

*Codice delle società per azioni (inserto)*

## L'ANALISI DI BILANCIO

Editoriale

L'analisi di bilancio e le condizioni preliminari per poter operare le indagini

La classificazione delle voci di bilancio per l'analisi finanziaria

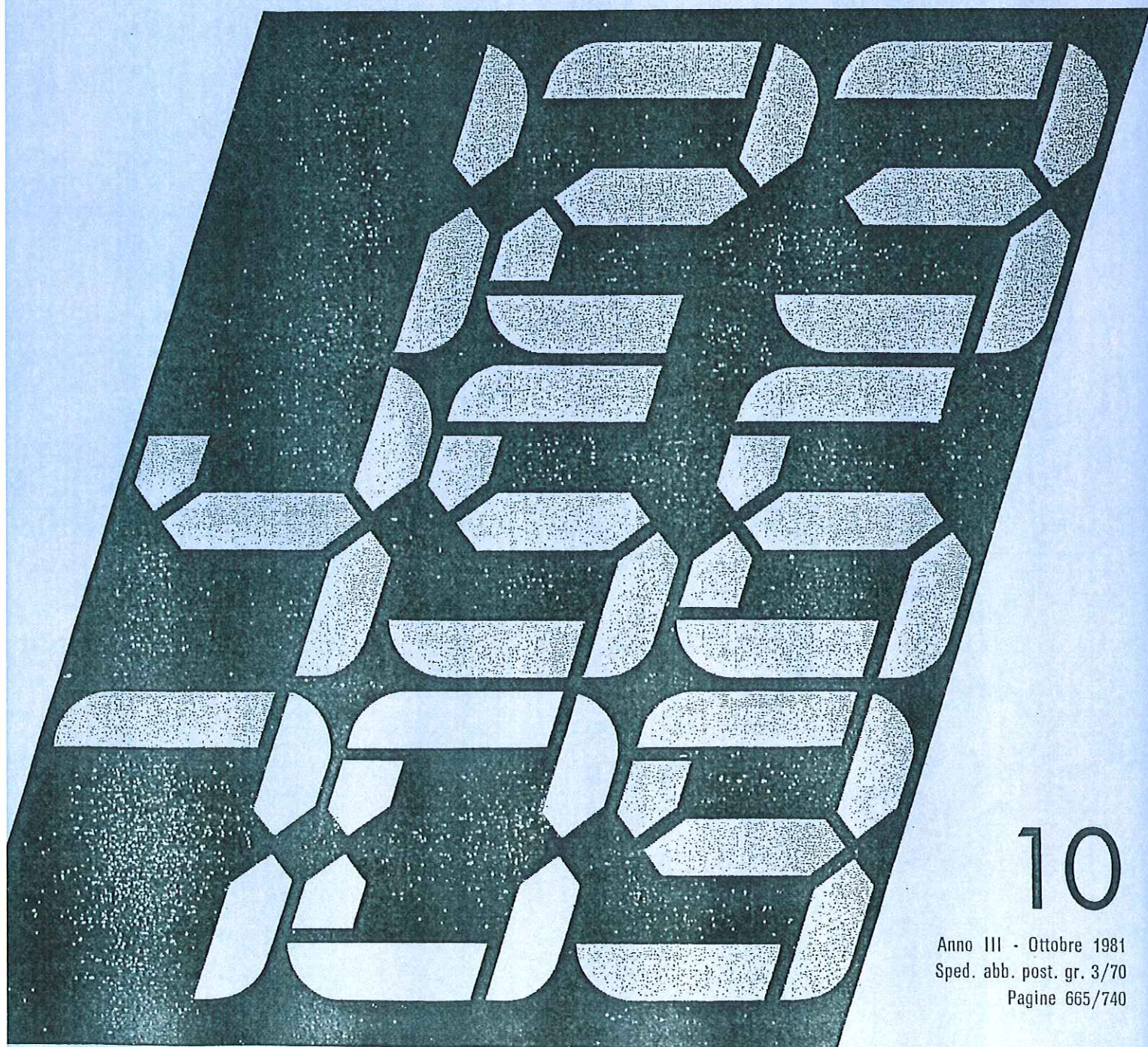
**L'analisi per quozienti e le interrelazioni tra stato patrimoniale e conto economico**

La comparazione dei bilanci aziendali nel tempo

La redditività del capitale investito

L'uso del bilancio come strumento di gestione

Il processo inflazionistico e i limiti alla significatività delle analisi



# 10

Anno III - Ottobre 1981  
Sped. abb. post. gr. 3/70  
Pagine 665/740

# L'ANALISI PER QUOZIENTI E LE INTERRELAZIONI TRA STATO PATRIMONIALE E CONTO ECONOMICO

## SOMMARIO

- 1 - Generalità
- 2 - I metodi di classificazione: elementari e complessi
- 3 - I quozienti come mezzo di analisi
- 4 - La classificazione dei quozienti di bilancio
- 5 - Gli indici di economicità dell'impresa
- 6 - Gli indici della gestione economica
- 7 - Gli indici della gestione finanziaria
- 8 - Gli indici della struttura finanziaria complessiva
- 9 - Conclusioni sull'analisi di bilancio con i quozienti

## 1 - Generalità

Abbiamo definito l'analisi di bilancio come « una tecnica di confronto » e ciò evidenza immediatamente come, nell'ambito di questa tecnica, diverse possano essere le metodologie volte a facilitare la conoscenza delle caratteristiche qualitative e quantitative della gestione.

Tali metodi si possono così classificare:

- a) metodi elementari;
- b) metodi complessi.

Tra i metodi elementari possiamo ricordare:

- a) comparazione di valori assoluti;
- b) comparazione dei valori assoluti espressi in percentuale;
- c) confronto temporale delle differenze tra i valori assoluti;
- d) confronto temporale delle differenze tra i valori percentuali.

Tra i metodi complessi citiamo:

- a) metodo dei rapporti o dei quozienti di bilancio;
- b) metodo dei quozienti tipo o standard;
- c) metodo delle rappresentazioni grafiche;
- d) metodo dei flussi finanziari e relativi confronti.

Commentiamo brevemente il contenuto della suesposta classificazione.

## 2 - I metodi di classificazione: elementari e complessi

Il confronto dei dati elementari, ovvero il confronto di cifre di tipo assoluto, evidenza semplicemente differenze dimensionali di grandezze sia nel tempo per la stessa impresa che nello spazio per diverse imprese. Appare intuitivo che con-

frontare la dimensione dei crediti da un esercizio ad un altro, per la stessa impresa, o per lo stesso esercizio per due diverse imprese, può dar luogo semplicemente alla constatazione che gli uni sono maggiori o minori degli altri, ma essendo privi delle relazioni tra i dati che sono alla base per una ricerca basata su principi logici per una diagnostica della situazione di impresa, il significato segnaletico ne risulta indubbiamente assai limitato.

Il confronto dei valori assoluti, ma ridotti a percentuale, in una rappresentazione sintetica e globale dei due prospetti fondamentali di bilancio, consente di verificare in senso lato una composizione e, quindi, consente una visione più rapida e significativa delle poste di bilancio.

Il metodo delle differenze tra i valori assoluti è utile, in presenza di numerosità di esercizi, per fornire informazioni sugli « andamenti ». Tale, ad esempio, può essere lo studio dell'andamento dei ricavi o di certe voci di costo, il cui andamento crescente o decrescente può fornire informazioni elementari all'analista. Si potranno infatti ottenere tassi di incremento o di decremento, indicando possibili nuove correlazioni tra i componenti attivi e passivi del capitale.

Migliore sarà l'effetto se tali differenze saranno percentualizzate.

Passando ad esaminare i metodi di analisi complessa, uno dei più antichi è indubbiamente quello dei rapporti o quozienti di bilancio definito come « una forma di comparazione tra due dati omogenei od eterogenei dei quali il denominatore viene assunto come unità per la misura del numeratore » (1). Il metodo dei quozienti consente di indagare le relazioni esistenti tra valori o classi di valori, di grandezze aziendali, sia nel tempo che nello spazio.

Il metodo dei quozienti tipo o standard assume una maggiore capacità segnaletica, in quanto propone confronti con i quozienti effettivi identificandone gli spostamenti. Il quoziente standard infatti costituisce una norma di comportamento di settore al quale l'azienda si può riferire per utili confronti, pur non rappresentando questi i comportamenti ideali cui uniformarsi o da considerare come obiettivi, in quanto l'intero settore può essere influenzato da fenomeni migliorativi o peggiorativi degli andamenti che possono coinvolgere la maggioranza delle aziende che appartengono a quel determinato settore. Ciò significa che l'indice effettivo potrà essere migliore o peggiore, rispetto allo standard, a seconda della singola situazione di impresa nei confronti della media di comportamento.

Le rappresentazioni grafiche consentono « letture veloci », permettendo la formulazione di rapidi giudizi e favorendo le conseguenti decisioni. Scrive Ferrero « il grafico non è soltanto uno strumento di rappresentazione di dati finali o intermedi giacchè esso, consentendo di cogliere immediate correlazioni di andamento o di opposizione dei fenomeni osservati, è anche spesso volte un valido strumento di studio e quindi di elaborazione » favorendo anche raffronti temporali e spaziali.

Negli ultimi tempi, particolare importanza ha assunto un nuovo metodo di analisi e cioè quello dei flussi finanziari. Intendiamo in particolare riferirci all'analisi del flusso dei fondi e del flusso di cassa. Queste due analisi traggono origine da tecniche anglosassoni in quanto i prospetti che ne emergono sono di « naturale corredo » al bilancio.

(1) Cfr. *Silvio Vianelli* in « Analisi economiche aziendali - Introduzione allo studio economico finanziario delle imprese industriali », Cedam, 1943 pag. 113.

L'analisi del flusso dei fondi si estrinseca nell'esame delle fonti e degli impieghi dei mezzi a disposizione dell'impresa durante l'esercizio. L'analisi del flusso di cassa, come intuibile, inerisce soltanto lo studio delle variazioni delle disponibilità liquide immediate.

All'interno di questa analisi, nelle due classi sopra citate, potremo avere ulteriori sofisticazioni come lo studio e l'analisi dei flussi di capitale circolante, di capitale circolante tipico, ecc.

Lo studio dell'analisi dei flussi dei fondi o flussi finanziari totali e in particolare del capitale circolante netto è stato recepito nel documento n. 2 del Principi contabili dei Dottori Commercialisti che ha proposto alcuni schemi di analisi come dettaglio di bilancio ai sensi dell'art. 2429-bis codice civile.

Dopo questa premessa affrontiamo nei paragrafi che seguono la problematica degli indici di bilancio.

### **3 - I quozienti come mezzo di analisi**

Come è apparso evidente da quanto precedentemente esposto, gli indici o quozienti di bilancio fanno parte delle analisi complesse che hanno come scopo quello di facilitare l'interpretazione dei bilanci.

In considerazione del fatto che, quando si parla di analisi di bilancio, si intende generalmente riferirsi ai bilanci consuntivi, le notizie desunte dai quozienti di bilancio non potranno che essere storiche, ma, come qualsiasi altra informazione storica, i quozienti costituiranno una base su cui fondare le previsioni e le valutazioni prospettiche.

I limiti segnaletici di questi strumenti di analisi sono impliciti nei limiti dei bilanci oggetto dell'analisi stessa.

E' doveroso ricordare che è necessario preliminarmente distinguere tra bilanci interni, ricchi di particolari e di dettagli e pertanto aventi scopo conoscitivo per l'analista interno dell'impresa, e bilanci esterni destinati al conseguimento degli scopi più diversi e quindi aderenti a quei principi di neutralità e di imparzialità, che sono alla base dell'informazione minima per i terzi.

E' intuibile come i bilanci interni si prestino ad indagini più approfondite rispetto a quelli esterni, indagini che possono trascendere anche la mera analisi finanziaria, per sfociare nella analisi economica e tecnica dell'impresa, anche al fine di quelle valutazioni prospettiche indispensabili per gli interventi migliorativi della gestione.

La funzione segnaletica degli indici di bilancio viene quindi esaltata nell'analisi dei bilanci interni ma, con le opportune cautele comportamentistiche, non possiamo negare la validità segnaletica dei quozienti di bilancio anche ai fini esterni, come dimostrato dai recenti studi volti alla strumentalizzazione di tali indici per una previsione delle insolvenze (2).

E' appena il caso di ricordare come il valore segnaletico dei quozienti di bilancio dipenda in modo vincolante dai criteri di valutazione adottati nella redazione dei

---

(2) Cfr. Alberici « Analisi dei bilanci e previsione delle insolvenze », 1975, Isedi.

bilanci da analizzare, dalla omogeneità dei dati confrontati e dalla attendibilità dei bilanci indagati.

Gli indici di bilancio, come indicato in premessa, sono in genere interpretabili in relazione principalmente alle caratteristiche dell'ambiente esterno, pur riconoscendo che le situazioni che caratterizzano la vita delle aziende, incidono sia sulle politiche di gestione che sui criteri di valutazione, portano non solo ad ottenere indici differenti, ma soprattutto ad interpretarli diversamente, in relazione alle variabili caratteristiche degli ambienti in cui operano le aziende, e pertanto assume rilevanza l'esistenza di indici standard di settore cui potersi riferire nel tempo.

E' importante ancora precisare che gli indici o quozienti di bilancio possono consentire il massimo risultato, come parametri segnaletici, solo se permettono un sistematico ragionamento statico e/o dinamico sulla gestione o, in altri termini, se facilitano una sistematica lettura del bilancio di esercizio.

Ciò significa che non indici singoli, bensì coordinati a sistema, costituiscono una « grigliatura » per la sintomatologia d'azienda, perchè è solo in queste condizioni che si evita il pericolo di trascurare importanti aspetti aziendali.

Esaminare distintamente l'area finanziaria e quella economica, impiegando indici a sé stanti non puntualizzando le relazioni tra le due aree esistenti, può ingenerare la falsa convinzione che l'impresa operi a compartimenti autonomi sprovvisti di nessi e collegamenti assai stretti.

#### **4 - La classificazione dei quozienti di bilancio**

Autori diversi propongono diverse forme di classificazione in base alla struttura o in base all'oggetto dell'analisi. Non vogliamo qui dilungarci in disquisizioni teoriche circa le opportunità o necessità o utilitarismi delle diverse classificazioni, in quanto ognuna di queste reca sempre le limitazioni tipiche dei rigorismi classificatori, ma desideriamo proporre serie di indici che in funzione degli obiettivi dell'analisi possano essere armonizzati a sistema, inquadrandoli in uno schema che vede enfatizzato l'obiettivo di singole aree di interesse.

Lo schema cui ci riferiamo è ispirato all'opera « Indici di bilancio e flussi finanziari » (di Coda - Brunetti - Bergamin).

Una sequenza di indici armonizzati a schema

##### *A) Indici di economicità dell'impresa*

###### 1) Saggio di reddito

1.1. Tasso di redditività del capitale investito

1.2. Rapporto di indebitamento

1.3. Tasso di incidenza degli oneri e proventi estranei alla gestione caratteristica

##### *B) Indici della gestione economica caratteristica*

###### 1) Tasso di redditività alle vendite

###### 2) Tasso di rotazione delle attività

2.1. Tasso di rotazione del capitale di esercizio

2.1.1. Tasso di rotazione medio del magazzino

2.1.2. Durata media dei crediti

(segue a pag. 703)

(seguito da pag. 701)

**C) Indici della gestione finanziaria**

- 1) Indice di copertura delle immobilizzazioni
- 2) Quoziente di disponibilità
- 3) Quoziente di liquidità
- 4) Durata media dei debiti
- 5) Durata media dei crediti

**D) Indici della struttura finanziaria complessiva**

- 1) Indice di indebitamento
- 2) Indice di copertura delle immobilizzazioni
- 3) Indice di garanzia a medio-lungo termine.

**5 - Gli indici di economicità dell'impresa**

L'indice più globale in genere disponibile è quello della redditività del capitale proprio o saggio di reddito dato dal rapporto:

$$\text{Reddito netto} / \text{Capitale netto}$$

Come è intuitivo, il confronto tra il reddito netto e il capitale netto, alla fine di un periodo, è un confronto di natura globale ed influenzato da due eventi impliciti:

- a) la dimensione del capitale netto;
- b) l'incidenza degli oneri e proventi extra gestione tipica.

In merito al primo punto, che toglie significatività al rapporto in presenza di variabilità della dimensione nel tempo, si può aumentare la significatività del rapporto indicando al denominatore, in luogo del capitale netto alla fine del periodo, la media tra il capitale netto all'inizio e quello alla fine del periodo stesso, anche se l'optimum sarebbe quello di avere una media non basata solo su due termini, ma al limite su dodici termini.

In merito al secondo punto, la dimensione globale del reddito conseguito non dà informazioni sufficienti al come tale reddito si è prodotto per effetto degli investimenti aziendali e del costo del capitale portato da terze economie.

Ciò ha indotto a ricercare alcuni rapporti « interni » che consentissero di incrementare la capacità segnaletica di questo indice globale, al fine di rappresentare adeguatamente il concetto di economicità dell'impresa per un giudizio dell'analista sulla stessa.

Emergono intuitivi tre rapporti:

- 1) la redditività del capitale investito data dal quoziente

$$\text{Reddito operativo} / \text{Capitale investito}$$

in cui il reddito operativo è ottenuto dal reddito netto, depurandolo dall'effetto degli oneri finanziari e vari e dei proventi diversi, ed in cui il capitale investito è dato dal monte delle attività al netto dei fondi rettificativi, ovvero dal monte dei debiti meno i fondi rettificativi delle attività più il capitale proprio.

In termini di significatività, anche qui si pone il problema della dimensione del denominatore che può essere espresso anche nella media tra il capitale inve-

stato all'inizio del periodo e quello alla fine del periodo, o addirittura nella media del capitale investito esistente alla fine di ogni mese.

La dimensione del numeratore è espressiva del risultato della gestione caratteristica e pertanto anche il denominatore dovrebbe essere armonizzato con tale filosofia di confronto depurandolo, ove possibile, di quelle attività che sono produttrici di altri costi o altri ricavi non attinenti con la gestione caratteristica.

2) Il rapporto di indebitamento dato dal quoziente:

$$\text{Capitale investito} / \text{Capitale netto}$$

Questo rapporto indica come il capitale proprio concorre al totale investimento, illustrando quindi in termini economici l'effetto dei costi di natura finanziaria conseguenti all'esistente rapporto tra capitale proprio e di terzi, spiegando quello che in altra sede abbiamo definito « effetto di leverage » (cfr. « Il Dirigente Amministrativo » n. 4/1978 « Quozienti di bilancio, effetto di "leverage" ed effetto "paratasse" », F. Pontani).

Appare di conseguenza intuitivo il significato del terzo indice.

3) Tasso di incidenza degli oneri e proventi estranei alla gestione caratteristica che è rappresentata dal rapporto:

$$\text{Reddito netto} / \text{Reddito operativo}$$

Questi indici danno comunque delle informazioni di natura globale suscettibili tuttavia di una successiva più approfondita analisi per i singoli aspetti di gestione e di struttura.

## 6 - Gli indici della gestione economica

Il tasso di redditività del capitale investito (Roi = Return on Investments), può essere suddiviso in due indici meno sintetici che concorrono comunque alla sua determinazione. Intendiamo riferirci al:

- a) saggio di redditività delle vendite;
- b) tasso di rotazione delle attività.

I due indici concorrono alla determinazione del Roi secondo la seguente formula:

$$(\text{Reddito operativo} / \text{Ricavi di vendita}) \times (\text{Ricavi di vendita} / \text{Capitale investito})$$

Il primo indice, che si può definire come un rapporto segnaletico all'interno di un conto economico percentualizzato per composizione, dà il risultato della gestione caratteristica e ci propone conseguentemente nello studio comparativo nel tempo e nello spazio la necessità di un'analisi dei costi che concorrono alla determinazione, in somma algebrica con i ricavi, del reddito operativo.

Il secondo indice consente di esprimere un giudizio globale sulla velocità di rinnovamento o rotazione dei capitali complessivamente investiti ed impiegati a livello tecnico nell'impresa.

Particolare interesse, al fine di migliorare le informazioni sulla gestione economica caratteristica, va riposto nel tasso di rotazione del capitale di esercizio, inteso il capitale di esercizio come il valore medio dell'attivo corrente. Questo tasso di rotazione fornisce una misura globale del conveniente impiego dei mezzi

finanziari negli elementi del capitale di esercizio che sono strettamente connessi con la gestione caratteristica.

Se facciamo poi riferimento al contenuto di questa grandezza tipica, rammentando quanto abbiamo detto a proposito delle voci che affluiscono al totale dell'attivo corrente, ci renderemo senz'altro conto di come due altri indici più dettagliati di questo possano fornire informazioni circa i diversi impieghi del capitale di esercizio al fine di interpretarne il significato di rotazione.

Intendiamo riferirci al tasso medio di rotazione del magazzino e alla durata media dei crediti in cui magazzino e crediti rappresentano quelle che abbiamo chiamato rimanenze e disponibilità liquide differite, queste ultime riferite però solo ai crediti verso clienti.

I quozienti sono espressi dai seguenti confronti:

a) tasso medio di rotazione del magazzino - dato dal rapporto:

$$\text{Costo dei prodotti venduti} / \text{Scorte medie}$$

b) durata media dei crediti - dato da:

$$\text{Media dei crediti verso clienti} / \text{Vendite: } 360$$

## 7 - Gli indici della gestione finanziaria

Il primo indice che commentiamo è quello che abbiamo definito indice di copertura delle immobilizzazioni e che è dato dal rapporto:

$$\frac{(\text{Capitale netto} + \text{Passività consolidate alla fine del periodo})}{\text{Immobilizzazioni tecniche ed economiche alla fine del periodo}}$$

Questo indice pone in evidenza un aspetto dell'equilibrio finanziario, cioè accerta se le forme di finanziamento con durata indefinita o assai lunga sono in grado di soddisfare al fabbisogno di mezzi finanziari derivanti dalle immobilizzazioni tecniche.

Gli altri indici della gestione finanziaria sono forse tra i più noti e tra i più usati:

a) quoziente di disponibilità:

$$\text{Capitale di esercizio} / \text{Passività correnti}$$

b) quoziente di liquidità:

$$\frac{(\text{Capitale di esercizio} - \text{Rimanenze})}{\text{Passività correnti}}$$

La capacità segnaletica del primo di questi due indici è intuitivamente limitata dal fatto che il numeratore accoglie le scorte di magazzino, influenzate pertanto dai criteri di valutazione e dalla cosiddetta « scorta congelata ».

E' a questo scopo che è più significativo il secondo depurato di quell'elemento incerto. Ciò non significa che il quoziente di liquidità sia sinonimo assoluto di equilibrio nel breve tempo, in quanto per poter realizzare questa certezza sarebbe necessario confrontare i singoli termini di incasso con i singoli termini di pagamento. Infatti, ricordando che la classificazione del termine « a breve » è basata su scadenze inferiori ai dodici mesi, è evidente che i due termini del raffronto possono non essere omogenei per valuta.



Per un giudizio più complessivo sulla gestione finanziaria, altri due indici soccorrono alle esigenze e precisamente la durata media dei debiti e la durata media dei crediti.

Se del secondo abbiamo già parlato, trattando degli indici della gestione economica caratteristica, il primo è espresso dal rapporto:

Debiti medi verso fornitori / Acquisti: 360

Questo indice ci evidenzia degli aspetti finanziari connessi alla acquisizione di beni o servizi da utilizzarsi nella gestione caratteristica.

Desumendoli dai precedenti ed armonizzandoli, possiamo costruire una quarta sequenza di indici che forniscono informazioni sulla struttura finanziaria complessiva.

## **8 - Gli indici della struttura finanziaria complessiva**

Il primo indice, chiamato indice di indebitamento, costituisce nelle sue alternative espressioni un'integrazione di quel rapporto di indebitamento che abbiamo visto riferito al capitale investito, trattando degli indici di economicità dell'impresa.

Due espressioni di questo indice possono essere date dai seguenti quozienti:

- a) Capitale di terzi / Capitale investito;
- b) Capitale di terzi / Capitale proprio.

Con riferimento alle immobilizzazioni, che costituiscono quindi una quota parte del capitale investito, possiamo proporre altri due indici e cioè:

- a) Indice di copertura delle immobilizzazioni, dato dal rapporto:

Capitale proprio / Immobilizzazioni nette

- b) Indice di garanzia a medio-lungo termine, dato dal rapporto:

Immobilizzazioni nette / (Debiti a medio-lungo termine)

L'insieme di questi indici fornisce quindi informazione sui rapporti che intercorrono fra capitale proprio e dei terzi, e di come queste due dimensioni di capitale concorrono al finanziamento del capitale investito e, in particolare, delle immobilizzazioni e di come queste garantiscano, a loro volta, le esposizioni per i capitali di terzi prestati a medio-lungo termine.

Se esaminiamo questi indici, alla luce del rapporto tra reddito operativo e reddito netto, ci rendiamo senz'altro conto di come soltanto coordinandoli a sistema si possano trarre delle conclusioni di tipo segnaletico.

## **9 - Conclusioni sull'analisi di bilancio con i quozienti**

I quozienti che abbiamo evidenziato non rappresentano certamente la totalità di quelli suscettibili di utilizzazione, ai fini diagnostici delle situazioni aziendali. A questi numerosi altri ne possiamo aggiungere (cfr. F. Pontani ed altri in « Finanza Aziendale », Ed. Seda 1976), ma lo scopo non è quello di creare infinite serie di indici per poi trovarsi nell'imbarazzo della scelta dell'indice cui attribuire

o meno significatività. Non sarà sfuggito, nel contesto dell'esposizione, che nessun indice singolarmente preso ha valore segnaletico, ma lo ha in quanto conferma situazioni o viene confermato da situazioni. Ancora, è importante ribadire che, isolando aspetti troppo particolari della gestione al solo fine di ottenerne un indice, si corre il rischio di dimenticare che i quozienti sono strumenti che derivano direttamente dalla sistematica esposizione dei valori aziendali e che, in quanto tali, possono essere interpretati correttamente soltanto nel caso in cui non se ne trascuri la sistematicità, e ciò ovviamente anche quando non si intenda indagare sull'intera gestione ma su una parte ideale di essa.

La tecnica dell'analisi con i quozienti, come in genere la stessa tecnica dell'analisi di bilancio, non è ancora molto sviluppata, ma è indubbio che l'evoluzione tecnica e normativa, che vede l'avvento di strutture uniformi di bilancio nel tempo e nello spazio, consentirà — anche al fine delle rilevazioni di settore che hanno permesso il migliore utilizzo di questo strumento di controllo e di previsione negli Stati Uniti — la predisposizione dei citati quozienti standard cui riferirsi con miglior cognizione di causa.

Riteniamo tuttavia che i quozienti standard non potranno essere solo per grande settore, (chimico, tessile, farmaceutico, meccanico, ecc.) ma anche condizionati dalle effettive strutture di impresa, una considerazione questa che abbiamo trovato embrionalmente presente nella IV Direttiva della Comunità Economica Europea, quando ha stratificato gli obblighi di struttura di bilancio per dimensione.

Non dobbiamo ancora dimenticare che la comparazione nel tempo attraverso gli indici di bilancio è affetta, specie nel nostro Paese, da elementi di distorsione causati dall'inflazione e che rende necessario, per ridare significatività ai risultati dei confronti, preventive rettifiche ai valori oggetto dei confronti stessi, affinché i due termini di paragone siano resi omogenei.

**Franco Pontani**