

## INDICI DI BILANCIO E CASH FLOW

Nelle precedenti lezioni, abbiamo visto la struttura, la funzione, l'approvazione e l'analisi del bilancio d'esercizio. In questa lezione affronteremo il problema della lettura del bilancio, gli strumenti che servono per interpretare correttamente i bilanci e un aspetto di particolare importanza della gestione aziendale rappresentato dalla liquidità.

### Letture del bilancio di esercizio

La lettura di un bilancio significa comprendere gli aspetti fondamentali che caratterizzano lo stato patrimoniale e conto economico. La lettura dello stato patrimoniale comporta la conoscenza dei tre aspetti essenziali che caratterizzano il documento:

- a) Classificazione delle voci (vedi art. 2424 del Codice civile)
- b) Contenuto e valutazione delle voci (criteri di determinazione e valutazione delle varie voci)
- c) Significato finanziario delle "aree" patrimoniali (attività immobilizzate, attività correnti, risorse fornite dalla società, risorse fornite dall'esterno a medio-lungo termine, risorse fornite dall'esterno a breve termine).

La lettura del conto economico evidenzia la stretta connessione del documento con lo stato patrimoniale. Infatti ad ogni costo e ad ogni ricavo registrati nel corso dell'esercizio corrisponde la formazione o la variazione di attività e passività. Inoltre, l'utile o la perdita d'esercizio rappresenta anche l'incremento o il decremento del patrimonio netto ed è quindi l'elemento che lega il conto economico allo stato patrimoniale e ne consente la quadratura. Il totale delle attività e delle passività dello stato patrimoniale corrisponde alla somma del totale delle passività e del patrimonio netto solo se tra i conti del patrimonio netto viene registrata la differenza tra i ricavi e i costi dell'esercizio, cioè l'utile (o perdita) quale risulta dal conto economico.

### Indici di bilancio

Gli **indici di bilancio** sono indicatori sintetici, risultanti da calcoli effettuati sulla base di grandezze patrimoniali, finanziarie ed economiche contenute nello stato patrimoniale e nel conto economico, la cui funzione principale è quella di favorire un confronto agevole tra bilanci di annualità differenti o anche di imprese diverse.

Vengono calcolati generalmente allo scopo di analizzare i risultati finanziari e il loro andamento nel tempo (*analisi di bilancio*), di permettere il confronto tra aziende che operano nello stesso settore, di individuare i punti di forza e di debolezza delle attività al fine di mettere a punto strategie e iniziative efficaci.

La misurazione degli indici di bilancio, in generale, rappresenta uno strumento fondamentale per verificare che tutto stia andando come dovrebbe e prevenire le situazioni di crisi.

Gli indici di bilancio fanno riferimento a una lunga serie di dati la cui elaborazione consente di osservare:

- 1) La **redditività**, ovvero la capacità di un'impresa di produrre reddito. Tali indicatori sono utili sia per l'azienda, che può verificare il rapporto tra ricavi e costi nelle diverse prospettive sia per gli investitori, che possono avere una previsione circa i possibili ritorni economici del loro investimento;
- 2) La **liquidità**, ovvero le informazioni sulla situazione finanziaria di un'azienda e, in particolare, sui flussi monetari nel corso dell'esercizio;
- 3) La **solvibilità**, ovvero la capacità di ripagare i propri debiti entro i termini di scadenza.

Secondo i canoni di una corretta gestione aziendale, ogni azienda, indipendentemente dalle dimensioni e dal settore in cui opera, dovrebbe effettuare una periodica analisi di bilancio attraverso gli indici economici e patrimoniali. Si tratta di un'attività complessa ma solo grazie al monitoraggio di tali indici, dal confronto tra gli stessi e dal loro andamento nel tempo deriva la possibilità concreta di "conoscere" meglio l'azienda, i suoi punti di forza e di debolezza.

Esistono numerosi indici di bilancio, alcuni dei quali utilizzati anche al di fuori dell'ambito dell'analisi di bilancio, tra i quali i più significativi sono:

- a) **Indice di indipendenza finanziaria** dato dal rapporto Patrimonio netto/Totale attività \*100, che indica la misura con la quale un'azienda si finanzia con capitale proprio;
- b) **Indice di redditività del capitale investito (ROI)** dato dal rapporto Utile operativo/Capitale investito totale \*100, che indica la redditività operativa dell'intero capitale investito;
- c) **Indice di redditività del capitale proprio (ROE)** dato dal rapporto Utile netto/Patrimonio netto \* 100, che indica la redditività operativa dell'intero capitale proprio investito;
- d) **Indice EBIT o utile operativo** dato dalla somma di reddito netto + interesse + tasse che indica, l'utile di una società prima che siano state detratte le imposte sul reddito e gli interessi passivi dell'azienda;
- e) **Indice EBITDA o margine operativo lordo (MOL)** dato dalla somma di utile netto + tasse + interessi passivi + ammortamenti e svalutazioni che indica l'utile di un'impresa prima che vengano sottratti tasse, interessi, svalutazioni e ammortamenti.
- f) **Indice di indebitamento (leverage)** dato dal rapporto capitale proprio + capitale di terzi/capitale proprio che indica il grado di indebitamento di un'azienda, prendendo in considerazione il rapporto tra i capitali ottenuti da terzi e quelli già in possesso dell'impresa.
- g) **Utile netto** dato dalla somma di ricavi totali - spese - tasse che indica ciò che spetta all'imprenditore o ai soci dopo aver sottratto i ricavi, le spese, gli interessi e le tasse.

## Cash flow

Il **cash flow** o flusso di cassa rappresenta la liquidità disponibile e ogni sua variazione, calcolata a partire dai movimenti di denaro in entrata (*cash inflow*) e in uscita (*cash outflow*) che interessano le casse dell'azienda in un determinato arco di tempo. Può essere di due tipi:

- 1) *Cash flow positivo*: quando i flussi monetari in entrata superano i flussi in uscita;
- 2) *Cash flow negativo*: quando le uscite monetarie superano gli introiti.

Se la differenza tra cash flow positivo e negativo risulta evidente, spesso si tende a confondere cash flow positivo e profitto, mentre in realtà sono due concetti diversi, benché entrambi importanti per comprendere l'andamento di un business. Il cash flow è una grandezza finanziaria che mostra l'evoluzione della liquidità aziendale, prendendo in considerazione tutte le tipologie di entrate e di uscite registrate in un tempo prestabilito. Un cash flow positivo fa riferimento alle risorse finanziarie nette generate in quel periodo. Il profitto, o utile, è invece una grandezza economica che rappresenta la differenza tra costi e ricavi (risultato d'esercizio), indipendente dai movimenti monetari. Un'azienda può essere tecnicamente in grado di produrre profitto, ma trovarsi in debito di liquidità; viceversa, un'impresa può vantare un cash flow di valore positivo, e di conseguenza avere una buona riserva di liquidità, ma ritrovarsi con un utile negativo.

Con l'espressione "cash flow" vengono intesi i movimenti di liquidità che arrivano:

- dalle *attività operative*, quindi produzione e vendita di beni e servizi;
- dalle *attività di investimento*, nonché di disinvestimento;
- dalle *attività di finanziamento*, ovvero gestione di debiti e crediti.

A queste tre tipologie di attività, corrispondono quindi tre sottocategorie di cash flow e, precisamente *cash flow from operations* (FCFO) o flusso di cassa operativo, anche chiamato *free cash flow*; *investing cash flow* o flusso di cassa da investimento; *financing cash flow* o flusso di cassa da finanziamento. La conoscenza dei livelli di liquidità relativi a queste tre diverse aree di gestione può offrire un'immagine di insieme più chiara della situazione finanziaria dell'azienda.

Un *cash flow positivo* è sintomo di stabilità economico-finanziaria del business e lo rende più attrattivo agli occhi di partner finanziari e investitori. Al contrario, un cash flow negativo è spesso associato a un malfunzionamento dell'impresa e segnala un'incapacità, anche temporanea, di coprire le spese con la propria liquidità. I cash flow negativo caratterizza le nuove attività, che hanno bisogno di tempo prima di raggiungere il cosiddetto punto di pareggio, (*break even point*); a volte, soffrono di mancanza di liquidità sono anche le aziende già avviate, il più delle volte per via della mancanza di un sistema di gestione e controllo dei flussi adeguato. Il cash flow, dunque, costituisce uno strumento fondamentale per analizzare le dinamiche finanziarie di un'azienda tanto che tra rendiconto finanziario e cash flow esiste una forte correlazione: il primo permette di definire meglio il secondo e di analizzare in maniera approfondita le dinamiche finanziarie aziendali.

## INDICI PER L'ANALISI DI BILANCIO

Indice	Formula	Significato	Chiave di lettura
Di indipendenza finanziaria	$\text{Patrimonio netto} / \text{Totale attività} * 100$	Indica la misura con la quale un'azienda si finanzia con capitale proprio	Meno del 33% struttura finanziaria critica Dal 33 al 66% struttura finanziaria normale Oltre il 66% struttura finanziaria buona
1° Di copertura finanziaria delle immobilizzazioni	$\text{Patrimonio netto} / \text{Totale attività immobilizzate} * 100$	Indica la misura con la quale le immobilizzazioni sono finanziate con capitale proprio	E' tanto più positivo, quanto si avvicina o supera il valore di 1
2° Di copertura finanziaria delle immobilizzazioni	$\text{Patrimonio netto} + \text{Passività a medio-lungo termine} / \text{Totale attività immobilizzate} * 100$	Indica la misura con la quale le immobilizzazioni sono finanziate con capitale duraturo	Deve fornire un valore superiore a 1; in caso contrario le immobilizzazioni sono state finanziate con capitale a breve termine
1° Di liquidità	$\text{Attività correnti} - \text{Magazzino} / \text{passività correnti} * 100$	Indica la capacità di soddisfare con disponibilità liquide l'indebitamento a breve	Deve fornire un valore che tende a 1. Un valore inferiore a 1 segnala uno squilibrio finanziario
2° Di liquidità	$\text{Attività correnti} / \text{Passività correnti}$	Considera anche le risorse finanziarie che deriveranno dal magazzino	Deve fornire un valore tra 1 e 2 a seconda della rilevanza delle giacenze di magazzino e della velocità di rotazione dei crediti e delle stesse giacenze
Di rotazione dei crediti verso i clienti	$\text{Crediti verso clienti (al netto di IVA)} / \text{Vendite dell'esercizio} * 365$	Indica la velocità di incasso e i crediti espressa in numero di giorni	Tanto più l'indice è basso (in relazione al settore operativo) tanto più esso è positivo in quanto indica una elevata velocità di incasso
Di rotazione delle giacenze di magazzino	$\text{Giacenze di magazzino} / \text{Costo del venduto dell'esercizio} * 365$	Indica la velocità di rinnovo del capitale investito	Analoga al precedente
Di redditività del capitale investito (ROI)	$\text{Utile operativo} / \text{Capitale investito totale} * 100$	Indica la redditività operativa dell'intero capitale investito	La misura minima soddisfacente è pari a una percentuale equivalente al tasso rappresentativo del costo denaro
Di redditività del capitale proprio (ROE)	$\text{Utile netto} / \text{Patrimonio netto} * 100$	Indica la redditività operativa dell'intero capitale proprio investito	La misura minima soddisfacente è pari a una percentuale equivalente al tasso rappresentativo del costo denaro a breve termine ed esente da rischi. Più supera tale tasso, tanto più la redditività è buona.
Di redditività del capitale proprio (ROD)	$\text{Oneri finanziari} / \text{Capitale di terzi} * 100$	Indica il tasso medio di interesse corrisposto ai finanziatori esterni	Va confrontato: ROD = < ROI è positivo ROD = > ROI è negativo

## INDICI PER L'ANALISI DI BILANCIO

Indice	Formula	Significato	Chiave di lettura
Indice di tesoreria ( <i>acid test</i> )	Capitale circolante – rimanenze/passività correnti	Indica la differenza tra liquidità immediata e liquidità differita	Un valore minore di uno indica una disponibilità liquida inferiore alle passività correnti; un valore uguale a uno mostra equilibrio fra attività e passività; un valore maggiore di <b>uno</b> rappresenta un'eccedenza di risorse rispetto alle passività
Indice di disponibilità ( <i>current ratio</i> )	Capitale operativo / passività correnti	Indica la capacità di un'impresa di far fronte ai debiti a breve termine	Idem
Indice di indebitamento ( <i>leverage</i> )	Capitale proprio + capitale di terzi/capitale proprio	Indica il grado di indebitamento di un'azienda, prendendo in considerazione il rapporto tra i capitali di terzi e quelli posseduti dall'impresa.	Idem
Indice EBIT (o <i>utile operativo</i> )	Reddito netto + interesse + tasse	Indica l'utile di una società prima che siano state detratte le imposte sul reddito e gli interessi passivi	Non ha parametri logici di riferimento ma può essere confrontato con valori medi di settore o con valori identificati dai bilanci dei competitor
Indice EBITDA (o <i>marginale operativo lordo - MOL</i> )	Utile netto + tasse + interessi passivi + ammortamenti e svalutazioni	Indica l'utile di un'impresa prima che vengano sottratti tasse, interessi, svalutazioni e ammortamenti.	Non ha parametri logici di riferimento ma può essere confrontato con valori medi di settore o con valori identificati dai bilanci dei competitor
Utile netto	Ricavi totali - spese – tasse	Indica ciò che rimane nelle tasche dell'imprenditore o dei soci dopo aver sottratto i ricavi, le spese, gli interessi e le tasse	Non ha parametri logici di riferimento ma può essere confrontato con valori medi di settore o con valori identificati dai bilanci dei competitor
CTO (Capital Turn Over) o RTO (tasso di rotazione del capitale investito)	Rapporto tra i ricavi di vendita e il capitale investito dalla società	Indica l'efficienza della gestione aziendale ed evidenzia la capacità degli investimenti di "convertirsi" in ricavi dell'esercizio.	Non ha parametri logici di riferimento ma può essere confrontato con valori medi di settore o con valori identificati dai bilanci dei competitor
ROD (Return On Debt)	Rapporto tra oneri finanziari per il capitale di terzi investito nell'esercizio	Indica l'onerosità del capitale di terzi per l'azienda che ne usufruisce	Ai fini dell'analisi di bilancio va confrontato con il ROI per cui se il ROD è minore o uguale al ROI è positivo; se il ROD è maggiore del ROI è negativo.
Tempi medi di incasso	Risulta dal rapporto tra crediti commerciali e fatture di vendita	Indica la durata media dei crediti commerciali espressa in giorni	Non ha parametri logici di riferimento ma può essere confrontato con valori medi di settore

### ESEMPI DI CALCOLO DI INDICI DI BILANCIO

<b>Indicatore</b>	<b>Formula</b>	<b>Esempio</b>	<b>Risultato</b>
ROI	Utile operativo/Capitale investito*100	140160/400000*100	35,04
ROE	Utile netto/Patrimonio netto*100	60000/660000*100	9,09
EBIT	Reddito netto + interessi passivi + tasse	60000+20160+60000	140160
EBTIDA	Utile netto + tasse +interessi passivi + ammortamenti e svalutazioni	60000+60000+20160 + 162784	156438