



**Università degli Studi *Mediterranea* di Reggio Calabria**  
**Dipartimento di Giurisprudenza, Economia e Scienze Umane (DIGIES)**

## **Lezione 17**

### **Analisi di bilancio: indici di bilancio**

**DOTT. GIUSEPPE VALENZA**

**Assegnista di Ricerca**

[giuseppe.valenza@unirc.it](mailto:giuseppe.valenza@unirc.it)

Corso di Controllo di gestione

Corso di Laurea in Scienze Economiche (L-33)

# L'output della riclassificazione S/P secondo criterio finanziario

| ATTIVITÀ  | PASSIVITÀ e NETTO   | ATTIVITÀ  | PASSIVITÀ e NETTO   |
|---|---|---|---|
| <b>1. ATTIVO CORRENTE</b>   | <b>4. PASSIVO CORRENTE</b>  | <b>2. ATTIVO FISSO</b>  |   |
| <p><u>1.1. Liquidità immediate</u></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>a) Cassa</li> <li>b) Disponibilità presso banche</li> <li>c) Titoli realizzabili a vista</li> </ul> <p><u>1.2. Liquidità differite</u></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>a) Crediti a breve termine</li> <li>b) Clienti e cambiali attive commerciali</li> <li>c) Altri crediti                             <ul style="list-style-type: none"> <li>– Fondo svalutazione crediti</li> </ul> </li> <li>d) Titoli realizzabili a breve termine (compresi strumenti finanziari derivati attivi)</li> <li>e) Ratei attivi correnti</li> </ul> <p><u>1.3. Disponibilità (Rimanenze)</u></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>a) Mat. prime, sussidiarie e di consumo</li> <li>b) Semilavorati e prodotti in lavorazione</li> <li>c) Prodotti finiti e merci</li> <li>d) Anticipi su forniture per il magazzino</li> <li>e) Risconti attivi correnti                             <ul style="list-style-type: none"> <li>– Acconti da clienti</li> </ul> </li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>a) Banche conti passivi</li> <li>b) Debiti a breve termine                             <ul style="list-style-type: none"> <li>b.1) Fornitori e cambiali passive commerciali</li> <li>b.2) Personale ed enti vari</li> <li>b.3) Parte corrente dei debiti a m/l termine</li> </ul> </li> <li>b.4) Altri debiti</li> <li>b.5) Debiti tributari</li> <li>b.6) Trattamento di fine rapporto a breve</li> <li>b.7) Fondi per rischi e oneri a breve</li> <li>b.8) Fondo imposte differite corrente</li> <li>b.9) Quota distribuzione utili, riserve e altre parti del netto</li> <li>b.10) Ratei e risconti passivi correnti</li> </ul> | <p><u>2.1. Immobilizzazioni immateriali</u></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>a) Concessioni, brevetti, licenze e marchi</li> <li>b) Spese d'impianto e di ampliamento</li> <li>c) Spese di sviluppo ad utilità pluriennale</li> <li>d) Altri oneri pluriennali                             <ul style="list-style-type: none"> <li>– Fondi ammortamento</li> </ul> </li> <li>e) Risconti attivi oltre l'esercizio</li> </ul> <p><u>2.2. Immobilizzazioni materiali</u></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>a) Immobili civili</li> <li>b) Immobili industriali e commerciali</li> <li>c) Impianti, macchinari e attrezzature</li> <li>d) Mobili, arredi e macchine d'ufficio</li> <li>e) Automezzi                             <ul style="list-style-type: none"> <li>– Fondi ammortamento</li> </ul> </li> <li>f) Anticipi su forniture di immobilizzazioni materiali</li> </ul> <p><u>2.3. Immobilizzazioni finanziarie</u></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>a) Depositi cauzionali</li> <li>b) Crediti a medio e lungo termine</li> <li>c) Partecipazioni</li> <li>d) Altri titoli non disponibili (compresi strumenti finanziari derivati attivi)</li> <li>e) Ratei attivi oltre l'esercizio</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>b) Mutui bancari a m/l termine (come sopra)</li> <li>c) Altri debiti a m/l termine (come sopra)</li> <li>d) Trattamento di fine rapporto (come sopra)</li> <li>e) Fondi per rischi e oneri a m/l termine</li> <li>f) Fondo imposte differite oltre l'esercizio</li> <li>g) Altri fondi durevoli per oneri e rischi</li> <li>h) Ratei e risconti passivi oltre l'esercizio</li> </ul>   |
|   | <b>5. PASSIVO CONSOLIDATO</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>a) Prestiti obbligazionari (al netto della parte corrente)</li> </ul>  | <b>3. TOTALE ATTIVITÀ [1 + 2]</b>   | <b>6. PATRIMONIO NETTO</b><br><i>(decurtato di utili e riserve da distribuire, di capitale da rimborsare)</i> <ul style="list-style-type: none"> <li>a) Capitale sociale</li> <li>b) Riserva da sovrapprezzo azioni</li> <li>c) Riserve di rivalutazione</li> <li>d) Riserva legale</li> <li>e) Riserve statutarie</li> <li>f) Altre riserve</li> <li>g) Riserva negativa per azioni proprie in portafoglio</li> <li>h) Utili d'esercizio riportati a nuovo                             <ul style="list-style-type: none"> <li>– Perdite d'esercizio riportate a nuovo</li> </ul> </li> <li>i) Utile d'esercizio (Perdita d'esercizio)</li> <li>j) Finanziamenti infruttiferi dei soci</li> </ul> |
|   |   |   | <b>7. TOTALE PASSIVITÀ e NETTO [4 + 5 + 6]</b>  |

# L'output della riclassificazione C/E a valore e costo della prod.

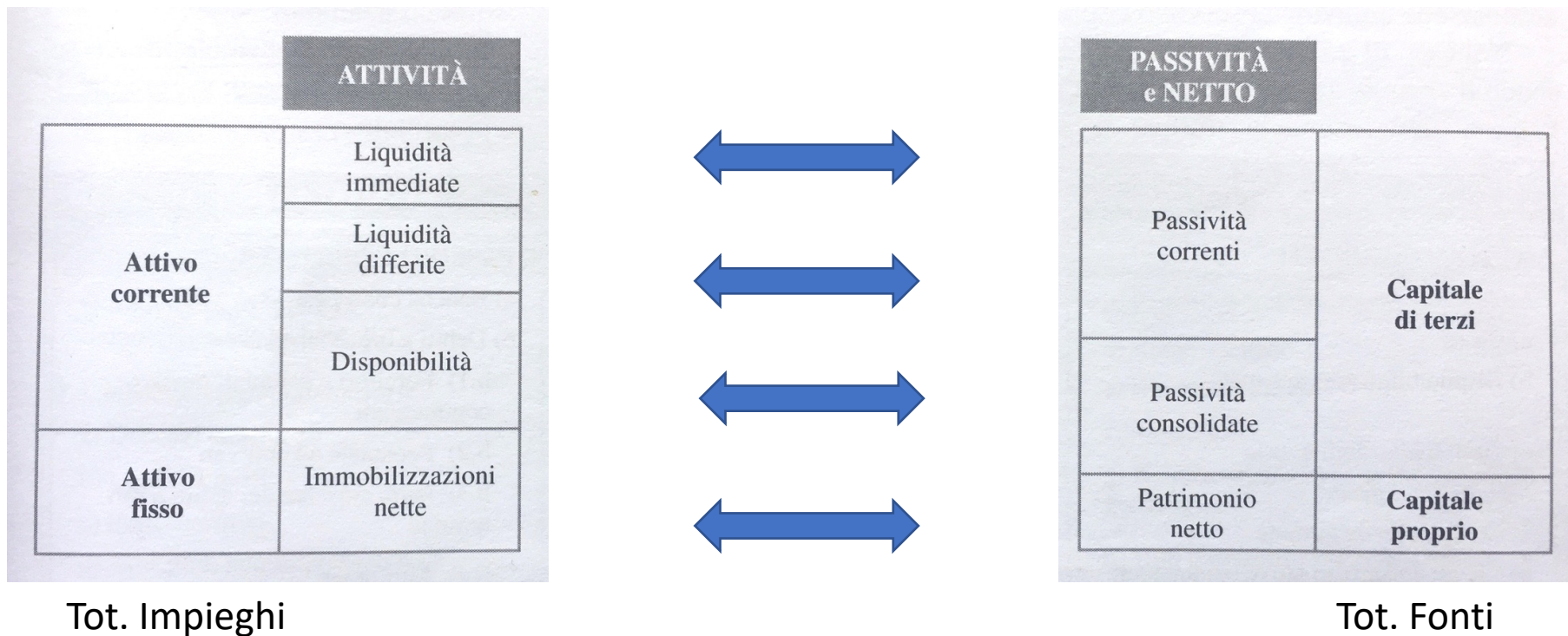
|   |                                   |
|---|-----------------------------------|
| Ricavi operativi  | Area della gestione operativa     |
| - Costi operativi   |                                   |
| = <b>Margine operativo netto (MON)</b>                    |                                   |
| + Ricavi accessori  | Area della gestione accessoria    |
| - Costi accessori   |                                   |
| + Proventi finanziari                                     |                                   |
| = <b>Risultato ordinario ante oneri finanziari (EBIT)</b> |                                   |
| - Oneri finanziari  | Area della gestione finanziaria   |
| = <b>Risultato ordinario ante imposte (ROAI)</b>          |                                   |
| - Imposte sul risultato 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>                        |                                   |

# Analisi finanziaria

Obiettivo dell'analisi finanziaria → esprimere un giudizio sulla **solvibilità dell'azienda**: questa è intesa come la capacità di fronteggiare gli impegni di rimborso dei debiti (capacità di far fronte alle uscite monetarie per mezzo delle entrate monetarie)

Prospettiva temporale → **breve periodo** (si risponde alla domanda: *l'azienda è in grado di ottemperare al pagamento dei debiti nel breve periodo?*)

Tecnica di analisi → si adotta un **approccio di tipo orizzontale**: analisi del finanziamento degli impieghi tramite le fonti (rapporti fra aggregati attivo-passivo)



# Analisi finanziaria *(segue)*

Si distinguono due tipologie di analisi:

## 1) Analisi della copertura dell'attivo fisso

- indice di copertura dell'attivo fisso
- indice di autocopertura dell'attivo fisso

## 2) Analisi della gestione corrente

- rapporto corrente
- test acido

# Analisi finanziaria (segue)

## ANALISI DELLA COPERTURA DELL'ATTIVO FISSO

Obiettivo: verificare la “compatibilità” fra le tempistiche dei rimborsi con le tempistiche di “monetizzazione” degli impieghi

Tecnica: comparazione fra fonti a medio-lungo termine e impieghi durevoli

***Indice di copertura dell'attivo fisso (o quoziente secondario di struttura)***

Capitali permanenti  
Attivo fisso



Mezzi propri + Passività consolidate  
Imm. mat. + Imm. immat. + Imm. fin.

> 1 (equilibrio fin.)  
< 1 (squilibrio fin.)

- l'indice analizza la capacità dei capitali permanenti (capitali il cui rimborso è previsto nel medio-lungo termine) di coprire gli investimenti fissi (impieghi di capitali che torneranno in forma liquida in una prospettiva temporale medio-lunga)
- l'indice dovrebbe essere sempre > 1 (equilibrio finanziario fra fonti a lungo termine e impieghi a lungo termine), il che significa che i capitali permanenti al numeratore sono maggiori del denominatore, e quindi che sono in grado di coprire l'attivo fisso dell'azienda

# Analisi finanziaria (segue)

- se è  $< 1$ , si ha uno squilibrio finanziario: una parte degli investimenti di medio-lungo periodo è stata finanziata tramite passività correnti (significa che sarà necessario rimborsare alcune fonti prima che gli investimenti a lungo siano tornate in forma liquida)

***Indice di  
autocopertura  
dell'attivo fisso  
(o quoziente primario  
di struttura)***

$$\frac{\text{Mezzi propri}}{\text{Attivo fisso}}$$

$> 1$  (situazione ideale)  
 $< 1$  (accettabile, purché il  
quoziente secondario  
indice sia  $> 1$ )

- è un indice più “severo” del precedente, perché depauperava dal numeratore le passività consolidate lasciando al numeratore soltanto i mezzi propri (capacità dell'azienda di coprire gli investimenti di medio-lungo termine con i soli mezzi propri)
- se  $> 1$  si ha una situazione ideale, perché l'azienda finanzia gli investimenti durevoli senza ricorrere a finanziatori esterni (evitando i problemi legati al rimborso “forzato” ed interessi passivi)

# Analisi finanziaria (segue)

## ANALISI DELLA GESTIONE CORRENTE

Obiettivo: verificare la capacità dell'impresa di produrre flussi di liquidità in grado fronteggiare gli esborsi in maniera *tempestiva ed economica*

Tecnica: analisi del rapporto esistente fra attività correnti e passività correnti

**Rapporto corrente  
(o quoziente di disponibilità)**

$$\frac{\text{Attivo corrente}}{\text{Passivo corrente}}$$



$$\frac{\text{Liq. imm.} + \text{Liq. diff.} + \text{Disp.}}{\text{Passivo corrente}}$$

> 1 (solvibilità) [solo teorica]  
< 1 (tensioni fin.)

- l'indice analizza la capacità dell'azienda di fronteggiare le uscite di breve periodo con le entrate di breve periodo
- se l'indice è > 1, allora vi è una solvibilità prospettica: le attività correnti, che si suppone torneranno in forma liquida nel breve termine, saranno in grado di coprire le uscite di breve termine
- se < 1, potrebbero sorgere problemi di tensione finanziaria, in quanto le uscite a breve saranno maggiori delle entrate a breve: il rischio è che il pagamento dei debiti avvenga in maniera non economica (es. vendita di beni, accensione di altri debiti e quindi altri interessi passivi)



# Analisi finanziaria (segue)

Il problema principale del rapporto corrente è legato alle presenza delle *rimanenze al numeratore*:

- anche se  $> 1$ , può indicare una solvibilità soltanto teorica, perché il numeratore include le rimanenze, che sono convertibili in forma liquida nel breve periodo soltanto in linea di principio (es. prodotti obsoleti, magazzino invenduto da anni, etc.)
- alcune politiche di bilancio tendono a «gonfiare» il valore delle rimanenze, sovrastimando il valore del numeratore

Per risolvere questo problema del rapporto corrente, si calcola il test acido:

**Test acido**  
(o acid ratio o quoziente  
secondario di tesoreria)

$$\frac{\text{Liq. imm.} + \text{Liq. diff.}}{\text{Passivo corrente}}$$

$> 1$  (solvibilità)  
 $< 1$  (tensioni fin.)

- l'indice analizza la capacità dell'azienda di fronteggiare le uscite di breve periodo con le liquidità immediate e differite
- se l'indice è  $> 1$ , allora vi è una solvibilità prospettica: le liquidità immediate e differite sono in grado di coprire i debiti a breve termine
- se  $< 1$ , vi è il rischio che si verifichino tensioni di natura finanziaria

# Analisi finanziaria (segue)

Un indice ancora più «severo» è il quoziente primario di tesoreria:

**Quoziente primario di tesoreria (o real time ratio)**

$$\frac{\text{Liq. imm.}}{\text{Passivo corrente}}$$

> 1 (solvibilità certa)  
< 1 (?)

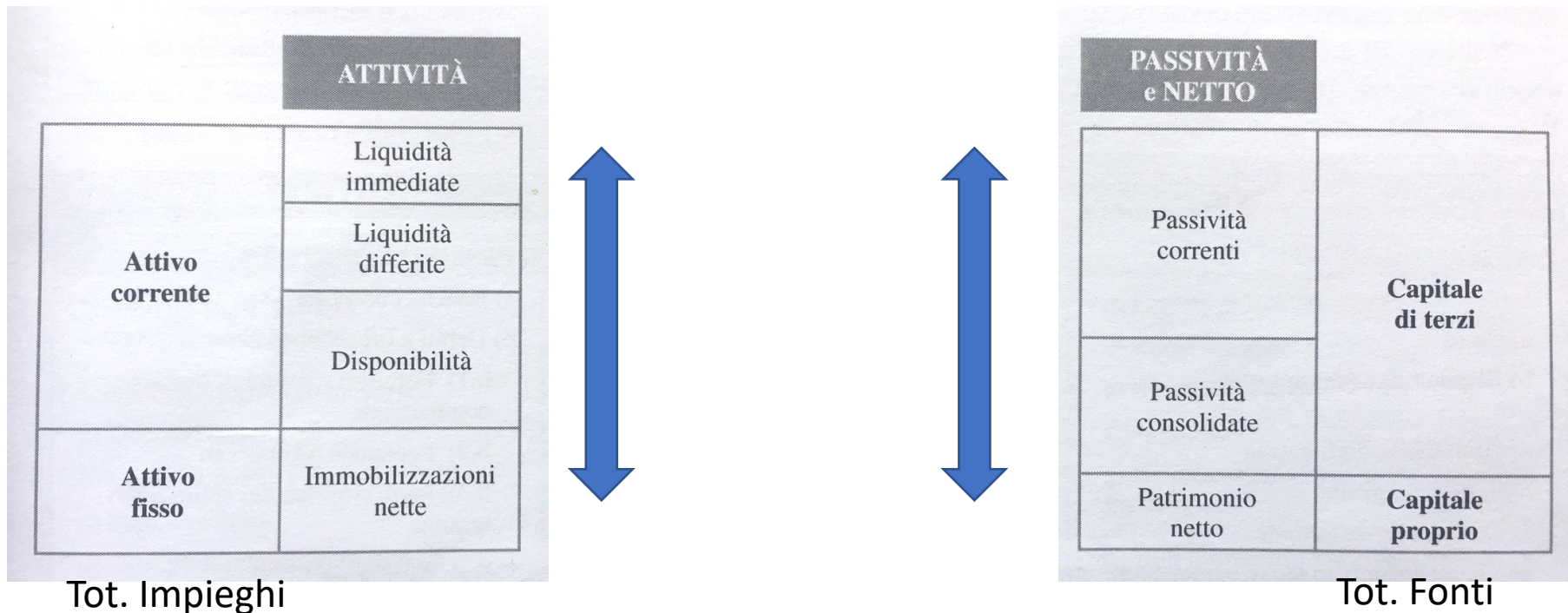
- l'indice analizza la capacità dell'azienda di fronteggiare le uscite di breve periodo con le sole liquidità immediate (denaro in cassa)
- se l'indice è > 1, allora vi è una solvibilità certa: le liquidità immediate sono in grado di coprire i debiti a breve termine
- se < 1, non è detto che si verifichino tensioni finanziarie: in questo caso bisognerà calcolare il test acido per verificare la solvibilità, includendo quindi anche le liquidità differite

# Analisi patrimoniale

Obiettivo dell'analisi patrimoniale → esprimere un giudizio sulla **solidità patrimoniale dell'azienda** (capacità di assorbire contrazioni di redditività inattese, fornendo all'impresa il tempo necessario per ripristinare le condizioni di equilibrio)

Prospettiva temporale → **medio-lungo periodo** (si risponde alla domanda: *l'azienda ha una struttura patrimoniale solida in grado di fronteggiare contrazioni di redditività?*)

Tecnica di analisi → si adotta un approccio di tipo verticale: **analisi della composizione interna degli impieghi e delle fonti** (rapporto fra aggregati attivo-attivo e aggregati passivo-passivo)



# Analisi patrimoniale *(segue)*

Si distinguono due tipologie di analisi:

## *1) Analisi della struttura patrimoniale dell'attivo*

- indice di rigidità degli impieghi
- indice di elasticità degli impieghi

## *2) Analisi della struttura patrimoniale del passivo*

- indice di autonomia finanziaria
- indice di dipendenza finanziaria

# Analisi patrimoniale (segue)

## ANALISI DELLA STRUTTURA PATRIMONIALE DELL'ATTIVO

Obiettivo: verificare la flessibilità di sostituzione degli impieghi di capitale

Tecnica: comparazione fra aggregati dell'attivo

**Indice di rigidità degli impieghi**

$$\frac{\text{Attivo fisso}}{\text{Totale impieghi}}$$

[0 ; 1]  
(peso %)



**Indice di immobilizzo immateriale**  
 $\frac{\text{Imm. immat.}}{\text{Totale impieghi}}$

**Indice di immobilizzo materiale**  
 $\frac{\text{Imm. mat.}}{\text{Totale impieghi}}$

**Indice di immobilizzo finanziario**  
 $\frac{\text{Imm. fin.}}{\text{Totale impieghi}}$

- l'indice misura la rigidità degli impieghi di capitale, ossia misura quanta parte di capitale investito è impiegato in investimenti che torneranno in forma liquida nel lungo periodo
- in presenza di elevata rigidità: maggiore onerosità di conversione degli investimenti durevoli (es. in caso di fattori congiunturali che impongono di ridefinire il core business dell'azienda)
- la rigidità va valutata in funzione del settore, perché potrebbero essere presenti fattori "strutturali" di rigidità (es. imprese capital intensive, imprese manifatturiere, settore cantieristico)
- la scomposizione in indici di secondo livello consente di verificare quale tipologia di immobilizzazioni pesano di più (es. caso delle imprese armatoriali)



# Analisi patrimoniale (segue)

## **Indice di elasticità degli impieghi**

$$\frac{\text{Attivo corrente}}{\text{Totale impieghi}}$$

[0 ; 1]  
(peso %)

- l'indice misura l'elasticità degli impieghi di capitale, ossia misura quanta parte di capitale investito è impiegato in investimenti che torneranno in forma liquida nel breve periodo
- in presenza di elevata elasticità: minore onerosità di conversione degli investimenti durevoli (es. in caso di fattori congiunturali che impongono di ridefinire il core business dell'azienda)
- l'elasticità va valutata in funzione del settore, perché non sempre un'elevata elasticità è un fatto positivo (es. potrebbe significare un sotto-capitalizzazione in investimenti fissi)
- la scomposizione in indici di secondo livello consente di verificare quale tipologia di fattori circolanti pesano di più (es. caso delle rimanenze)

**I due indici sono complementari (es. se indice di rigidità degli impieghi = 60%, si avrà un indice di elasticità = 40%)**

**Indice di disponibilità di magazzino**

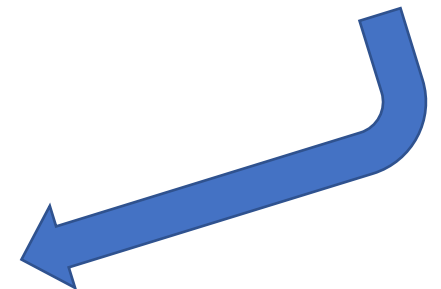
$$\frac{\text{Disponibilità.}}{\text{Totale impieghi}}$$

**Indice di liquidità totale**

$$\frac{\text{Liq. imm.} + \text{Liq. diff.}}{\text{Totale impieghi}}$$

**Indice di liquidità immediata**

$$\frac{\text{Liq. imm.}}{\text{Totale impieghi}}$$



# Analisi patrimoniale (segue)

## ANALISI DELLA STRUTTURA PATRIMONIALE DEL PASSIVO

Obiettivo: verificare il livello di patrimonializzazione dell'azienda, nonché la sua dipendenza da capitali di terzi

Tecnica: comparazione fra aggregati del passivo

***Indice di autonomia finanziaria***

$$\frac{\text{Mezzi propri}}{\text{Totale fonti}}$$

[0 ; 1]  
(peso %)

- l'indice misura il grado di autonomia finanziaria dell'azienda, ovvero misura il peso del capitale proprio all'interno del totale delle fonti di finanziamento
- all'aumentare del valore dell'indice, aumenta l'autonomia dell'azienda da fonti di finanziamento esterne

***Indice di dipendenza finanziaria***

$$\frac{\text{Capitali di terzi}}{\text{Totale fonti}}$$



$$\frac{\text{Passività cons.} + \text{Passività corr.}}{\text{Totale fonti}}$$

[0 ; 1]  
(peso %)

- l'indice misura il grado di dipendenza finanziaria dell'azienda, ovvero misura il peso del capitale di debito all'interno del totale delle fonti di finanziamento
- all'aumentare del valore dell'indice, aumenta la dipendenza dell'azienda da fonti di finanziamento esterne

**I due indici sono complementari (es. se indice di autonomia fin. = 70%, si avrà un indice di dipendenza = 30%)**

## Analisi patrimoniale *(segue)*

- non esiste una composizione “ideale” di autonomia/dipendenza, perché essa dipende da svariati fattori (es. attività dell’impresa, tassi di interesse, compagine sociale, aspetti macroeconomici, etc.)
- tuttavia secondo i parametri di Basilea 2 e 3 la patrimonializzazione (autonomia fin.) è fattore essenziale per l’ottenimento di un rating soddisfacente



# Analisi reddituale

Obiettivo dell'analisi reddituale → capacità dell'azienda di remunerare i fattori produttivi, e quindi **capacità dell'azienda di produrre redditi**

Prospettiva temporale → **prospettiva storica e previsionale** (orientamento ideale: medio-lungo termine)

Tecnica di analisi → **comparazione fra aggregati economici riclassificati**

Questa analisi ha importanza anche ai fini della concessione di un finanziamento: la redditività determina la capacità di rimborsare il prestito nel medio-lungo periodo

## *Principali indici*

- ROE
- ROI
- ROD
- Indice di copertura degli oneri finanziari

# Analisi reddituale (segue)

**ROE (Return on Equity)**  
**(o tasso di rendimento del capitale proprio)**

Reddito Netto  
Capitale Proprio

Determinazione del Reddito Netto:

- si usa il risultato ordinario dopo le imposte (non considera le componenti straordinarie)
- se si deve comparare la redditività di aziende di paesi con fiscalità diversa, si usa il risultato ordinario prima delle imposte (per rendere ininfluente la fiscalità)

Determinazione del Capitale Proprio:

- si usa la media aritmetica semplice fra capitale proprio iniziale e finale
- 
- il ROE misura la redditività complessiva delle risorse investite direttamente dai soci/azionisti
  - si tratta di un valore % (es. 0,05 = 5%: ogni 100 € di capitale proprio «produce» 5 € sotto forma di utile di esercizio)
  - i valori del ROE devono essere interpretati in senso relativo, ossia con i dati di settore (es. basse redditività strutturali)

# Analisi reddituale (segue)

**ROI (Return on Investment)  
(o tasso di rendimento  
del capitale investito)**

Reddito Operativo  
Capitale Investito



Margine Operativo Netto (MON)  
Tot. Attivo

Determinazione del Risultato Operativo:

- si usa il margine operativo netto

Determinazione del Capitale Investito:

- si usa la media aritmetica fra totale attivo iniziale e finale

- il ROI misura la redditività operativa/caratteristica dell'intero capitale investito
- si tratta di un valore % (es. 0,15 = 15%: ogni 100 € di capitale investito «produce» 15 € sotto forma di reddito operativo)
- i valori del ROI devono essere interpretati in senso relativo, ossia con i dati di settore (es. basse redditività strutturali)

# Analisi reddituale (segue)

## Scomposizione del ROI/determinanti del ROI

$$\frac{\text{Reddito Operativo}}{\text{Capitale Investito}} = \text{ROS (Return On Sales)} \times \text{Indice di rotazione del cap. investito}$$
$$\frac{\text{Reddito Operativo}}{\text{Capitale Investito}} = \frac{\text{Reddito Operativo}}{\text{Vendite}} \times \frac{\text{Vendite}}{\text{Capitale Investito}}$$

Le vendite sono date dal fatturato, quindi dai ricavi di vendita

- Il ROS esprime la redditività delle vendite, ovvero il margine di risultato operativo per ogni euro di fatturato (es. ROS = 0,3 = 30%, significa che ogni 100 euro di fatturato, 30 € rappresenta il reddito operativo)
- L'indice di rotazione del capitale (o turnover) investito esprime la velocità di rigiro del capitale investito, ossia la velocità con la quale il capitale si traduce in realizzi finanziari tramite le vendite (es. Indice = 5, significa che il capitale investito è tornato in forma liquida 5 volte)

La scomposizione del ROI consente di individuare l'origine della redditività di un'azienda:

- se l'origine è soprattutto data dal ROS, la redditività operativa è originata da elevati margini di reddito operativo (poche vendite ma elevati ricarichi)
- se l'origine è soprattutto data dall'Indice di rot. cap. inv., la redditività operativa è originata da un'elevata rotazione (poco ricarico, ma elevata numerosità delle vendite)

# Analisi reddituale (segue)

## ***ROD (Return on Debts)*** **(o tasso di onerosità media dei debiti)**

Oneri finanziari  
Debiti di natura finanziaria

- misura l'onerosità media dei capitali presi a prestito dai finanziatori in senso stretto (costo del denaro)
- valore % (es. 0,03 = 3%: mediamente, ogni 100 € di capitale preso a prestito da terzi onerosamente, vengono prodotti 3 € di oneri finanziari)
- Il ROD viene comparato con il ROI (per  $ROI > ROD$  = effetto moltiplicativo sul ROE, "effetto di leva finanziaria", pertanto conviene indebitarsi)

## ***Indice di Copertura degli Oneri Finanziari***

Reddito Operativo  
Oneri finanziari

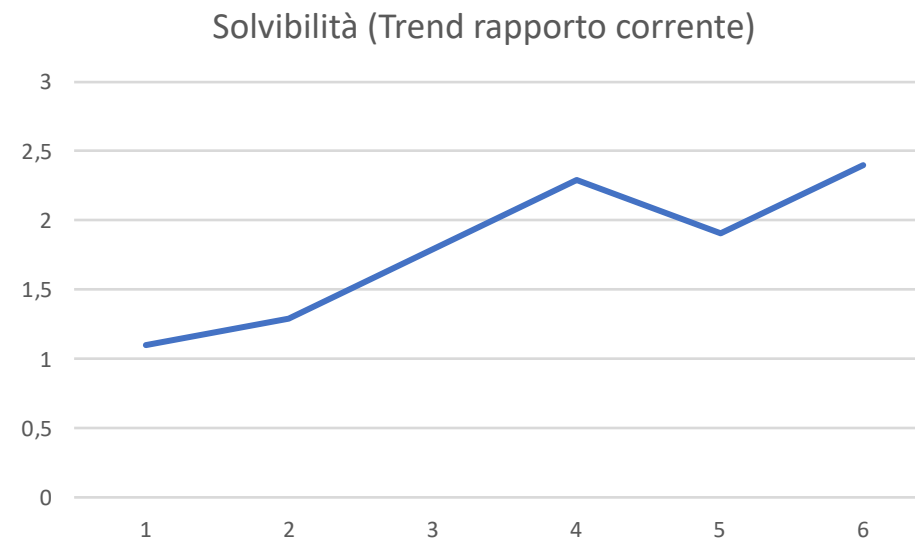


Margine Operativo Netto (MON)  
Oneri finanziari

- misura la capacità dell'azienda di far fronte al costo dell'indebitamento tramite il reddito prodotto dalla sola attività caratteristica
- tensioni finanziarie per valori  $< 1$

# Relazione dell'analista: alcuni suggerimenti

- Prospetti e grafici: *trend* degli indici più significativi ad “impatto”



- Interpretazioni e commenti (perché finanziare l'azienda?)
- Illustrazione dettagliata dei metodi e delle scelte operate nell'analisi