



UNIVERSITÀ POLITECNICA DELLE MARCHE  
FACOLTÀ DI ECONOMIA “GIORGIO FUÀ”

---

Corso di laurea in Economia e Commercio

# **L'analisi di bilancio**

Financial Statement Analysis

Relatore:

prof. Sergio Branciarì

Rapporto finale di:

Giacomo Perticaroli

Anno accademico 2018-2019

|  |           |
|--|-----------|
| <b>INDICE</b>  | <b>1</b>  |
| <b>Introduzione</b>  | <b>2</b>  |
| <b>1. Il Bilancio Civilistico</b>                          | <b>4</b>  |
| 1.1. Stato Patrimoniale                                    | 5         |
| 1.2. Conto Economico                                       | 7         |
| 1.3. Rendiconto Finanziario                                | 9         |
| 1.4. Nota Integrativa                                      | 9         |
| 1.5. Relazione sulla Gestione                              | 10        |
| <b>2. L'analisi di bilancio</b>                            | <b>11</b> |
| 2.1. Riclassificazione dello Stato Patrimoniale            | 12        |
| 2.2. Riclassificazione del Conto Economico                 | 14        |
| <b>3. L'analisi per Indici</b>                             | <b>19</b> |
| 3.1. Analisi Reddittuale                                   | 19        |
| 3.2. Analisi Patrimoniale                                  | 23        |
| 3.3. Analisi Finanziaria                                   | 27        |
| <b>4. L'analisi per Flussi e il Rendiconto Finanziario</b> | <b>30</b> |
| 4.1. Flussi di cassa della Gestione Reddittuale            | 31        |
| 4.2. Flussi di cassa dell'attività di Investimento         | 33        |
| 4.3. Flussi di cassa dell'attività di Finanziamento        | 33        |
| <b>5. Rating e Scoring</b>                                 | <b>35</b> |
| <b>Conclusioni</b>   | <b>40</b> |
| <b>Bibliografia</b>  | <b>41</b> |

# INTRODUZIONE

Questo lavoro vuole descrivere come il bilancio può essere analizzato per soddisfare le esigenze conoscitive di controllo sulla gestione e di pianificazione delle operazioni future.

Nel primo capitolo viene descritta la composizione dei documenti che compongono il bilancio civilistico e la logica secondo la quale le poste vengono inserite nei vari schemi.

Il secondo capitolo introduce il concetto di analisi di bilancio: vengono spiegati i motivi per cui potrebbe non essere sufficiente la sola lettura degli schemi civilistici ed introduce il concetto di riclassificazione degli schemi di Stato Patrimoniale e Conto Economico ai fini delle analisi che verranno svolte successivamente.

Con il terzo capitolo si entra nel vivo dell'analisi di bilancio, si effettua, infatti, un'analisi statica dello stesso mediante il calcolo di determinati indici grazie ai dati ottenuti dalle riclassificazioni degli schemi civilistici; il capitolo parla, inoltre, del contenuto informativo contenuto dagli indici appena calcolati per la gestione dell'impresa e per i potenziali investitori.

Nel quarto capitolo viene, invece, effettuata un'analisi dinamica dei flussi di cassa attinenti alle varie aree gestionali che sfocia nella redazione del Rendiconto Finanziario, un documento obbligatorio da cui risulta l'ammontare e la composizione delle disponibilità liquide all'inizio e alla fine dell'esercizio oggetto di analisi ed il modo in cui esse vengono generate e assorbite.

Infine, il quinto capitolo riguarda il rapporto fra l'analisi di bilancio e l'assegnazione del giudizio di rating, uno strumento che permette di valutare il merito creditizio<sup>1</sup> dell'impresa analizzata.

---

<sup>1</sup> Il merito creditizio rappresenta l'affidabilità economico-finanziaria di un soggetto.

# **CAPITOLO 1**

## **IL BILANCIO CIVILISTICO**

Il bilancio è il sistema delle elaborazioni periodiche dei dati volto ad illustrare lo svolgimento della gestione aziendale dal punto di vista patrimoniale, reddituale e finanziario.

Il bilancio svolge una duplice funzione informativa, da un lato, supporta le attività decisionali interne e, dall'altro, comunica opportuni dati ai terzi; l'affidabilità delle informazioni in esso contenute dipende dall'adeguatezza del sistema informativo aziendale in quanto il bilancio è un documento di sintesi originato da dati, valori, rilevazioni cronologiche e sistematiche prodotte dall'azienda.

Il codice civile all'articolo 2423 spiega che il bilancio è composto dallo Stato Patrimoniale, dal Conto Economico, dal Rendiconto Finanziario e dalla Nota Integrativa.

Nello stesso articolo, inoltre, sono elencati i principi con i quali il bilancio deve essere redatto, ovvero quelli di chiarezza, verità e correttezza.

Il principio di chiarezza implica che, oltre a contenere le informazioni minime, il bilancio contenga anche un'esposizione ordinata delle voci volta a garantire la più ampia comprensione dei dati in esso contenuti.

Il principio di verità impone di assumere un atteggiamento neutrale ed oggettivo.

Il principio di correttezza si riferisce al fatto che la comunicazione non avvenga in modo deviante.

Oltre ai quattro documenti citati in precedenza, esiste un ulteriore documento allegato al bilancio, si tratta della Relazione sulla Gestione, in cui gli amministratori spiegano in forma discorsiva la gestione trascorsa e le prospettive future dell'azienda.

## **1.1. STATO PATRIMONIALE**

Lo stato patrimoniale è un documento che contiene le risorse e le obbligazioni di cui l'azienda dispone in un determinato periodo.

L'art. 2424 del codice civile descrive la struttura dello Stato Patrimoniale.

Lo Stato Patrimoniale è diviso in due sezioni divise e contrapposte: l'attivo e il passivo; per ciascuna sezione vi sono tre livelli di articolazione di struttura: il primo contrassegnato da lettere maiuscole, il secondo rappresentato da numeri romani e il terzo da numeri arabi.

| <b>ATTIVO</b>   | <b>PASSIVO</b>                         |
|---|--|
| <b>A. CREDITI V/SOCI PER VERSAMENTI ANCORA DOVUTI</b> | <b>A. PATRIMONIO NETTO</b>             |
| <b>B. IMMOBILIZZAZIONI</b>                            | <b>B. FONDI PER RISCHI E ONERI</b>     |
| I. IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI                         | <b>C. TRATTAMENTO DI FINE RAPPORTO</b> |
| II. IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI                      | <b>D. DEBITI</b>                       |
| III. IMMOBILIZZAZIONI FINANZIARIE                     | <b>E. RATEI E RISCONTI PASSIVI</b>     |
| <b>C. ATTIVO CIRCOLANTE</b>                           |  |
| I. RIMANENZE  |  |
| II. CREDITI   |  |
| III. ATTIVITA' FINANZIARIE NON IMMOBILIZZATE          |  |
| <b>D. RATEI E RISCONTI ATTIVI</b>                     |  |
| <b>TOTALE ATTIVO (A+B+C+D)</b>                        | <b>TOTALE PASSIVO (A+B+C+D+E)</b>      |

Secondo il framework dello IASB<sup>2</sup> le attività sono risorse economiche presenti dalle quali possono fruire benefici economici o risorse controllate dall'azienda come risultato attuale di operazioni svolte in passato.

L'attivo dello Stato Patrimoniale è suddiviso in quattro macroclassi:

A) Crediti verso i soci per versamenti ancora dovuti - contiene le quote di capitale sottoscritto, ma non ancora versato dai soci.

B) Immobilizzazioni - contiene gli elementi patrimoniali destinati ad essere utilizzati durevolmente.

C) Attivo circolante - contiene gli elementi patrimoniali destinati ad essere utilizzati entro l'anno successivo.

D) Ratei e Risconti attivi - contiene elementi patrimoniali imputabili all'esercizio in corso, ma che si manifestano finanziariamente in esercizi precedenti o successivi.

Sempre secondo il framework dello IASB le passività sono obbligazioni al cui adempimento l'impresa non può sottrarsi, o il risultato attuale di operazioni svolte in passato e delle quali sono attese fuoriuscite di risorse; mentre il patrimonio netto rappresenta il risultato della differenza tra attività e passività e l'insieme delle risorse di cui l'azienda dispone come forma di finanziamento interno.

Il passivo dello Stato Patrimoniale è suddiviso in cinque macroclassi:

A) Patrimonio Netto - contiene gli elementi descritti in precedenza.

B) Fondi per rischi e oneri - contiene le quote di capitale accantonate per far fronte ad eventuali eventi dannosi per l'azienda e per le imposte, anche differite.

---

<sup>2</sup> Il framework dello IASB (International Accounting Standards Board) è il quadro concettuale di riferimento dei principi contabili internazionali.

C) Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato - contiene le quote di capitale accantonate per liquidare i dipendenti al termine del rapporto di lavoro.

D) Debiti - contiene le passività di natura determinata che rappresentano obbligazioni a pagare importi definiti.

E) Ratei e Risconti passivi - contiene elementi patrimoniali imputabili all'esercizio in corso, ma che si manifestano finanziariamente in esercizi precedenti o successivi.

## **1.2. CONTO ECONOMICO**

Il Conto Economico è un documento che evidenzia in risultato economico del periodo oggetto di analisi. L'art. 2425 del codice civile descrive la struttura del Conto Economico.

Il Conto Economico ha una struttura scalare a due livelli: il primo è contrassegnato da lettere maiuscole, mentre il secondo è contrassegnato da numeri arabi.

I componenti del Conto Economico sono i ricavi e i costi, dalla cui differenza scaturisce il reddito di esercizio.

Lo IASB nel framework definisce il ricavo come incremento dei benefici economici sotto forma di afflusso o rivalutazione di attività o di decremento di passività tale da comportare un incremento del patrimonio netto.

Analogamente lo IASB definisce il costo come decremento dei benefici economici sotto forma di deflusso o svalutazione di attività o di incremento di passività tale da comportare un decremento del patrimonio netto.



|  |
|--|
| <b>A) VALORE DELLA PRODUZIONE</b>                                    |
| <b>B) COSTI DELLA PRODUZIONE</b>                                     |
| DIFFERENZA TRA VALORE E COSTI DELLA PRODUZIONE (A-B)                 |
| <b>C) PROVENTI E ONERI FINANZIARI</b>                                |
| <b>D) RETTIFICHE DI VALORE DI ATTIVITA' E PASSIVITA' FINANZIARIE</b> |
| RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE (A-B±C±D)                              |
| 20) IMPOSTE SUL REDDITO D' ESERCIZIO                                 |
| 21) UTILE/PERDITA D' ESERCIZIO                                       |

A) Valore della produzione - comprende tutti i ricavi progressivi appartenenti sia alla gestione caratteristica, che all'eventuale gestione extra caratteristica.

B) Costi della produzione - comprende tutti i costi progressivi appartenenti sia alla gestione caratteristica, che alla gestione extra caratteristica.

Differenza A-B - rappresenta il risultato operativo globale

C) Proventi e oneri finanziari - include i componenti reddituali relativi alla gestione dei finanziamenti e delle attività finanziarie che hanno comportato una manifestazione numeraria e le differenze su cambi.

D) Rettifiche di valore di attività finanziarie - comprende componenti reddituali che riflettono costi e ricavi derivanti da operazioni di assestamento quali rivalutazioni e svalutazioni, ottenute applicando i criteri di valutazione delle attività finanziarie.

Risultato prima delle imposte - rappresenta la differenza tra i ricavi e i costi aziendali ad eccezione delle imposte sul reddito (A-B+/-C+/-D).

20) Imposte sul reddito d'esercizio - comprende le imposte correnti, differite e anticipate.

21) Utile/Perdita d'esercizio - rappresenta il risultato economico dell'esercizio oggetto di analisi.

### **1.3. RENDICONTO FINANZIARIO**

Il Rendiconto Finanziario è un documento contabile grazie al quale è possibile analizzare i flussi di fonti e i flussi di impieghi di un'impresa.

L'articolo 2425 ter del codice civile prevede che "Dal rendiconto finanziario risultano, per l'esercizio a cui è riferito il bilancio e per quello precedente, l'ammontare e la composizione delle disponibilità liquide, all'inizio e alla fine dell'esercizio, ed i flussi finanziari dell'esercizio derivanti dall'attività operativa, da quella di finanziamento, ivi comprese, con autonoma indicazione, le operazioni con i soci".

Il Rendiconto Finanziario è articolato in tre zone: flussi di cassa derivanti dalla gestione reddituale, flussi di cassa derivanti dall'attività di investimento e flussi di cassa derivanti dall'attività di finanziamento.

In seguito, verrà fatta un'analisi più approfondita sul Rendiconto Finanziario.

### **1.4. NOTA INTEGRATIVA**

La Nota Integrativa è un documento che ha il compito di integrare le informazioni contenute nello Stato Patrimoniale e nel Conto Economico.

L'art. 2427 del codice civile disciplina il contenuto obbligatorio di tale documento, anche se alcuni richiami si trovano anche in altri articoli del codice.

Le informazioni contenute nella Nota Integrativa sono presentate secondo l'ordine in cui le relative voci sono indicate nello Stato Patrimoniale e nel Conto Economico.

La Nota Integrativa assolve diverse funzioni:

A) Spiega i criteri di valutazione usati per valutare il bilancio.

B) Fornisce il dettaglio di certe voci contenute nel Conto Economico o nello Stato Patrimoniale o specifica l'inserimento di determinati elementi entro certe voci.

C) Fornisce il dettaglio delle variazioni quantitative che hanno subito gli elementi contenuti nello Stato Patrimoniale.

D) Inserisce dati aggiuntivi che permettono agli utenti di cogliere informazioni utili.

E) Fornisce spiegazioni sull'adozione di certi comportamenti contabili che coinvolgono variazioni soggettive ed in quanto tali possono prestarsi ad interpretazioni elastiche da parte degli amministratori.

### **1.5. RELAZIONE SULLA GESTIONE**

La relazione sulla Gestione è un documento allegato al bilancio che ha la funzione di illustrare la gestione aziendale collegando i risultati di bilancio alla strategia aziendale. L'art. 2428 del codice civile pone l'obbligo per gli amministratori di redigere la Relazione sulla Gestione in modo che essa sia coerente con l'entità e la complessità degli affari della società.

Nella Relazione sulla Gestione gli amministratori devono descrivere l'andamento della gestione trascorsa, la situazione della società, l'evoluzione prevedibile della gestione e i rischi e le incertezze gravanti su di essa.

La Relazione sulla Gestione deve essere completa, riguardando l'azione gestionale nel suo complesso e nei vari settori in cui essa ha operato, anche attraverso le imprese controllate<sup>3</sup>, e deve anche contenere le informazioni attinenti all'ambiente e al personale.

---

<sup>3</sup> Le imprese sulle quali l'impresa oggetto di analisi esercita un'influenza dominante in virtù del possesso della maggioranza delle azioni o delle quote vengono dette controllate.

## **CAPITOLO 2**

### **L'ANALISI DI BILANCIO**

L'analisi di bilancio consiste in una serie di operazioni finalizzate a rappresentare la gestione economica, patrimoniale e finanziaria dell'attività aziendale.

L'analisi di bilancio è efficace per l'ottenimento di elementi di valutazione volti a formulare un giudizio sullo stato di salute dell'impresa oggetto di analisi e contribuisce all'assegnazione di uno score (punteggio che quantifica l'affidabilità dell'impresa dal punto di vista economico-finanziario) e all'assegnazione di un rating (valutazione di natura quantitativa e qualitativa).

Il punto di partenza per l'analisi è il bilancio civilistico d'esercizio (approvato e pubblicato dall'impresa) da cui si sviluppa il lavoro di analisi; l'analista provvederà all'eventuale integrazione di dati supplementari, anche di tipo extra-contabile.

L'analisi può portare risultati differenti a seconda del soggetto che la esegue: ciascun analista può utilizzare le tecniche di analisi che ritiene opportune, ed in ogni caso un soggetto interno all'organizzazione aziendale produrrà un'analisi più completa rispetto a quella di un soggetto esterno per via del maggior numero di dati in suo possesso.

L'analisi di bilancio si sviluppa attraverso un'analisi statica, basata sul calcolo degli indici e dei margini, e con un'analisi dinamica, che studia i flussi di cassa della gestione.

Per una corretta analisi, prima di procedere con l'analisi per indici e con quella per flussi, l'analista deve procedere alla lettura critica dei bilanci messi a disposizione dell'azienda riguardanti almeno gli ultimi tre esercizi. In tal senso l'analista si incarica di verificare diversi aspetti tra i quali eventuali variazioni del potere di acquisto della

moneta, l'eventuale presenza di politiche di bilancio mirate ad influenzare i risultati dei singoli esercizi, o eventuali variazioni nei criteri di contabilizzazione.

Se lo ritiene opportuno, l'analista può riclassificare gli schemi di bilancio secondo i criteri che ritiene più opportuni ai fini dell'analisi.

La riclassificazione consiste in una rielaborazione dei dati contenuti nei prospetti di Stato Patrimoniale e di Conto Economico in modo da adattarli allo scopo conoscitivo perseguito attraverso l'indagine.

La scelta degli schemi adottati è fortemente influenzata dalle informazioni a disposizione dell'analista e dalle sue scelte, tuttavia, è possibile individuare alcune caratteristiche comuni che presentano queste strutture.

## **2.1. RICLASSIFICAZIONE STATO PATRIMONIALE**

### **2.1.1. RICLASSIFICAZIONE S.P. SECONDO IL CRITERIO FINANZIARIO**

La riclassificazione dello Stato Patrimoniale secondo il criterio finanziario parte con l'assunzione della coincidenza fra la durata del ciclo operativo aziendale e l'anno solare.

Le voci contenute nel prospetto civilistico sono riclassificate secondo il criterio della liquidità per le poste dell'attivo e secondo il criterio della esigibilità per quelle del passivo.

Gli elementi dell'attivo sono disposti secondo un grado decrescente di liquidabilità:

- Attivo corrente, fondi a disposizione dell'impresa e risorse impiegate in investimenti che torneranno in forma liquida entro 12 mesi.
- Attivo fisso, risorse impiegate in investimenti che torneranno in forma liquida oltre 12 mesi.

Gli elementi del passivo e del patrimonio netto vengono disposti mediante i tempi previsti per il rimborso e a seconda dei soggetti che mettono a disposizione le risorse:

- Passività correnti, debiti ed altre passività che verranno rimborsate entro 12 mesi.
- Passività consolidate, debiti ed altre passività che verranno rimborsate oltre 12 mesi.
- Patrimonio netto, parti ideali del capitale di proprietà dell'azienda al netto degli importi per i quali è già stata deliberata la distribuzione o il rimborso e del valore delle azioni proprie in portafoglio.

| <b>ATTIVITA'</b>                 | <b>PASSIVITA' E NETTO</b>           |
|----------------------------------|-------------------------------------|
| <b>1. ATTIVO CORRENTE</b>        | <b>4. PASSIVO CORRENTE</b>          |
| LIQUIDITA' IMMEDIATE             |                                     |
| LIQUIDITA' DIFFERITE             | <b>5. PASSIVO CONSOLIDATO</b>       |
| RIMANENZE MAGAZZINO              |                                     |
| <b>2. ATTIVO FISSO</b>           | <b>6. PATRIMONIO NETTO</b>          |
| IMMOBILIZZAZIONI<br>IMMATERIALI  |                                     |
| IMMOBILIZZAZIONI<br>MATERIALI    |                                     |
| IMMOBILIZZAZIONI<br>FINANZIARIE  |                                     |
| <b>3. TOTALE ATTIVITA' (1+2)</b> | <b>7. TOTALE PASSIVITA' (4+5+6)</b> |

### **2.1.2. RICLASSIFICAZIONE S.P. SECONDO IL CRITERIO FUNZIONALE**

La riclassificazione dello Stato Patrimoniale secondo il criterio funzionale fa capo al principio di pertinenza gestionale.

Le voci dell'attivo e del passivo sono ripartite in classi omogenee attinenti alle diverse aree gestionali.

Le aree gestionali sono:

- Area operativa, operazioni pertinenti alla gestione tipica, ovvero quelle che concorrono al risultato del core business dell'impresa.
- Area accessoria, operazioni relative ad attività complementari a quelle dell'attività caratteristica.
- Area finanziaria, operazioni relative alla gestione di capitale di debito o di credito.
- Area straordinaria, operazioni di carattere eccezionale rispetto alla gestione tipica.
- Area tributaria, operazioni generate da rapporti intrattenuti dall'impresa con l'amministrazione finanziaria sulla base del regime impositivo applicabile.
- Patrimonio netto, si colloca in una sezione specifica e autonoma.

| <b>ATTIVITA'</b>        | <b>PASSIVITA' E NETTO</b> |                                   |
|-------------------------|---------------------------|-----------------------------------|
| ATTIVITA' OPERATIVE     | PASSIVITA' OPERATIVE      | AREA DELLA GESTIONE OPERATIVA     |
| ATTIVITA' ACCESSORIE    | PASSIVITA' ACCESSORIE     | AREA DELLA GESTIONE ACCESSORIA    |
| ATTIVITA' FINANZIARIE   | PASSIVITA' FINANZIARIE    | AREA DELLA GESTIONE FINANZIARIA   |
| ATTIVITA' STRAORDINARIE | PASSIVITA' STRAORDINARIE  | AREA DELLA GESTIONE STRAORDINARIA |
| ATTIVITA' TRIBUTARIE    | PASSIVITA' TRIBUTARIE     | AREA DELLA GESTIONE TRIBUTARIA    |
|                         | PATRIMONIO NETTO          |                                   |

## **2.2. RICLASSIFICAZIONE CONTO ECONOMICO**

Il Conto Economico riclassificato, a differenza di quello civilistico, evidenzia separatamente il risultato economico della gestione caratteristica, il risultato economico della gestione accessoria e il risultato economico della gestione straordinaria.

### 2.2.1. RICLASSIFICAZIONE C.E. A VALORE E COSTO DELLA PRODUZIONE

L'utilizzo di questo tipo di riclassificazione richiede all'analista il compimento di un numero limitato di operazioni sul CE civilistico, non necessita di molte informazioni, consente di determinare il peso delle diverse aree gestionali sul risultato economico di periodo e permette di analizzare i processi di formazione e assorbimento di reddito derivanti dallo svolgimento dell'attività dell'impresa.

|   |                                   |                           |
|---|-----------------------------------|---------------------------|
| RICAVI OPERATIVI  | AREA DELLA GESTIONE OPERATIVA     | PRODUZIONE DEL REDDITO    |
| - COSTI OPERATIVI   |                                   |                           |
| <b>= MARGINE OPERATIVO NETTO (MON)</b>                    |                                   |                           |
| + RICAVI ACCESSORI  | AREA DELLA GESTIONE ACCESSORIA    |                           |
| - COSTI ACCESSORI   |                                   |                           |
| + PROVENTI FINANZIARI                                     |                                   |                           |
| <b>= RISULTATO ORDINARIO ANTE ONERI FINANZIARI (EBIT)</b> |                                   |                           |
| - ONERI FINANZIARI  | AREA DELLA GESTIONE FINANZIARIA   | DISTRIBUZIONE DEL REDDITO |
| <b>= RISULTATO ORDINARIO ANTE IMPOSTE (ROAI)</b>          |                                   |                           |
| - IMPOSTE SUL REDDITO ORDINARIO                           | AREA DELLA GESTIONE TRIBUTARIA    |                           |
| <b>= RISULTATO ORDINARIO DOPO LE IMPOSTE</b>              |                                   |                           |
| ± PROVENTI (ONERI) STRAORDINARI E RELATIVE IMPOSTE        | AREA DELLA GESTIONE STRAORDINARIA |                           |
| <b>= REDDITO NETTO D' ESERCIZIO</b>                       |                                   |                           |

### 2.2.2. RICLASSIFICAZIONE C.E. A COSTO DEL VENDUTO E RICAVI

Questo tipo di riclassificazione è molto simile alla precedente, ma si differenzia da essa per la diversa disposizione dell'area operativa: i costi in quest'area vengono ordinati secondo il criterio per destinazione, mettendo a confronto i ricavi e i costi della produzione venduta nell'esercizio.



Grazie a questa riclassificazione si può individuare il risultato lordo industriale, grazie al quale è possibile effettuare un'analisi separata fra l'efficienza della gestione operativa, da un lato, e quella della gestione amministrativa e commerciale, dall'altro.

Questo tipo di riclassificazione necessita di molte informazioni per essere operata, perciò un analista interno potrà condurre più agevolmente l'analisi rispetto ad un professionista esterno.

|   |                                   |                           |
|---|-----------------------------------|---------------------------|
| RICAVI DI VENDITA   | AREA DELLA GESTIONE OPERATIVA     | PRODUZIONE DEL REDDITO    |
| - COSTO DEL VENDUTO                                       |                                   |                           |
| <b>= RISULTATO LORDO INDUSTRIALE</b>                      |                                   |                           |
| - ALTRI COSTI OPERATIVI                                   | AREA DELLA GESTIONE ACCESSORIA    |                           |
| <b>= MARGINE OPERATIVO NETTO (MON)</b>                    |                                   |                           |
| + RICAVI ACCESSORI  |                                   |                           |
| - COSTI ACCESSORI   | AREA DELLA GESTIONE FINANZIARIA   |                           |
| + PROVENTI FINANZIARI                                     |                                   |                           |
| <b>= RISULTATO ORDINARIO ANTE ONERI FINANZIARI (EBIT)</b> |                                   |                           |
| - ONERI FINANZIARI  | AREA DELLA GESTIONE TRIBUTARIA    | DISTRIBUZIONE DEL REDDITO |
| <b>= RISULTATO ORDINARIO ANTE IMPOSTE (ROAI)</b>          |                                   |                           |
| - IMPOSTE SUL REDDITO ORDINARIO                           |                                   |                           |
| <b>= RISULTATO ORDINARIO DOPO LE IMPOSTE</b>              | AREA DELLA GESTIONE STRAORDINARIA |                           |
| ± PROVENTI (ONERI) STRAORDINARI E RELATIVE IMPOSTE        |                                   |                           |
| <b>= REDDITO NETTO D' ESERCIZIO</b>                       |                                   |                           |

### 2.2.3. RICLASSIFICAZIONE C.E. A VALORE AGGIUNTO E MARGINE OPERATIVO LORDO

Questo tipo di riclassificazione è basata sulla distinzione tra ricavi e costi relativi a fattori produttivi esterni ed interni all' impresa.

Vengono individuati due nuovi margini: il valore aggiunto ed il margine operativo lordo.

L'andamento del valore aggiunto permette di valutare, da un lato, l'efficienza della struttura produttiva, e dall'altro, i risultati delle scelte attuate dagli amministratori.

Il margine operativo lordo ha una valenza informativa dal punto di vista finanziario, oltre che strettamente reddituale.

|   |                             |                  |                   |
|---|-----------------------------|------------------|-------------------|
| VALORE DELLA PRODUZIONE                                   | AREA GESTIONE OPERATIVA     | PROD. REDDITO    | PROD. DEL V.A.    |
| - CONSUMI   |                             |                  |                   |
| - ALTRI COSTI DI GESTIONE ESTERNI                         |                             |                  |                   |
| <b>= VALORE AGGIUNTO</b>                                  |                             |                  |                   |
| - COSTO DEL LAVORO  |                             |                  |                   |
| <b>= MARGINE OPERATIVO LORDO (MOL O EBITDA)</b>           |                             |                  |                   |
| - AMMORTAMENTI E ACCANTONAMENTI                           |                             |                  |                   |
| <b>= MARGINE OPERATIVO NETTO (MON)</b>                    |                             |                  |                   |
| + RICAVI ACCESSORI  | AREA GESTIONE ACCESSORIA    |                  |                   |
| - COSTI ACCESSORI   |                             |                  |                   |
| + PROVENTI FINANZIARI                                     |                             |                  |                   |
| <b>= RISULTATO ORDINARIO ANTE ONERI FINANZIARI (EBIT)</b> |                             |                  | DISTRIB. DEL V.A. |
| - ONERI FINANZIARI  | AREA GESTIONE FINANZIARIA   | DISTRIB. REDDITO |                   |
| <b>= RISULTATO ORDINARIO ANTE IMPOSTE (ROAI)</b>          |                             |                  |                   |
| - IMPOSTE SUL REDDITO ORDINARIO                           | AREA GESTIONE TRIBUTARIA    |                  |                   |
| <b>= RISULTATO ORDINARIO DOPO LE IMPOSTE</b>              |                             |                  |                   |
| ± PROVENTI (ONERI) STRAORDINARI E RELATIVE IMPOSTE        | AREA GESTIONE STRAORDINARIA |                  |                   |
| <b>= REDDITO NETTO D' ESERCIZIO</b>                       |                             |                  |                   |

## 2.2.4. RICLASSIFICAZIONE C.E. A MARGINE DI CONTRIBUZIONE

Questa riclassificazione ha lo scopo di conoscere, nell'ambito della gestione operativa, il mix tra i fattori impiegati; se integrata dalla break even analysis<sup>4</sup> permette di programmare il futuro assetto produttivo.

|   |                                   |                           |
|---|-----------------------------------|---------------------------|
| VALORE DELLA PRODUZIONE                                   | AREA DELLA GESTIONE OPERATIVA     | PRODUZIONE DEL REDDITO    |
| - COSTI VARIABILI   |                                   |                           |
| <b>= MARGINE DI CONTRIBUZIONE</b>                         |                                   |                           |
| - COSTI FISSI   | AREA DELLA GESTIONE ACCESSORIA    |                           |
| <b>= MARGINE OPERATIVO NETTO (MON)</b>                    |                                   |                           |
| + RICAVI ACCESSORI  |                                   |                           |
| - COSTI ACCESSORI   | AREA DELLA GESTIONE FINANZIARIA   | DISTRIBUZIONE DEL REDDITO |
| + PROVENTI FINANZIARI                                     |                                   |                           |
| <b>= RISULTATO ORDINARIO ANTE ONERI FINANZIARI (EBIT)</b> |                                   |                           |
| - ONERI FINANZIARI  | AREA DELLA GESTIONE TRIBUTARIA    |                           |
| <b>= RISULTATO ORDINARIO ANTE IMPOSTE (ROAI)</b>          |                                   |                           |
| - IMPOSTE SUL REDDITO ORDINARIO                           |                                   |                           |
| <b>= RISULTATO ORDINARIO DOPO LE IMPOSTE</b>              | AREA DELLA GESTIONE STRAORDINARIA |                           |
| ± PROVENTI (ONERI) STRAORDINARI E RELATIVE IMPOSTE        |                                   |                           |
| <b>= REDDITO NETTO D' ESERCIZIO</b>                       |                                   |                           |

La riclassificazione del C.E. a margine di contribuzione deve essere posta in essere da un soggetto operante nell'ambito dell'azienda o che abbia accesso ai dati di contabilità analitica.

<sup>4</sup> La break even analysis consiste nella ricerca di un valore, detto break even point, nel quale i ricavi conseguiti permettono di coprire i costi sostenuti.

## **CAPITOLO 3**

### **L'ANALISI PER INDICI**

L'analisi per indici ha l'obiettivo di trasformare i dati contenuti nel bilancio in informazioni utili per la comprensione dello stato di salute dell'impresa. L'analista elabora gli indici e i quozienti che ritiene rappresentativi dell'andamento dell'impresa dal punto di vista reddituale, patrimoniale e finanziario.

Gli indici possono confrontare valori contenuti nel solo Stato Patrimoniale o nel solo Conto Economico, oppure mettere in relazione valori contenuti in entrambi i documenti.

Per ottenere risultati significativi è importante analizzare l'andamento nel tempo degli indici di bilancio ritenuti rappresentativi per capire se l'impresa è in fase di crescita o di regressione.

Prima di procedere con l'analisi occorre riclassificare gli schemi civilistici, come abbiamo visto nel capitolo precedente, per ottenere dati aggiuntivi utilizzabili per ricavare un maggior numero di indici e con una maggiore adeguatezza agli scopi conoscitivi.

#### **3.1. ANALISI REDDITUALE**

Il primo aspetto da valutare dell'impresa è la sua capacità di generare utili nel tempo, condizione imprescindibile per la sua sopravvivenza e per il suo sviluppo. Gli indici utilizzati per l'analisi reddituale mettono a confronto una configurazione di reddito con il capitale che ha concorso alla sua formazione. Ogni analista può scegliere di calcolare gli

indici che ritiene più opportuni, ma ogni valutazione non può prescindere dal calcolo del ROE e del ROI.

Il ROE (Return on Equity) misura il rendimento prodotto direttamente dalle risorse investite dai soci a seguito dell'attività di gestione.

Il ROE è dato dal rapporto tra il risultato netto d'esercizio e il capitale proprio investito.

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

Il Reddito Netto è la differenza tra i ricavi e i costi relativi ad un esercizio e si trova all'ultima riga del Conto Economico.

Il capitale proprio rappresenta il valore dei conferimenti dei soci nell'azienda.

Per poter valutare la qualità del ROE è necessario confrontarlo con il rendimento di investimenti alternativi per valutarne il costo opportunità<sup>5</sup>.

Per quanto riguarda il secondo indice fondamentale, il ROI (Return on Investment) è utile per gli investitori perché permette di valutare il rendimento generato dall'attività tipica dell'azienda.

Il ROI è dato dal rapporto tra il risultato operativo e il totale del capitale investito nell'azienda.

$$ROI = \frac{\text{Reddito Operativo}}{\text{Capitale Investito nell'azienda}} \%$$

Il Reddito Operativo (o MON) è il reddito conseguito dall'impresa mediante lo svolgimento dell'attività caratteristica e si trova nel CE riclassificato.

---

<sup>5</sup> Il costo opportunità è il costo dovuto da mancato sfruttamento della situazione economica più favorevole.

Il Capitale (proprio o di terzi) Investito nell'azienda comprende solo il capitale investito nella gestione tipica, depurato da quello investito nella gestione accessoria grazie alla riclassificazione dello Stato Patrimoniale secondo il criterio funzionale.

Il ROI è difficile da calcolare per un analista esterno per via delle scarse informazioni a sua disposizione, per cui egli potrebbe preferire calcolare il ROA (Return on Assets), un indice quasi coincidente con il ROI, ma con una valenza informativa minore ai fini della misurazione della redditività del core business<sup>6</sup>.

Il ROA si calcola come il rapporto tra l'EBIT e l'ammontare complessivo degli investimenti (totale attivo dello SP).

$$ROA = \frac{EBIT}{Totale Attivo} \%$$

L'EBIT è il risultato ordinario ante oneri finanziari, comprende il risultato della gestione caratteristica e quello della gestione accessoria; si trova nel CE riclassificato.

Il Totale Attivo rappresenta l'ammontare complessivo degli impieghi ed è posizionato in fondo alla colonna di sinistra dello SP.

Il ROI viene confrontato con il ROD (Return on Debts), un indice che rappresenta il grado medio di onerosità del capitale di terzi.

Il ROD viene calcolato rapportando gli oneri finanziari sostenuti dall'azienda ai debiti che li hanno generati.

$$ROD = \frac{Oneri Finanziari}{Capitale di Terzi} \%$$

Gli Oneri Finanziari rappresentano una componente negativa di reddito dell'esercizio che viene imputata nel CE riclassificato nella gestione finanziaria.

---

<sup>6</sup> Il core business è l'attività principale dell'azienda, quell'attività che determina la maggior parte dei guadagni.

Il Capitale d Terzi è il capitale che non è di proprietà dell'impresa, ma viene reperito sul mercato.

Se il ROI risulta maggiore del ROD, la redditività globale del capitale investito riesce a coprire il costo sostenuto per reperire il capitale presso finanziatori esterni.

Prendendo in considerazione le vendite ci sono due indici che assumono un ruolo rilevante.

Il primo è il ROS (Return on Sales), un indice che si calcola rapportando il reddito operativo al valore dei ricavi di vendita realizzati.

$$ROS = \frac{\text{Reddito Operativo}}{\text{Valore delle Vendite}} \%$$

Il ROS esprime il tasso di rendimento delle vendite derivante dalla cessione di beni e servizi sul mercato.

Il secondo indice è l'INDICE DI ROTAZIONE DEL CAPITALE INVESTITO dato dal rapporto tra il valore dei ricavi di vendita e il capitale investito nell'azienda.

*INDICE DI ROTAZIONE DEL CAPITALE INVESTITO*

$$= \frac{\text{Valore delle Vendite}}{\text{Capitale Investito nell'azienda}}$$

Grazie all'INDICE DI ROTAZIONE DEL CAPITALE INVESTITO è possibile misurare il numero di volte in cui il capitale investito viene recuperato mediante le vendite.

Un altro profilo di analisi rappresentativo dell'equilibrio economico dell'impresa è la LEVA OPERATIVA.

La LEVA OPERATIVA si calcola rapportando la variazione relativa del reddito operativo e la variazione relativa dei ricavi di vendita.

$$LEVA OPERATIVA = \frac{\frac{\Delta \text{Reddito Operativo}}{\text{Reddito Operativo}}}{\frac{\Delta \text{Fatturato}}{\text{Fatturato}}}$$

La LEVA OPERATIVA misura la sensibilità del reddito operativo al fatturato, essa risulterà tanto più elevata quanto sarà il peso dei costi fissi sul totale dei costi operativi.

La LEVA OPERATIVA può anche essere calcolata come il rapporto tra il margine di contribuzione (Ricavi di vendita – Costi variabili) e Reddito operativo

$$LEVA OPERATIVA = \frac{\text{Margine di Contribuzione}}{\text{Reddito Operativo}}$$

Questa seconda formula evidenzia il fatto che l'effetto moltiplicativo sul reddito operativo dipende dalla struttura dei costi operativi.

Nelle aziende con una elevata LEVA OPERATIVA una modesta diminuzione dei volumi di vendita può provocare un'elevata diminuzione del reddito operativo.

Per le considerazioni fatte fin ora, il calcolo della LEVA OPERATIVA permette di misurare il grado di rischio dell'impresa rispetto alle oscillazioni del mercato.

### **3.2. ANALISI PATRIMONIALE**

Il secondo aspetto da valutare dell'impresa è la sua capacità di mantenere nel tempo una situazione di equilibrio strutturale.

Gli indici utilizzati per l'analisi patrimoniale possono mettere in rapporto una parte dell'insieme ed il valore complessivo dell'insieme (indici patrimoniali semplici), oppure possono confrontare parti dello stesso insieme (indici patrimoniali composti).



### 3.2.1. ANALISI DELL'ATTIVO DELLO STATO PATRIMONIALE

Tra gli indici strutturali semplici che rappresentano la struttura patrimoniale dell'attivo troviamo l'INDICE DI RIGIDITA' DEGLI IMPIEGHI, un indice che esprime la percentuale degli impieghi di utilizzo durevole rispetto al totale degli impieghi.

$$INDICE DI RIGIDITA' DEGLI IMPIEGHI = \frac{Attivo Fisso}{Totale Impieghi} \%$$

A parità di altre condizioni è preferibile avere un INDICE DI RIGIDITA' DEGLI IMPIEGHI basso per adattarsi il più velocemente possibile a mutazioni del mercato.

Le informazioni contenute nell'INDICE DI RIGIDITA' DEGLI IMPIEGHI possono essere approfondite mediante la costruzione di ulteriori indici strutturali semplici, rapportando le classi di immobilizzazioni al totale degli impieghi:

$$INDICE DI IMMOBILIZZO MATERIALE = \frac{Immobilizzazioni Materiali}{Totale Impieghi} \%$$

$$INDICE DI IMMOBILIZZO IMMATERIALE = \frac{Immobilizzazioni Immateriali}{Totale Impieghi} \%$$

$$INDICE DI IMMOBILIZZO FINANZIARIO = \frac{Immobilizzazioni Finanziarie}{Totale Impieghi} \%$$

Un altro indice strutturale semplice che rappresenta la struttura patrimoniale dell'attivo è l'INDICE DI ELASTICITA' DEGLI IMPIEGHI, che rappresenta la percentuale degli impieghi di utilizzo a breve termine sul totale degli impieghi.

$$INDICE DI ELASTICITA' DEGLI IMPIEGHI = \frac{Attivo Corrente}{Totale Impieghi} \%$$

A parità di altre condizioni è preferibile avere un INDICE DI ELASTICITA' DEGLI IMPIEGHI alto per adattarsi il più velocemente possibile a mutazioni del mercato.

Le informazioni contenute nell'INDICE DI ELASTICITA' DEGLI IMPIEGHI possono essere approfondite mediante la costruzione di ulteriori indici strutturali semplici, rapportando le classi dell'attivo corrente al totale degli impieghi:

$$INDICE DI DISPONIBILITA' DEL MAGAZZINO = \frac{Disponibilità}{Totale Impieghi} \%$$

*INDICE DI LIQUIDITA' TOTALE*

$$= \frac{Liquidità Immediate + Liquidità Differtite}{Totale Impieghi} \%$$

$$INDICE DI LIQUIDITA' IMMEDIATE = \frac{Liquidità Immediate}{Totale Impieghi} \%$$

È poi possibile calcolare indici strutturali composti confrontando ciascun impiego con ognuno degli impieghi rimanenti:

$$\frac{Immobilizzazioni}{Attivo Corrente} \%$$

$$\frac{Attivo Corrente}{Immobilizzazioni} \%$$

Grazie a questi indici composti è possibile conoscere il peso dei costi fissi rispetto a quelli variabili, e viceversa.

### **3.2.2. ANALISI DEL PASSIVO E DEL PATRIMONIO NETTO DELLO STATO PATRIMONIALE**

Fra gli indici strutturali semplici che rappresentano la struttura patrimoniale del passivo troviamo l'INDICE DI AUTONOMIA FINANZIARIA, un indice che esprime la percentuale dei mezzi propri sul totale delle fonti.

$$INDICE DI AUTONOMIA FINANZIARIA = \frac{Mezzi Propri}{Totale Fonti} \%$$

L'INDICE DI AUTONOMIA FINANZIARIA aumenta all'aumentare del capitale investito dai soci nell'azienda e si riduce all'aumentare del capitale investito da terzi nell'azienda.

Un altro indice strutturale semplice è l'INDICE DI DIPENDENZA FINANZIARIA, che esprime la percentuale di capitale di terzi sul totale delle fonti.

#### *INDICE DI DIPENDENZA FINANZIARIA*

$$= \frac{\text{Passività Consolidate} + \text{Passività Correnti}}{\text{Totale Fonti}} \%$$

L'INDICE DI DIPENDENZA FINANZIARIA diminuisce all'aumentare del capitale investito dai soci nell'azienda ed aumenta all'aumentare del capitale investito da terzi nell'azienda.

Le informazioni contenute nell'INDICE DI AUTONOMIA FINANZIARIA e nell'INDICE DI DIPENDENZA FINANZIARIA possono essere approfondite calcolando specifici indici di secondo livello:

#### *INDICE DI COPERTURA PERMANENTE*

$$= \frac{\text{Mezzi Propri} + \text{Passività Consolidate}}{\text{Totale Fonti}} \%$$

$$\text{INDICE DI INDEBITAMENTO A LUNGO TERMINE} = \frac{\text{Passività Consolidate}}{\text{Totale Fonti}} \%$$

$$\text{INDICE DI INDEBITAMENTO A BREVE TERMINE} = \frac{\text{Passività Correnti}}{\text{Totale Fonti}} \%$$

È poi possibile calcolare indici strutturali composti confrontando fra loro le diverse fonti di finanziamento:

#### *QUOZIENTE DI INDEBITAMENTO*

$$= \frac{\text{Passività Consolidate} + \text{Passività Correnti}}{\text{Mezzi Propri}} \%$$

$$QUOZIENTE DI CONSOLIDAMENTO DEL PASSIVO = \frac{Passività Consolidate}{Passività Correnti} \%$$

$$INDICE DI PROTEZIONE DEL CAPITALE SOCIALE = \frac{Riserve di Utili}{Mezzi Propri} \%$$

Grazie al calcolo di questi indici è possibile conoscere la relazione che intercorre tra capitale di terzi e capitale proprio

### 3.3. ANALISI FINANZIARIA

Il terzo aspetto dell'impresa da valutare è la sua capacità di far fronte alle uscite correnti e alle esigenze di investimento attraverso le entrate correnti.

L'analisi finanziaria mette in relazione poste delle sezioni opposte dello Stato Patrimoniale.

Per una struttura finanziaria equilibrata è necessario che la tempistica con la quale avviene il rimborso delle fonti coincida con quella con la quale si realizza la monetizzazione degli impieghi.

Tra gli indicatori più segnaletici vi sono quelli sulla politica di finanziamento delle immobilizzazioni, ovvero i quozienti di struttura.

#### QUOZIENTE SECONDARIO DI STRUTTURA

$$= \frac{Mezzi Propri + Passività Consolidate}{Immobilizzazioni}$$

Il QUOZIENTE SECONDARIO DI STRUTTURA permette di capire se la copertura finanziaria degli impieghi può essere realizzata con risorse destinate ad uso durevole.

Il QUOZIENTE PRIMARIO DI STRUTTURA integra le informazioni fornite dall'indice analizzato in precedenza permettendo di capire se l'impresa è in grado di coprire le immobilizzazioni con i soli mezzi propri.

$$QUOZIENTE PRIMARIO DI STRUTTURA = \frac{Mezzi Propri}{Attivo Fisso}$$

Per stabilire se l'impresa è in grado di generare flussi di liquidità in grado di fronteggiare nel breve periodo i costi derivanti dalla gestione si fa ricorso al QUOZIENTE DI DISPONIBILITA'.

$$QUOZIENTE DI DISPONIBILITA' = \frac{Attivo Corrente}{Passivo Corrente}$$

Sul piano della liquidità l'indice più significativo della situazione finanziaria dell'impresa è il QUOZIENTE SECONDARIO DI TESORERIA.

*QUOZIENTE SECONDARIO DI TESORERIA*

$$= \frac{Liquidità Immediate + Liquidità Differite}{Passivo Corrente}$$

È opportuno approfondire questo indice con il QUOZIENTE PRIMARIO DI TESORERIA, un indice che esprime la capacità dell'impresa di far fronte a debiti nel periodo.

$$QUOZIENTE PRIMARIO DI TESORERIA = \frac{Liquidità Immediate}{Passivo Corrente}$$

L'analisi finanziaria può prevedere l'utilizzo di indici di ciclo finanziario, che misurano il grado di mobilità delle risorse investite nell'attività tipica.

Gli indici di ciclo finanziario possono riguardare il capitale investito, il capitale circolante, il magazzino, i crediti o i debiti:

$$INDICE DI ROTAZIONE DEL CAPITALE INVESTITO = \frac{Vendite}{Totale Attivo}$$

$$INDICE DI ROTAZIONE DEL CAPITALE CIRCOLANTE = \frac{Vendite}{Attivo Corrente}$$

$$INDICE DI ROTAZIONE DEL MAGAZZINO = \frac{Vendite}{Magazzino}$$

$$INDICE DI ROTAZIONE DEI CREDITI VS CLIENTI = \frac{Vendite}{Crediti vs Clienti}$$

$$INDICE DI ROTAZIONE DEI DEBITI VS FORNITORI = \frac{Acquisti}{Debiti vs Fornitori}$$

Possono essere calcolati ulteriori indici, gli indici di durata, che permettono di determinare la durata del ciclo monetario della gestione.

Gli indici di durata sono calcolati invertendo il numeratore e il denominatore degli indici di ciclo finanziario e moltiplicando il risultato per 365:

$$INDICE DI DURATA DEL CAPITALE CIRCOLANTE = \frac{Attivo Corrente}{Vendite} \times 365$$

$$INDICE DI DURATA DEL MAGAZZINO = \frac{Magazzino}{Vendite} \times 365$$

$$INDICE DI DURATA DEI CREDITI VS CLIENTI = \frac{Crediti vs Clienti}{Vendite} \times 365$$

$$INDICE DI DURATA DEI DEBITI VS FORNITORI = \frac{Debiti vs Fornitori}{Acquisti} \times 365$$

## **CAPITOLO 4**

# **L'ANALISI PER FLUSSI E IL RENDICONTO FINANZIARIO**

L'analisi per indici svolta fin ora, in quanto strumento di natura statica, non permette ad un analista di esprimere un giudizio sulla liquidità aziendale e deve essere completata da un'analisi per flussi, che esamina la dinamica delle entrate e delle uscite monetarie generate dalle operazioni di gestione.

L'analisi per flussi consiste nella predisposizione e nell'esame del Rendiconto Finanziario, un prospetto che offre dati aggiuntivi grazie ai quali è possibile comprendere il modo con il quale la liquidità viene generata ed assorbita dalle diverse aree gestionali dell'azienda.

L'obiettivo del Rendiconto Finanziario è quello di fornire informazioni utili per la valutazione della liquidità e della solvibilità dell'impresa dell'esercizio di riferimento e la sua evoluzione negli esercizi successivi<sup>7</sup>.

Dal Rendiconto Finanziario risulta l'ammontare e la composizione delle disponibilità liquide all'inizio e alla fine dell'esercizio, ed i flussi finanziari derivanti dall'attività operativa, di investimento e di finanziamento.

---

<sup>7</sup> L'affermazione è ripresa dal testo "Rendiconto Finanziario", F. LENOCI, E. ROCCA, Milano, 2018.

#### 4.1. FLUSSI DI CASSA DELLA GESTIONE REDDITUALE

I flussi di cassa della gestione reddituale derivano dai ricavi e dai costi generati dall'attività operativa tipica.

I flussi generati o assorbiti dall'attività operativa possono essere: incassi derivanti dalla vendita di prodotti o dalla prestazione di servizi, incassi di royalties, commissioni, compensi, rimborsi assicurativi o altri ricavi, pagamenti per l'acquisto di fattori produttivi, pagamenti per l'acquisizione di servizi, pagamenti e rimborsi di imposte, incassi o proventi finanziari.

I flussi di liquidità generati o assorbiti dall'attività operativa possono essere determinati sia con metodo diretto, che indiretto.

##### 4.1.1. METODO DIRETTO

I flussi di cassa della gestione reddituale determinati con il metodo diretto sono calcolati come la differenza tra gli incassi per ricavi e i pagamenti per costi relativi all'attività operativa.

| <b>A. FLUSSI DI CASSA DERIVANTI DALLA GESTIONE REDDITUALE</b> |          |
|---|----------|
| INCASSI DA CLIENTI  | X        |
| ALTRI INCASSI   | X        |
| PAGAMENTI A FORNITORI PER ACQUISTI                            | -X       |
| PAGAMENTI A FORNITORI PER SERVIZI                             | -X       |
| PAGAMENTI AL PERSONALE  | -X       |
| ALTRI PAGAMENTI   | -X       |
| IMPOSTE PAGATE SUL REDDITO                                    | -X       |
| INTERESSI INCASSATI/PAGATI                                    | X/-X     |
| DIVIDENDI INCASSATI   | X        |
| <b>FLUSSI DI CASSA DELLA GESTIONE REDDITUALE</b>              | <b>X</b> |

Tuttavia, l'utilizzo di questo metodo è molto complicato per un analista esterno che molto probabilmente adotterà il metodo indiretto per redigere il Rendiconto Finanziario.



#### 4.1.2. METODO INDIRETTO

I flussi di cassa della gestione reddituale determinati con il metodo indiretto sono calcolati depurando l'utile o la perdita delle poste che non hanno generato movimenti finanziari e dei flussi non riguardanti l'attività operativa.

| <b>A. FLUSSI DI CASSA DERIVANTI DALLA GESTIONE REDDITUALE</b>   |          |
|---|----------|
| UTILE DELL'ESERCIZIO  | X        |
| IMPOSTE SUL REDDITO   | X        |
| INTERESSI PASSIVI/INTERESSI ATTIVI  | X/-X     |
| DIVIDENDI SU TITOLI A REDDITO VARIABILE   | -X       |
| PLUSVALENZE/MINUSVALENZE DERIVANTI DALLA CESSIONE DI ATTIVITA'  | -X/X     |
| <b>1. UTILE DELL'ESERCIZIO PRIMA DELLE IMPOSE SUL REDDITO, INTERESSI, DIVIDENDI E PLUS/MINUSVALENZE DA CESSIONE</b> | <b>X</b> |
| <i>Rettifiche per elementi non monetari che non hanno avuto contropartita nel capitale circolante netto</i>         |          |
| ACCANTONAMENTI AI FONDI   | X        |
| AMMORTAMENTI DELLE IMMOBILIZZAZIONI   | X        |
| SVALUTAZIONI PER PERDITE DUREVOLI DI VALORE   | X        |
| ALTRE RETTIFICHE PER ELEMENTI NON MONETARI  | X        |
| <b>2. FLUSSI DI CASSA PRIMA DELLE VARIAZIONI DEL CAPITALE CIRCOLANTE NETTO</b>                                      | <b>X</b> |
| <i>Variazioni del capitale circolante netto</i>   |          |
| INCREMENTO/DECREMENTO DELLE RIMANENZE   | -X/X     |
| INCREMENTO/DECREMENTO DEI CREDITI VERSO CLIENTI   | -X/X     |
| INCREMENTO/DECREMENTO DEI DEBITI VERSO FORNITORI  | X/-X     |
| INCREMENTO/DECREMENTO RATEI E RISCONTI ATTIVI   | -X/X     |
| INCREMENTO/DECREMENTO RATEI E RISCONTI PASSIVI  | X/-X     |
| ALTRE VARIAZIONI DEL CAPITALE CIRCOLANTE NETTO  | X        |
| <b>3. FLUSSI DI CASSA DOPO LE VARIAZIONI DEL CAPITALE CIRCOLANTE NETTO</b>  | <b>X</b> |
| <i>Altre rettifiche</i>   |          |
| INTERESSI INCASSATI/PAGATI  | X/-X     |
| IMPOSTE SUL REDDITO PAGATE  | -X       |
| DIVIDENDI INCASSATI   | X        |
| UTILIZZO DI FONDI   | -X       |
| <b>4. FLUSSI DI CASSA DOPO LE ALTRE RETTIFICHE</b>  | <b>X</b> |
| <b>FLUSSI DI CASSA DELLA GESTIONE REDDITUALE</b>  | <b>X</b> |

#### 4.2. FLUSSI DI CASSA DELL'ATTIVITA' DI INVESTIMENTO

I flussi di cassa dell'attività di investimento derivano dalle attività di acquisizione e dismissione delle immobilizzazioni materiali, immateriali e finanziarie.

I flussi finanziari derivanti dall'acquisto e dalla vendita di immobilizzazioni (investimenti e disinvestimenti) sono presentati distintamente nel rendiconto.

I flussi generati o assorbiti dall'attività di investimento possono essere: acquisti o vendite di immobilizzazioni materiali o immateriali, acquisti o cessioni di partecipazioni in imprese controllate o collegate, acquisizione o cessione di altri titoli, erogazioni di anticipazioni o prestiti fatti a terzi e incassi per il loro rimborso.

| <b>B. FLUSSI DI CASSA DERIVANTI DALL'ATTIVITA' DI INVESTIMENTO</b>   |          |
|--|----------|
| <i>Immobilizzazioni Materiali</i>  |          |
| INVESTIMENTI   | -X       |
| PREZZO DI REALIZZO DISINVESTIMENTI   | X        |
| <i>Immobilizzazioni Immateriali</i>  |          |
| INVESTIMENTI   | -X       |
| PREZZO DI REALIZZO DISINVESTIMENTI   | X        |
| <i>Immobilizzazioni Finanziarie</i>  |          |
| INVESTIMENTI   | -X       |
| PREZZO DI REALIZZO DISINVESTIMENTI   | X        |
| <i>Attività finanziarie non immobilizzate</i>  |          |
| INVESTIMENTI   | -X       |
| PREZZO DI REALIZZO DISINVESTIMENTI   | X        |
| <i>Acquisizione o cessione di società controllate o rami di azienda al netto delle disponibilità liquide</i> | X        |
| <b>FLUSSI DI CASSA DELL'ATTIVITA' DI INVESTIMENTO</b>  | <b>X</b> |

#### 4.3. FLUSSI DI CASSA DELL'ATTIVITA' DI FINANZIAMENTO

I flussi di cassa dell'attività di finanziamento derivano da operazioni di ottenimento e restituzione di liquidità. Le categorie di incassi o pagamenti derivanti dall'attività di

finanziamento (mezzi di terzi e mezzi propri) sono presentate distintamente nel rendiconto finanziario.

I flussi generati o assorbiti dall'attività di finanziamento possono essere: incassi derivanti dall'emissione di azioni, pagamento dei dividendi, rimborsi del capitale di rischio, incassi o pagamenti derivanti dall'emissione o dal rimborso di obbligazioni, titoli a reddito fisso, accensione o restituzione di mutui o altri finanziamenti, incremento o decremento di altre passività di natura finanziaria.

| <b>C. FLUSSI DI CASSA DERIVANTI DALL' ATTIVITA' DI FINANZIAMENTO</b> |          |
|--|----------|
| <i>Mezzi di Terzi</i>  |          |
| INCREMENTO/DECREMENTO DEBITI A BREVE VERSO BANCHE                    | X/-X     |
| ACCENSIONE FINANZIAMENTI   | X        |
| RIMBORSO FINANZIAMENTI   | -X       |
| <i>Mezzi Propri</i>  |          |
| AUMENTO DI CAPITALE A PAGAMENTO/RIMBORSO DI CAPITALE                 | X/-X     |
| CESSIONE/ACQUISTO DI AZIONI PROPRIE                                  | X/-X     |
| DIVIDENDI PAGATI E ACCONTI SU DIVIDENDI                              | -X       |
| <b>FLUSSO DI CASSA DELL'ATTIVITA' DI FINANZIAMENTO</b>               | <b>X</b> |

Per completare il Rendiconto Finanziario si inserisce all'inizio il prospetto delle variazioni di liquidità (contenente le disponibilità liquide degli ultimi due esercizi e le loro variazioni), e un riepilogo alla fine dei flussi di cassa delle gestioni reddituali, di investimento e di finanziamento con l'obiettivo di calcolare il flusso totale del periodo come la loro somma algebrica.

## CAPITOLO 5

### IL RATING E LO SCORING

L'analisi di bilancio costituisce lo strumento primario per valutare un'impresa dal punto di vista reddituale, patrimoniale e finanziario, grazie alla quale un analista è in grado di fornire un giudizio sulla sua affidabilità dal punto di vista economico-finanziario.

Un altro strumento utile per analizzare lo stato di salute dell'impresa è il giudizio di rating, un giudizio che rappresenta il risultato dell'analisi di bilancio e della valutazione dei rischi legati all'attività svolta dall'impresa.

Il giudizio di rating contribuisce a migliorare la trasparenza del mercato poiché fornisce un giudizio sintetico e di immediata lettura dello standing dell'impresa e permette di ottenere maggiori informazioni per valutare il merito creditizio delle imprese analizzate.

Il giudizio di rating può essere espresso sia in termini qualitativi, assumendo la forma di un voto normalmente espresso con una combinazione di lettere e numeri collocati su una scala graduata, e quantitativi, essendo esplicitato mediante un valore percentuale che indica la probabilità che l'impresa non sia in grado di far fronte alle obbligazioni<sup>8</sup> assunte.

Con riferimento al giudizio espresso in termini percentuali, in caso di inadempienza la perdita attesa per l'investitore si ottiene dalla formula:

$$EL = EAD \times PD \times LGD$$

---

<sup>8</sup> Per obbligazioni si intendono i rapporti giuridici in forza ai quali un debitore è tenuto ad eseguire una determinata prestazione in favore di un creditore; non si fa riferimento ai titoli di credito.

Dove:

EL = Perdita Attesa

EAD = Esposizione al momento dell'inadempienza

PD = Probabilità di inadempienza

LGD = Perdita in caso di insolvenza

In funzione dell'oggetto del giudizio di rating è possibile individuare due categorie:

- Rating del debitore, giudizio in merito all'affidabilità economico-finanziaria di uno specifico soggetto.
- Rating del debito, giudizio relativo al rischio di una singola emissione di debito.

Il giudizio di rating può essere:

- Richiesto dal soggetto da valutare, al fine di offrire ai mercati un'immagine trasparente della propria attività per essere agevolata nel reperimento di fonti di finanziamento.
- Prodotto dal sistema economico-finanziario, operato da soggetti esterni per ottenere informazioni di supporto alle proprie decisioni di investimento.

Il giudizio di rating viene assegnato all'impresa attraverso un processo ben preciso:

- A. Prima analisi macroeconomica; analisi della situazione politica ed economica del paese.
- B. Analisi del rischio di settore; analisi dell'affidabilità dei settori in cui opera prevalentemente.
- C. Analisi della posizione concorrenziale sul mercato; valutazione della resistenza alle fluttuazioni del mercato.

- D. Analisi quantitativa; analisi (per indici e per flussi) dei dati contenuti nel bilancio al fine di valutare la capacità passata e prospettica di produrre reddito, generare liquidità ed il suo grado di indebitamento.
- E. Analisi andamentale; valutazione della capacità di rimborsare i debiti contratti in passato.
- F. Analisi della flessibilità finanziaria; stima della capacità di mantenere la stabilità finanziaria in condizioni avverse di mercato.
- G. Analisi qualitativa; valutazione di informazioni qualitative complementari.
- H. Elaborazione e formulazione del giudizio di rating; espressione de giudizio sull' affidabilità.
- I. Revisione del giudizio di rating; aggiornamento periodico del giudizio precedentemente espresso per adattarlo a mutamenti delle situazioni analizzate in precedenza.

Ai fini dello sviluppo dell'analisi quantitativa (punto D) possono essere utilizzate due impostazioni tra loro alternative.

La prima impostazione si basa sul trattamento dei dati contabili di tipo univariato e analitico-soggettivo; il compito dell'analista è di confrontare il valore registrato da ciascun indice con il rispettivo valore medio di settore.

Questa prima impostazione presenta due importanti vantaggi: consente all'analista di conciliare dati oggettivi contenuti nel bilancio con informazioni di tipo qualitativo e permette di valutare elementi specifici della singola impresa difficili da valutare con analisi più strutturate.

Tuttavia, proprio per la sua scarsa formalizzazione, i dati ottenuti con questo approccio sono difficili da conciliare con le altre fasi dell'indagine finalizzata ad

esprimere il giudizio di rating, per questo motivo il modello di analisi per indici di tipo univariato e analitico-oggettivo è stato progressivamente sostituito da altri modelli basati su indagini statistiche multivariate, più strutturati ed oggettivi.

Questa seconda impostazione è finalizzata al calcolo del cosiddetto score di bilancio, un punteggio con un valore numerico che rappresenta il grado di affidabilità economico-finanziaria dell'impresa oggetto di analisi.

Le principali tecniche di scoring si articolano nelle seguenti fasi:

- A. Identificazione delle variabili rappresentative del grado di solvibilità medio prospettico.
- B. Individuazione di un gruppo di indici di bilancio capaci di tradurre in termini quantitativi le variabili identificate in precedenza.
- C. Fissazione di coefficienti di ponderazione capaci di esprimere il grado di significatività di ciascun indice selezionato.
- D. Costruzione di una scala graduata che associa ad un intervallo di valori assunti dallo score, un giudizio sulla solvibilità dell'impresa.
- E. Calcolo dello score di bilancio dell'impresa come la somma dei valori assunti da ciascun indice moltiplicato per il relativo coefficiente di ponderazione.

$$SCORE = \sum (INDICE RAPPRESENTATIVO \times COEFF. DI PONDERAZIONE)$$

A differenza dell'analisi univariata, l'analisi effettuata sui bilanci mediante il calcolo dello score si fonda sulle relazioni logico-matematiche che legano i valori assunti da ciascun indice, grazie al quale è possibile prevedere più precisamente le eventuali situazioni di insolvenza.

È opportuno sottolineare che le tecniche di scoring da un lato forniscono una maggiore oggettività di giudizio, ma dall'altro il loro impiego meccanicistico può portare a giudizi che non rappresentano l'effettivo merito creditizio del soggetto esaminato<sup>9</sup>.

Per questo motivo è opportuno che lo il calcolo dello score venga bilanciato con la valutazione di elementi di natura extra-contabile con la possibilità di interventi correttivi da parte dell'analista prima di esprimere il giudizio finale.

---

<sup>9</sup> L'affermazione è ripresa dal testo "Analisi di bilancio", G. Paolucci, Milano, 2016.



## CONCLUSIONI

Come spiegato nell'introduzione l'obiettivo di questo lavoro è quello di raccontare come le informazioni contenute nel bilancio civilistico possono essere riorganizzate al fine di comprendere lo stato di salute dell'impresa e di prendere decisioni, in modo consapevole, riguardanti operazioni future.

Si racconta come per raggiungere questo obiettivo si procede in maniera ordinata con la lettura critica dei bilanci civilistici degli anni precedenti, la riclassificazione degli stessi secondo i criteri elencati, l'analisi statica dei dati, l'analisi dinamica dei flussi di cassa e, infine, con l'interpretazione delle informazioni ricavate. Tuttavia, si ritiene opportuno sottolineare che le tecniche di analisi descritte mirano ad effettuare un esame il più possibile completo, ma ciascun analista potrebbe scegliere di procedere diversamente o di calcolare indici differenti, ritenendoli più significativi.

Negli ultimi anni, grazie all'evoluzione delle tecnologie informative, sono stati sviluppati un gran numero di software che permettono di automatizzare l'elaborazione di dati presentata in questo lavoro.

Per questo motivo si ritiene che nei prossimi anni assumerà sempre più rilievo la funzione dell'analista di interpretazione e commento dei dati elaborati, a scapito della funzione di inserimento e calcolo degli stessi.

## **BIBLIOGRAFIA:**

- LENOCI F., ROCCA E., *Rendiconto Finanziario*, Wolters Kluwer, Milano, 2018.
- PAOLUCCI G., *Analisi di bilancio – Logica, finalità e modalità applicative*, Angeli, Milano, 2016.
- QUAGLI A., *Bilancio di esercizio e principi contabili*, Giappichelli, Torino, 2018.
- TEODORIC., *Analisi di Bilancio - lettura e interpretazione*, Giappichelli, Torino, 2017.