

Processi decisionali d'impresa: quale aiuto dall'analisi di bilancio?

di Giuseppe Marzo (*) e Elena Scarpino (**)

L'analisi di bilancio può contribuire sostanzialmente a sviluppare processi decisionali più efficaci con riferimento a varie aree. L'articolo esplora l'impiego dell'analisi di bilancio per la valutazione del rischio d'impresa, per la simulazione dei dati economico-finanziari, per la gestione dei rapporti con clienti e fornitori e infine per l'analisi competitiva.

Introduzione

L'analisi del bilancio di esercizio può essere utilmente impiegata per supportare il processo decisionale d'impresa. Lo scopo di questo lavoro è di suggerire alcune delle possibili applicazioni a tal fine. In particolare verrà evidenziata la possibilità di impiegare gli indici di bilancio per la valutazione del rischio dell'impresa, attraverso modelli di scoring e di rating simulato; verrà proposto come impiegare gli indicatori per svolgere delle analisi di simulazione con l'obiettivo sia di comprendere gli effetti che la variazione di una variabile ha sul valore di un'altra, sia le variazioni che in alcune variabili si devono verificare per poter raggiungere determinati obiettivi; verranno suggeriti alcuni spunti per utilizzare l'analisi di bilancio per la valutazione dei clienti e dei fornitori e per verificare la possibilità di impostare politiche volte a migliorare le condizioni dei rapporti di fornitura; infine verranno presentate alcune delle modalità con cui l'analisi del bilancio e gli indicatori economico-finanziari possono impiegarsi per l'analisi dei concorrenti o dei settori di interesse dell'impresa.

Prima di entrare nel dettaglio dei temi, è tuttavia utile svolgere alcune riflessioni introduttive che consentiranno sia di contestualizzare le analisi che saranno presentate anche mediante alcuni casi aziendali, sia di riflettere sulle tecniche e sulle metodologie da impiegare.

La prima riflessione è legata alla disponibili-

tà di dati e informazioni in quantità e qualità tali che un tempo si potevano forse solo sperare. È infatti oggi possibile reperire bilanci, dati e analisi di settore con estrema facilità e con costi che si possono considerare tutto sommato marginali rispetto all'utilità che se ne può trarre.

La seconda riflessione è che occorre sempre considerare che la massa dei dati disponibili consente di applicare tecniche e metodologie statistiche che possono essere utili a patto di illuminare l'analisi con la conoscenza relativa all'impresa e al business in cui essa opera. Ad esempio un livello di redditività delle vendite modesto (il *Return On Sales*, ROS) può considerarsi un fatto quasi normale per molte delle imprese che operano nell'ambito della grande distribuzione. E ancora, alcune imprese che operano su commessa e con clienti istituzionali possono realizzare margini industriali modesti eppure generare redditività attraverso la sapiente gestione patrimoniale degli anticipi ricevuti. In questo caso la gestione caratteristica dell'impresa e la gestione patrimoniale sono così collegate tra di loro che l'una non può apprezzarsi senza considerare l'altra.

La terza riflessione è che talvolta occorre essere flessibili nell'applicazioni di metodi e

Note:

(*) Partner di Edeos e Professore di Economia Aziendale e di Strategia e Auditing Aziendale presso l'Università di Ferrara

(**) Partner di Edeos

modelli. La flessibilità sta ad indicare, ad esempio, che alcuni modelli, specie di genesi statistica, sono articolati intorno ad indicatori il cui significato economico è meno rilevante di quello statistico. Perciò diventa necessario capire quando un indicatore debba essere impiegato e con che prospettiva.

Un'altra considerazione riguarda infine i diversi criteri di riclassificazione e gli indici che ne derivano. Il criterio finanziario, basato sulla distinzione delle poste del bilancio in funzione della loro scadenza, è quello più tradizionale e forse più utilizzato. Un altro criterio, quello della pertinenza gestionale, riclassifica le voci del bilancio in relazione all'area gestionale di pertinenza (e le aree sono la caratteristica, la patrimoniale o accessoria- quella dei finanziamenti e la fiscale) e consente, tra l'altro di calcolare il Capitale Investito Netto (CIN) che esprime l'ammontare del fabbisogno d'impresa che deve essere coperto con il ricorso al debito finanziario o ai mezzi propri aziendali.

Dal punto di vista di chi scrive non esiste un criterio ottimo in assoluto, ma solo uno migliore dell'altro in funzione dell'uso che se ne vuole fare. Ciò detto occorre però prestare attenzione al diverso significato che alcuni indicatori assumono se vengono calcolati impiegando l'uno o l'altro dei metodi. Ad esempio il costo dell'indebitamento esprime il costo di tutti i mezzi di terzi quando si adotta il criterio finanziario (comprendendo così i debiti di fornitura) ma dei soli debiti finanziari nell'altro caso. E l'indicatore calcolato a partire dalla riclassificazione gestionale è a nostro avviso più espressivo del reale costo dell'indebitamento. Infatti, il costo dei debiti di fornitura è generalmente implicito nel costo di acquisto delle materie e dei servizi, e quindi impiegare i mezzi di terzi complessivi determinerebbe un costo del finanziamento ridotto rispetto al reale.

Un'ultima riflessione riguarda infine l'impiego degli indicatori. Occorre sempre prestare molta attenzione alla loro significatività e ai possibili paradossi che un impiego frettoloso e poco consapevole può generare. Si consideri ad esempio il rapporto primario di liquidità (anche detto acid test). Questo è il rapporto tra le attività correnti al netto del magazzino e le passività correnti. Un valore positivo dell'indice evidenzia la capacità del-

l'impresa di rispondere alle sue obbligazioni che scadranno il prossimo anno con gli incassi che si realizzeranno nello stesso periodo. A parte il fatto che in tal modo non vengono considerate le entrate e le uscite finanziarie che comunque l'azienda genererà con la sua attività a partire al primo giorno successivo a quello di chiusura del bilancio, l'indice così calcolato può stimolare riflessioni controintuitive ed errate. Un valore dell'indice superiore all'unità infatti può rappresentare come positiva la situazione di un'impresa che dilazionando gli incassi dei suoi ricavi si presenti con un volume di crediti rilevante e superiore al valore dei debiti commerciali; e come negativa lo situazione di un'impresa che incassando gran parte dei suoi ricavi a brevissima scadenza, provveda poi a impiegarli per autofinanziare gli investimenti.

Di seguito si esaminano alcuni possibili impieghi dell'analisi di bilancio e degli indicatori che ne derivano. Si tratta di aree che sebbene esplorate distintamente presentano, come apparirà chiaro, evidenti relazioni.

Analisi del rischio

Ci sono molti modi di svolgere un'analisi della rischiosità dell'impresa mediante gli indici di bilancio. Alcuni di questi acquistano maggior significatività solo se i risultati ottenuti vengono comparati con i concorrenti dell'impresa.

Ci sono due aspetti interessanti da tenere in considerazione. Il primo si riferisce distinzione tra il rischio di business, derivante dalle caratteristiche del settore in cui opera l'impresa e dalle modalità con cui essa opera in quel settore, dal rischio finanziario, che invece deriva dalle decisioni di finanziamento dell'impresa.

Il secondo aspetto interessante riguarda il modo con cui concepire (e quindi misurare) il rischio. Questo infatti può intendersi come variabilità nel corso del tempo (o possibile varianza di una variabile) oppure come perdita probabile che l'impresa deve affrontare. Nel caso peggiore il rischio può corrispondere al fallimento aziendale.

Ci sono diversi modi di impiegare gli indici di bilancio per l'apprezzamento del rischio aziendale. Vengono presentati in questa sede

alcuni metodi per la simulazione del rating e per la determinazione della probabilità di fallimento, e verrà illustrato anche come impiegare i tradizionali concetti della leva finanziaria ed operativa per cogliere la variabilità dei risultati dell'impresa.

Il primo modo di impiegare gli indici di bilancio per l'analisi della rischiosità dell'impresa è mediante le analisi di rating simulate. Si tratta di ricavare il rating di un'impresa a partire dai valori degli indici di bilancio di altre imprese oggetto di un esplicito giudizio di rating.

La Tavola 1 riporta, a titolo di esempio, i valori mediani di alcuni indicatori per diverse categorie di rating assegnate da Moody. L'impresa può perciò comparare i propri indici a quelli di altre aziende dello stesso settore e determinare così il proprio rischio.

La determinazione del rating aziendale a partire dagli indici di bilancio per classi di rating può anche condursi mediante la costruzione di modelli statistici, come appunto avviene nel modello elaborato da Altman e Hotchkiss (1). Mediante opportune analisi

statistiche i due autori hanno individuato una funzione che, combinando e ponderando opportunamente alcuni indicatori di bilancio individuano un valore corrispondente ad una certa classe di rating.

Edward Altman è anche noto per aver introdotto nel 1968 l'analisi discriminante per la previsione dei fallimenti aziendali (2). Egli ha determinato una funzione lineare di indicatori che, ponderati con un coefficiente, restituiscono lo Z-score di un'impresa. A seconda del valore dello Z-score si desume la probabilità che l'impresa ha di fallire entro i 2 anni successivi all'analisi.

Altri lavori svolti più recentemente hanno modificato la funzione inizialmente individuata da Altman per adeguarla a imprese non quotate o appartenenti a specifici Paesi,

Note:

(1) Altman, E. I. e Hotchkiss, E., *Corporate financial distress and bankruptcy*. John Wiley & Sons, New York, 2005

(2) Altman E.I., «Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy», *Journal of Finance*, September, 1968, pp. 589-609

Tavola 1 - Rating e indici di bilancio

	EBITA / Average Assets	Operating Margin	EBITA Margin	EBITA / Interest Expense	(FFO + InExp) / IntExp	
Aaa	20,9%	22,0%	25,1%	28,9	25,4	
Aa	12,5%	15,4%	16,2%	16,7	16,6	
A	12,1%	14,7%	15,5%	9,3	10,3	
Baa	9,8%	13,5%	15,0%	5,5	6,9	
Ba	8,7%	11,5%	12,6%	3,3	4,5	
B	7,1%	9,2%	10,6%	1,7	2,7	
C	3,8%	4,1%	5,7%	0,5	1,4	
	Debt / EBITDA	DEBT / Book Capitalization	FFO / Debt	Retained Cash Flow / Net Debt	CAPEX / Depreciation	Revenue Volatility
Aaa	57,9%	19,3%	133,5%	1,3	1,4	11,2
Aa	175,9%	35,3%	48,7%	0,3	1,4	7,3
A	196,2%	40,8%	37,9%	0,3	1,4	10,8
Baa	273,7%	45,6%	27,5%	0,2	1,3	13,5
Ba	345,9%	52,2%	19,7%	0,2	1,3	16,6
B	511,9%	67,2%	11,9%	0,1	1,1	17,7
C	732,8%	85,3%	4,0%	0,0	0,7	14,8

Fonte: Moody's Financial Metrics™ Key Ratios By Rating And Industry For Global Non-Financial Corporations: December 2013

oppure ad imprese in particolari condizioni (3). La rilevante disponibilità di database consente di costruire modelli del genere con relativa facilità.

Tali strumenti hanno il vantaggio della semplicità di applicazione ma al prezzo di un limite rilevante: non tengono conto delle specificità dell'impresa, poiché riducono tutte le sue caratteristiche ad alcuni semplici indicatori.

Tuttavia non è possibile trascurare il fatto che analisi di questo tipo vengono comunque svolte dagli operatori dei mercati finanziari e dalle istituzioni creditizie. Così tali strumenti sono utili se non altro perché offrono la consapevolezza su come l'impresa è analizzata dai suoi partner finanziari.

La più tradizionale analisi del rischio aziendale svolta mediante indicatori di bilancio si basa sui concetti della leva finanziaria ed

operativa. Il concetto di leva esprime l'amplificazione che una variabile subisce rispetto alle variazioni di un'altra da cui dipende.

Ci sono varie formulazioni di indicatori e delle loro relazioni che consentono di cogliere i due fenomeni appena indicati. La Tavola 2 presenta i cosiddetti gradi di leva finanziaria, operativa e combinata, che possono anche impiegarsi nell'ambito di analisi di simulazione.

Come si nota, infatti, tali indicatori evidenziano in che misura la variazione della variabile indipendente si riflette sull'altra. Ad esempio, e con riferimento ai valori della Tavola 3, un grado di leva operativa di 35 im-

Nota:

(3) Sono stati presentati alcuni in Marzo G. e Scarpino E., «Come prendere le decisioni di finanziamento dell'impresa. Il caso Meccanica Italiana S.p.a.», *Amministrazione & Finanza*, n. 5/2014.

Tavola 2 - Alcuni indicatori di rischio

<p>Grado di leva operativa</p> $\frac{\text{Margine di Contribuzione}}{\text{Reddito Operativo}}$	<p>Grado di leva finanziaria</p> $\frac{\text{Margine di Contribuzione}}{\text{Reddito Operativo} - \text{Oneri Finanziari}}$	<p>Grado di leva combinata</p> $\frac{\text{Margine di Contribuzione}}{\text{Reddito Operativo} - \text{Oneri Finanziari}}$
--	--	--

Tavola 3 - Leva finanziaria, operativa e combinata

Indicatori	2013
Grado di Leva Operativa (X)	35
Grado di leva finanziaria (X)	0,3
Grado di Leva Combinata (X)	10,5

Una variazione delle quantità si riflette 35 volte sul reddito operativo

Esempio:

Δ quantità:	-1%
Δ reddito operativo:	-35%

Una variazione del reddito operativo si riflette 0,3 volte sul reddito netto

Esempio:

Δ reddito operativo :	-35%
Δ reddito netto:	-10,5%

Una variazione delle quantità si riflette 10,5 volte sul reddito netto

Esempio:

Δ quantità:	-1%
Δ reddito netto:	-11,7%

plica che una riduzione di un punto percentuale delle quantità vendute si traduce in una riduzione del reddito operativo del 35%. La determinante di tali effetto, oltre alla variazione delle quantità vendute, è la struttura dei costi aziendali. È infatti la maggior presenza di costi fissi a determinare un grado di leva operativa più elevato.

Analogamente un grado di leva finanziaria pari a 0,3 significa che una diminuzione del reddito operativo del 35% determina una riduzione del reddito netto pari a 10,5%.

A questo punto, il grado di leva combinata, che è risultante dalle combinazione dei primi due, esprime la variazione del reddito netto rispetto ad una variazione delle quantità di vendita.

Analisi di simulazione

Gli indici di bilancio possono essere impiegati anche per svolgere alcune analisi di simulazione. Gli esempi analizzati nel paragrafo precedente relativamente ai gradi di leva sono tipici esempi di analisi *what if*, le altre rimanendo costanti.

Altre forme di analisi di simulazione possono essere del tipo *goal seeking*. Queste, che pure si svolgono con strutture di calcolo simile alle altre, indicano quali variazioni generare in determinate variabili per raggiungere il livello obiettivo in una variabile da quelle dipendente. Ad esempio il tradizionale triangolo della Du Pont mette in relazione tre indicatori: il ROI (*Return On Assets*, apri al rapporto tra Reddito Operativo e Capitale Investito Netto), il ROS e l'Assets Turnover (che compara al Capitale Investito Netto dell'impresa i Ricavi da essa realizzata). Come è noto vale la relazione: $ROI = ROS \times turnover$. È perciò possibile calcolare il livello di rotazione necessario ad ottenere un certo livello di ROI in presenza di una certa redditività delle vendite.

La simulazione può avere vari obiettivi. Si consideri il caso di un'impresa che ha realizzato ingenti investimenti in economia e il fatto che una parte di questi siano ancora in corso genera il problema di quale significato dare agli indicatori di redditività determinati, quali ad esempio il ROI. Una volta che il bilancio sia stato riclassificato si può, con relativa semplicità, isolare l'effetto che

tali investimenti in corso hanno sull'indice di redditività. Si tratta ovviamente di operare sullo Stato Patrimoniale per ricalcolare il CIN. L'indicatore di redditività «corretto» che ne deriva consente di cogliere meglio la capacità dell'impresa di generare redditi rispetto agli obiettivi prefissati, al passato o anche rispetto ai principali concorrenti.

La simulazione basata su indici di bilancio è però particolarmente utile in sede previsionale e programmatica, quando i valori degli indici relativi all'attuale situazione aziendale possono impiegarsi per generare i valori economico-finanziari degli anni a venire. Si consideri il caso di un'impresa che preveda di ottenere un incremento delle quantità vendute e, conseguentemente, dei ricavi del 5%, grazie alla concessione di ulteriori 20 giorni di dilazioni ai propri clienti. La Tavola 4 presenta i bilanci e i programmi sintetici riclassificati e gli indicatori relativi alle durate dei crediti e dei debiti commerciali e del magazzino relativi all'impresa in oggetto.

Si consideri che l'aumento dei ricavi determina un incremento proporzionale dei costi variabili (consumi di materie e servizi) e di conseguenza una variazione sul Capitale Circolante Netto Operativo. Nell'ipotesi, adottata per semplicità espositiva, che i costi fissi rimangano costanti ai valori dell'anno in corso, il margine di contribuzione si incrementa del 5% e il Reddito Operativo del 50%. Si noti, di passaggio, che la variazione del reddito operativo è determinata dalla struttura dei costi, riflessa nel grado di leva operativo. Qui il grado di leva operativa è pari a 10 (=Margine di Contribuzione/Reddito Operativo = 4.000/400) e il riflesso sul Reddito Operativo di una variazione incrementativa delle quantità vendute del 5% è appunto il 50%.

Proiettando la struttura dei costi aziendali al 2014 si giunge facilmente alla determinazione del Reddito Operativo. Il calcolo degli oneri finanziari mette tuttavia in rilievo il maggior fabbisogno che la politica ipotizzata dall'impresa determinerà. Infatti l'aumento dei ricavi del 5%, e dei costi variabili ad essi collegati, determinerà un incremento dei crediti e dei debiti commerciali e del magazzino. L'effetto netto di tali incrementi è riflesso nel Capitale Circolante Netto alla fine del 2014, che rispetto all'anno precedente è au-

mentato del 45%, cioè di circa 1.184k€. Si tratta di un maggior fabbisogno che se per una parte può finanziarsi mediante l'accantonamento totale dell'utile previsto a riserva, richiede per la parte eccedente l'immissione di capitale fresco da parte dei soci o il ricorso al prestito bancario. Questo secondo caso, riflesso nei numeri della Tavola 4, evidenzia un aumento del rapporto di indebitamento e un conseguente aumento degli oneri finanziari. Questi ultimi sono previsti in aumento sia per il maggior debito, sia per il fatto che tale incremento possa determinare un aumento del suo costo medio, che infatti si ipotizza passare dal 7% del 2013 al 7,2% del 2014.

Dell'aumento del CCN di 1.184k€, ben 1.003k€ sono determinati dall'allungamento dei termini di dilazione e solo 181 dall'incremento dei ricavi.

Valutazione clienti e fornitori

La valutazione dei clienti e dei fornitori è un altro capitolo importante dell'impiego dell'analisi di bilancio. Nella valutazione dei clienti, ai fini della concessione di dilazioni di pagamento, l'impresa svolge analisi simili,

seppure con scala e professionalità differenti, a quelle che la banca svolge nei confronti di coloro che richiedono prestiti. Il normale uso dell'analisi del bilancio e degli altri dati e informazioni disponibile è chiaramente utile a tal fine. Anche l'impiego dei modelli di scoring e di rating simulato visti in uno dei precedenti paragrafi può essere d'aiuto.

Un'altra area che si può utilmente esplorare è quella della verifica dell'esistenza di margini di negoziazione contrattuale. La Tavola 5 evidenzia le possibili alternative di azione nei confronti del fornitore e il modo con cui alcuni indici di bilancio possono supportarne l'analisi e la realizzazione.

In modo più specifico, l'analisi della situazione finanziaria del fornitore e del cliente può fornire utili spunti sia in fase di decisione in merito all'instaurazione o alla continuazione del rapporto, sia in merito alla individuazione di possibili leve e politiche di gestione del rapporto economico-finanziario.

Ad esempio, un'impresa ha efficacemente prospettato nuove condizioni di acquisto ad un fornitore del quale aveva percepito momenti di tensione finanziaria. La contrattazione ha consentito all'impresa cliente di ottenere riduzioni interessanti nei prezzi di ac-

Tavola 4 - La simulazione basata sugli indici di bilancio

Conto economico	2013	2014	Alcuni indici di bilancio		
Ricavi	10.000	10.500	Durata media dei crediti commerciali	2013	2014
- Consumi di materie	(4.500)	(4.725)	Durata media dei debiti commerciali	90,0	120,0
- Servizi	(1.500)	(1.575)	Durata media del magazzino	60,0	60,0
= Margine di Contribuzione	4.000	4.200	Costo medio del debito finanziario	30,0	30,0
- Costo del lavoro	(2.800)	(2.800)		7,0%	7,2%
- Ammortamenti e Accantonamenti	(800)	(800)			
= Reddito Operativo	400	600			
- Oneri finanziari	(210)	(249)			
= Reddito Ante Imposte	190	351			
- Imposte sul reddito	(57)	(105)			
= Reddito Netto	133	246			
Stato patrimoniale	2013	2014			
Crediti commerciali	3.008	4.212			
Magazzino	822	863			
- Debiti commerciali	(1.203)	(1.263)			
= Capitale Circolante Netto	2.627	3.811			
Immobilizzazioni nette	3.000	2.520			
= Capitale Investito Netto	5.627	6.331			
Indebitamento Finanziario Netto	3.000	3.459			
Mezzi Propri	2.627	2.873			
= Capitale Acquisito Netto	5.627	6.331			

quisto a fronte della proposta di riduzione nelle dilazioni di pagamento ottenute.

Si è anche assistito ad alcuni casi in cui imprese clienti hanno imposto ai loro fornitori una più stretta disciplina finanziaria per evitare che le difficoltà in cui questi ultimi si sarebbero potuti trovare determinassero problemi dal punto di vista operativo (4). Al fine di cogliere l'importanza di tale situazione è utile ricordare il caso recente del gruppo Selmato, le cui difficoltà si sono riflesse sul gruppo FIAT; bloccando la produzione degli stabilimenti Maserati di Grugliasco, Fiat in Serbia e Iveco in Spagna (5).

Confronto con i concorrenti e analisi strategica

Uno degli impieghi tra i più interessanti dell'analisi di bilancio è il confronto con i concorrenti e in genere il supporto che può offrire all'analisi strategica.

Il modo più diretto di confrontarsi con i concorrenti è il confronto degli indici aziendali con quelli dei concorrenti. Questa analisi

può svolgersi con riferimento ai concorrenti diretti dell'impresa, o alle imprese che perseguono la medesima strategia, o anche, in termini più ampi, con le imprese che appartengono allo stesso settore.

Il confronto con i concorrenti è assai importante. Intanto consente di esprimere giudizi più accurati sulla performance dell'impresa. Ad esempio un aumento della redditività rispetto al passato può essere diversamente apprezzato a seconda che la performance dell'impresa sia migliore o peggiore rispetto ai concorrenti.

Note:

(4) Titman ha forse tra i primi elaborato un modello in cui le scelte di finanziamento sono influenzate dal costo che il fallimento di un fornitore causa sui clienti. Si veda: Titman S., «The effect of capital structure on a firm's liquidation decision», *Journal of Financial Economics*, Vol. 13, 1984, pp. 137-151

(5) Si veda: Griseri P., *Il fornitore che blocca la Fiat: Come Davide con Golia*, <http://ricerca.repubblica.it/repubblica/archivio/repubblica/2013/05/14/il-fornitore-che-blocca-la-fiat-come.html> (ultimo accesso 26 aprile 2014)

Tavola 5 - Logiche e parametri per migliorare la gestione con fornitori e clienti

Parametro (Fornitore)	Alto	Basso
ROI ROS	opportunità di negoziazione o di outsourcing	non esistono margini di negoziazione, probabili aumenti di prezzo, uscita dal business
Differenza tra dilazione media dei crediti commerciali del fornitore e dilazione ottenuta	possibilità di negoziazione dei termini di pagamento	bassa probabilità di ottenere una dilazione sul pagamento
Acid test	possibilità di negoziazione dei termini di pagamento	possibilità di ottenere sconti sui prezzi a fronte di un pagamento in contanti
Intensità del capitale	difficoltà a sostenere la crescita di nuovi ordinativi	poca difficoltà a sostenere la crescita di nuovi ordinativi
Leva operativa	un aumento del volume d'acquisto potrebbe portare ad un aumento delle redditività	volumi crescenti di acquisto non portano necessariamente a incrementi reddituali
Rapporto d'indebitamento Incidenza degli oneri finanziari/vendite	molto sensibile alle dilazioni del credito	maggior disponibilità a concedere il credito
incidenza % consumi materiali	<ul style="list-style-type: none"> • i risultati sono molto sensibili a variazioni di costo della materia prima • realizzare supplier association • verificare livello di standardizzazione, ingegnerizzazione, value analysis, materiali /tecnologie alternative 	verificare la possibilità di gruppi di acquisto

Fonte: Silvi R., *Analisi di bilancio. La prospettiva manageriale*

Inoltre l'analisi può evidenziare alcune condizioni rilevanti per impostare azioni di intervento indirizzate a concorrenti specifici. Ad esempio, un'impresa, dopo aver rilevato lo stato di tensione finanziaria in cui versava uno dei suoi concorrenti diretti, ha rivolto ai clienti di questo delle offerte assai convenienti in termini di più agevoli dilazioni di pagamento, risultando così preferibile al concorrente e acquisendo conseguentemente un'ulteriore quota della domanda.

La Tavola 6 presenta il caso dell'impresa AZ SpA. Gli indicatori impiegati si riferiscono alle aree della redditività, della liquidità, dello sviluppo, dell'indipendenza e del rischio dell'impresa. Il confronto degli indicatori dell'impresa con quelli dei concorrenti consente di esprimere le aree di forza e di debolezza dell'impresa.

Un caso

Ancora, le analisi del bilancio possono consentire di individuare i modelli competitivi più redditizi.

Un caso può essere utile per illustrare il tema. Un'impresa aveva deciso di espandere le

proprie attività nel settore dei ricambisti veicoli. Tra le analisi implementate c'è stata anche quella della convenienza comparata dei diversi modelli di business. A tal fine, accanto ad informazioni extra-contabili, si sono raccolti i bilanci di un numero significativo di imprese del settore, suddivise in quattro gruppi omogenei per quanto riguarda il modello di business impiegato. La Tavola 7 presenta il ROI, il ROS e l'Asset Turnover normalizzati per ogni gruppo e quello medio. Si noti che il gruppo che realizza il maggior ROI è quello dei Ricambisti Veicoli Industriali che evidentemente riesce a offrire ai clienti una differenziazione percepita anche se è efficiente dal punto di vista dei volumi prodotti. I due indicatori del ROS e del Turnover del Capitale Investito sono infatti espressivi delle due strategie di base che si possono sviluppare: quella basata sulla differenziazione e quella basata sui volumi. Una rotazione inferiore ai concorrenti e un ROS più elevato, come nel caso indicato, testimonia la prevalenza della strategia di differenziazione rispetto a quella di volume.

L'analisi appena svolta con riferimento al ca-

Tavola 6 - Gli indici per l'analisi competitiva

indicatore		AZ SpA	CONCORRENTI			Valutazione
			valore minimo	valore massimo	valore medio	
Redditività	ROE (%)	7,7%	1,2%	21,0%	11,3%	±
	ROI (%)	7,0%	-8,1%	7,0%	1,5%	
	ROS (%)	3,7%	2,9%	5,6%	4,4%	
	Turnover CIN (X)	1,9	-1,7	2,0	0,5	
	Consumi di materie (%)	55,7%	45,6%	62,2%	56,1%	
Indipendenza	Rapporto indebitamento (X)	1,6	-0,1	0,6	0,2	-
	CMD (%)	6,1%	2,3%	11,1%	5,7%	
	CFOD (%)	16,4%	-165,6%	201,4%	48,0%	
Liquidità	CFOS (%)	5,2%	0,3%	10,1%	4,6%	-
	Durata media crediti commerciali (gg)	110,9	56,75	156,71	109	
	Durata media debiti commerciali (gg)	82,7	21,97	206,34	91	
	Durata media magazzino (gg)	87,3	15,82	42,96	29	
Sviluppo	Variazione del fatturato (%)	0,2%	3,2%	29,7%	15,8%	±
	Variazione del CIN caratteristico (%)	51,0%	-21,9%	17,4%	2,6%	
	Variazione del CCN (%)	5,6%	-5,4%	13,6%	4,3%	
Rischio	Interest coverage (X)	1,9	-1,5	4,3	2,4	-
	Spread di leva (%)	0,9%	-10,3%	-4,1%	-4,2%	
	Leva Operativa (X)	7,7	2,3	9,8	6,1	

so specifico, può essere estesa in termini più generali. È infatti possibile indagare quali siano le strategie di base in un certo settore e quale il livello medio di performance che ne deriva o anche quanto sia importante la dimensione aziendale per ottenere un livello di redditività elevata.

La Tavola 8 evidenzia per esemplificazione la distribuzione delle imprese appartenenti

al settore ATECO 152010 «Fabbricazione di calzature» in relazione alla redditività del capitale investito (ROI). Le due matrici della tavola presentano il numero di imprese che hanno ottenuto ROI superiori al valore medio (ROI Alto) e le imprese che hanno invece ottenuto rendimenti inferiori al valore medio (ROI Basso). I due gruppi di imprese sono poi distribuiti nei quattro quadranti

Tavola 7 - Analisi di bilancio e modelli di business nel settore dei Ricambisti

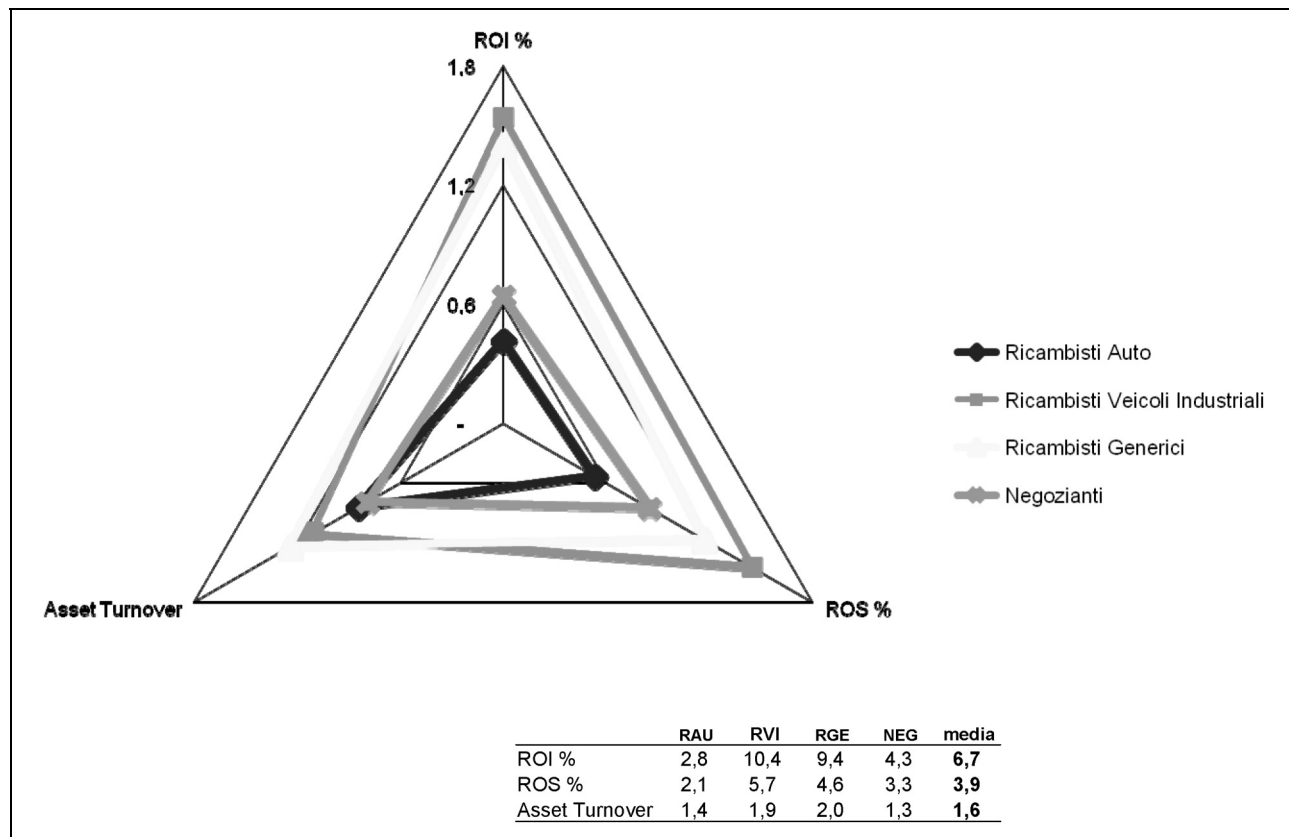


Tavola 8 - L'analisi delle strategie di base nel settore «Fabbricazione di calzature»

Imprese con alto ROI				Imprese con basso ROI			
		ROS				ROS	
		basso	alto			basso	alto
Rotazione	alta	24,1%	41,4%	alta	33,8%	0%	
	bassa	0%	34,6%	bassa	41,2%	23,8%	

delle due matrici, in relazione ai valori del ROS e delle Rotazione del Capitale Investito sempre rispetto ai valori mediani di questi due indicatori. Nella matrice che espone le imprese con ROI Alto, a parte quelle che hanno entrambi gli indicatori superiori alle mediane del settore, c'è una maggioranza di imprese che ottengono tale maggior ROI me-

diante una maggior rotazione del capitale. Nella matrice che indica le imprese con ROI Basso, invece, si trovano imprese che hanno una minor rotazione del capitale ma un ROS più elevato della mediana.

È poi possibile analizzare l'importanza della dimensione aziendale per l'ottenimento di ROI elevati. A al fine le imprese del settore

Tavola 9 - L'impatto della dimensione sulla redditività aziendale nel settore «Fabbricazione di calzature»

		Ricavi di Vendita	
		bassi	alti
ROI	alto	25,3%	24,3%
	basso	24,5%	25,3%

Tavola 10 - Redditività, strategie e dimensione aziendale nel settore «Fabbricazione di calzature»

		ROI Basso		ROI Alto	
		ROS		ROS	
Ricavi	Rotazione	basso	alto	basso	alto
		Alti	alta	44,4%	1,0%
Bassi	bassa	45,8%	18,8%	0%	36,6%
	alta	33,3%	0%	27,8%	39,2%
Bassi	bassa	37,6%	29,0%	0%	33,0%

vengono distinte in gruppi al livello mediano del ROI e dei Ricavi di Vendita, qui impiegato come indicatore della dimensione aziendale. Anche in questo caso la distribuzione delle imprese tra i quattro quadranti della matrice costruita lungo le due dimensioni indagate consente di indagare la relazione di interesse. La Tavola 9 consente di apprezzare che all'interno del settore ATECO 152010 «Fabbricazione di calzature» non c'è un flusso rilevante della dimensione aziendale, poiché le imprese si distribuiscono in modo pressoché equivalente su tutti i quattro quadranti della matrice.

La Tavola 10 incrocia le due analisi appena presentate, e consente di apprezzare risultati ottenuti (in termini di ROI), strategie aziendali (in termini di ROS e Rotazione del Capitale) e dimensione aziendale (espressa dal valore dei ricavi di vendita. L'analisi della figura consente ad esempio di apprezzare che le imprese di dimensioni maggiori (Ricavi Alti) che ottengono una redditività modesta (ROI Basso) si caratterizzano per un basso ROS. In altri termini la dimensione rilevante è ottenuta con margini tanto modesti da non consentire il raggiungimento di livelli di redditività soddisfacenti.

Si tratta, ad evidenza, di analisi, qui svolte in forma semplificata e che possono condursi con strumenti e metodologie più robuste, che consentono di cogliere la possibilità di svolgere riflessioni sia sulle strategie più redditizie del settore, sia sull'importanza della dimensione aziendale per ottenere elevati rendimenti.

Conclusioni

Il lavoro si è posto l'obiettivo di suggerire alcuni utili impieghi dei dati e degli indici che si rendono disponibili mediante l'analisi dei bilanci delle imprese.

In particolare il lavoro ha offerto alcuni spunti sulle modalità con cui analizzare e valutare la rischiosità aziendale, su come l'analisi per indici possa impiegarsi per supportare le trattative con fornitori e clienti, e infine su come impiegare gli indicatori per l'analisi strategica dell'impresa, non solo mediante la comparazione dei risultati dell'impresa con quelli dei concorrenti, ma anche grazie all'analisi delle strategie più redditizie

di un settore e sull'importanza che la dimensione aziendale gioca per ottenere rendimenti elevati.

Lo stimolo che ha suggerito la redazione di questo lavoro è la consapevolezza che le analisi presentate sono oggi possibili non solo per le imprese di medio-grandi dimensioni, ma per le imprese di ogni dimensione. La disponibilità in forma elettronica dei bilanci di esercizio aziendale e la facilità di elaborarli anche con semplici foglio di calcolo, consente all'impresa di implementare strumenti e percorsi di analisi che, con la dovuta accuratezza, rappresentano utili supporti alla gestione.

Bibliografia

Altman E.I., «Financial Ratios. Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy», *Journal of Finance*, September, 1968, pp. 589-609

Altman, E. I. e Hotchkiss, E., *Corporate Financial Distress and Bankruptcy*, John Wiley & Sons, New York, 2005

Griseri P., *Il fornitore che blocca la Fiat: Come Davide con Golia*, www.Repubblica.it, 14 maggio 2013

Marzo G. e Scarpino E., «Come prendere le decisioni di finanziamento dell'impresa. Il caso Meccanica Italiana Spa», *Amministrazione & Finanza*, in corso di pubblicazione, 2014

Moody's Financial Metrics™, *Key Ratios By Rating and Industry For Global Non-Financial Corporations*, December 2013.

Silvi R., *Analisi di bilancio. La prospettiva manageriale*, McGraw-Hill, 2012

Titman S., «The effect of capital structure on a firm's liquidation decision», *Journal of Financial Economics*, Vol. 13, 1984, pp. 137-151