

Le analisi di bilancio per indici

L'analisi di bilancio è rivolta al controllo della situazione economica aziendale, cioè alla capacità dell'impresa a produrre redditi futuri atti a remunerare convenientemente tutti i fattori produttivi e a lasciare un margine per il compenso al soggetto che svolge l'attività.

L'*equilibrio economico* si basa su tutta una serie di condizioni determinanti: fra esse ricordiamo la *condizione finanziaria* e la *condizione patrimoniale*. La prima è collegata all'*equilibrio finanziario* fra le entrate e le uscite monetarie relative al processo formativo del capitale e del reddito. La seconda è collegata all'*equilibrio patrimoniale* fra gli impieghi e le fonti costituenti il capitale aziendale.

L'analisi economica della gestione, pertanto, deve necessariamente passare attraverso l'*analisi finanziaria* e attraverso l'*analisi patrimoniale* della gestione stessa. Per questa ragione si parla, più frequentemente, di *analisi economico-finanziario-patrimoniale* della gestione.

L'analisi di bilancio fondata sul calcolo di appositi *indici* e sulla loro lettura coordinata, consente di ottenere elementi utili per esprimere giudizi sulla situazione patrimoniale, finanziaria ed economica dell'azienda considerata. Si tratta di un'analisi che generalmente viene eseguita:

- da taluni creditori, attuali o potenziali, dell'azienda (*p.e.* banche che hanno in corso richieste di concessione o di ampliamento di fidi, finanziatori);
- da grandi investitori che intendono acquistare azioni o smobilizzare il loro investimento;
- da aziende specializzate in analisi finanziarie che operano su incarico di terzi oppure istituzionalmente;
- dagli stessi responsabili finanziari dell'azienda, nell'ambito delle analisi proprie della contabilità direzionale.

L'*analisi di bilancio per indici* presuppone una opportuna *riclassificazione* dei valori di bilancio, vale a dire la formazione di appropriati raggruppamenti di voci in funzione delle informazioni che si intendono trarre. La procedura di riclassificazione riguarda:

1. lo Stato patrimoniale nei seguenti modi: a) *criterio di liquidità/esigibilità*; b) *formato scalare*;
2. il Conto economico nei seguenti modi: a) *formato scalare al costo del venduto*; b) *formato scalare al valore aggiunto*.

1. La riclassificazione dello Stato patrimoniale

Una situazione patrimoniale presentata in forma ufficiale segue lo schema dell'art. 2424 del codice civile. Nell'attivo sono elencati tutti gli *impieghi finanziari* effettuati dall'azienda il cui totale esprime il capitale investito. Nel passivo sono elencate le *fonti di finanziamento* (debiti, capitale e riserve), cioè le forme mediante le quali trova la propria copertura il suddetto fabbisogno di mezzi finanziari.

La riclassificazione dello stato patrimoniale effettuata utilizzando il *criterio della liquidità-esigibilità* avviene secondo un criterio finanziario, e precisamente:

1) le *attività* sono raggruppate secondo il grado di liquidità, cioè in funzione della maggiore o minore attitudine degli impieghi a trasformarsi in denaro in tempi brevi e nel corso di una normale gestione di funzionamento;

2) le *passività* e il *netto* sono invece raggruppati secondo il grado di esigibilità, cioè in relazione al tempo più o meno lungo entro il quale dovrà avere luogo il rimborso.

L'attivo si compone di due gruppi di voci: le *attività correnti* e le *attività immobilizzate*.

Le *attività correnti*, sono tutti gli impieghi finanziari che si può presumere si trasformeranno in denaro liquido in breve termine (in genere per breve termine si intende l'anno), e vengono suddivise in:

a) *liquidità immediate* come disponibilità liquide in cassa e depositi e conti correnti bancari);

b) *liquidità differite* come crediti operativi con durata residua inferiore a un anno, cambiali attive, crediti verso l'Erario, crediti finanziari con durata residua inferiore a un anno, ratei e risconti attivi (tutte queste voci sono iscritte al *netto dei fondi rischi*);

c) *magazzino*, vale a dire rimanenze finali di materie prime, semilavorati e prodotti finiti.

Le *attività immobilizzate* sono tutti gli impieghi finanziari che si può presumere permarranno all'interno dell'azienda per più di un esercizio, quindi, tutti gli elementi attivi che restano *durevolmente impiegati nei cicli produttivi aziendali*. Tali elementi, *trasformandosi in mezzi monetari gradualmente*, attraverso i ricavi che saranno conseguiti nell'arco di più esercizi, o essendo comunque stabilmente legati all'economia dell'impresa, costituiscono *forme permanenti di investimento* del capitale aziendale. Possono essere suddivise in: a) immobilizzazioni materiali, b) immobilizzazioni immateriali, c) immobilizzazioni finanziarie.

Le *immobilizzazioni materiali* sono tutti gli investimenti tecnici a durata pluriennale dell'azienda. Rappresentano gli impieghi a lento smobilizzo come terreni, fabbricati, impianti, macchinari, attrezzature. Tutte le voci sono iscritte al *netto dei relativi fondi di ammortamento*.

Le *immobilizzazioni immateriali* sono investimenti a durata pluriennale dell'azienda riferiti a beni intangibili come brevetti, spese di costituzione, licenze, diritti di utilizzazione di opere dell'ingegno, spese di ricerca e sviluppo. Tutte le voci sono iscritte al *netto delle relative poste rettificative*.

Le *immobilizzazioni finanziarie* sono tutti gli impieghi finanziari che si trasformeranno in liquidità nel medio-lungo termine come partecipazioni, crediti finanziari e operativi con durata residua superiore a un anno.

Il *passivo* si compone di tre gruppi di voci: le *passività correnti*, le *passività consolidate* e il *capitale netto*.

Le *passività correnti* sono tutti quei debiti che dovranno essere rimborsati nel breve periodo determinando quindi uscite finanziarie entro un anno. E' opportuno distinguere le due seguenti categorie:

a) *debiti a breve termine operativi* (debiti commerciali con durata residua inferiore ad un anno, cambiali passive, debiti tributari, ratei e risconti passivi);

b) *debiti a breve termine finanziari*. (debiti verso banche, altre operazioni di finanziamento a breve termine, parte corrente dei debiti a medio/lungo termine di natura finanziaria).

Le *passività consolidate* sono tutti quei debiti che dovranno essere rimborsati nel medio e lungo termine, creando quindi limitate uscite finanziarie nel breve termine e impegnando però l'azienda per un periodo di tempo più lungo (mutui passivi, prestiti obbligazionari, trattamento di fine rapporto).

Il *capitale netto* è l'ammontare dei finanziamenti ricevuti *non a titolo di debito* ma *a titolo di capitale* e comprende sia il capitale apportato, sia gli utili reinvestiti. Essendo di pertinenza del proprietario o dei soci, i mezzi propri costituiscono una fonte di finanziamento che non comporta una scadenza prefissata per il rimborso e che pertanto, potendosi ritenere vincolata all'azienda a tempo indeterminato, è dotata della massima stabilità (capitale sociale, riserve varie, utile o perdita dell'esercizio).

Lo schema di riferimento di una situazione patrimoniale riclassificata secondo il criterio della *liquidità-esigibilità* è il seguente.

ATTIVITA'	PASSIVITA' E NETTO
1. Attivo corrente <ul style="list-style-type: none"> • <i>Liquidità immediate:</i> <ul style="list-style-type: none"> - Denaro in cassa - Depositi in banca - Titoli smobilizzabili a vista • <i>Liquidità differite:</i> <ul style="list-style-type: none"> - Crediti verso clienti a breve termine - Cambiali attive a breve termine - Titoli che costituiscono investimenti temporanei a breve termine - Ratei e risconti attivi • <i>Magazzino:</i> <ul style="list-style-type: none"> - Rimanenze di merci, materie, semilavorati, prodotti finiti - Anticipi a fornitori 	1. Passivo corrente <ul style="list-style-type: none"> • <i>Passività operative:</i> <ul style="list-style-type: none"> - Debiti verso fornitori a breve termine - Cambiali passive commerciali a breve - Debiti verso il personale - Debiti verso enti di previdenza - Debiti tributari - Ratei e risconti passivi - Utile da ripartire ai soci • <i>Passività finanziarie:</i> <ul style="list-style-type: none"> - Banca c/c passivo - Obbligazioni da rimborsare nell'anno - Rate di mutui da pagare entro l'anno
2. Attivo immobilizzato <ul style="list-style-type: none"> • <i>Immobilizzazioni materiali nette:</i> <ul style="list-style-type: none"> - Terreni e fabbricati - Impianti e macchinari - Attrezzature • <i>Immobilizzazioni immateriali nette:</i> <ul style="list-style-type: none"> - Costi di impianto - Costi di ricerca e sviluppo - Costi di pubblicità - Brevetti - Concessioni, licenze, marchi • <i>Immobilizzazioni finanziarie:</i> <ul style="list-style-type: none"> - Partecipazioni che costituiscono investimenti duraturi - Crediti a medio e lungo termine 	2. Passivo consolidato <ul style="list-style-type: none"> • <i>Passività operative:</i> <ul style="list-style-type: none"> - Debiti verso fornitori a medio-lungo termine - Cambiali passive commerciali a medio-lungo termine - Debiti per TFR • <i>Passività finanziarie:</i> <ul style="list-style-type: none"> - Sovvenzioni bancarie a medio-lungo termine - Prestiti obbligazionari - Mutui passivi
Totale impieghi (1+2)	Totale fonti di finanziamento (1+2+3)

Effettuata la riclassificazione, lo stato patrimoniale può essere esposto in modo sintetico, accostando ai dati assoluti, quelli *percentuali* che si ottengono rapportando i dati di ciascuna classe all'entità del capitale investito. Tali valori percentuali sono *rapporti di composizione*, cioè indici che permettono una immediata percezione degli impieghi aziendali e delle fonti. Un esempio di schema sintetico è il seguente:

Impieghi	Simboli	%	Fonti di finanziamento	Simboli	%
Liquidità immediate	L_i	...%	Passività correnti	P_b	...%
Liquidità differite	L_d	...%	Passività consolidate	P_{ml}	...%
Magazzino	M	...%	Capitale di terzi	T	...%
Attivo corrente	C	...%	Capitale netto	N	...%
Immobilizzazioni materiali	I_m	...%			
Immobilizzazioni immateriali	I_i	...%			
Immobilizzazioni finanziarie	I_f	...%			
Attivo immobilizzato	I	...%			
Capitale investito (C+I)	K	100%	Totale fonti (T+N)	K	100%

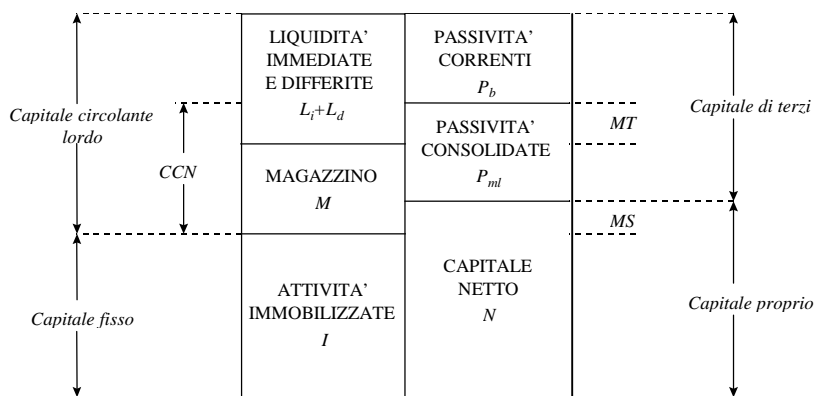
Per favorire l'analisi della situazione patrimoniale vengono spesso calcolati alcuni indicatori di confronto tra voci delle attività e delle passività. I più comuni sono:

1. *Capitale circolante netto*. Viene calcolato come differenza tra le attività correnti (*capitale circolante lordo*) e le passività correnti e fornisce indicazioni sulla situazione finanziaria a breve termine. Quanto più il capitale circolante netto è maggiore di zero tanto meno rischiosa è la situazione finanziaria a breve. Se il suo valore è negativo significa che a fronte di una certa rigidità degli investimenti, si hanno in prevalenza fonti di finanziamento a breve.

2. *Margine di tesoreria*. Viene calcolato come differenza tra: (*liquidità immediate + liquidità differite*) - *passività correnti*. E' un indicatore molto simile al precedente ma ancora più restrittivo, infatti *non vengono considerate le scorte di magazzino*, che sono la voce meno liquida delle attività correnti. Le informazioni fornite da questo indicatore sono concettualmente analoghe a quelle fornite dal precedente, solo più prudenziali dal punto di vista finanziario.

3. *Margine di struttura*. Viene calcolato come differenza tra il capitale netto (depurato dagli utili distribuiti) e le immobilizzazioni nette. Quanto più alto è questo indicatore tanto più basso è il rischio finanziario della società, infatti se questo indice è maggiore di zero significa che le immobilizzazioni sono state completamente finanziate con capitale netto. Se il margine di struttura è negativo, significa che il capitale immobilizzato è in parte finanziato con debiti e ciò può esporre l'azienda a notevoli problemi, dato che anche una parte del magazzino (scorta permanente) rappresenta un fabbisogno finanziario durevole. Si può accettare un margine di struttura negativo se le altre fonti di finanziamento sono a lungo termine.

In pratica, dunque, una situazione patrimoniale riclassificata secondo il criterio di liquidità-esigibilità consente di esprimere un primo giudizio sull'equilibrio della struttura finanziaria di breve e medio-lungo termine. Visualizziamo con un grafico quanto detto fino ad ora.



La riclassificazione dello Stato Patrimoniale con il *formato scalare* consente di evidenziare, in modo specifico, l'ammontare del fabbisogno finanziario generato dalla *gestione tipica* dell'azienda, già al netto della copertura fornita da operazioni di finanziamento derivanti da operazioni correnti (debiti di finanziamento), ed evidenzia in modo chiaro e distinto l'ammontare delle operazioni sia attive sia passive effettuate con il mercato finanziario e/o con il sistema bancario. Tutto ciò al fine di presentare:

- l'ammontare degli impieghi destinati ad attività di natura finanziaria (titoli di credito a reddito fisso, crediti finanziari, altre attività finanziarie non funzionali all'esercizio dell'attività economico-istituzionale);
- l'ammontare delle fonti di finanziamento reperite presso operatori bancari e presso il mercato dei capitali (c/c passivo, mutui e altri debiti verso banche, prestiti obbligazionari);
- l'esatta determinazione del rapporto tra mezzi propri e mezzi di terzi al fine di coprire il capitale investito.

La redazione di una situazione patrimoniale scalare consente di ordinare le poste dell'attivo e del passivo secondo un andamento di liquidità degli impieghi e di esigibilità delle fonti *decescente*, ma a differenza del criterio di liquidità-esigibilità, prevede che tutte le passività di natura e origine operativa vengano espresse come *poste rettificative* del fabbisogno finanziario complessivo. Inoltre, consente di isolare l'ammontare delle risorse la cui negoziazione e il conseguente reperimento costituiscono l'oggetto più proprio di decisioni di politica finanziaria.

Alcuni indicatori di natura gestionale che si evidenziano con il formato scalare sono:

1. *Il capitale di funzionamento*. Si differenzia dal capitale circolante netto in quanto nelle attività correnti e nelle passività correnti *non trovano collocazione le poste di natura finanziaria*. E' un utile indicatore del livello di investimento netto effettuato in capitale di esercizio (somma algebrica di crediti di funzionamento, magazzino e debiti di funzionamento).

2. *La posizione finanziaria netta*. Rappresenta un indicatore sintetico del livello di *esposizione verso il sistema bancario e finanziario* espresso al netto delle posizioni attive tenute dalla società in esame.

Il formato scalare, consente, quindi, misurazioni più precise sia dei livelli di investimento netti richiesti dall'attività operativa sia delle politiche finanziarie di copertura di tali fabbisogni.

Un esempio di situazione patrimoniale riclassificata secondo il criterio scalare è il seguente:

IMPIEGHI	FONTI DI FINANZIAMENTO
<p><i>1. Capitale di funzionamento</i></p> <ul style="list-style-type: none"> - Crediti commerciali - Cambiali attive - (Fondo rischi su crediti)* - Ratei e risconti attivi - Magazzino - (Debiti commerciali) - (Ratei e risconti passivi) <p><i>2. Immobilizzazioni materiali nette</i></p> <ul style="list-style-type: none"> - Terreni e fabbricati - Impianti e macchinari - Attrezzature <p><i>3. Immobilizzazioni immateriali nette</i></p> <ul style="list-style-type: none"> - Costi di impianto - Costi di ricerca e sviluppo - Costi di pubblicità - Brevetti - Concessioni, licenze, marchi <p><i>4. Immobilizzazioni finanziarie</i></p> <ul style="list-style-type: none"> - Crediti finanziari a medio-lungo termine - Titoli a medio-lungo termine - Partecipazioni - (Fondo svalutazione partecipazioni) <p><i>5. (Trattamento di fine rapporto)</i></p> <p><i>6. Attivo fisso netto (2+3+4+5)</i></p> <p>7. Capitale investito netto (1+6)</p>	<p><i>1. Posizione finanziaria netta a breve</i></p> <ul style="list-style-type: none"> - Banca c/c passivo - Parte corrente dei debiti finanziari - (Cassa) - (Banca c/c attivo) - (Crediti finanziari a breve termine) - (Investimenti di tesoreria) <p><i>2. Posizione finanziaria netta a medio-lungo termine</i></p> <ul style="list-style-type: none"> - Mutui passivi - Prestiti obbligazionari - (Crediti finanziari a medio-lungo termine) <p><i>3. Posizione finanziaria netta (1+2)</i></p> <p><i>4. Patrimonio netto</i></p> <ul style="list-style-type: none"> - Capitale sociale - Riserve (legale, statutaria, straordinaria) - Riserva sovrapprezzo azioni - Riserve di rivalutazione - Utili (perdite) portati a nuovo - Utile (o perdita) d'esercizio <p>5. Totale fonti di finanziamento (4+3)</p>

* Le voci iscritte tra parentesi vanno sottratte.

2. La riclassificazione del Conto Economico

Nella gestione d'impresa si possono astrattamente individuare, nonostante la sua unitarietà, diversi settori o aree di scelta, il cui contributo alla redditività complessiva deve essere analizzato accuratamente. Le aree di scelta che si possono individuare sono:

a) la *gestione operativa* o *tipica* o *caratteristica*, costituita dall'insieme di tutte le operazioni direttamente connesse ai processi produttivi, amministrativi e di vendita inerenti all'attività che caratterizza la natura dell'impresa; sono quindi escluse le operazioni di investimento e di disinvestimento estranee all'attività tipica di impresa e le negoziazioni di finanziamenti;

b) la *gestione patrimoniale* o *accessoria*, che comprende l'insieme delle operazioni di investimento, di disinvestimento e di amministrazione di elementi patrimoniali capaci di produrre redditi relativamente autonomi da quelli prodotti dalla gestione tipica (proprietà immobiliari non strumentali, titoli che non siano oggetto delle negoziazioni caratteristiche dell'impresa).

c) la *gestione finanziaria*, che riguarda le operazioni di acquisizione, di remunerazione e di rimborso dei finanziamenti negoziati;

d) la *gestione straordinaria*, che comprende i componenti straordinari relativi a costi e ricavi dipendenti da fatti non ricorrenti; si tratta generalmente di valori che sono collegati a costi e a ricavi formati negli esercizi precedenti (sopravvenienze, insussistenze, plusvalenze, minusvalenze). Sono valori *eccezionali* il cui importo, ai fini dell'analisi, deve essere tenuto separato dai valori aventi carattere ordinario; in caso contrario il giudizio di merito sulla gestione potrebbe risultare falsato.

Lo schema di Conto economico previsto dall'art. 2425 del codice civile si presenta in forma scalare, evidenziando alcuni risultati parziali che offrono una prima informazione sul processo di formazione del *risultato d'esercizio*. La sua rielaborazione, tuttavia, può essere opportuna per calcolare ulteriori risultati parziali.

I formati di riclassificazione del conto economico più ricorrenti sono due: a) *formato scalare al costo del venduto*; b) *formato scalare al valore aggiunto*.

Hanno tutti la caratteristica di distinguere il risultato economico della *gestione operativa* (inerente all'attività economica prevalente esercitata dall'azienda) da quello della *gestione extra-operativa*. I due formati si differenziano solo per quanto attiene l'area dei risultati della gestione operativa.

Il formato riclassificato *scalare al costo del venduto*, oltre che distinguere i risultati della gestione operativa da quelli della gestione extra-operativa, consente di dare una indicazione più precisa dei *costi sostenuti per la produzione*. Presentiamo uno schema indicativo.

Ricavi di vendita (al netto di abbuoni e resi)	V
Acquisti di materie (al netto di abbuoni e resi)	A
+ Esistenze iniziali di materie e semilavorati	RI
- Rimanenze finali di materie e semilavorati	RF
+ Costi del personale tecnico e oneri sociali relativi	MO
+ Costi industriali (compresi ammortamenti tecnici)	CI
- Costi capitalizzati per costruzioni in economia	CE
= <i>Costo dei prodotti fabbricati</i>	CPF
+ Esistenze iniziali di prodotti finiti	RI
- Rimanenze finali di prodotti finiti	RF
= <i>Costo della produzione venduta</i>	CPV
<i>Risultato lordo industriale (V-Cpv)</i>	RLI
- Costi amministrativi (compresi gli ammortamenti)	CA
- Costi commerciali (compresi gli ammortamenti)	CC
= <i>Risultato operativo</i>	RO
± Proventi e oneri patrimoniali	PP(OP)
- Oneri finanziari e interessi su debiti di fornitura	OF
+ Proventi finanziari e interessi su crediti commerciali	PF
= <i>Risultato della gestione ordinaria</i>	RGO
- Componenti straordinari negativi	SN
+ Componenti straordinari positivi	SP
= <i>Risultato prima delle imposte</i>	RAI
- Oneri tributari	OT
= <i>Reddito netto d'esercizio</i>	RN

Vengono evidenziati nell'ordine:

- i ricavi delle vendite al netto delle detrazioni relative;
- il costo della produzione venduta, somma algebrica di componenti negativi e positivi attribuibili alla funzione industriale;
- il risultato lordo industriale, differenza fra ricavi netti di vendita e costo del venduto;
- i costi amministrativi e commerciali, riguardanti le altre funzioni aziendali;
- il risultato operativo, differenza fra il risultato lordo industriale e i costi funzionali ora menzionati¹, è un indicatore economico relativamente indipendente dalle soluzioni date ai problemi di finanziamento (in primo luogo quelli concernenti la varia combinazione fra capitale di credito e capitale proprio);
- gli oneri finanziari esprimono il costo dei finanziamenti a titolo di credito, e non vengono inclusi nel calcolo del risultato operativo per il fatto che essi non hanno diretta attinenza con l'attività produttiva in senso stretto, bensì con il finanziamento di tale attività.;
- il risultato della gestione ordinaria è dato dalla differenza fra il risultato operativo e il risultato della gestione finanziaria (somma algebrica di oneri e proventi finanziari);
- i componenti straordinari comprendono le plusvalenze (minusvalenze) derivanti dal realizzo di beni strumentali, le rettifiche a costi e ricavi rilevati in precedenti esercizi e altri componenti di reddito dovuti a fatti del tutto occasionali (sono esclusi dal calcolo del risultato operativo in quanto sono componenti non strettamente imputabili alla produzione del periodo);
- il risultato al lordo delle imposte corrisponde alla somma algebrica del risultato della gestione ordinaria e dei componenti straordinari;
- le imposte sul reddito sono componenti il cui ammontare dipende, fra l'altro, dall'ammontare degli oneri finanziari e dei componenti straordinari, e che rappresentano una quota del reddito prodotto spettante per legge all'erario.

Sottraendo le imposte sul reddito, si ottiene il *risultato netto d'esercizio*, base di remunerazione per i finanziamenti a titolo di capitale proprio.

Il formato riclassificato *scalare al valore aggiunto*, oltre che distinguere i costi e i ricavi dell'area operativa da quelli dell'area extra-operativa, consente di evidenziare la ricchezza progressivamente prodotta e assorbita dai diversi fattori della produzione.

Il *valore aggiunto* esprime l'incremento di valore che i beni e i servizi acquistati presso terze economie subiscono per effetto della produzione d'impresa. Rappresenta, quindi, la parte del prodotto di esercizio che, coperti i costi relativi ai fattori produttivi *esterni* (consumo di materie e servizi), serve per la copertura dei costi relativi ai fattori produttivi *interni* (spese di personale, ammortamenti, oneri finanziari, utili distribuiti, imposte).

I risultati economici intermedi evidenziati progressivamente individuano le aree gestionali di assorbimento e produzione di ricchezza e distinguono i *costi per natura*. Tale formato individua progressivamente l'ammontare di

¹Una esposizione più precisa si ha distinguendo il *Risultato operativo globale* e il *Risultato operativo caratteristico*. Il Risultato operativo globale è la somma algebrica del Risultato operativo caratteristico (gestione tipica) e dei componenti di reddito prodotti dagli *investimenti accessori*. Il contributo degli investimenti accessori (gestione patrimoniale) è rappresentato dai proventi derivanti dagli impieghi in immobili civili, in partecipazioni e titoli, in prestiti vari concessi a terzi (fitti, dividendi, interessi) al netto degli oneri specifici ad essi relativi.

risorse disponibili per remunerare il fattore lavoro, il capitale fisico (ammortamenti), il capitale finanziario di terzi (oneri finanziari) e proprio (utile d'esercizio). Presentiamo uno schema indicativo.

Ricavi di vendita (al netto di abbuoni e resi)	V
- Esistenze iniziali di prodotti finiti e semilavorati	RI
+ Rimanenze finali di prodotti finiti e semilavorati	RF
+ Costi capitalizzati per costruzioni in economia	CE
= <i>Valore delle produzione (A)</i>	VP
Acquisti di materie (al netto di abbuoni e resi)	A
+ Esistenze iniziali di materie prime e sussidiarie	RI
- Rimanenze finali di materie prime e sussidiarie	RF
+ Consumi di servizi	
+ Costi industriali esterni (escluso ammortamenti)	
= <i>Consumi di materie e servizi (B)</i>	CMS
<i>Valore aggiunto (A-B)</i>	VA
- Costi di manodopera industriale e oneri sociali relativi	MO
<i>Margine operativo lordo</i>	MOL
- Ammortamenti	
- Accantonamenti per rischi	
- Costi amministrativi	CA
- Costi commerciali	CC
= <i>Risultato operativo</i>	RO
± <i>Saldo della gestione patrimoniale</i>	
± <i>Saldo della gestione finanziaria</i>	
± <i>Saldo della gestione straordinaria</i>	
± <i>Saldo della gestione tributaria</i>	
= <i>Reddito netto d'esercizio</i>	RN

3. I quozienti di bilancio

L'analisi di bilancio per indici si svolge mediante la costruzione di appositi *quozienti* o *ratios*, creati al fine di favorire la lettura e l'interpretazione dei risultati aziendali che vengono riportati nei documenti contabili. Vengono utilizzati al fine di:

- permettere agli analisti finanziari di effettuare un'analisi dall'esterno dell'andamento di un'azienda, effettuando delle analisi di trend e dei confronti nel tempo;
- confrontare alcuni quozienti di una specifica azienda con dei dati di confronto (settore, concorrenti diretti, aspettative di investitori finanziari istituzionali), per formulare dei giudizi;
- stabilire degli obiettivi di risultato;
- creare un quadro di controllo economico-finanziario, a livello di dati programmatici e di dati effettivi.

E' importante sottolineare che gli indici di bilancio devono essere analizzati congiuntamente per una lettura unitaria del bilancio. E' necessario, quindi, procedere all'identificazione delle loro relazioni operando una sintesi dei vari quozienti di bilancio, che sfocia in un prospetto riepilogativo denominato *quadro degli indici di bilancio*. Essi *non hanno valore segnaletico assoluto*, ma forniscono unicamente dei sintomi e indizi sullo svolgimento della gestione, con particolare riguardo alla redditività, alla liquidità, alla solvibilità e alla solidità dell'azienda, e consentono quindi soltanto giudizi di prima approssimazione. Inoltre, *non hanno significato autonomo* e *non offrono una risposta univoca* a molti interrogativi, ma segnalano soltanto l'esistenza di eventuali squilibri, le cui cause andranno approfondite con indagini qualitative, sia dell'azienda sia dell'ambiente.

Il valore segnaletico degli indici di bilancio si collega al contributo da essi offerto alla possibilità di percepire gli andamenti in atto e le presumibili linee di tendenza della gestione. L'analisi per indici non sarà quindi di tipo *puntuale*, ma *temporale* e *interaziendale*. Infatti:

a) le *analisi temporali* o *sequenziali* esaminano l'andamento temporale di quozienti calcolati su una serie di bilanci annuali di una stessa impresa, effettuando quindi un confronto nel tempo;

b) le *analisi interaziendali* o *settoriali* consentono di raffrontare i quozienti di bilancio dell'impresa considerata con quelli di altre imprese operanti nel medesimo settore o, quando possibile, con i dati dell'intero settore, effettuando quindi un confronto nello spazio. E' chiaro che, tali confronti non dovranno limitarsi ai dati di un solo esercizio, ma dovranno estendersi a un numero adeguato di esercizi.

Un'altra modalità di impiego degli indici di bilancio, è quella del confronto con *valori parametrici (indici standard)*, che rappresentano obiettivi a cui l'azienda punta nell'attuazione dei suoi piani.

I quozienti di bilancio sono rapporti che mettono in relazione fra loro, due o più voci di bilancio per analizzare se la proporzione esistente si è modificata e per evidenziare i legami logici esistenti in realtà. Per una migliore sintesi, formiamo cinque gruppi di quozienti:

1. *quozienti di redditività;*
2. *quozienti di impiego delle attività;*
3. *quozienti di indebitamento;*
4. *quozienti di liquidità;*
5. *quozienti di solidità patrimoniale.*

3.1 - Quozienti di redditività

Gli indici di redditività hanno l'obiettivo di misurare l'andamento della redditività aziendale, cioè la capacità dell'azienda di far rendere il capitale che è stato investito. Un'azienda, in definitiva, è un investimento di capitali; i soci continueranno a impiegare il loro denaro se l'*investimento azienda* garantirà un rendimento ai loro capitali maggiore dei rendimenti che potrebbero essere garantiti da altre forme di investimento.

Si può misurare la redditività del *capitale investito*, del *capitale netto*, delle *vendite*.

Redditività del capitale investito ROI (return on investment). E' dato dal seguente rapporto:

$$ROI = \frac{\text{Reddito Operativo}}{\text{Capitale Investito}}$$

Il valore posto al numeratore viene tratto dal Conto economico riclassificato, quello posto al denominatore è dato dal totale delle attività risultanti dallo Stato patrimoniale riclassificato. *Esprime il rendimento economico dell'intero capitale impiegato nel periodo a prescindere dalla sua provenienza (capitale proprio e capitale di terzi)*.

Viene di solito indicato in termini percentuali e misura l'incidenza percentuale del reddito operativo sull'intero capitale aziendale investito. Il risultato operativo, cioè quello della gestione caratteristica, esprime la convenienza generale a investire mezzi finanziari nell'azienda senza tenere conto delle modalità di finanziamento esistenti, prescindendo, quindi, dalle forme di finanziamento adottate. In pratica il *ROI* misura quanto rende il capitale investito prima dell'impatto degli interessi e delle imposte, cioè misura quanto rende l'azienda dal punto di vista operativo prima di tenere conto dei costi relativi a come è stata finanziata. Il suo campo di variabilità va da zero in poi in caso di *utile operativo*, mentre assume segno negativo in caso di *perdita operativa*.

La redditività del capitale investito viene misurata al lordo degli interessi e imposte per poter confrontare aziende che hanno strutture finanziarie diverse e per capire se l'andamento, in positivo o in negativo, della redditività dipende dalla redditività operativa o dal peso degli oneri finanziari e fiscali. Permette di rispondere alla domanda: "l'investimento azienda rende di più o di meno del costo del capitale che vi è impiegato?"

Redditività del capitale proprio ROE (Return on equity). Un altro modo per misurare la redditività è chiedersi quanto rende il capitale investito dai proprietari. In questo caso non si deve parametrare il calcolo all'intero capitale proprio investito, ma solo a quella parte finanziata dai proprietari e, perciò, al capitale netto. Inoltre i proprietari non possono disporre liberamente di tutto il reddito operativo perché una parte di questo dovrà essere utilizzato per il pagamento degli oneri finanziari e fiscali. La loro redditività deve essere perciò misurata dall'utile netto perché è su questo che i proprietari possono decidere se reinvestirlo o ritirarlo sotto forma di dividendi. Il *ROE* è dato dal seguente rapporto:

$$ROE = \frac{\text{Reddito Netto}}{\text{Capitale Netto}}$$

Il valore posto al numeratore è tratto direttamente dal Conto Economico riclassificato, quello posto al denominatore è tratto dallo Stato Patrimoniale riclassificato. *Esprime il rendimento economico del capitale di rischio per l'esercizio considerato* ed è usato come indicatore sintetico dell'economicità complessiva della gestione annuale. Il *ROE* è di solito indicato in termini percentuali e misura a quanto ammonta, proporzionalmente a 100 euro di capitale netto, l'utile netto generato dall'azienda. Il suo campo di variabilità va da zero in poi in caso di risultato positivo, mentre assume segno negativo in caso di esercizio chiuso in perdita.

Redditività delle vendite ROS (Return on sales). E' dato dal seguente rapporto:

$$ROS = \frac{\text{Reddito Operativo}}{\text{Ricavi Netti di Vendita}}$$

Entrambi i valori sono tratti dal Conto Economico riclassificato. Il *ROS* misura quanto rendono *percentualmente le vendite*. In pratica calcola, ogni 100 euro di ricavi, quanto resta, in proporzione, di reddito operativo, esprimendo sinteticamente la capacità remunerativa del flusso di ricavi tipici dell'azienda in esame. E' evidente che un miglioramento di questo quoziente indica che le vendite sono diventate più redditizie e cioè che i margini che l'azienda sta spuntando sono migliorati, comportando ovviamente, anche un miglioramento nella redditività del capitale investito.

Capacità di mantenimento utile. E' dato dal seguente rapporto:

$$CMU = \frac{\text{Reddito Netto}}{\text{Reddito Operativo}}$$

Entrambi i valori sono tratti dal Conto Economico riclassificato. *Esprime indirettamente il peso esercitato dagli oneri finanziari, dai proventi e oneri straordinari e dalle imposte sul reddito, sulla redditività netta*. Viene di solito espresso in termini unitari. Un valore prossimo a uno (*risultato netto = risultato operativo*) significa assenza dei componenti non operativi o loro piena compensazione, mentre un valore prossimo a zero (*risultato netto nullo*) significa risultato operativo interamente assorbito dai componenti non operativi. All'interno di questo intervallo il quoziente assume valori tanto più bassi quanto più elevato è il peso dei componenti non operativi. In caso di perdita

netta d'esercizio (e risultato operativo positivo) il quoziente assume valore negativo; ciò succederà quando gli oneri finanziari sono più elevati dell'utile operativo. La *CMU* misura la percentuale di reddito netto rispetto al reddito operativo, calcolando in pratica quanto del reddito netto si salva dall'erosione di reddito operativo dovuta agli interessi e alle imposte. Quanto più vicino a 1 (o maggiore di 1) è questo indice tanto meglio è, ovviamente, per l'azienda. Il completamento a 1 di questo quoziente misura l'incidenza percentuale degli interessi e delle imposte sul reddito operativo.

Onerosità del capitale di terzi ROD (Return on debt). L'indice che misura l'onerosità del capitale di credito è dato dal seguente rapporto:

$$i = \frac{\text{Oneri Finanziari}}{\text{Capitale di Terzi}}$$

Il valore posto al numeratore viene tratto dal Conto economico riclassificato e include gli oneri finanziari *esplicitamente* corrisposti sui prestiti di ogni tipo evidenziati nell'area finanziaria del Conto economico. Il valore posto al denominatore è dato dal totale delle passività esistenti nello Stato patrimoniale riclassificato. Esso *pone in evidenza il tasso medio di remunerazione del capitale di terzi complessivamente considerato*. Viene espresso in termini percentuali e presenta un campo di variabilità che va da zero (assenza di oneri finanziari) in poi (oneri finanziari in proporzione via via crescente).

3.2 - Quozienti di impiego delle attività

Gli indici di impiego delle attività hanno l'obiettivo di misurare l'efficienza con cui l'azienda sta utilizzando il proprio capitale investito. Tale efficienza viene misurata con indici cosiddetti *di rotazione* (o *turnover*) che comparano i ricavi (come misuratori del volume di attività) con il capitale impiegato, misurando quante volte in un anno l'azienda riesce a trasformare un euro di capitale investito in ricavi, cioè *quante volte l'azienda riesce a far girare il proprio capitale investito*. Questi indici esprimono la mobilità dei fattori e quindi la dinamica della gestione intesa come *liquidità → investimenti → liquidità*. In genere, quanto più alti sono gli indici di rotazione tanto migliore è la situazione dell'azienda. Analizziamoli in dettaglio.

Rotazione del capitale investito. E' dato dal seguente rapporto:

$$t_k = \frac{\text{Ricavi Netti di Vendita}}{\text{Capitale Investito}}$$

Il valore posto al numeratore è tratto dal Conto economico riclassificato. Il valore posto al denominatore è dato dal totale delle attività nette risultanti dallo Stato patrimoniale riclassificato. Esso *indica il numero di volte in cui il capitale investito ruota per effetto delle vendite (turnover), e cioè quante volte un euro di capitale investito si è trasformata in ricavi nel periodo in esame*. Un innalzamento di questo indice misura un miglioramento per l'azienda, in quanto significa che il fatturato dell'azienda aumenta immobilizzando meno denaro, gestendo quindi in modo più efficiente il capitale investito. Viene espresso in termini unitari; un indice di rotazione pari a uno significa che il capitale investito ruota mediamente una volta l'anno.

Il capitale investito è composto dalle attività correnti (che si dovrebbero muovere in modo proporzionale alle vendite) e dalle attività immobilizzate che invece, pur essendo influenzate dalle vendite, non variano in modo proporzionale al volume di attività ma a scatti al momento in cui si investe o disinveste. Per valutare i miglioramenti (o peggioramenti) nella rotazione del capitale investito è perciò utile misurare la *rotazione delle attività correnti*.

Rotazione delle attività correnti. E' dato dal seguente rapporto:

$$t_C = \frac{\text{Ricavi Netti di Vendita}}{\text{Attività Correnti}}$$

Il valore posto al denominatore è dato dalla somma della attività correnti (*CCL*) risultanti dallo Stato patrimoniale riclassificato. Viene espresso in termini unitari e indica *il numero di volte in cui le attività correnti ruotano per effetto delle vendite*. Fornisce, quindi, indicazioni circa la velocità di ritorno in forma liquida, attraverso le vendite di periodo, del *capitale circolante lordo* impiegato nella produzione tipica.

Per analizzare quali sono le determinanti del *turnover* delle attività correnti è possibile calcolare altri due indicatori più analitici riguardanti la *rotazione del magazzino* e la *rotazione dei crediti commerciali*. Le giacenze di magazzino e i crediti derivanti dall'attività commerciale sono, infatti, gli impieghi correnti sui quali l'impresa può intervenire con maggiore efficacia per migliorare l'utilizzo del proprio capitale.

Rotazione delle scorte. E' dato dal seguente rapporto:

$$t_M = \frac{\text{Costo dei Prodotti Venduti}}{\text{Scorte}}$$

Il valore posto al numeratore viene tratto dal Conto economico riclassificato. Quello posto al denominatore è dato dal totale delle rimanenze finali risultante dallo Stato patrimoniale riclassificato. Dato che le scorte sono valutate al costo occorre misurare il livello di attività non con i ricavi, che sono valutati con il prezzo di vendita, ma

con il costo del venduto. In questo modo sia il numeratore sia il denominatore sono valutati al costo. Viene espresso in termini unitari e indica il numero di volte in cui le scorte si trasformano in volume di attività, e quindi, la velocità di rigiro, nell'arco annuale, delle giacenze di magazzino complessivamente considerate.

Nel caso di rotazione delle scorte di materie prime, un indicatore più adeguato è il seguente:

$$t_{MP} = \frac{RIMP + Acquisti MP - RFMP}{Scorte MP}$$

Rotazione dei crediti. E' dato dal seguente rapporto:

$$t_c = \frac{Vendite Nette a Credito}{Crediti}$$

Il valore delle vendite nette a credito, posto al numeratore, va accertato appositamente; se non è possibile ottenere questo dato, si considera per approssimazione il valore delle vendite nette risultanti dal Conto economico riclassificato. Il valore posto al denominatore è dato dalla somma dei crediti verso clienti e delle cambiali attive commerciali (al netto del rispettivo fondo rischi su crediti) risultanti dallo Stato patrimoniale riclassificato. *Indica quante volte un euro di credito si trasforma in ricavi durante l'anno, ed esprime, quindi, il numero di volte in cui i crediti derivanti dall'ordinaria attività commerciale si sono mediamente rinnovati nell'esercizio.* Misura un miglioramento quando aumenta.

Rotazione dei debiti. E' dato dal seguente rapporto:

$$t_D = \frac{Acquisti a Credito}{Debiti}$$

Il valore degli acquisti a credito effettuati nel periodo, posto al numeratore, va accertato appositamente; se non è possibile ottenere questo dato, si considera per approssimazione il valore degli acquisti risultanti dal Conto economico riclassificato. Il valore posto al denominatore è dato dalla somma dei debiti verso fornitori e delle cambiali passive commerciali, risultanti dallo Stato patrimoniale riclassificato. *Indica il numero di volte in cui i debiti derivanti dall'ordinaria attività commerciale si sono mediamente rinnovati nell'esercizio.* Misura un miglioramento quando diminuisce.

In genere è più usuale esprimere alcuni indici di rotazione in termini di durata.

Periodo medio di copertura del magazzino. Esprime in giorni il tempo medio di giacenza delle scorte in magazzino complessivamente considerate. L'indice indica un miglioramento quando diminuisce.

$$d_M = \frac{365}{Rotazione delle Scorte}$$

Durata media dei crediti commerciali. Esprime in giorni il tempo che mediamente intercorre fra il sorgere dei crediti e la loro effettiva riscossione. Misura mediamente quanti giorni di vendita sono fermi in crediti. L'indice indica un miglioramento quando diminuisce, cioè quando i crediti diminuiscono in proporzione alle vendite grazie ad una maggiore velocità di incasso.

$$d_c = \frac{365}{Rotazione Crediti}$$

Durata media dei debiti commerciali. Esprime in giorni il tempo che mediamente intercorre fra il sorgere dei debiti e il loro effettivo pagamento. L'indice indica un miglioramento quando aumenta.

$$d_D = \frac{365}{Rotazione Debiti}$$

3.3 - Quozienti di indebitamento

Gli indici di indebitamento hanno l'obiettivo di analizzare la struttura finanziaria dell'azienda misurando con quali fonti di finanziamento l'azienda sta coprendo i propri impieghi. Danno quindi un'idea di quello che è il *rischio finanziario strutturale* dell'azienda, evidenziando quanto del capitale investito è finanziato da debiti e quanto, invece, è finanziato da capitale proprio. E' ovvio che l'azienda è tanto più rischiosa finanziariamente quanto più alto è il livello di indebitamento, rispetto al capitale proprio.

Rapporto di indebitamento (espresso direttamente). E' dato dal seguente rapporto:

$$l = \frac{Capitale di Terzi}{Capitale Netto}$$

Il valore al numeratore rappresenta il capitale di terzi (passività totali) attinto nel periodo risultante dallo Stato patrimoniale riclassificato. Il valore al denominatore rappresenta il capitale proprio utilizzato nel periodo e risultante dallo Stato patrimoniale riclassificato. Il quoziente *pone in evidenza la proporzione esistente fra i finanziamenti con*

vincolo di credito e i finanziamenti con vincolo di capitale proprio. Dal punto di vista finanziario riflette la dipendenza della gestione dall'indebitamento. Viene di solito indicato in termini unitari, e il suo campo di variabilità va da zero (assenza di capitale di terzi) a uno (capitale di terzi = capitale proprio) e da uno in poi (capitale di terzi via via più elevato del capitale proprio).

Rapporto di indebitamento (espresso indirettamente). E' dato da:

$$L = \frac{\text{Capitale Investito}}{\text{Capitale Netto}}$$

Entrambi i valori sono tratti dallo Stato patrimoniale riclassificato. Viene espresso in termini unitari e va da uno (assenza di capitale di terzi) a due (capitale di terzi = capitale proprio) e da due in poi (capitale di terzi via via più elevato del capitale proprio). Infatti, quanto più l'indice si avvicina a 1 tanto più diminuisce il *rischio finanziario strutturale* dell'azienda, in quanto il capitale investito è finanziato con capitale netto. Se l'indice è uguale a 2 significa che ci sono due euro di capitale investito per ogni euro di capitale netto. In questo caso perciò il 50% delle fonti di finanziamento sono rappresentate da debiti.

3.4 - Quozienti di liquidità

Per *liquidità* si intende la capacità dell'azienda di far fronte tempestivamente, regolarmente ed economicamente ai propri impegni. Gli indici di liquidità hanno l'obiettivo di misurare la *solvibilità a breve* termine dell'azienda e, quindi, la sua *"rischiosità"* finanziaria a breve. Sono quindi quozienti di bilancio volti a fornire elementi di giudizio sulla situazione di liquidità dell'impresa in funzionamento.

Rapporto corrente di liquidità. E' dato dal seguente rapporto:

$$RCL = \frac{\text{Attività Correnti}}{\text{Passività Correnti}}$$

Il quoziente in oggetto compara le attività correnti con le passività a breve evidenziate nello Stato patrimoniale riclassificato di fine periodo. Segnala l'attitudine dell'impresa a far fronte alle uscite future derivanti dall'estinzione delle passività correnti, con i mezzi liquidi a disposizione e con le entrate future provenienti dal realizzo delle attività correnti. *Esprime, quindi, il grado di copertura del passivo corrente con il capitale circolante lordo.* Viene solitamente espresso in termini unitari; il suo campo di variabilità va da zero (assenza di attività correnti) a uno (attività correnti = passività correnti) e da uno in poi (attività correnti via via più elevate delle passività correnti). Un rapporto inferiore a 1 generalmente è interpretato negativamente. Bisogna però considerare che tale rapporto misura il bilanciamento tra attivo corrente e passivo corrente esistente a un certo istante, non tenendo conto di cosa succederà ai nuovi incassi da vendite e ai nuovi pagamenti in futuro, e delle *frequenze con cui si manifestano gli incassi e i pagamenti*. Inoltre non tiene conto degli eventuali rinnovi di finanziamento da parte delle banche.

Indice secco di liquidità (acid test ratio). E' dato dal seguente rapporto:

$$AT = \frac{\text{Liquidità Immediata} + \text{Liquidità Differite}}{\text{Passività Correnti}}$$

Il quoziente in oggetto compara le attività a breve al netto delle scorte con i debiti a breve termine, ed *esprime il grado di copertura dei debiti a breve con le liquidità immediate e differite.* Non considerando le scorte (e cioè le voci di attività più rischiose come incasso perché ancora da vendere), il risultato ottenuto stabilisce in modo *prudenziale* quali saranno gli incassi certi futuri. Viene espresso in termini unitari e il suo campo di variabilità va da zero (assenza di liquidità immediate e differite) a uno (liquidità immediate e differite = passività correnti) e da uno in poi (liquidità immediate e differite via via più elevate della passività correnti). Chiaramente, quando il rapporto diminuisce, il *rischio finanziario a breve aumenta.*

3.5 - Quozienti di solidità patrimoniale

Gli indici di solidità patrimoniale forniscono elementi di giudizio circa la *struttura patrimoniale* di un'azienda. Hanno quindi lo scopo di evidenziare la struttura generale degli *impieghi* e delle *fonti* di capitale in essere alla chiusura dell'esercizio. Si tratta di una serie di indici specifici, assai significativi nel quadro dell'analisi, che solitamente trovano espressione nello *stato patrimoniale a valori percentuali*. Si rapportano quindi le varie poste dell'attivo al totale attivo e le varie poste del passivo al totale passivo. Gli indici in parola esprimono l'incidenza di ciascuna classe di valori sul rispettivo totale sezionale. La rappresentazione dello schema sintetico dello Stato patrimoniale mostrata nel paragrafo 1, rende più immediata ed efficace la visione d'insieme degli impieghi e delle fonti di capitale in corso alla chiusura dell'esercizio.

L'impresa attinge le risorse di cui abbisogna per finanziare la propria gestione da due fonti principali, il capitale proprio (capitale di apporto e autofinanziamento) e il capitale di terzi (indebitamento a breve, medio e lungo termine). In varia misura queste due fonti di provvista del capitale, strettamente complementari, sono sempre presenti nelle gestioni concrete. Sostanzialmente, l'equilibrio fra mezzi propri e mezzi di terzi nel finanziamento d'impresa risulta da un arbitraggio permanente fra *esigenze di sicurezza finanziaria* ed *esigenze di redditività.*

Quoziente di copertura delle immobilizzazioni. E' dato dal seguente rapporto:

$$CI = \frac{\text{Capitale Netto} + \text{Passività Consolidate}}{\text{Attivo Fisso}}$$

Il quoziente così ottenuto *tende a verificare l'esistenza di un certo equilibrio strutturale fra fonti consolidate* (capitale proprio e indebitamento a medio e lungo termine) e *impieghi in attività immobilizzate* (materiali, immateriali e finanziarie) da cui promana la porzione più cospicua del fabbisogno durevole di capitale. Viene espresso in termini unitari, e presenta un campo di variabilità che va da zero (assenza di fonti consolidate) a uno (fonti consolidate = attività fisse) e da uno in poi (fonti consolidate via via più elevate delle attività fisse).

Una seconda configurazione più ristretta è data dal rapporto:

$$ci = \frac{\text{Capitale Netto}}{\text{Attivo Fisso}}$$

Il quoziente *pone in evidenza il grado di copertura degli impieghi in attività immobilizzate mediante finanziamenti a titolo di capitale proprio* (autocopertura delle immobilizzazioni). Il suo significato è collegato a quello della configurazione precedente, di cui costituisce un'importante specificazione.

Quoziente di copertura del magazzino. E' dato dal seguente rapporto:

$$CM = \frac{\text{Fonti Consolidate} - \text{Attivo Fisso}}{\text{Scorte}}$$

Rappresenta un significativo complemento del quoziente di copertura delle immobilizzazioni (prima configurazione). Il magazzino costituisce la maggiore posta delle attività correnti che, rinnovandosi per rotazione, determina di fatto un fabbisogno durevole di capitale da coprire, il più largamente possibile, con fonti consolidate quali il capitale proprio e l'indebitamento a medio e lungo termine. I valori sono tutti tratti dallo Stato patrimoniale riclassificato di fine periodo. *L'indice esprime il grado di copertura del magazzino mediante finanziamenti con carattere di stabilità.* Il suo campo di variabilità può essere esteso. Un valore pari a zero significa che il magazzino è interamente coperto da passività a breve termine. Un valore pari a uno significa invece che il magazzino è interamente coperto da fonti consolidate (capitale netto + passività consolidate). Il significato dei valori posti all'interno e all'esterno di questo intervallo si desume facilmente.

3.6 - La leva finanziaria

La gestione finanziaria è legata al grado di indebitamento e misura quanto deve essere remunerato il capitale di rischio e quanto il capitale di terzi.

La misura del costo dell'indebitamento consente di porre in evidenza l'effetto moltiplicatore sulla formazione del *ROE*, processo denominato *effetto di leva finanziaria (leverage)*, che misura la convenienza dell'azienda a indebitarsi, sempre che tale fatto non la esponga a rischi di eccessiva dipendenza da terzi.

Si vuole mettere in risalto come (nell'ipotesi che non esistano oneri e proventi straordinari) il maggior ricorso al credito permetta una remunerazione relativamente più elevata del capitale proprio, *a condizione che la redditività operativa sia superiore al tasso d'indebitamento.* Il ragionamento fatto ha una sua dimostrazione analitica che mette in luce l'influenza più che proporzionale dell'indebitamento sul *ROE*.

Il reddito netto è dato dal tasso di redditività operativa (*ROI*) per il capitale investito ($K=T+N$) meno gli oneri finanziari sui debiti (iT). Non considerando la gestione straordinaria e tributaria, avremo:

$$R_n = ROI(T+N) - ROD \cdot T = ROI \cdot N + ROI \cdot T - iT$$

Dividiamo per N , dopo aver raccolto a fattore comune T e avremo:

$$\frac{R_n}{N} = ROE = ROI + \frac{T}{N} (ROI - ROD)$$

E' dunque il *rapporto di indebitamento T/N* che influisce in misura rilevante per la determinazione del *ROE* in particolari circostanze. Infatti, se il tasso di onerosità finanziaria *ROD* è superiore al *ROI*, il *ROE* è inferiore al *ROI*, mentre se il tasso di onerosità finanziaria *ROD* è inferiore al *ROI*, il *ROE* è superiore al *ROI*. La variazione dipende poi dall'indebitamento aziendale. Più è elevato l'indebitamento T/N , più è elevata la possibilità dell'azienda di guadagnare (se $ROI > ROD$) o di perdere (se $ROI < ROD$). Un'azienda con un elevato *ROI* ha la convenienza ad indebitarsi, se ciò non la espone ai rischi di dipendenza dai terzi.

Per la determinazione analitica del risultato il tasso di onerosità finanziaria deve essere assunto al netto delle tasse (*effetto paratasse*), qualora vi sia un risultato positivo.

Può essere utile, per concludere, sottolineare alcune cautele da tenere nella lettura degli indici.

Il livello quantitativo degli indici è diverso a fronte di diverse modalità di calcolo o di diverse modalità di riclassificazione dei bilanci. Occorre perciò essere estremamente cauti nell'effettuare confronti per evitare di arrivare a conclusioni errate se la base dati disponibile è eterogenea. *La struttura di riferimento deve perciò essere omogenea.*

I quozienti hanno lo stesso livello di significatività dei bilanci su cui sono calcolati, se i *dati di origine* di bilancio presentano errori, discontinuità di valutazione o manipolazioni, tutto ciò si ripercuoterà sulla significatività

dei quozienti. E' perciò necessario *normalizzare* i dati di origine cercando quanto meno di riconoscere nel tempo eventuali variazioni nelle valutazioni fondamentali (scorte, accantonamento ai fondi rischi, ammortamenti).

I risultati di un anno sono limitativi. Per analizzare l'andamento di un'azienda è necessario *studiarne sempre i trend nel tempo e compararli con gli andamenti nel tempo del settore o dei concorrenti più significativi*.

Quadro sinottico dei quozienti di bilancio

Quozienti di redditività		Quozienti di impiego delle attività	
$ROE = \frac{\text{Reddito netto}}{\text{Capitale netto}}$		$t_k = \frac{\text{Vendite}}{\text{Capitale investito}}$	
$ROI = \frac{\text{Reddito operativo}}{\text{Capitale investito}}$		$t_{CCL} = \frac{\text{Vendite}}{\text{Capitale circolante lordo}}$	
$ROS = \frac{\text{Reddito operativo}}{\text{Vendite}}$		$t_c = \frac{\text{Vendite}}{\text{Crediti}}$	$d_c = \frac{365}{t_c}$
$CMU = \frac{\text{Reddito netto}}{\text{Reddito operativo}}$		$t_D = \frac{\text{Acquisti}}{\text{Debiti}}$	$d_D = \frac{365}{t_D}$
$ROD = \frac{\text{Oneri finanziari}}{\text{Capitale di terzi}}$		$t_M = \frac{\text{Costo del venduto}}{\text{Magazzino}}$	$d_M = \frac{365}{t_M}$
Quozienti di liquidità		Quozienti di indebitamento	
$RCL = \frac{\text{Capitale circolante lordo}}{\text{Passività correnti}}$		$L = \frac{\text{Capitale investito}}{\text{Capitale netto}}$	
$AT = \frac{\text{Liquidità immediate} + \text{Liquidità differite}}{\text{Passività correnti}}$		$l = \frac{\text{Capitale di terzi}}{\text{Capitale netto}}$	
Quozienti di solidità patrimoniale			
$CI = \frac{\text{Passività consolidate} + \text{Capitale netto}}{\text{Immobilizzazioni}}$			
$ci = \frac{\text{Capitale netto}}{\text{Immobilizzazioni}}$			
$CM = \frac{\text{Passività consolidate} + \text{Capitale netto} - \text{Immobilizzazioni}}{\text{Magazzino}}$			

