona capitalizzazione.

Dei tre indici appena detti basta calcolarne uno solamente per esprimere un giudizio sul grado di capitalizzazione dell'azienda.

Terminiamo la trattazione degli indici patrimoniali con i seguenti indici di composizione che esprimono in termini percentuali rispettivamente l'incidenza che i debiti a breve e i debiti a lungo termine hanno sul totale delle fonti di finanziamento:

| | | | |
|---|------------------------------|----------|----------|
| Incidenza debiti a breve | Passività a breve | % | = |
| | Totale finanziamenti | | |
| Incidenza debiti m/l termine | Passività consolidate | % | = |
| | Totale finanziamenti | | |

Indici Finanziari

Prima di analizzare i singoli indici alcune brevi considerazioni.

Una azienda presenta una struttura finanziaria sana quando è in grado di far fronte con le entrate correnti di tutti i giorni alle uscite correnti e alle esigenze di investimento.

Una azienda finanziariamente sana è in grado di pagare con regolarità e secondo la loro scadenza tutti i debiti contratti.

Questo stato di salute non è casuale e trova origine in una corretta politica di scelta delle fonti di finanziamento più idonee ottenute correlando adeguatamente fonti e impieghi:

Investimenti a medio e lungo termine, per esempio in immobilizzazioni, devono essere finanziati con capitale destinato a rimanere per medi e lunghi periodi in azienda (capitale proprio e debiti a lungo termine)

Investimenti a breve termine, per esempio merci, materie prime, concessione di crediti v. clienti, possono essere finanziati con capitale destinato a rimanere per periodi brevi in azienda (debiti a breve termine)

Esempio: dovendo acquistare un fabbricato o si dispone del capitale necessario a titolo di proprietà (capitale proprio) oppure si ricorre ad un mutuo (debito a lungo termine).

Ove non si disponga di capitale e si faccia ricorso a debiti a breve per acquistare un fabbricato, sicuramente dopo poco tempo non si potrebbe disporre dei fondi necessari per estinguere l'ingente debito in quanto il ciclo di ritorno dei mezzi investiti in immobilizzazioni è di medio e lungo termine.

Viceversa per acquistare merci destinati alla rivendita si può ricorrere ad un debito di fornitura (debito a breve) senza compromettere l'equilibrio finanziario dell'azienda. Infatti è pensabile che nel breve periodo le merci saranno rivendute rientrando così in possesso dei mezzi liquidi in esse impiegati ed estinguere con questi i debiti contratti senza compromettere l'equilibrio finanziario. Il ciclo di ritorno del capitale (la durata con cui i fondi liquidi investiti in beni si ritrasformano di nuovo in denaro) degli investimenti in attivo circolante è breve.

Ecco quindi che suddivideremo gli indici in due gruppi:

Il primo gruppo di indici, indici di copertura, serviranno a mettere in evidenza il corretto/scorretto utilizzo delle fonti di finanziamento.

Il secondo gruppo di indici, indici di liquidità, che sono la conseguenza del primo mettono in evidenza la capacità/incapacità dell'azienda a far fronte con regolarità ai debiti contratti.

Gli indici finanziari analizzano, in genere; le correlazioni tra investimenti e finanziamenti. Una corretta correlazione finanziaria presenta un capitale permanente maggiore delle immobilizzazioni e dunque un attivo circolante maggiore delle passività a breve. Gli indici finanziari si dividono in: indici di copertura, indici di solvibilità, indici di rotazione e indici di dilazione.

INDICI DI COPERTURA

(indicano la correttezza nell'utilizzo delle fonti di finanziamento)

Indice di autocopertura delle immobilizzazioni.

$$\text{Indice di autocopertura} = \frac{\text{Capitale proprio}}{\text{Immobilizzazioni}}$$

Segnala se il capitale proprio copre le immobilizzazioni, riuscendole a finanziare interamente. Un valore maggiore di 1 indica una situazione ottima. Un indice pari a 1 indica che tutte le immobilizzazioni sono finanziate con capitale proprio. Un indice inferiore deve essere ulteriormente approfondito in quanto se la parte di immobilizzazioni non coperta dal capitale proprio è finanziata da debiti a lungo esiste ugualmente equilibrio fra fonti e impieghi. Se invece se la parte di immobilizzazioni, non coperta dal capitale proprio, è finanziata da debiti a breve, sicuramente ci si trova di fronte ad uno scorretto utilizzo delle fonti di finanziamento con conseguenti problemi di squilibrio finanziario;

Indice di Copertura delle Immobilizzazioni con passività consolidate

$$\text{Ind. Copertura delle Immobilizzazioni con passività consolidate} = \frac{\text{Passività consolidate}}{\text{Immobilizzazioni}}$$

Indice di scarsa rilevanza segnala se le passività consolidate (debiti a medio e lungo termine) coprono le immobilizzazioni.

Indice di copertura globale

$$\text{Copertura globale Immobilizzazioni} = \frac{\text{Capitale permanente}}{\text{Immobilizzazioni}}$$

Dove il capitale permanente è la somma fra capitale proprio e debiti a medio/lungo termine. Questo indice segnala se il capitale permanente copre (finanzia) le immobilizzazioni.

- Un indice > 1 segnala una situazione ottimale ed un corretto utilizzo delle fonti di finanziamento (tutti gli investimenti a medio/lungo termine: immobilizzazioni sono finanziate con capitale destinato a rimanere vincolato in azienda per periodi medio lunghi: capitale proprio più debiti a lungo).

- Un indice pari a 1 indica che tutte le immobilizzazioni sono finanziate con capitale permanente.
- Un indice inferiore a 1 segnala uno squilibrio nella relazione tra investimenti e finanziamenti; valori compresi tra 1 e 1,50 indicano una situazione di squilibrio finanziario da tenere sotto controllo; un valore superiore a 1,50 indica una situazione equilibrata;
- Un valore > 2 indica una situazione ottima.

Indici Finanziari di liquidità e solvibilità

Indice delle disponibilità correnti (current test ratio).

$$\text{Indice di disponibilità} = \frac{\text{Attivo circolante}}{\text{Debiti a breve}}$$

Esprime la capacità di far fronte ai debiti a breve utilizzando le disponibilità a breve (magazzino, disponibilità, liquidità). E' considerato soddisfacente un indice vicino a 2. Un valore inferiore a 1 segnala gravi problemi di solvibilità nel breve periodo.

Indice di liquidità (Quick ratio).

$$\text{Liquidità Secondaria} = \frac{\text{Disponibilità+liquid.}}{\text{Debiti a breve}}$$

Al numeratore l'attivo circolante senza le scorte; al denominatore, come nel current ratio, i debiti a breve.

Esprime la capacità di far fronte ai debiti a breve utilizzando le disponibilità a breve, senza considerare le scorte di magazzino che, per quanto riguarda la scorta di sicurezza, è più immobilizzazione che attivo circolante. E' considerato soddisfacente un indice vicino a 1. Un valore inferiore segnala problemi di solvibilità nel breve periodo.

Se sono disponibili i dati riguardanti le scadenze dei debiti a breve, impossibile per un analista esterno, è possibile calcolare un indice ancora più preciso che confronta le liquidità immediate ed i debiti di prossima scadenza (entro un mese). Indice di liquidità secondaria o indice secco di liquidità.

$$\text{Liquidità Secondaria} = \frac{\text{Disponibilità a brevissimo+liquidità}}{\text{Debiti a brevissimo}}$$

Indici Finanziari di rotazione

$$\text{INDICE DI ROTAZIONE DEL MAGAZZINO} = \frac{\text{RICAVI DELLE VENDITE}}{\text{RIMANENZE DI MAGAZZINO}}$$

Esprime il numero di volte in cui le rimanenze di magazzino si rinnovano nell'anno. Una bassa rotazione di magazzino segnala un eccessivo investimento in scorte.

$$\text{GIORNI DI GIACENZA MEDIA DEL MAGAZZINO} = \frac{\text{RIMANZE DI MAGAZZINO}}{\text{RICAVI DELLE VENDITE}} \times 365$$

Indica il numero di giorni di giacenza media delle scorte di magazzino. Una giacenza elevata segnala un eccessivo investimento in scorte.

Indici Finanziari di dilazione

Giorni di dilazione media concessi ai clienti.

$$\text{GIORNI DI DILAZIONE MEDIA CONCESSA AI CLIENTI} = \frac{\text{CREDITI COMMERCIALI}}{\text{RICAVI DELLE VENDITE + IVA}} \times 365$$

Indica il numero di giorni di dilazione media concessi ai clienti. Tale numero deve essere più basso della dilazione media ottenuta dai fornitori.

Giorni di dilazione media ottenuti dai fornitori.

$$\text{GIORNI DI DILAZIONE MEDIA OTTENUTA DAI FORNITORI} = \frac{\text{DEBITI COMMERCIALI}}{\text{ACQUISTI + IVA}} \times 365$$

Indica il numero di giorni di dilazione media ottenuta dai fornitori. Un valore elevato segnala un buon servizio di approvvigionamento e la capacità di ottenere condizioni vantaggiose di acquisto.