

## Considerazioni generali sulle analisi di bilancio<sup>1</sup>

### 1. Il contenuto del termine

Il termine «analisi di bilancio» è assai diffuso in dottrina ed in pratica: in quest'ultima, esso è usato solitamente per indicare un complesso di operazioni atte a formulare degli «indici» rappresentativi di «situazioni», di «tendenze», di «risultati»; vedremo in seguito come questo comporti un significato riduttivo del concetto.

È noto che la maggioranza dei bilanci pubblicati dalle società di capitali, per le quali è obbligatoria la struttura prevista dagli art. 2424 e segg. del codice civile, non fornisce informazioni sufficienti per elaborare gli indici desiderati: preliminare, quindi, alle analisi è la «riclassificazione» dei bilanci. In molti casi, però, non è possibile procedere a tale operazione per la mancanza di dati elementari sui quali costruire gli «aggregati» tipici delle varie classi di valori. In tali circostanze è necessario un intervento sul piano dei conti, per adeguarlo alle nuove necessità informative.

La diffusione delle tecniche di analisi di bilancio che si può riscontrare nella pratica, ha portato al loro utilizzo da parte di imprese, anche medio-piccole, con metodologie talora non del tutto rigorose e quindi con risultati in alcuni casi deludenti e con conseguente perdita di fiducia da parte degli utilizzatori.

L'errore che più comunemente si riscontra è quello di utilizzare elaborazioni non del tutto compatibili con i dati a disposizione o con le finalità che ci si prefigge: lo stesso termine «analisi di bilancio», se usato al singolare, può indurre nell'errore di credere che si tratti di un unico tipo di indagine, tesa a determinare gli indici più rappresentativi dell'azienda presa in esame. È vero, al contrario, che le «analisi di bilancio» consistono in molteplici indagini tese a studiare il sistema aziendale, attraverso le informazioni disponibili, che devono essere attendibili e comparabili nel tempo e nello spazio. Le diverse metodologie devono mettere in luce i vari aspetti patrimoniali, finanziari e reddituali dell'equilibrio aziendale.

---

<sup>1</sup> Relazione introduttiva tenuta nel convegno sull'Analisi di Bilancio organizzato dall'Ordine dei dottori Commercialisti di Bologna e dalla Cassa di Risparmio in Bologna.

## 2. L'aspetto patrimoniale - finanziario e quello reddituale

In prima approssimazione, possiamo individuare due finalità principali, a seconda che tendano a «valutare» l'aspetto patrimoniale - finanziario ovvero quello reddituale della gestione.

### 2.1. L'equilibrio patrimoniale - finanziario

Condizione essenziale di vita per l'azienda è che non si verifichi il cosiddetto «incaglio finanziario», ovvero la condizione per cui l'impresa non riesca più a far fronte alle uscite previste con le disponibilità liquide, aumentate delle entrate previste.

Per guidare le scelte imprenditoriali in tal senso, si è soliti classificare gli elementi dell'attivo patrimoniale a seconda della loro attitudine a trasformarsi in denaro liquido, in un periodo più o meno breve, e quelli del passivo e del netto, a seconda che prevedano un'estinzione più o meno ravvicinata nel tempo.

A questo punto, si raggruppano le varie poste in categorie o classi, tali che in ciascuna di esse vi siano elementi caratterizzati da scadenze fra di loro abbastanza ravvicinate. Confrontando singole classi o gruppi di classi di elementi attivi, con singole classi o gruppi di classi di elementi del passivo, si cerca di individuare la possibilità che le entrate previste in un certo periodo, sommate al liquido esistente, siano in grado di pareggiare o superare le uscite previste nel medesimo periodo. Ciò avviene attraverso i vari rapporti, o indici, noti sia in dottrina, che nella pratica.

Il procedimento, logicamente molto semplice, ma reso complesso, sia dalle inevitabili implicazioni pratico-tecniche, sia, forse, da un imperante eccessivo formalismo, non può fornire più informazioni di quelle per le quali è stato creato: in particolare, esso si basa su due considerazioni di fondo incontrovertibili, quanto ovvie. La prima è che un'impresa è tanto più solida, quanto maggiore è l'entità del capitale proprio rispetto al capitale di terzi; la seconda, in parte già vista, è che più sono elevate le entrate prevedibili a breve termine rispetto alle correlative uscite, minore è il rischio d'incaglio finanziario.

Dalla combinazione di calcoli basati sull'uno e sull'altro postulato, derivano innumerevoli rapporti ed indici, talora di chiaro significato e di utile applicazione, tal'altra di difficile interpretazione e di scarsa utilità.

Un limite insito in tutti gli indici «finanziari» in senso stretto sta nella loro stessa definizione. Normalmente essi si basano sulla distinzione che si opera, negli elementi attivi e passivi, tra quelli classificati «correnti» o «a breve» e quelli a «medio/lungo termine». Questa distinzione serve a creare i rapporti di composizione e di incidenza, costituenti i principali indici in oggetto.

Data la necessità di tradurre un termine qualitativo («a breve») in numeri, la prassi indica come «a breve» tutto ciò che avverrà entro un anno; a «medio/lungo termine» il resto.

È evidente a questo punto l'arbitrarietà di una siffatta impostazione, del resto inevitabile, che può comportare una scarsa attendibilità dei risultati, soprattutto nei confronti fra dati riferiti a diverse imprese, seppur appartenenti al medesimo settore merceologico.

Vi è un altro elemento di fondamentale importanza che spesso viene trascurato: l'analisi per indici è uria soltanto delle metodologie d'indagine finanziaria e serve unicamente all'individuazione di eventuali squilibri finanziari, senza fornire nessuna indicazione delle possibili cause.

Altra metodologia, meno diffusa delle precedenti, prende il nome di *analisi dei flussi finanziari* ed è il naturale complemento dell'indagine per indici, dato che tende a spiegare i motivi che hanno provocato la situazione evidenziata attraverso i rapporti finanziari.

Anche questa metodologia si basa su di un principio di per sé molto semplice, che però si applica ad una moltitudine di variabili, rendendo quindi l'elaborazione piuttosto complessa.

Abbiamo visto che un'ipotesi circa le condizioni di equilibrio finanziario dell'impresa può essere formulata confrontando l'entità delle attività correnti con quella delle passività a breve termine. La differenza tra i due valori viene chiamata «capitale circolante netto» (CCN): esso è uno degli indici di base (forse il più conosciuto in senso assoluto) ed ha il significato di «margine di sicurezza» contro l'incaglio-finanziario. È evidente quindi l'interesse per l'imprenditore di tenere sotto controllo tale valore, rilevandone periodicamente le «*variazioni*»: ciascuna di esse è la risultante di molteplici fattori dinamici, chiamati «flussi», che possiamo distinguere in due grandi categorie, quella generata dalla «gestione corrente» e quella prodotta da «componenti straordinarie».

La prima raggruppa tutti i componenti positivi e negativi di reddito che provocano entrate od uscite di denaro immediate o differite, escludendo quindi quelle poste, come ad esempio gli ammortamenti, che non si accompagnano a variazioni finanziarie. La differenza tra tali componenti positivi e negativi provoca inevitabilmente un incremento o un decremento nel circolante netto. La seconda, invece, riguarda tutte le operazioni poste in essere dall'azienda su elementi dell'attivo immobilizzato, del passivo consolidato o del capitale netto. Per fare un esempio, la vendita di un'immobilizzazione tecnica, provocando una diminuzione nell'attivo immobilizzato ed un aumento di pari entità nell'attivo corrente (denaro o crediti a breve), comporta un flusso positivo di CCN, mentre l'estinzione di un mutuo passivo ha l'effetto diametralmente opposto.

Elaborando, con opportune metodologie, l'insieme di tutte le operazioni del tipo di quelle sopra enunciate, si ottiene la somma algebrica di tutti i flussi positivi e negativi di circolante netto che deve essere esattamente uguale alla variazione subita dal livello di CCN nel periodo preso in esame.

Se, anziché riferirsi alla differenza tra attività correnti e passività a breve, si ha riguardo alle sole giacenze liquide (ad es. cassa e banca), è possibile elaborare una metodologia del tutto analoga alla precedente, utilizzabile per indagare l'equilibrio finanziario a brevissimo termine.

In ogni caso, l'esame dei risultati consente di disaggregare la variazione dei livelli considerati nelle singole componenti, in modo da individuare quali di esse abbiano contribuito in modo predominante.

## **2.2. L'equilibrio economico-reddituale**

L'indagine circa l'equilibrio economico-reddituale di un'impresa ha come condizione essenziale la disponibilità di dati, non sempre reperibili con facilità nei sistemi contabili esistenti, soprattutto presso le piccole e medie imprese. Del tutto velleitario è, a nostro avviso, ricercare tali dati nei bilanci pubblici, per una serie di motivi.

Oltre al fatto che le società di capitali adottano lo schema previsto dall'art. 2425 bis del codice civile, certamente inadatto a fornire informazioni utili alle nostre analisi, inevitabili esigenze di riservatezza spingono i redattori dei bilanci da pubblicare ad inglobare in voci consuntive elementi che andrebbero dettagliati ed al contrario a disperdere tra varie poste valori significativi solo se indicati nel loro complesso. Come meglio vedremo in seguito, inoltre, vi sono alcuni dati che necessitano di particolari strutture contabili per essere elaborati e che quindi, anche con tutta la buona volontà degli operatori, non sono reperibili in mancanza delle necessarie strutture.

La prima fase dell'indagine, quindi, consiste nell'esame dei dati disponibili e nell'impostazione di una nuova struttura contabile se essi non sono sufficienti. Poi si procederà a riclassificare il conto economico secondo schemi adatti all'analisi reddituale, che si basano sull'individuazione dei componenti positivi e negativi di reddito attribuibili alla gestione caratteristica ed alle gestioni accessorie, di quelli straordinari, di quelli finanziari e tributati.

I componenti di reddito della gestione caratteristica devono essere distinti, in modo «funzionale», fra componenti «industriali», «mercantili» ed «amministrativi». Una classificazione rigorosa è generalmente inattuabile, ove alla contabilità generale non sia affiancata un'adeguata contabilità dei costi (contabilità industriale o contabilità analitica): in quelle imprese, ad esempio, nelle quali esistono numerosi passaggi interni di lavorazione e l'entità delle giacenze medie di prodotti in corso di

lavorazione è notevole, la mancanza di una contabilità industriale può rendere privi di attendibilità i risultati di un'analisi reddituale.

Le finalità più comunemente ricercate nelle analisi reddituali riguardano la disaggregazione del risultato netto di esercizio nelle componenti industriali, mercantili ed amministrative, atta all'individuazione dei settori d'intervento; in altre parole, una volta depurato il risultato d'esercizio delle componenti straordinarie ed accessorie, si ricerca, nei diversi settori aziendali, l'origine delle eventuali disfunzioni che hanno influenzato il risultato finale.

Una struttura diversa, senz'altro meno feconda di informazioni, ma più facilmente ottenibile anche da chi non ha accesso ad informazioni «interne», è quella che si basa sul concetto di «valore aggiunto». Come è noto, tale valore deriva dalla differenza tra il valore della produzione tipica complessivamente ottenuta e la somma di tutti i costi di utilizzazione relativi a fattori acquistati «da terze economie» (in pratica da altre imprese) e dovrebbe corrispondere al totale del profitto più le rendite, i costi di lavoro, gli oneri finanziari e tributar!. È ovvio che una siffatta impostazione non consente le analisi proprie delle ricerche «funzionali».

In ogni caso, le metodologie di gran lunga più diffuse hanno quale comune punto di partenza l'elaborazione di due indici riferiti alla gestione ordinaria e caratteristica, dei quali l'uno esamina la redditività netta del capitale proprio (reddito netto di periodo diviso per il capitale netto medio, detto anche «ROE»), l'altra la redditività lorda dell'intero capitale investito, indipendentemente delle fonti di *finanziamento utilizzate* (risultato operativo diviso per le attività totali medie, detto anche «ROI»).

Dall'esame comparato di tali indici, si derivano varie considerazioni sull'equilibrio economico dell'impresa, con evidenti riflessi di giudizio sulla congruità dei rapporti tra le fonti di finanziamento utilizzate.

A questo punto, però, ci si imbatte in un'altra difficoltà praticamente insormontabile da parte di «analisti esterni», i quali non abbiano accesso alle informazioni riservate. È noto che le condizioni di pagamento accordate ai clienti ed ottenute dai fornitori hanno una notevole *incidenza*, nella fissazione di *prezzi* rispettivamente di vendita dei prodotti e di acquisto dei fattori. Il fenomeno da luogo a quelli che vengono definiti «interessi impliciti», inglobati nei *prezzi di* acquisto e di vendita, i quali possono provocare notevoli spostamenti di componenti negativi e positivi di reddito dalla gestione finanziaria a quella industriale e viceversa. Le conseguenze sull'attendibilità dei risultati ai quali perviene l'analisi sono del tutto evidenti e non abbisognano certo di ulteriore spiegazione.

Un tentativo di ovviare alle suddette difficoltà (recentemente introdotto anche nella pratica) consiste nel calcolare l'indice «ROI» sottraendo dal denominatore i debiti commerciali. In pratica, si adotta, il seguente ragionamento: dato che il reddito operativo è calcolato al netto degli interessi impliciti, inglobati nel costo di acqui-

sto dei fattori, esso viene confrontato con il capitale investito, al netto dei debiti che si presume abbiano originato quei medesimi interessi.

A mio avviso, il problema viene così risolto solo in parte ed in alcuni casi può rendere ancor meno attendibili i risultati dell'analisi. Occorre rilevare, infatti, che non è per nulla certo che *tutti* i debiti verso fornitori provochino il fenomeno degli interessi impliciti: vi sono dei rapporti contrattuali che si basano su condizioni di pagamento *abituali* per i quali non è neppure previsto il cosiddetto «sconto-cassa». In tali casi, assai frequenti nella realtà, non è ipotizzabile alcun interesse implicito.

In secondo luogo, se il reddito operativo che entra nel calcolo dell'indice è quello riferito alla sola gestione caratteristica, con la formula proposta viene trascurato il problema degli *interessi attivi impliciti* eventualmente contenuti nel prezzo di vendita del prodotto: anzi, riducendo il denominatore del rapporto, viene amplificata l'incidenza dei proventi finanziari eventualmente contenuti nel risultato operativo! Se invece il risultato operativo contiene anche i proventi della gestione accessoria, non si verifica quest'ultimo inconveniente.

### **3. Vincoli all'attendibilità dei risultati**

Esistono altre «turbative» che talora mettono in forse l'attendibilità dei risultati ottenuti con le analisi di bilancio.

In periodi di progressiva perdita del potere d'acquisto della moneta, i problemi insiti nella significatività delle voci potrebbero risultare amplificati, qualora esse fossero oggetto di analisi comparativa. L'utilità, infatti, delle proposte metodologie d'indagine reddituale, patrimoniale e finanziaria si manifesta nella sua interezza quando comprende confronti «nel tempo e nello spazio». Occorre in primo luogo, pertanto, individuare eventuali elementi esterni, connessi con l'oscillazione del potere d'acquisto della moneta, che possano falsare il significato degli indici soggetti a comparazione. Gli esempi potrebbero essere innumerevoli: basti pensare ad indici di redditività calcolati con riferimento ad un'azienda dotata di immobilizzi tecnici acquistati in epoca particolarmente lontana e valutati in bilancio con entità «storica». Se confrontati con gli indici settoriali, potrebbero mostrare segni di floridezza in realtà inesistenti.

Un'altra considerazione è necessaria in via preliminare: il bilancio da assoggettare ad analisi non è legato ad alcuna normativa giuridica e deve rispondere soltanto ai principi dettati dalle discipline economico-aziendali; lo scopo perseguito, infatti, consiste nel fornire (soprattutto) all'imprenditore dati attendibili sull'equilibrio economico e finanziario dell'azienda. Se il soggetto economico, quindi, ha fondati motivi, seppur privi di qualsiasi prova documentale, per inserire in bilancio valori diversi da quelli ufficiali, deve inserirli, per non rischiare di «ingannare se stesso»!

In quest'ottica, non si può trascurare un altro fenomeno, questa volta con origine «interna», che può minare alla base l'attendibilità e l'utilità dei risultati delle analisi di bilancio.

Intendo riferirmi ai cosiddetti «costi figurativi», a quei valori, cioè, che derivano da fattori che sono posti in uso gratuito dell'azienda, dal titolare o dai soci. È di tutta evidenza (ed assai noto) il caso di fabbricati o macchinari di proprietà dell'imprenditore ma utilizzati dall'azienda, senza che per essi figurino alcuna voce nel conto economico, ovvero di attività lavorativa svolta dal titolare o dai soci, senza che per questo venga evidenziato un costo del fattore-lavoro. Esistono inoltre fenomeni, altrettanto significativi, che spesso però vengono trascurati: l'utilizzo di beni strumentali completamente ammortizzati si riflette su risultati operativi e netti particolarmente ottimistici, talora non idonei a rappresentare indici significativi di tendenze future. Infatti, il buon risultato presente può derivare da ammortamenti effettuati in misura eccessiva negli esercizi precedenti, i quali sono stati così influenzati negativamente nei risultati.

L'esame della serie storica degli indici reddituali potrebbe portare ad ipotizzare tendenze verso l'alto del tutto ingiustificate, dato, al contrario, che è prevedibile per il prossimo futuro il rinnovo dell'immobilizzo tecnico completamente ammortizzato, con conseguente appesantimento del conto economico.

#### **4. Conclusioni**

Concludendo questo intervento, che ovviamente non ha inteso esaurire alcuna delle problematiche inerenti l'utilizzo delle analisi di bilancio per una «gestione consapevole», possiamo suggerire all'impresa, soprattutto se di piccole e medie dimensioni, di procedere per successive approssimazioni all'adozione di procedure di analisi, che possono, sì, dare grandi soddisfazioni in termini di progresso nel sistema informativo aziendale, ma anche cocenti delusioni, se acquisite senza una sufficiente preparazione di base e chiarezza d'intenti.

Normalmente l'impresa che si avvicina per la prima volta all'analisi di bilancio deve partire con un accurato controllo del proprio sistema contabile, verificando la struttura del piano dei conti e l'esistenza di una sia pur elementare contabilità dei costi. Deve poi individuare quali siano le finalità conoscitive di primaria importanza, e scegliere quelle metodologie che forniscano i pochi indici di base necessari e compatibili con le finalità stesse. Deve infine predisporre ulteriori metodologie come ad esempio l'analisi dei flussi finanziari, che consentono di rendere operativo, nell'individuazione delle cause, il lavoro di ricerca eseguito nell'indagine per indici.