

## Capitolo 5

### Le analisi per indici. La solidità e la liquidità

- 
- 5.1 La costruzione degli indici o rapporti o ratio, 187 5.1.1 La logica della costruzione degli indici, 187 5.1.2 L'utilità dell'impiego degli indici, 188 5.1.3 La capacità segnaletica degli indici di bilancio, 189
- 5.2 La solidità, la liquidità e la redditività dell'impresa, 191
- 5.3 L'accertamento della solidità patrimoniale dell'azienda, 191
- 5.4 L'accertamento della liquidità: gli indici finanziari di struttura e di posizione, 196
- 

#### 5.1 La costruzione degli indici o rapporti o ratio

##### 5.1.1 La logica della costruzione degli indici

L'analisi per indici, che si esprime mediante la creazione di rapporti o quozienti ritenuti particolarmente espressivi per indagare la gestione aziendale, ha il vantaggio di trasformare i numeri assoluti, che danno luogo ai vari tipi di margini, in numeri relativi, e quindi di consentire raffronti oltre che nel tempo anche nello spazio (confronti interaziendali) o con dati standard.

Gli indici di bilancio possono essere costruiti in vari modi.

Si hanno, per esempio, rapporti di composizione, rapporti fra voci diverse di stato patrimoniale e di conto economico, indici di copertura, indici di rotazione.

I rapporti di composizione sono calcolati per determinare l'incidenza delle singole voci sul totale dell'attivo o sul totale del passivo, per lo stato patrimoniale, e dei singoli costi o dei vari risultati sul totale delle vendite, per il conto economico. Si tratta della *percentage analysis* di cui si è detto nel capitolo 4. Essi sono il più semplice esempio di quozienti, che possono fornire informazioni particolarmente interessanti.

Altri rapporti possono essere creati fra voci del conto economico e dello stato patrimoniale (il rapporto fra il reddito operativo e il totale delle attività, ROI, è il più noto, ancorché presenti diverse configurazioni), ottenendo anche i rapporti o tassi di rotazione. Ne sono esempi il turnover delle materie (o merci), dato dal rapporto fra costo del venduto e giacenza media delle materie o il turnover dei prodotti, dato dal rapporto fra ricavi e giacenza media dei prodotti valorizzati a ricavo ecc.

Si hanno poi gli indici di copertura, rappresentati da rapporti interni fra le voci dello stato patrimoniale o le voci di conto economico.

Va in via preliminare osservato che nella costruzione degli indici occorre rispettare una serie di vincoli:

- in primo luogo devono essere istituite relazioni che abbiano una logica aziendale, ossia un probabile legame di causa/effetto con le realtà aziendali indagate;



- i valori assunti al numeratore e al denominatore devono essere tendenzialmente omogenei (per esempio è opportuno rapportare le giacenze di merci al costo del venduto, piuttosto che ai ricavi di vendita, tenuto conto del fatto che le merci in magazzino sono valutate a costo, e non a ricavo);
- quando si confrontano valori di conto economico (valori riferiti a dodici mesi) con valori di stato patrimoniale (che sono valori puntuali), questi ultimi vanno di norma assunti come media fra i valori dell'intero periodo;
- gli indici assumono valore segnaletico soprattutto se si riferiscono a dati di più bilanci e se sono opportunamente raggruppati in "batterie" in grado di indagare i vari aspetti della realtà aziendale. Si tratta di predisporre un "quadro generale di controllo", un *tableau de bord*.

### 5.1.2 L'utilità dell'impiego degli indici

L'analisi per margini è stata in sostanza sostituita da quella per indici. La causa è da ricercare nella migliore capacità informativa degli indici rispetto ai margini, e nella possibilità di un impiego soprattutto nelle analisi di confronto con altre aziende (*benchmarking*).

Infatti, mentre i margini possono essere impiegati utilmente solo per le analisi statiche e per quelle temporali riferite alla stessa azienda, gli indici possono essere impiegati anche per i confronti con altre aziende.

Per dimostrare quanto si è qui affermato si può evidenziare come i tre margini dello stato patrimoniale trattati nel capitolo terzo siano stati trasformati facilmente in indici.

Il margine di struttura diviene l'indice di copertura delle immobilizzazioni con il capitale proprio e cioè:

$$\frac{CN}{AF}$$

L'indice così ricavato presenta valori superiori all'unità quando il margine di struttura è positivo e valori compresi fra 0 e 1 quando il margine di struttura è negativo.

L'indice di copertura delle immobilizzazioni è considerato un indicatore di solidità finanziario-patrimoniale dell'azienda e quindi di flessibilità ossia di possibilità d'adattamento alle mutevoli condizioni ambientali e interne.

Il capitale circolante netto diviene l'indice di disponibilità (*current test ratio*), dato da:

$$\frac{RD + LD + LI}{PC}$$

L'indice di disponibilità è denominato anche di liquidità secondaria. Esso

presenta valori superiori all'unità se il capitale circolante netto è positivo e valori compresi fra 0 e 1 se il capitale circolante netto è negativo. Da studi empirici condotti su varie aziende risulta che un buon indice dovrebbe dare un valore non troppo diverso da 1,5-2.

Il margine di tesoreria diviene l'indice di liquidità e cioè:

$$\frac{LD + LI}{PC}$$

L'indice di liquidità è definito anche quoziente di tesoreria o quoziente di liquidità o *quick test ratio* (e, per questo motivo, l'indice di disponibilità viene anche denominato indice di liquidità secondaria).

L'indice di liquidità presenta valori superiori all'unità se il margine di tesoreria è positivo e valori compresi fra 0 e 1 se il margine di tesoreria è negativo.

Le indagini empiriche condotte portano a ritenere buono un risultato vicino all'unità. Sulle indagini empiriche sono state però sollevate diverse critiche da parte della dottrina, critiche che non inficiano la logica delle conclusioni, se assunte con senso critico.

Gli Autori di lingua inglese utilizzano anche l'*acid test ratio* (indice secco di liquidità o prova acida), dato dal rapporto  $LI/PC$ .

Si tratta di un indice di scarso significato in Italia.

Le diverse denominazioni utilizzate dai vari Autori non devono meravigliare. Si tratta di "etichette" che differiscono ma che sono utilizzate per prodotti uguali o viceversa. È importante non limitarsi all'etichetta, ma pretendere di conoscere la composizione del prodotto, ossia la formula.

### 5.1.3 La capacità segnaletica degli indici di bilancio

La tecnica dell'analisi di bilancio per indici tende a mettere in luce sia aspetti finanziari, sia aspetti economici e patrimoniali della realtà aziendale, perché è in grado di accertare, se si basa sui dati forniti da più bilanci, e raggruppando le informazioni in gruppi omogenei sorretti da una logica di fondo, una serie di elementi interessanti per capire la situazione di un'azienda. Gli elementi accertabili sono la solidità patrimoniale dell'impresa, la sua liquidità e la sua redditività.

Nella ricerca di tali elementi s'individuano cinque raggruppamenti di informazioni. Gli ultimi tre raggruppamenti sono in sostanza legati alla redditività e in parte alla situazione finanziaria dell'azienda. I raggruppamenti sono i seguenti:

- 1) La **solidità**, intesa come la capacità dell'azienda di perdurare nel tempo, adattandosi alle mutevoli condizioni esterne e interne.
- Essa viene in genere accertata mediante gli indici che evidenziano la correlazione fra fonti e impieghi e l'indice di indipendenza dai terzi.



2) La **liquidità**, intesa come la capacità dell'azienda di far fronte tempestivamente ed economicamente ai propri impegni.

Essa è accertata mediante gli indici di struttura e i quozienti di rotazione.

3) La **redditività** in senso stretto, intesa come la capacità dell'azienda di remunerare tutti i fattori di produzione.

Si provvede a ciò mediante gli indici di redditività operativa, di redditività globale e di redditività delle vendite.

4) Il **rinnovamento**, inteso come la capacità dell'azienda di svilupparsi per effetto della capacità di creare risorse finanziarie al suo interno, ossia di creare risorse grazie alla redditività.

Esso è accertato grazie a una serie di indicatori basati anche sul grado di ammortamento e di autofinanziamento.

5) L'**efficienza**, intesa come premessa logica alla redditività, poiché consente il razionale utilizzo delle risorse.

L'efficienza è accertata mediante l'impiego di indici tecnici o di raffronti dei dati effettivi con i dati standard.

Il rinnovamento e l'efficienza sono, di fatto, specificazioni della redditività aziendale e i corrispondenti indici possono farsi rientrare in quelli di redditività.

Con riferimento alle varie informazioni che si vogliono ottenere dall'analisi di bilancio si cercherà di individuare uno o più indici rivelatori delle caratteristiche aziendali in grado di informare sull'aspetto ricercato, in modo da costruire poi un quadro di sintesi operativo, da utilizzare per indagini sul campo.

Si sottolinea che il valore segnaletico dei singoli indici è piuttosto limitato e che quindi è necessario:

- esaminare non indici riferiti a un solo esercizio, ma la loro evoluzione nel tempo;
- utilizzare una batteria di indici (quadro generale di controllo).

In questo capitolo e nel successivo si prendono in esame le questioni fondamentali legate alla costruzione e all'interpretazione dei più significativi e diffusi *ratio* di bilancio.

Essi sono esaminati in ordine alle varie informazioni che si vogliono ottenere.

Nel capitolo 7 si cercherà di pervenire a una sintesi dell'analisi per indici, presentando un quadro di controllo generale (*tableau de bord*) e nel capitolo 8 si presenterà lo stesso caso utilizzato per l'analisi marginale, determinando i più importanti indici.

## 5.2 La solidità, la liquidità e la redditività dell'impresa

Solidità, liquidità e redditività sono tre aspetti della gestione di impresa che s'influenzano reciprocamente.

Una buona solidità patrimoniale deriva da una buona liquidità e da una redditività ragionevole, ma a sua volta influenza sia la liquidità sia la redditività.

Un'azienda che riesce a far fronte tempestivamente ai suoi impegni (è liquida) è sicuramente un'azienda che ha un buon grado di solidità e di redditività.

Un'azienda con una buona redditività è in grado di garantire la liquidità e migliora la sua solidità. Inoltre è in grado di svilupparsi con le risorse interne create dall'autofinanziamento.

La redditività è tale se l'azienda si sviluppa e se usa razionalmente le risorse, ossia se è efficiente.

I vari aspetti oggetto di indagine sono fra loro concatenati e la trattazione distinta non deve far perdere la visione globale dell'azienda, in cui i vari aspetti concorrono a renderla in grado di soddisfare i bisogni per i quali è stata ideata ed è condotta.

In definitiva il giudizio su un'azienda può essere dato utilizzando una serie di indici in grado di esprimere un quadro completo dei vari aspetti della gestione aziendale.

Le variabili prescelte, e riassunte negli indici, di cui si presenterà un quadro riassuntivo, sono fra loro legate a sistema, come si evince dalla figura 5.1.

La figura segnala cose abbastanza intuitive.

La redditività, influenzata dall'efficienza nell'uso delle risorse, garantisce lo sviluppo e crea, per l'importo non reinvestito, la liquidità. Lo sviluppo aziendale, ossia la crescita, deve quindi essere compatibile con le risorse finanziarie create dalla gestione. In caso contrario i mezzi devono essere reperiti con i finanziamenti esterni, normalmente onerosi, dei soci o dei terzi. Lo sviluppo migliora l'efficienza e, quindi, la redditività. A sua volta la liquidità consente di garantire la solidità, e quest'ultima serve per raggiungere la redditività.

## 5.3 L'accertamento della solidità patrimoniale dell'azienda

La solidità è intesa come la capacità dell'azienda di perdurare nel tempo, grazie alla sua adattabilità alle mutevoli condizioni interne ed esterne.

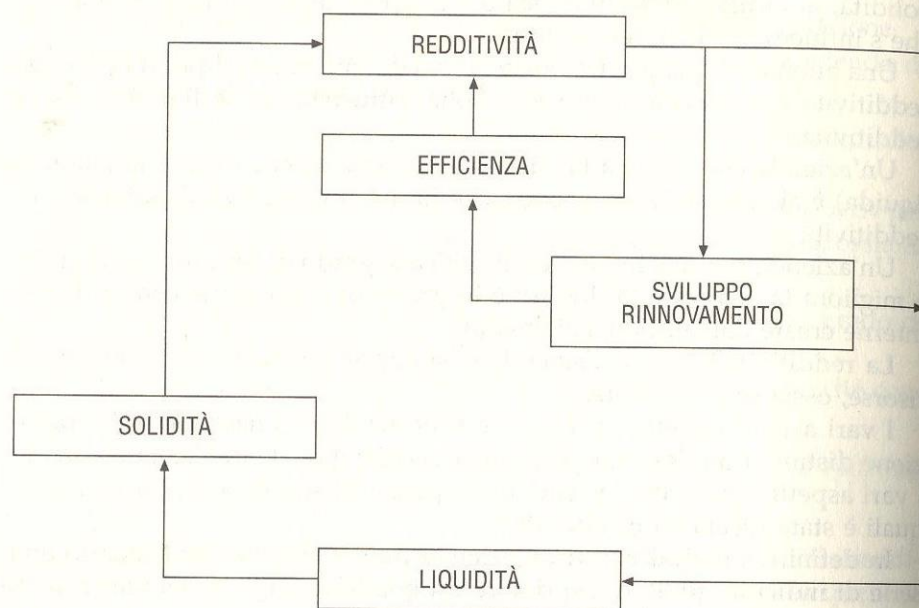
Si tratta di un concetto che si avvicina alla flessibilità, non alla rigidità.

Si tratta di accertare da quali elementi dipenda la solidità-flessibilità.

- Si può ritenere che la solidità dipenda da due fattori, e cioè da:  
una ragionevole correlazione fra la qualità degli impieghi e quella delle fonti;
- un certo grado di indipendenza dell'azienda dai terzi.



Figura 5.1 - Legami fra le variabili utilizzate per l'analisi per indici



I due fattori sono di seguito esaminati, al fine di individuare gli indici che possono essere utilizzati per accertare la solidità.

#### Razionale correlazione fra le fonti e gli impieghi

Pur non essendoci quasi mai una correlazione diretta fra singole fonti e singoli impieghi, perché i mezzi finanziari che pervengono all'azienda non sono identificabili in relazione alla loro destinazione, è necessario che un'azienda che ha investito molto nelle immobilizzazioni abbia a disposizione fonti proprie e fonti durevoli di terzi per importi sostanzialmente corrispondenti ai valori immobilizzati. Per accertare l'esistenza di questa correlazione si suggeriscono due indici.

La costruzione di questi indici fa riferimento alla logica dei margini: a investimenti durevoli devono corrispondere fonti altrettanto durevoli.

L'attivo dello stato patrimoniale può essere espresso in formula, impiegando rapporti di composizione, distinguendo, e rapportando al totale dell'attivo, il totale delle attività fisse e quello delle attività correnti, come segue:

$$\frac{AF}{ATT} + \frac{CCL}{ATT} = 1$$

Il primo rapporto è un indicatore di rigidità; il secondo di flessibilità.

Evidentemente le aziende più immobilizzate presentano più elevato il primo rapporto rispetto al secondo.

I due rapporti di composizione variano a seconda del settore di appartenenza dell'azienda (un cementificio o una acciaieria hanno sicuramente più elevato il primo rapporto rispetto al secondo; un'azienda del settore della grande distribuzione avrà più elevato il secondo indice). Nell'ambito dello stesso settore è invece possibile identificare situazioni di maggiore o minore rigidità in relazione alle scelte effettuate da ciascuna azienda.

Il passivo dello stato patrimoniale, rapportando distintamente al totale del passivo le fonti durevoli e quelle correnti, può essere espresso come segue:

$$\frac{CN + PF}{PASS} + \frac{PC}{PASS} = 1$$

Più è elevato il primo rapporto e minore è il rischio finanziario per l'azienda, che è meno esposta a possibili richieste di rimborso non programmato delle fonti di finanziamento.

Siccome il totale delle attività coincide con quello delle passività, rapportando i primi indici delle due equivalenze si ottiene quello del grado di copertura delle immobilizzazioni con fonti durevoli  $[(CN + PF)/AF]$ .

Il passivo, volendo tenere invece distinte le fonti proprie da quelle di terzi, e rapportandole distintamente al totale del passivo, può essere espresso con i seguenti rapporti di composizione:

$$\frac{CN}{PASS} + \frac{PF + PC}{PASS} = 1$$

Più elevato è il primo rapporto e migliore è la situazione dell'azienda, che copre con mezzi propri la maggior parte delle attività.

Mettendo a confronto il primo rapporto di composizione del passivo con il primo dell'attivo (della prima equivalenza), si ottiene un secondo indice della solidità patrimoniale, rappresentato dal grado di copertura delle immobilizzazioni con mezzi propri  $(CN/AF)$ .

I due indici che si ricavano dall'elaborazione effettuata, che è opportuno invertire, e che sono in grado di esprimere il primo aspetto della solidità, sono pertanto i seguenti:

- 1) Grado di copertura delle immobilizzazioni con capitale proprio:

$$\frac{CN}{AF}$$

È espresso un giudizio positivo sul grado di capitalizzazione dell'azienda se l'indice si avvicina a 1.



Gli studi empirici condotti segnalano che l'indice non dovrebbe mai scendere sotto il livello di 2/3 (0,67). Un indice che si abbassi sotto 1/3 (0,33) deve preoccupare l'analista.

È comunque sempre tollerato un dato inferiore a 1, purché non troppo lontano da 1, a condizione che il secondo indice assuma, comunque, un valore superiore a 1. Si tratta di dosare opportunamente le fonti durevoli, anche per sfruttare, eventualmente, la leva finanziaria.

2) Grado di copertura delle immobilizzazioni con fonti durevoli:

$$\frac{CN + PF}{AF}$$

L'indice è ritenuto corretto se presenta un valore superiore a 1. Questo indice corrisponde al margine di struttura denominato "capitale circolante netto", con riferimento alla prima lettura. Analisi empiriche condotte confermano che un importo maggiore di 1 esprime un grado di solidità soddisfacente.

Si è però già avvertito che non è il valore assoluto dell'indice che va considerato, ma la sua evoluzione nel tempo. Se l'indice è attestato a un valore superiore all'unità ma continua a decrescere, l'analista deve segnalare l'anomalia perché siano prese le opportune decisioni correttive.

#### *Ragionevole grado di indipendenza dai terzi*

Un indebitamento eccessivamente elevato espone l'azienda a rischi di richieste di rimborso immediate, soprattutto qualora si tratti di finanziamenti concessi a tempo indeterminato, salvo revoca.

Per ricercare un indice significativo si parte ancora dalla scomposizione del passivo già presentata:

$$\frac{CN}{PASS} + \frac{PF + PC}{PASS} = 1$$

Più si avvicina a 1 il primo rapporto e più l'azienda è indipendente, perché utilizza prevalentemente capitale proprio per finanziare le attività. Se è più vicino a 1 il secondo rapporto l'azienda risulta dipendente dai terzi.

Rapportando fra loro i due indici si ottiene un indice in grado di esprimere l'indipendenza.

Per accertare l'esistenza di un corretto grado di finanziamento si utilizza pertanto il seguente indice:

3) Grado di indipendenza dai terzi:

$$\frac{CN}{PF + PC}$$

Non vi sono dati standard, ma l'indice dovrebbe non essere di troppo inferiore a 0,5 e comunque non inferiore a 0,25.

Nel primo caso le fonti proprie finanziano per 1/3 le attività; nel secondo caso per 1/5.

L'indice opposto, detto di dipendenza dai terzi  $[(PF+PC)/CN]$ , evidenzerebbe un grado di indebitamento rispettivamente di due volte e di quattro volte.

Si fa presente che la soluzione indicata non è la sola possibile per accertare la solidità patrimoniale dell'azienda.

Per accertare la solidità si può fare riferimento anche ai rapporti di composizione nell'ambito delle fonti e degli impieghi, e quindi a indici più semplici e immediati. Ci si trova nel campo della *percentage analysis*.

Nell'ambito degli investimenti, l'accertamento della composizione dell'attivo suddivisa fra impieghi durevoli (rapporto attività fisse sul totale attività) e non durevoli (rapporto fra CCL e totale attività) fornisce il grado di rigidità o d'elasticità dell'azienda. L'esame dell'evoluzione nel tempo dei rapporti di composizione dell'attivo segnala se la struttura aziendale dal lato degli impieghi stia irrigidendosi o diventando flessibile.

Nell'ambito del passivo i rapporti di composizione possono fornire:

- il grado di rigidità delle fonti (rapporto fra fonti durevoli e totale passività) o d'elasticità delle stesse (rapporto fonti non durevoli e totale passivo). L'elasticità o la rigidità delle fonti deve essere ragionevolmente simile a quella degli impieghi;
- il grado d'indipendenza dai terzi (rapporto fra patrimonio netto e totale passività), di cui alla già richiamata formula 3), espresso in modo diverso. La formula 3) rapporta, infatti, il patrimonio netto alle fonti di terzi, mentre in questo caso il rapporto è fatto con il totale del passivo (fonti proprie e di terzi).

Altri indici possono essere utilizzati per determinare la flessibilità aziendale. Fra questi spicca il grado di elasticità del capitale investito, rappresentato dal rapporto fra il capitale circolante lordo e le immobilizzazioni nette.

In formula si ha:

$$\frac{CCL}{AF}$$

Più elevato è l'indice e più l'azienda è elastica e quindi può essere finanziata con fonti non durevoli.

L'indice va comunque valutato in relazione alle caratteristiche del settore in cui l'azienda opera. I valori di riferimento sono, infatti, diversi a seconda dell'attività svolta dall'azienda (l'azienda industriale ha sicuramente un indice più basso rispetto a quello di un'azienda mercantile).



Un indice analogo può essere costruito per quanto attiene alle fonti, rapportando le fonti correnti a quelle durevoli.

I due indici richiamati dovrebbero tendere allo stesso risultato per poter segnalare una corretta composizione delle fonti in relazione agli impieghi.

### 5.4 L'accertamento della liquidità: gli indici finanziari di struttura e di posizione

Gli indici finanziari o di liquidità devono esprimere la capacità dell'azienda di far fronte ai propri impegni tempestivamente, economicamente e con i normali mezzi a sua disposizione.

La liquidità dipende da due fattori, che sono:

- una corretta struttura finanziaria (struttura fonti/impieghi);
- un veloce ritorno del capitale investito.

#### Correlazione fra impieghi correnti e fonti non durevoli

La logica della ricerca di una ragionevole correlazione fra fonti e impieghi non durevoli è la stessa utilizzata per l'accertamento della solidità-flessibilità.

Si parte sempre dai rapporti di composizione dell'attivo.

Essi vengono riespressi in modo più dettagliato come segue:

$$\frac{AF}{ATT} + \frac{RD + LD + LI}{ATT} = 1$$

ovvero

$$\frac{AF}{ATT} + \frac{RD}{ATT} + \frac{LD + LI}{ATT} = 1$$

A questo riguardo, operando sulla parte corrente delle attività, che sono raffrontate con la parte corrente del passivo, di cui alla prima elaborazione già presentata al paragrafo 5.3, si determinano due indici universalmente conosciuti e impiegati nelle analisi di bilancio, e cioè l'indice di disponibilità e quello di liquidità, che assumono anche altre denominazioni.

4) Indice di liquidità secondaria o di disponibilità (*current test ratio*):

$$\frac{CCL}{PC} \quad \text{ovvero} \quad \frac{RD + LD + LI}{PC}$$

L'indice segnala la capacità dell'azienda di far fronte alle passività correnti con i mezzi prontamente disponibili e con quelli liquidabili in un periodo abbastanza breve (crediti e magazzino).

Come si nota, l'indice prescelto tramuta in un rapporto il margine denominato capitale circolante netto.

Il dato ritenuto corretto non deve essere di molto inferiore a 2. Un indice inferiore a 1,5 dovrebbe preoccupare, salvo che non si tratti di un'azienda che ha un magazzino molto contenuto. Ciò avviene sia perché, di fatto, non vi è magazzino (aziende di servizi), sia perché l'azienda procede a gestire in modo ottimale il magazzino, con la tecnica denominata *just in time*. In queste ipotesi i due indici di liquidità portano allo stesso risultato o, comunque, tendono a coincidere.

È allora necessario integrare l'informazione con il secondo indice finanziario ossia quello di liquidità.

5) Indice di liquidità o di liquidità primaria:

$$\frac{LD + LI}{PC}$$

L'indice esclude dal numeratore del precedente rapporto le rimanenze.

Si tratta della riformulazione in indice del margine di tesoreria.

L'indice assume anche altre denominazioni, oltre a quella indicata, e cioè *quick test ratio* o *quoziente di liquidità*.

Il dato standard lo considera corretto se è superiore all'unità, perché in tal caso l'azienda è in grado di far fronte ai suoi debiti correnti con le liquidità immediate e con quelle prontamente realizzabili. È ragionevole anche un indice inferiore a 1, purché non di molto inferiore a tale cifra.

In definitiva, gli indici di liquidità qui presentati evidenziano l'equilibrio orizzontale, ossia la compatibilità fra la tipologia delle fonti e quella degli impieghi, ma ciò avviene secondo una logica di liquidazione piuttosto che di funzionamento. Per tale motivo sono criticati dalla dottrina italiana.

#### Velocità di trasformazione degli investimenti in denaro

In questo caso si parla di indici di turnover o di rinnovo.

Non basta all'azienda, per essere liquida, ossia in grado di far fronte tempestivamente ai suoi impegni finanziari, avere una buona struttura degli impieghi e delle fonti, ma è altresì necessario che il denaro investito in azienda sia in grado di trasformarsi in denaro nel tempo più rapido possibile. Se un'azienda effettua vendite in un anno per 12.000, se riscuote a 30 giorni ha bisogno di disponibilità per finanziare i crediti di 1.000 (12.000 × 30/360), senza considerare l'IVA; se riscuote a tre mesi ha un fabbisogno per finanziare i crediti di 3.000 (12.000 × 90/360). Nel primo caso si afferma che i crediti "girano" 12 volte nell'anno, ossia che hanno un tasso di rigiro di 12; nel secondo caso di 4.

Dalla durata media si può passare agli indici di turnover, dividendo il numero di giorni dell'anno per la durata media.

Dal turnover si può passare alla durata media dividendo i giorni dell'anno per il turnover trovato.

La velocità con la quale gli investimenti non durevoli si trasformano



nuovamente in denaro è data, in un'impresa mercantile, dalla durata media del ciclo monetario rapportata al numero dei giorni dell'anno. La durata media è quindi così calcolata:

$$\begin{aligned} & \text{Tempo medio di giacenza delle merci in magazzino} \\ & - \text{Durata media dei debiti verso i fornitori} \\ & + \text{Durata media del credito verso i clienti} \\ \hline & = \text{Durata del ciclo monetario di azienda mercantile} \end{aligned}$$

Per le aziende industriali la durata media del ciclo monetario deve tenere conto anche della durata delle lavorazioni e, se l'azienda non opera su ordinazione, anche dalla durata della giacenza media dei prodotti in magazzino. Quindi:

$$\begin{aligned} & \text{Tempo medio di giacenza delle materie in magazzino} \\ & - \text{Durata media dei debiti verso i fornitori} \\ & + \text{Durata media del processo produttivo} \\ & + \text{Tempo medio di giacenza in magazzino dei prodotti finiti} \\ & + \text{Durata media del credito verso i clienti} \\ \hline & = \text{Durata del ciclo monetario di azienda industriale} \end{aligned}$$

Occorre perciò monitorare la durata media degli investimenti non a lungo termine (questi ultimi hanno una durata che supera l'anno), attraverso un'attenzione particolare che deve essere posta agli indici di rigiro o di turnover, dai quali si può ricavare anche la durata media, espressa in giorni, degli stessi investimenti.

Gli indici di turnover si ottengono generalmente confrontando le vendite con la media di alcuni raggruppamenti di valori dello stato patrimoniale, facendo in modo che si tratti di dati omogenei (per esempio il magazzino, valutato al costo, è confrontato con il costo del venduto e non con i ricavi).

Tutte le volte che si confrontano dati di periodo (le vendite, il costo del venduto, gli acquisti, un risultato parziale o finale del conto economico) con dati puntuali, questi ultimi devono essere assunti come valore medio che essi hanno avuto nell'esercizio.

La media, in mancanza di dati infrannuali, è data dalla semisomma del valore iniziale e del valore finale dell'aggregato utilizzato. Ciò vale a condizione che non vi siano fenomeni di stagionalità marcata.

Non vi sono dati standard. Se il confronto temporale indica un aumento di velocità ciò sta a significare che sta migliorando la liquidità.

Si usano i seguenti indici.

6) Turnover del magazzino:

$$\frac{\text{Costo del venduto}}{\text{RDm}}$$

L'indice è impiegato nelle aziende mercantili. Esso segnala il rigiro del magazzino merci.

Nelle imprese industriali è sovente sostituito da:

$$\frac{\text{Consumi delle materie}}{\text{Rimanenze medie delle materie}}$$

L'indice segnala la velocità con la quale le materie sono impiegate nella produzione.

L'uso del costo del venduto o dei consumi delle materie anziché dell'ammontare dei ricavi delle vendite è dovuto alla necessità di rendere omogenei numeratore e denominatore del rapporto. Infatti, sia il primo sia il secondo risultano espressi in costi.

Si usa anche, contemporaneamente, il seguente rapporto:

$$\frac{\text{Costo del venduto}}{\text{Rimanenze medie dei prodotti}}$$

Quest'ultimo rapporto segnala la velocità di rigiro del magazzino prodotti.

Sovente nelle aziende si usa porre al numeratore le vendite di prodotti del periodo. Ciò non è del tutto corretto, soprattutto se si effettuano confronti, all'interno dell'azienda, fra prodotti che hanno un ricarico (utile lordo o margine di contribuzione) diverso. In quest'ipotesi si ottiene:

$$\frac{\text{Vendite}}{\text{RDm}}$$

7) Turnover dei crediti:

$$\frac{\text{Vendite}}{\text{LDm}}$$

Anche in questo caso si pongono problemi di omogeneità fra numeratore e denominatore, perché le vendite sono al netto dell'imposta sul valore aggiunto, mentre i crediti comprendono anche tale importo.

La soluzione al problema può essere quella di usare le vendite comprensive di Iva (corrispettivi) o di rendere netto da Iva l'importo dei crediti.

8) Turnover del capitale circolante lordo:

$$\frac{\text{Vendite}}{\text{CCLm}}$$

Si tratta di un indice che prende in considerazione tutte le attività correnti. Anche in questo caso l'omogeneità fra numeratore e denominatore non è del tutto rispettata. Sarebbe sempre opportuno depurare i crediti dell'Iva. Rimane ancora il problema già segnalato e cioè che le rimanenze sono valutate a costo mentre le vendite sono ricavi.

9) Turnover delle attività totali:

$$\frac{\text{Vendite}}{\text{Totale attività medie}} \quad \text{ovvero} \quad \frac{\text{Vendite}}{\text{ATTm}}$$

Questo è un indice di continuo impiego, ancorché numeratore e denomi-



natore non siano omogenei, sia per i diversi criteri di valutazione del magazzino rispetto alle vendite, sia per l'influenza dell'imposta sul valore aggiunto.

Per tutti gli indici di turnover presentati può essere determinata la corrispondente durata media, dividendo i giorni dell'anno (360 o 365/6) per l'indice di turnover.

10) Turnover dei debiti:

#### Acquisti

##### Debiti verso fornitori medi

Anche per questo rapporto si presenta il problema di non omogeneità del numeratore e del denominatore, dovuta all'imposta sul valore aggiunto presente nel denominatore e non nel numeratore.

Può essere determinata anche la durata media dei debiti verso i fornitori, dividendo il numero dei giorni dell'anno per il risultato del rapporto fra gli acquisti e la media dei debiti verso i fornitori. Si ha perciò:

#### 360: Acquisti/Debiti medi verso fornitori

La conoscenza dei tempi medi è molto importante per le decisioni di tipo gestionale (politica degli acquisti, del credito alla clientela ecc.), ai fini dell'accertamento della liquidità aziendale.

## Capitolo 6

### Le analisi per indici. La redditività e le sue diverse espressioni

- 6.1 I vari concetti di redditività, 201 6.1.1 Considerazioni introduttive, 201 6.1.2 La redditività del capitale proprio (ROE), 201 6.1.3 La redditività operativa (ROI), 203 6.1.4 La redditività delle vendite (ROS), 205
- 6.2 Il costo del denaro per l'azienda (ROD e tasso  $i$ ), 206
- 6.3 La leva finanziaria (leverage), 206
- 6.4 Altri indici di redditività, 212
- 6.5 L'effetto paratasse (taxes shield), 213
- 6.6 Elaborazioni degli indici di redditività (rinvio), 216
- 6.7 Gli elementi collegati alla redditività, 216 6.7.1 Premessa, 216 6.7.2 Gli indici di rinnovamento, 216 6.7.3 Gli indici di efficienza, 218
- 6.8 La leva operativa. L'analisi volumi/costi/risultati, 219 6.8.1 Considerazioni introduttive, 219 6.8.2 L'analisi volumi/costi/risultati e i grafici di redditività, 220 6.8.3 I grafici di redditività, 220 6.8.4 La leva operativa, 223
- 6.9 Il P/E ratio, 225

#### 6.1 I vari concetti di redditività

##### 6.1.1 Considerazioni introduttive

La redditività è intesa come la capacità dell'azienda di remunerare tutti i fattori produttivi, compreso il rischio imprenditoriale.

Alla figura 6.1 si ripresenta una sintesi del conto economico, rielaborazione di quello dell'art. 2425 codice civile e di quello derivante dall'applicazione delle regole Ias/Ifirs, utilizzabile per l'analisi, che evidenzia tutti i dati che costituiscono risultati parziali, dai quali, con opportuni raffronti, è possibile ricavare gli indici che segnalano la redditività aziendale.

Gli indici, che sono normalmente utilizzati per giudicare la redditività, sono i seguenti:

- il ROE (return on equity), al lordo e al netto delle imposte;
- il ROI (return on investments), in una delle sue accezioni note;
- il ROS (return on sales);
- il ROD (return on debts) o il tasso d'interesse  $i$ .

Altri indicatori sono:

- l'effetto di leva finanziaria;
- l'effetto paratasse;
- l'effetto di leva operativa.

Di tutti questi indicatori, e delle possibili combinazioni, dalle quali possono trarsi importanti informazioni sulla situazione di redditività dell'azienda, si tratta nel seguito.

##### 6.1.2 La redditività del capitale proprio (ROE)

La redditività del capitale proprio è espressa dal rapporto fra il reddito netto e il patrimonio netto dell'azienda, escludendo da quest'ultimo im-