

# L'analisi di bilancio per indici

# L'interpretazione della gestione e l'analisi di bilancio

---

L' **analisi di bilancio** facilita l'interpretazione dei dati del bilancio stesso e dei fenomeni aziendali che li hanno generati.

L' analisi di bilancio può essere svolta con due metodologie fra loro complementari:

- **analisi per indici;**
- **analisi per flussi.**

L'analisi per indici si effettua mettendo a confronto più voci di bilancio , o valori, così da ottenere rapporti o proporzioni tali da evidenziare la situazione su cui si vuole indagare. L'analisi per flussi è basata sullo studio dei movimenti finanziari che avvengono durante la gestione ed in questo modo si cerca di interpretare la struttura finanziaria soprattutto del rendiconto finanziario.

# L'interpretazione della gestione e le analisi di bilancio

---

**Indici di bilancio:** numeri derivanti da *rapporti* oppure da *differenze* tra valori contenuti nel bilancio oggetto di analisi e legati fra loro da relazioni logiche, che consentono di cogliere e di apprezzare in maniera sintetica importanti aspetti dei fenomeni d'impresa.

L'**analisi di bilancio per indici** (o *ratios analysis*) si basa sulla costruzione di una serie più o meno ampia di relazioni numeriche fra valori o aggregati di valori di bilancio e si avvale di **indici-quotienti (ratios)** e di **indici-differenze**.

Gli indici, però, non hanno un valore segnaletico assoluto, ma forniscono soltanto “sintomi e indizi” sullo svolgimento della gestione e, perciò, consentono unicamente giudizi di prima approssimazione.

L'analisi di bilancio mediante indici si svolge attraverso le seguenti **fasi operative**:

- la *revisione del bilancio* da sottoporre ad analisi;
- la *riclassificazione del bilancio* in funzione delle analisi;
- la *scelta* e il *calcolo degli indici* da impiegare nelle analisi;
- il *coordinamento degli indici* e la *compilazione di una relazione interpretativa*.

# La riclassificazione finanziaria dello Stato patrimoniale

---

## La riclassificazione degli impieghi e delle fonti

In base al criterio finanziario, gli *impieghi di capitale*, cioè le **attività**, si distinguono nelle seguenti due classi di valori: l'*attivo corrente* e l'*attivo immobilizzato*.

- 1. Attivo corrente:** è l'insieme degli elementi patrimoniali attivi che presumibilmente *ritorneranno in forma liquida nel breve periodo*, cioè che hanno un ciclo di recupero monetario che si ritiene si risolverà nei 12 mesi successivi alla data del bilancio.
- 2. Attivo immobilizzato:** è l'insieme degli elementi patrimoniali attivi destinati a *restare durevolmente impiegati nei cicli produttivi aziendali* e che, pertanto, torneranno in forma monetaria tramite ricavi che saranno conseguiti in una pluralità di esercizi o, in ogni caso, in tempi non brevi.

# La riclassificazione finanziaria dello Stato patrimoniale

---

In base al grado di esigibilità, le **fonti di finanziamento** si distinguono in passività correnti, passività consolidate e capitale proprio (o mezzi propri).

1. Le **passività correnti** comprendono i finanziamenti bancari a breve, i debiti verso i fornitori, i ratei e i risconti passivi, i debiti verso soci per utili da distribuire, lecc.

2. Le **passività consolidate** sono costituite dai prestiti obbligazionari e dai mutui passivi, per gli importi esigibili **oltre l'esercizio successivo**, i risconti passivi pluriennali ecc.

Le passività correnti e quelle consolidate formano, nell'insieme, il **capitale di terzi**, ossia il complesso delle risorse provenienti dal ricorso *all'indebitamento*.

3. Il **capitale proprio**, a differenza dei mezzi di terzi, non ha una scadenza prefissata e può ritenersi vincolato a tempo indefinito.

# IL CONTO ECONOMICO RICLASSIFICATO

Si possono avere due diverse strutture:

- La configurazione a **valore aggiunto**;
- La configurazione a **ricavi e costi del venduto**.

L'obiettivo della riclassificazione del Conto Economico è di ottenere una struttura tale da evidenziare le aggregazioni, i margini e i risultati intermedi utili a comprendere la progressiva formazione del risultato d'esercizio.

Nella configurazione a valore aggiunto si vuole mettere in evidenza appunto il valore aggiunto cioè la ricchezza creata con l'attività aziendale.

In senso economico il **valore aggiunto è l'incremento di valore che un'azienda aggrega al valore dei beni e dei servizi che acquista da altre aziende.**

La configurazione a valore aggiunto è quella più frequentemente utilizzata dagli analisti in quanto può essere direttamente ricavata dalla differenza tra valore e costi della produzione.

Nella configurazione del conto economico a ricavi e costi del venduto si devono preventivamente riaggregare le componenti di reddito per destinazione produttiva.

# Configurazione a costo del venduto

La configurazione a ricavi e costi del venduto pone in evidenza , nella prima parte, il  **margine lordo industriale**  ottenuto come differenza tra ricavi netti di vendita e costo del venduto.

Da cosa è dato il  **costo del venduto** ?

È una somma algebrica data da:

- + Rimanenze iniziali di materie, semilavorati e prodotti finiti
- + Acquisti di materie, semilavorati e prodotti finiti
- + Costi industriali (Costi per servizi, costi del personale compresi oneri sociali/previdenziali)
- + Ammortamenti e altri costi di struttura industriale
- + Altri oneri industriali
- Rimanenze finali di materie, semilavorati e prodotti finiti
- Costruzioni di immobilizzazioni in corso

# La rielaborazione del Conto economico

La rielaborazione “a costi e ricavi della produzione venduta”

CONTO ECONOMICO “A COSTI E RICAVI DELLA PRODUZIONE VENDUTA”: schema sintetico	
RICAVI NETTI DI VENDITA + Ricavi complementari tipici	$V$
= RICAVI COMPLESSIVI NETTI – Costo del venduto (o costo della produzione venduta)	$C_{pv}$
= MARGINE LORDO SULLE VENDITE – Costi commerciali – Costi amministrativi	
= REDDITO OPERATIVO o MARGINE OPERATIVO NETTO ± Risultato della gestione finanziaria (Proventi finanziari – Oneri finanziari) ± Risultato della gestione atipico-patrimoniale (Proventi atipici – Oneri atipici)	$R_o$
= REDDITO DELLA GESTIONE CORRENTE ± Risultato della gestione straordinaria (Proventi straordinari – Oneri straordinari)	
= REDDITO AL LORDO DELLE IMPOSTE – Imposte sul reddito	
= REDDITO NETTO DELL’ESERCIZIO	$R_n$



# La rielaborazione del Conto economico

La rielaborazione “a valore della produzione e valore aggiunto”

CONTO ECONOMICO "A VALORE AGGIUNTO": schema sintetico	
<b>RICAVI NETTI DI VENDITA</b> + Ricavi complementari tipici ± Variazioni delle rimanenze di prodotti ± Variazioni delle rimanenze di semilavorati e prodotti in corso di lavorazione + Costi patrimonializzati per costruzioni interne e lavori in economia	V
= VALORE DELLA PRODUZIONE ATTUATA - Costo delle materie consumate - Costo dei servizi consumati - Altri costi diversi di gestione	V <sub>p</sub>
= VALORE AGGIUNTO CARATTERISTICO - Costi per il personale	V <sub>a</sub>
= MARGINE OPERATIVO LORDO (EBITDA) - Ammortamenti - Altri accantonamenti operativi	MOL
= REDDITO OPERATIVO o MARGINE OPERATIVO NETTO (EBIT) ± Risultato della gestione finanziaria (Proventi finanziari - Oneri finanziari) ± (Proventi atipici - Oneri atipici) Risultato della gestione atipica	R <sub>o</sub>
= REDDITO DELLA GESTIONE CORRENTE ± Saldo della gestione straordinaria (Proventi straordinari - Oneri straordinari)	
= REDDITO PRIMA DELLE IMPOSTE - Imposte sul reddito	
= REDDITO NETTO DELL'ESERCIZIO	R <sub>n</sub>

# Gli indici di bilancio

---

L'analisi per indici del bilancio d'esercizio consiste nel calcolare, partendo dai dati dello Stato patrimoniale e del conto economico opportunamente revisionati e riclassificati, indici che per mettono a confronto gruppi di valori anche di diversa natura. I risultati ottenuti vengono interpretati in base alle analisi che si vogliono effettuare:

- Analisi della **redditività**,
- analisi della **produttività**,
- **analisi patrimoniale e analisi finanziaria**

## Gli indici della redditività

Gli **indici di redditività** sono quozienti volti a mettere in evidenza – sulla scorta dei risultati conseguiti – **la capacità dell'impresa di produrre redditi nel tempo**.

**1. L'indice di redditività del capitale proprio o ROE** (*return on equity*) si ottiene dal rapporto tra il reddito netto d'esercizio (utile netto) e il capitale proprio:

$$ROE = \frac{\text{Reddito netto d'esercizio}}{\text{Capitale proprio}} = \frac{R_n}{C_p}$$

**2. L'indice di redditività del capitale investito o ROI** (*return on investment*) è dato dal rapporto tra il reddito operativo e il capitale investito (totale impieghi):

$$ROI = \frac{\text{Reddito operativo}}{\text{Capitale investito}} = \frac{R_o}{C_i}$$

# Gli indici di redditività

---

**3. L'indice di onerosità del capitale di credito o ROD** (*return on debt*) indica *l'onere medio sostenuto dall'azienda per i finanziamenti di terzi*. Esso si ottiene facendo il rapporto tra gli interessi passivi e gli altri oneri finanziari desunti dal Conto economico, e il complesso dei mezzi di terzi. In definitiva, il ROD esprime *il tasso medio di interesse pagato sui debiti*.

$$ROD = \frac{\text{Oneri finanziari}}{\text{Capitale di terzi}} = \frac{O_f}{C_t}$$

**4. L'indice di redditività delle vendite o ROS** (*return on sales*) è dato dal *rapporto tra il reddito operativo e l'ammontare dei ricavi netti della produzione venduta*.

$$ROS = \frac{\text{Reddito operativo}}{\text{Ricavi netti di vendita}} = \frac{R_o}{V}$$

**5. Il tasso di incidenza della gestione non caratteristica** è dato dal rapporto tra il *reddito netto* e il *reddito operativo* e, pertanto, esprime il concorso dei proventi e degli oneri extracaratteristici (finanziari, patrimoniali, straordinari e fiscali) alla formazione del reddito netto dell'esercizio.

$$\text{Tasso di incidenza della gestione non caratteristica} = \frac{\text{Reddito netto d'esercizio}}{\text{Reddito operativo}} = \frac{R_n}{R_o}$$

# Gli indici della produttività

## Gli indici di produttività

I quozienti per l'analisi economico-finanziaria di bilancio trovano completamento nella costruzione degli **indici di produttività**, il cui scopo è quello di porre in evidenza l'efficienza di determinati fattori produttivi, in particolare quella del fattore lavoro.

Indici di produttività del lavoro	
Fatturato per dipendente	$\frac{\text{Ricavi netti di vendita}}{\text{Numero dei dipendenti}}$
Valore aggiunto per dipendente	$\frac{\text{Valore aggiunto}}{\text{Numero dei dipendenti}}$
Incidenza del costo del lavoro sul valore aggiunto	$\frac{\text{Costo del lavoro}}{\text{Valore aggiunto}}$

# L'analisi della struttura patrimoniale dell'azienda

L'**analisi della situazione patrimoniale-finanziaria** serve ad accertare se l'azienda si trova in una posizione di **equilibrio strutturale**, che è la condizione perché essa possa sopravvivere nel tempo come organismo economico indipendente. L'analisi si svolge mediante i gruppi degli impieghi e delle fonti.

## La composizione degli impieghi

<b>Indice di rigidità degli impieghi</b>	$\frac{\text{Attivo immobilizzato}}{\text{Capitale investito}} = \frac{I}{C_f}$	<b>Indice di elasticità degli impieghi</b>	$\frac{\text{Attivo corrente}}{\text{Capitale investito}} = \frac{A_b}{C_f}$
--	---	--	--

## La composizione delle fonti

<b>Indice di autonomia finanziaria</b>	$\frac{\text{Capitale proprio}}{\text{Totale finanziamenti}} = \frac{C_p}{C_t + C_p}$	<b>Indice di dipendenza finanziaria</b>	$\frac{\text{Capitale proprio}}{\text{Totale finanziamenti}} = \frac{C_t}{C_t + C_p}$
--	---	---	---

Più immediate informazioni sulla composizione degli impieghi e delle fonti di capitale si possono ottenere redigendo lo **Stato patrimoniale a valori percentuali**. Esso è lo Stato patrimoniale sintetico nel quale al valore assoluto di ogni categoria di impieghi e di fonti di finanziamento si affianca la percentuale che ne esprime l'incidenza sul totale delle rispettive sezioni.

# L'analisi della struttura patrimoniale dell'azienda

---

**1. L'indice di indebitamento** (o *leverage*) è dato dal *rapporto tra il capitale investito e il capitale proprio*. Esso esprime l'entità degli investimenti realizzati a fronte di ogni euro di capitale conferito a titolo di proprietà. Quindi:

$$\text{Indice di indebitamento (leverage)} = \frac{\text{Capitale investito}}{\text{Capitale proprio}} = \frac{C_i}{C_p}$$

**2. Il quoziente di indebitamento** è dato dal *rapporto fra il capitale di terzi e il capitale proprio*:

$$\text{Quoziente di indebitamento} = \frac{\text{Capitale di terzi}}{\text{Capitale proprio}} = \frac{C_t}{C_p}$$

Un altro dato interessante è il **grado di rigidità dei finanziamenti**, espresso dal rapporto tra i capitali permanenti (*Capitale proprio + Passività consolidate*) e il totale dei finanziamenti:

$$\text{Indice di rigidità delle fonti} = \frac{\text{Capitali permanenti}}{\text{Totale finanziamenti}} = \frac{C_p + P_c}{C_p + C_t}$$

# L'analisi della situazione finanziaria

L'**analisi della solidità** mira ad accertare la capacità dell'azienda di mantenere, nel medio-lungo periodo, un costante equilibrio tra i **flussi monetari in uscita**, causati dal rimborso dei finanziamenti, e i **flussi monetari in entrata**, provenienti dal recupero monetario degli impieghi, in modo da non compromettere l'equilibrio economico della gestione.

Indici per l'analisi della solidità finanziaria	
Margine di struttura essenziale	Capitale proprio - Attivo immobilizzato = $C_p - I$
Quoziente di autocopertura delle immobilizzazioni	$\frac{\text{Capitale proprio}}{\text{Attivo immobilizzato}} = \frac{C_p}{I}$
Margine di struttura globale	Capitale proprio + Passività consolidate - Attivo immobilizzato = $C_p + P_c - I$
Quoziente di copertura delle immobilizzazioni	$\frac{\text{Capitale proprio} + \text{Passività consolidate}}{\text{Attivo immobilizzato}} = \frac{C_p + P_c}{I}$

# L'analisi della situazione finanziaria

## L'analisi della liquidità

L'**analisi della situazione di liquidità** ha lo scopo di accertare in che misura la combinazione fonti-impieghi è in grado di produrre, nel breve periodo, flussi monetari equilibrati, cioè tali da consentire di far fronte in ogni momento agli impegni di uscita che la gestione richiede.

Indici per l'analisi della liquidità	
Capitale circolante netto (o margine di disponibilità)	Attività correnti – Passività correnti = $A_b - P_b$
Quoziente di disponibilità (o <i>current ratio</i> o indice di liquidità corrente)	$\frac{\text{Attività correnti}}{\text{Passività correnti}} = \frac{A_b}{P_b}$
Margine di tesoreria	Liquidità immediate e differite – Passività correnti = $L_i + L_d - P_b$
Quoziente di liquidità (o <i>quick ratio</i> )	$\frac{\text{Liquidità immediate e differite}}{\text{Passività correnti}} = \frac{L_i + L_d}{P_b}$



# Il coordinamento degli indici di bilancio

Affinché acquistino una vera efficacia segnaletica gli indici di bilancio vanno coordinati a sistema, individuando i collegamenti esistenti fra gli stessi per darne una lettura unitaria.

Lo schema di coordinamento degli indici assume una configurazione piramidale con al vertice il **ROE**, un indicatore che – esprimendo la redditività del capitale proprio – riassume la gestione nella sua completezza.

$$ROE = \frac{R_n}{C_p} = \frac{R_o}{C_i} \times \frac{C_i}{C_p} \times \frac{R_n}{R_o} = ROI \times \text{leverage} \times \text{Tasso di incidenza della gestione extracaratteristica}$$

Da essa si deduce che il ROE varia in misura direttamente proporzionale al variare:

1. della *redditività del capitale investito* (ROI), indice dell'economicità della gestione tipica;
2. della *struttura finanziaria* dell'impresa, definita dal *leverage* o indice di indebitamento;
3. del peso degli *oneri finanziari* e degli *altri oneri e proventi non tipici*, definito dal *tasso di incidenza della gestione extracaratteristica*.

# Il coordinamento degli indici di bilancio



Se, come di solito avviene, l'azienda ha finanziato i propri investimenti non solo con capitale proprio ma anche con capitale di credito, l'indice di indebitamento (*leverage*) assume valori maggiori di 1 e allora la struttura finanziaria agisce da “fattore moltiplicativo” del ROI, producendo un effetto amplificatore del ROE, che si dice **effetto leva o leva finanziaria**.

L'**effetto leva** è l'effetto prodotto dall'indice di indebitamento, che spinge la redditività del capitale proprio al di sopra della redditività del capitale investito con un'intensità tanto maggiore quanto più è elevato il peso dei mezzi di terzi nella struttura finanziaria dell'azienda.