

IL CASO

L'ANALISI DI
BILANCIO IN
AZIENDA:
UN'APPLICAZIONE
CONCRETA

L'analisi di bilancio assume per le imprese dal punto di vista informativo e conoscitivo un ruolo importante per comprendere in che modo leggere l'andamento economico, reddituale, finanziario e patrimoniale della gestione aziendale.

L'aspetto fondamentale è che fornisce la possibilità di analizzare il divenire dell'impresa in base a un giudizio meramente di tipo quantitativo, attribuendo un significato ai differenti fenomeni che hanno caratterizzato l'andamento della gestione stessa.

Tutte le aziende dovrebbero compiere un'approfondita analisi dei dati che provengono dalla misurazione degli accadimenti contabili.

Se le grandi imprese fanno ampio ricorso a tutte le metodologie che supportano lo sviluppo economico dall'analisi dei flussi finanziari alla elaborazione di sofisticati indici nelle Pmi spesso questa parte per mancanza di tempo o per mancanza di cultura viene ignorata o viene attribuito un significato superficiale.

Spesso si ricorre all'analisi di bilancio nelle situazioni straordinarie in caso di fusione, cessione e acquisizione d'azienda, ma prima sono limitati gli indici a cui si fa riferimento e in altri casi non si riclassifica nemmeno il conto economico o lo stato patrimoniale, se non per quei criteri espressamente necessari (ad esempio come da codice civile).

In questo articolo si intendono fornire alcuni strumenti interpretativi dell'analisi di bilancio e quali informazioni associare ai singoli indici.

L'obiettivo è fornire una rappresentazione che possa essere adeguatamente presa come esempio per essere successivamente replicata in azienda.

L'andamento economico finanziario

Si tratta in sintesi di aggregare e disaggregare i dati a disposizione del responsabile amministrativo, rielaborarli e ottenere indicazioni sull'andamento economico finanziario.

In genere si tratta di essere rigorosi e di applicare un'analisi che deve essere misurata per vari step:

— passare dal bilancio che si ottiene dalla contabilità generale al bilancio redatto per lo stato patrimoniale in base ai criteri finanziari che mettono in evidenza le immobilizzazioni e l'attivo corrente e i finanziamenti con mezzi propri, il debito a medio lungo termine e quelli a breve termine e per il conto economico in base al criterio del valore aggiunto;

— procedere passando dalla redazione del bilancio in valori assoluti a quello a valori percentuali;

— rilevare i dati che emergono e calcolare gli indici utilizzando indici:

— finanziari;

— patrimoniali;

— di redditività;

— di produttività.

L'andamento economico finanziario

Si tratta di procedere con una interpretazione letterale che consente di rilevare le voci di bilancio; solo successivamente si introduce una interpretazione di tipo revisionale, che permette di verificare l'attendibilità e la veridicità del bilancio anche mediante il ricorso a società esterne di auditing. In questi casi rientrano certamente le aziende che hanno una esigenza di comunicare gli esiti del proprio lavoro ai differenti stakeholder al fine di perseguire obiettivi specifici nel macroambiente di riferimento.

Dal punto di vista della successione delle singole fasi, l'interpretazione revisionale è comunque successiva alla fase dell'interpretazione prospettica.

L'analisi per indici e per flussi attiene all'interpretazione prospettica, ma in questa sede per la complessità e la lunghezza dell'argomento focalizzeremo l'attenzione sull'interpretazione per indici.

L'andamento economico finanziario

L'analisi per indici si basa sui rapporti, l'analisi per flussi si basa sui movimenti finanziari che riguardano la gestione aziendale.

Risultano essere alquanto importanti anche i margini di struttura patrimoniale che consentono di effettuare un adeguato confronto tra impieghi e fonti di finanziamento per verificare le situazioni di equilibrio. Si tratta sostanzialmente del Patrimonio Circolante Netto (PCN), il margine di tesoreria e il margine di struttura.

Da quali dati partire

Si riportano i dati di bilancio di un'azienda simulata che devono essere aggregati come riportato nella Tavola 1.

Nella maggior parte delle imprese il bilancio è redatto in prima istanza nella forma legale disciplinata dal codice civile, successivamente si tratta di andare a **rielaborare** i dati dello stato patrimoniale (Tavola 1) codicistico passando a quello in base ai criteri finanziari.

ATTIVO	N+1	N	PASSIVO	N+1	N
Immobilizzazioni			Patrimonio netto		
Immobilizzazioni immateriali	1.057	846	Capitale sociale	4.000	3.200
Costi di R&S e pubblicità	634	507	Riserva legale	800	640
Diritti di brevetto e opere d'ingegno	423	338	Riserva straordinaria	200	160
Immobilizzazioni materiali	5.633	4.506	Utile d'esercizio	400	320
Terreni e fabbricati	2.535	2.028	Totale Patrimonio netto	5.400	4.320
Impianti e macchinari	1.690	1.352	Debiti a Medio lungo termine		
Attrezzature industriali e commerciali	1.408	1.127	Debiti verso finanziatori	1.250	1.000
Immobilizzazioni finanziarie	352	282	Debiti per TFR	445	356
Partecipazione in imprese collegate	352	282	Totale debiti a M/L termine	1.695	1.356
Tot. Immobilizzazioni	7.042	5.634	Debiti a Breve Termine		
Attivo corrente			Debiti vs banche	995	793
Rimanenze	850	400	Fondi rischi ed oneri	89	71
Materie prime	550	250	Debiti v/ fornitori	1.989	1.585
Prodotti finiti e merci	300	150	Debiti tributari	133	106
Crediti VS clienti	2.550	2.310	Debiti v/ istituti previdenziali	199	159
Disponibilità liquide	58	46	Totale debiti a Breve termine	3.405	2.714
Depositi bancari	29	23			
Assegni	17	14			
Denaro in cassa	12	9			
Tot. Attivo corrente	3.458	2.756			
Totale attivo	10.500	8.390	Totale passivo	10.500	8.390

Per il conto economico (Tavola 2) legale si tratta di passare a quello redatto in base al criterio del valore aggiunto.

La riclassificazione dello stato patrimoniale in base ai criteri finanziari permette di rilevare distintamente le attività immobilizzate da quelle correnti che sono indicate in base ai differenti criteri di esigibilità.

Nel passivo si identificano i mezzi propri da quelli di terzi e questi ultimi sono suddivisi in base al tempo e alla scadenza.

Questi dati vengono estratti dalla contabilità aziendale, tutti i software all'interno dell'azienda permettono di aggregare e disaggregare i dati in base alle finalità che si intendono perseguire.

Per queste due aziende simulate si rileva che si mantiene sostanzialmente una certa continuità nella gestione aziendale che punta alla stabilità.

	N + 1	N
Ricavi netti di vendita	11.946	14.621
Variazioni delle rimanenze di prodotti	100	300
Valore della produzione	12.046	14.921
Costi per materie prime e di consumo	-6.100	-7.500
Costi per servizi	-2.302	-2.878
Rimanenze di materie prime	120	150
Altri costi	-16	-20
Valore aggiunto	3.748	4.673
Costi del personale	-2.608	-3.260
Margine Lordo (Ebitda)	1.140	1.413
Ammortamenti e svalutazioni	-480	-600
Reddito operativo (Ebit)	660	813
Risultato della gestione finanziaria	-114	-268
Risultato della gestione ordinaria	546	545
Risultato della gestione straordinaria	34	0
Risultato prima delle imposte	580	545
Imposte e tasse	-180	-225
Utile d'esercizio	400	320

Il conto economico riclassificato in base ai criteri del valore aggiunto (Tavola 2) mette in evidenza la ricchezza creata e in questo modo permette di misurare l'incremento di valore generato dalla propria attività economica.

Riclassificati i bilanci si può procedere al calcolo di alcuni indici e successivamente focalizzarsi sull'analisi e sul commento degli stessi.

A questo punto una prima cosa da fare è riaggregare i dati per confrontare le fonti di finanziamento con gli impieghi e avere il quadro di sintesi di riferimento (Tavola 3).

ATTIVO	N+1	N	PASSIVO	N+1	N
Immobilizzazioni	7.042	5.634	Patrimonio netto	5.400	4.320
Attivo corrente	3.458	2.756	Debiti a M/L termine	1.695	1.356
			Debiti a breve termine	3.405	2.714
Totale attivo	10.500	8.390	Totale passivo	10.500	8.390

La stessa cosa deve essere fatta per la situazione economica (Tavola 4).

	N+1	N
Ricavi netti di vendita	11.946	14.621
Valore della produzione	12.046	14.921
Valore aggiunto	3.748	4.673
Margine Lordo (Ebitda)	1.140	1.413
Reddito operativo (Ebit)	660	813
Risultato della gestione ordinaria	546	545
Risultato prima delle imposte	580	545
Utile d'esercizio	400	320

Si tratta ora di convertire la situazione patrimoniale da una in valori assoluti a una in valori percentuali. Nelle dinamiche aziendali spesso tra due anni le situazioni createsi possono essere alquanto differenti.

In sostanza nella nostra esemplificazione permane un sostanziale equilibrio tra i due anni e gli eventuali scostamenti rappresentano comunque una minima variazione in termini percentuali

ATTIVO	N+1	N	PASSIVO	N	N-1
Immobilizzazioni	67,07%	67,15%	Patrimonio netto	51,43%	51,49%
Attivo circolante	32,93%	32,85%	Passività a M/L termine	16,14%	16,16%
			Passività a breve termine	32,43%	32,35%
Totale attivo	100,00%	100,00%	Totale passivo	100,00%	100,00%

Questa analisi risulta utile: infatti all'interno del passivo l'azienda non deve risultare né sottocapitalizzata né sovracapitalizzata.

Inoltre, vi deve essere una diretta relazione tra immobilizzazioni e patrimonio netto e passività consolidate: tendenzialmente dovrebbe risultare superiore seppure di poco il valore delle passività a breve termine rispetto all'attivo circolante.

A questo punto l'azienda è pronta per fare un'analisi anche economico finanziaria.

Di seguito si sono scelti alcuni indici, ma la pratica ne propone altri.

Quelli riportati sono in genere considerati fondamentali in una analisi aziendale per comprenderne le dinamiche in atto.

L'analisi economico finanziaria: una semplificazione

L'analisi della redditività aziendale si propone come obiettivo quello di misurare l'origine del reddito aziendale prodotto e comprendere la capacità aziendale di creare nuova ricchezza.

Rientrano in questo ambito il ROE, il ROI, il ROS, la leva finanziaria l'Ebitda margin e l'indice di rotazione degli impieghi, sarebbe utile calcolare anche l'EVA (Economic Value Added), ossia l'indicatore che stima il valore economico creato.

Gli indici di produttività tendono invece a misurare la capacità e il livello di produzione delle risorse umane misurando su di essi gli indicatori del conto economico. L'analisi patrimoniale evidenzia le condizioni di

equilibrio nella struttura del patrimonio e tende a calcolare quando l'impresa è forte e solida dal punto di vista patrimoniale.

Infine, l'analisi finanziaria evidenzia la capacità dell'impresa di fronteggiare i fabbisogni di liquidità e quanto l'impresa è solvibile e solida con indici di solidità, liquidità, rotazione e durata.

Analisi pratica

È utile in prima istanza procedere al calcolo del margine aziendale e si osserva che l'azienda presenta delle sofferenze nella gestione della liquidità e che seppure di poco è l'attivo corrente che finanzia e copre le immobilizzazioni sia nel calcolo del margine di struttura primario e secondario.

Il patrimonio circolante netto è positivo e questo è certamente un segnale positivo da registrare.

Indici		Esercizio N + 1	Esercizio N
Margine di tesoreria	DL + DF + DB	58 + 2.550 - 3.405 = -797	46 + 2.310 - 2.714 = -358
Margine di struttura primario	CP + AI	5.000 - 7.042 = -2.042	4.000 - 5.634 = -1.634
Margine di struttura secondario	CP - AI	6.695 - 7.042 = -347	5.356 - 5.634 = -278
PCN	AC - DB	3.458 - 3.405 = 53	2.756 - 2.714 = 42

Si procede ora all'analisi economico finanziaria dell'azienda andando a correlare tutte le informazioni disponibili.

INDICI		ESERCIZIO N+ 1	ESERCIZIO N
ROE	(RE/CP) %	$400 / 5.000 \times 100 = 8\%$	$320 / 4.000 \times 100 = 8\%$
ROI	(RO/TI) %	$660 / 10.500 \times 100 = 6,3\%$	$813 / 8.390 \times 100 = 7,5\%$
ROS	(RO/Rv) %	$660 / 11.946 \times 100 = 5,5\%$	$813 / 14.621 \times 100 = 5,6\%$
Leverage	TI/CP	$10.500 / 5.000 = 3$	$8.390 / 4.000 = 2,1$
Tasso di incidenza della gestione non caratteristica	(RE/RO) %	$400 / 660 \times 100 = 60,6\%$	$320 / 813 = 39,4\%$
Rotazione degli impieghi	RV/TI	$11.946 / 10.500 = 1,14$	$14.621 / 8.390 = 1,74$
Indice di elasticità	(AC/IM) %	$3.458 / 7.042 \times 100 = 49,1$	$2.756 / 5.634 \times 100 = 48,9$
Grado di capitalizzazione	(MP/MT)	$(5.400 / 5.100) \times 100 = 1,06$	$(4.320 / 4.070) \times 100 = 1,06$
Autonomia finanziaria	(MP/TI) %	$(5.400 / 10.500) \times 100 = 51,4\%$	$(4.320 / 8.390) \times 100 = 51,5\%$
Indice di autocopertura delle immobilizzazioni	MP/IM	$5.400 / 7.042 \times 100 = 76,7\%$	$4.320 / 5.634 \times 100 = 76,7\%$

INDICI		ESERCIZIO N+ 1	ESERCIZIO N
Indice di copertura globale delle immobilizzazioni	$(MP + DC)/IM$	$(5.400 + 1.695) / 7.042 = 1,01$	$(4.320 + 1.356) / 5.634 = 1,01$
Indice di disponibilità	AC/DB	$3.458 / 3.405 = 1,02$	$2.756 / 2.714 = 1,02$
Indice di liquidità primaria	DL/DB	$58 / 3.405 = 0,02$	$46 / 2.714 = 0,02$
Indice di liquidità secondaria	$(DF + DL)/ DB$	$(2.550 + 58) / 3.405 = 0,79$	$(46 + 2.310) / 2.714 = 0,89$
Indice di rotazione dell'attivo corrente	RV/AC	$11.946 / 3.458 = 3,45$	$14.621 / 2.756 = 5,31$
EVA	$(ROI - \text{costo del capitale investito}) \times TI$	$(6,3\% - 6\%) \times 10.500 = 31,5$	$(7,5\% - 6\%) \times 8.390 = 125$
EBITDA margin	$(EBITDA / Rv) \times 100$	$1.140 / 11.946 \times 100 = 9,54\%$	$1.413 / 14.621 \times 100 = 9,66\%$

Il ROE

Il ROE esprime un **adeguato rendimento** per gli investitori e l'impresa è stata in grado di mantenere anche una **buona redditività** del capitale investito.

Dal ROS appare come l'impresa ha una limitata aggressività commerciale, questo valore dovrebbe far riflettere seppure il periodo attuale sia caratterizzato da una crisi generale anche nell'ambito della produzione di manufatti industriali; l'indice inoltre risulta peggiorato rispetto all'anno precedente.

Anche attraverso il leverage si rileva che l'impresa nel complesso registra un peggioramento nel perseguire l'equilibrio tra mezzi propri e mezzi di terzi e che per l'anno n+1 risulta preoccupante e in incremento rispetto all'anno n.

Per quanto riguarda la creazione del valore l'impresa nell'ultimo anno ha perso value sul mercato e deve lavorare per recuperarlo.

Dal punto di vista patrimoniale e finanziario si sottolinea che si registra un sostanziale equilibrio tra i due esercizi presi in considerazione.

Tuttavia, si registra un peggioramento nella liquidità secondaria.

Dall'analisi degli indici di derivazione patrimoniale si rileva che l'impresa ha un positivo rapporto tra fonti ed impieghi, risultano comunque positivi l'elasticità degli impieghi così come il grado di capitalizzazione e il livello di autonomia finanziaria. In sostanza l'azienda si presenta adeguatamente capitalizzata.

Solvibilità

Per quanto riguarda la solvibilità permane anche un corretto **confronto fra fonti e impieghi** e questo dato lo si rileva anche nell'indice di disponibilità.

Tuttavia, appare vulnerabile dal punto di vista dell'indice di liquidità primario e sembra non avere i mezzi disponibile per far fronte alle esigenze di pagamento in scadenza a breve termine.

Tale andamento risultava già evidente nell'analisi dei margini di struttura. Il dato migliora attraverso l'indice di liquidità secondario, dovrebbe comunque migliorare ulteriormente l'indice di rotazione dell'attivo corrente che appare rigido e probabilmente correlato all'andamento delle vendite dell'impresa.

In sintesi, l'azienda presenta comunque delle difficoltà in relazione alla gestione dell'indebitamento e nella gestione delle disponibilità liquide che appaiono insufficienti e inadeguate.

Infine, si registra che l'azienda ha perso valore nell'ultimo anno di attività.

Conclusioni

Si rileva che il commento all'analisi di bilancio risulta essere alquanto critico soprattutto se ci si espone a dei giudizi affrettati.

L'analisi deve essere letta nel suo insieme e gli stessi valori devono essere confrontati con quelli di altre aziende al fine di poter identificare se i punti di forza e di debolezza gestionali riguardano l'azienda o sono generati dalle dinamiche del settore.

L'analisi di bilancio è comunque un buon indicatore anche per le strategie aziendali; infatti, serve per capire quali sono le strategie da seguire e quali sono le aree su cui intervenire per riequilibrare l'assetto aziendale.

Tutte le aziende anche di piccola e media dimensione dovrebbero avere sempre sotto controllo degli indicatori e selezionare gli indici più rilevanti anche finalizzati a delle analisi intermedie per poter intervenire in tempo a sanare potenziali situazioni di crisi e non solo come purtroppo spesso avviene solamente nei momenti straordinari.