

## Principali indici di bilancio

### Descrizione

Il processo di valutazione del merito creditizio tiene conto di una serie di indici economici e patrimoniali. L'analisi deve sempre essere effettuata su un arco temporale di più anni e con un raffronto ai valori medi del settore di riferimento. Illustriamo di seguito gli indici più comunemente utilizzati.

#### 1. *Indici di redditività:*

Traggono la loro fonte dal conto economico riclassificato e mettono in evidenza gli aspetti economico reddituali.

- **ROE → Return in equity**

$$\text{ROE} = \frac{\text{Risultato d'esercizio}}{\text{Patrimonio netto}} * 100$$

Il ROE indica la redditività del patrimonio netto, ovvero il ritorno economico dell'investimento effettuato dai soci dell'azienda.

L'indice è buono se supera almeno di 3 - 5 punti il tasso di inflazione, essendo in ogni caso fortemente influenzato dal settore di riferimento.

A titolo puramente indicativo, si può sostenere, con un tasso di inflazione del 2%, che un ROE sia:

- Ottimo per valori pari/superiori all' 8% - 10%
- Buono per valori compresi tra 5% - 7%.

- **ROI → Return on investment**

$$\text{ROI} = \frac{\text{Reddito operativo}}{\text{Capitale investito netto}} * 100$$

(ovvero patrimonio netto + mezzi finanziari di terzi)

Il ROI indica la redditività operativa dell'azienda, in rapporto ai mezzi finanziari impiegati. In altre parole consente di misurare il ritorno finanziario dell'iniziativa che per essere soddisfacente deve risultare superiore contemporaneamente

- al tasso di remunerazione atteso dall'azionista (vedi ROE);
- al costo medio del denaro in prestito (mezzi finanziari di terzi).

La misura ottimale dell'indice, oltre che essere influenzato sensibilmente dal settore di riferimento, dipenderà dal livello corrente dei tassi di interesse.

Sulla base della situazione attuale si può indicativamente stabilire che il ROI sia:

- Ottimo per valori pari/superiori 10% - 12%
- Buono per valori compresi tra 8% - 9%.

• **ROS → Return on sales**

$$\text{ROS} = \frac{\text{Reddito operativo}}{\text{Fatturato}} * 100$$

Il ROS misura la redditività delle vendite in termini di gestione caratteristica (reddito operativo).

È un indicatore chiaramente influenzato dal settore in cui opera l'azienda; può risultare inoltre condizionato in positivo o in negativo dalla politica degli ammortamenti adottati, per cui va valutato in stretta relazione con l'indice M.O.L. illustrato al punto successivo.

In linea di massima si possono indicare i seguenti valori di riferimento del ROS:

	Industria	Commercio
Ottimo	>8%	>5/6%
Buono	6-7%	3-4%

- **MOL → Margine operativo lordo**

$$\text{MOL} = \frac{\text{Reddito operativo ante ammortamenti}}{\text{Fatturato}} * 100$$

Il M.O.L. è il margine operativo lordo, ovvero il risultato operativo ante ammortamenti; viene rapportato al valore dei ricavi per valutare la redditività delle vendite in termini di ritorno operativo e di autofinanziamento allo stesso tempo. Il M.O.L. incorpora di fatto il livello di autofinanziamento (liquidità) prodotto prima di eventuali oneri e proventi straordinari, oneri finanziari ed imposte.

È uno dei più importanti indici che viene valutato dagli analisti finanziari.

Fatte salve le consuete eccezioni riferite all'ambito settoriale dell'azienda indichiamo i seguenti valori di riferimento:

	Industria	Commercio
Ottimo	>18%	>10%
Buono	>10-12%	6-7%

- **Oneri finanziari su fatturato**

Misura l'incidenza del costo dell'indebitamento finanziario sul volume di affari. Qualche anno fa veniva considerato il 5% quale valore "limite"; oggi con tassi di interesse più bassi si dovrebbe considerare un valore "limite" il livello del 3% - 4%, considerandosi dunque "buoni" livelli compresi tra l'1% - 2% sul fatturato.

## 2. *Indici patrimoniali e di liquidità*

Trattengono la loro fonte dallo stato patrimoniale riclassificato e mettono in evidenza gli aspetti finanziari del bilancio aziendale.

Gli indici più comunemente utilizzati sono i seguenti:

- **Indipendenza finanziaria**

$$\text{Indipendenza finanziaria} = \frac{\text{Capitale Proprio}}{\text{Totale Attivo}} * 100$$

Indica il grado di solidità patrimoniale dell'azienda in termini di rapporto tra il capitale proprio ed il totale dell'attivo dello stato patrimoniale. I valori di riferimento differiscono notevolmente a seconda della tipologia dell'"analisi/valutazione" (investimento o merito creditizio). Nell'ambito della definizione del merito creditizio indichiamo i seguenti valori di riferimento:

- Ottimo > 25-30%
- Buono > 15%-20%
- Sufficiente > 8-10%
- Critico < 7%

- **Margine di struttura primario**

$$\text{Margine di struttura primario} = \frac{\text{Capitale Proprio}}{\text{Attivo immobilizzato netto}} * 100$$

Indica la capacità dell'impresa di coprire con mezzi propri le attività immobilizzate dell'azienda:

- un indice superiore a 1 segnala uno stato di ottimo equilibrio patrimoniale;
- un indice inferiore a 1 deve essere compensato, ai fini di un corretto equilibrio, da altre fonti a medio termine quali ad esempio fondo TFR, altri fondi e debiti a M/L termine.

- **Margine di struttura secondario**

$$\text{Margine di struttura secondario} = \frac{\text{Fonti consolidate}}{\text{Attivo immobilizzato netto}} * 100$$

Fonti consolidate = capitale proprio + fondi + debiti M/L termine

Indice molto importante per valutare se l'azienda ha coperto in modo corretto le proprie immobilizzazioni, ovvero gli investimenti realizzati

Segnaliamo i seguenti valori di riferimento nell'ambito della valutazione del merito creditizio:

- - Ottimo >1,25
- - Buono >1-1,20
- - Sufficiente 1
- - Critico <1

Se l'indice è inferiore a 1 l'azienda deve senz'altro attivarsi per accendere nuovi finanziamenti a medio/lungo termine, anche in funzione prospettica (tenuto conto delle previsioni di nuovi investimenti, ammortamenti previsti sui cespiti, ammortamento di debiti già in essere).

La necessità di avere un indice superiore a 1 dipende dalla previsione o meno di nuovi investimenti, oppure dalla consistenza del magazzino.

Sarebbe infatti ideale avere eccedenza di margine di struttura che copra anche lo stock di magazzino (il riflesso di tale situazione emerge dall'indice di liquidità/tesoreria - "acid test" (più avanti illustrato)- se lo stesso risulta a sua volta pari a 1).

- **Indice di disponibilità (current ratio)**

$$\text{Indice di disponibilità} = \frac{\text{Attivo circolante}}{\text{Passività a breve}} * 100$$

Attivo circolante = crediti + liquidità + magazzino  
Passività a breve = fornitori + debiti a breve + banche BT

Evidenzia la capacità dell'azienda di far fronte agli impegni a breve attraverso l'utilizzo del capitale circolante.

I valori correnti di riferimento sono i seguenti:

- Ottimo > 1,40
- Buono > 1,20
- Sufficiente > 1,10
- Critico < 1,10-1

- **Indice di liquidità o tesoreria (acid test)**

$$\text{Indice di liquidità} = \frac{\text{Attivo circolante (escluso magazzino)}}{\text{Passività a breve}} * 100$$

Indice analogo al precedente con esclusione del magazzino dal numeratore. Un indice pari a 1 equivale a una situazione di buon equilibrio finanziario, in quanto consente all'azienda di fronteggiare tranquillamente gli impegni a breve, senza tenere conto del magazzino che per sua natura, pur essendo considerato elemento del

capitale circolante, può assumere una valenza minore in termini di “liquidità”.

I valori di riferimento:

- Ottimo > 1,10-1,20
- Buono 0,90-1
- Sufficiente 0,80-0,90
- Critico < 0,70

### **Consigli operativi**

L’azienda dovrebbe tenere sotto costante controllo i propri indici economici e patrimoniali: ovviamente le valutazioni sulla congruità dei medesimi vanno valutati in stretta correlazione tra loro, nonché con riferimento al settore in cui opera l’azienda.

La necessità di un costante monitoraggio degli indici citati e soprattutto il loro andamento temporale deriva da un lato dall’opportunità di “conoscere” meglio la propria azienda, dall’altro di poter misurare il grado di giudizio che il mercato del credito attribuisce alla stessa azienda.

Non è ovviamente possibile fornire consigli su “come migliorare” gli indici economici, mentre si può fornire qualche indicazione di carattere generale in merito al monitoraggio/“gestione” di quelli patrimoniali. Tralasciando la considerazione (“retorica”) di mantenere un adeguato livello di mezzi propri, un’indicazione operativa interessante è la seguente:

- valutare il margine di struttura secondario (indice B3) e l’indice di liquidità (indice B5) sulla base della situazione di partenza;
- proiettare i medesimi indici tenuto conto:
  - dei nuovi investimenti;
  - degli ammortamenti previsti;
  - degli utili reinvestiti (ovvero dell’incremento dei mezzi propri);

- o della riduzione per rimborsi di debiti a M/L termine.

Una volta valutata l'evoluzione prospettica delle poste patrimoniali, stabilire l'entità ottimale dei nuovi finanziamenti a medio/lungo termine da richiedere in modo da ristabilire/mantenere entrambi i due indici citati quanto più possibile pari o superiori a 1.

Esempio:

Situazione prospettica (post nuovi investimenti previsti)

A) Immobilizzazioni nette	3.000
B) Magazzino	1.000
C) Liquidità immediate e differite	2.000
<b>TOTALE ATTIVO</b>	<b>6.000</b>
D) Capitale proprio	2.000
E) Fondo TFR	1.000
F) Debiti a M/L	-
G) Fornitori e banche a breve	3.000
<b>TOTALE PASSIVO</b>	<b>6.000</b>

*Indici risultanti*

Margine struttura secondario (B3) =  $(D + E + F)/A = 1$

Indice di liquidità (B5) =  $(C/G) = 0,67$

*Indicazione operativa*

Attivare un finanziamento a medio termine di almeno 1000; in tal modo:

- - nuovo margine struttura = 1,33
- - indice di liquidità = 1