

La valutazione del rischio d'impresa mediante l'analisi di bilancio

di Silvia Tommaso (*)

Si propone una simulazione di analisi quantitativa attraverso l'esame dei prospetti di stato patrimoniale e conto economico nonché di alcuni indici di bilancio di un'ipotetica azienda Alfa. Si verificano il grado di patrimonializzazione, l'equilibrio tra fonti di finanziamento e impieghi, la redditività dell'azienda Alfa evidenziandone il profilo di rischio.

L'analisi di bilancio

L'insieme delle informazioni che derivano dall'analisi di bilancio costituisce uno degli elementi valutativi presi in considerazione dai modelli di rating nella valutazione del profilo di rischio delle imprese in applicazione delle regole di Basilea 2 (1).

Fase propedeutica all'analisi di bilancio è la riclassificazione dei prospetti di stato patrimoniale e conto economico.

In particolare, al fine di valutare la situazione patrimoniale e finanziaria di un'azienda, le voci dello stato patrimoniale vengono riclassificate secondo il criterio finanziario. Sulla base di questo criterio:

- gli investimenti sono distinti in attivo circolante e attivo immobilizzato a seconda del loro grado di liquidità (2). Concretamente, l'attivo circolante è costituito dagli impegni realizzabili entro un periodo di tempo breve, convenzionalmente entro 12 mesi (durata dell'esercizio); l'attivo immobilizzato è costituito da impieghi pluriennali destinati a trasformarsi in denaro in un periodo di tempo superiore all'anno. Nell'ambito di questi due aggregati (attivo circolante e attivo immobilizzato) si possono fare ulteriori distinzioni. L'attivo circolante è distinto in liquidità immedie, liquidità differite e disponibilità; l'attivo immobilizzato è suddiviso in immobilizzazioni tecniche e immobilizzazioni finanziarie (Tavola 1);

- le fonti di finanziamento, che possono essere acquisite a titolo di capitale di rischio o

di capitale di credito, sono distinte a seconda del loro grado di esigibilità. In particolare, nell'ambito del capitale di credito (fonti di finanziamento esterne) si distingue tra passivo corrente e passivo consolidato. Il primo comprende le fonti di finanziamento che l'azienda deve rimborsare entro i 12 mesi; il secondo comprende le fonti di finanziamento a medio-lungo termine che devono essere rimborsate oltre il periodo corrispondente all'esercizio. Il capitale di rischio (patrimonio netto), rappresentato dai conferimenti del/i proprietario/i dell'impresa e dagli utili rein-

Note:

(*) Università della Calabria

(1) La valutazione del merito di credito di un'impresa non si esaurisce nell'analisi dei dati di bilancio ma tiene conto anche di informazioni qualitative e andamentali.

Mediante l'analisi qualitativa, si valuta la capacità dell'impresa di adottare scelte strategiche coerenti con l'evoluzione dell'ambiente esterno e del settore di riferimento. In particolare, si vanno ad esaminare: la struttura e l'evoluzione dell'ambiente in cui l'impresa opera: normative, aperture geografiche dei mercati; le caratteristiche del settore di appartenenza e il posizionamento dell'impresa al suo interno; l'assetto proprietario e il tipo di governance; le qualità dell'imprenditore e del management; la struttura dell'organizzazione aziendale.

L'analisi andamentale si basa sui dati di comportamento dell'impresa nei confronti della specifica banca e del sistema bancario. Si vanno a considerare, ad esempio, sconfinamenti, numero e ammontare delle rate di mutuo scadute, giorni medi di ritardo nel pagamento delle rate, assegni ed effetti insoluti, ecc.

(2) Per liquidità si intende l'attitudine di un determinato elemento patrimoniale a trasformarsi in denaro.

vestiti, è una fonte di finanziamento che può considerarsi a scadenza indeterminata, è la fonte di finanziamento a più elevato grado di stabilità (Tavola 2).

Per quanto riguarda il conto economico, costi e ricavi sono riepilogati a seconda dell'area di gestione (caratteristica, extra-carattei-

stica, finanziaria, straordinaria) alla quale fanno riferimento. In tal modo, il conto economico permette di evidenziare i risultati parziali della gestione e le responsabilità di ciascun dirigente/responsabile di funzione (Tavola 3).

Una volta riclassificati i prospetti di stato pa-

Tavola 1 - Riclassificazione dello Stato patrimoniale - Attivo

Attivo circolante	Liquidità immediate	Impieghi già liquidi: denaro in cassa, depositi bancari e postali
	Liquidità differite	Impieghi non liquidi in attesa di realizzo entro i 12 mesi: crediti verso clienti, cambiali commerciali, prestiti di prossima riscossione, titoli acquistati per temporaneo investimento di mezzi monetari
	Disponibilità	Rimanenze di materie prime, semilavorati e prodotti finiti in attesa di realizzo
Attivo immobilizzato	Immobilizzazioni tecniche -Materiali -Immateriali	Impieghi in fattori produttivi che costituiscono la struttura operativa dell'impresa: fabbricati, impianti, macchinari, diritti di brevetto, marchi, avviamento, ecc.
	Immobilizzazioni finanziarie	Impieghi durevoli a carattere finanziario: crediti di finanziamento a medio-lungo termine, partecipazioni

Tavola 2 - Riclassificazione dello Stato patrimoniale - Passivo e Patrimonio Netto

Capitale di credito	Passivo corrente	Debiti di regolamento (connessi alle dilazioni di pagamento accordate all'impresa da fornitori di beni e servizi) e debiti di finanziamento (finanziamenti bancari a breve, quote correnti di finanziamenti a media-lunga scadenza, quote correnti di debiti per TFR, ecc.) a breve termine, da rimborsare entro l'anno
	Passivo consolidato	Debiti di finanziamento a media e lunga scadenza: mutui, emissioni di prestiti obbligazionari, debiti per TFR, ecc.
Capitale di rischio	Patrimonio netto - Capitale sociale - Riserve di utili	Il patrimonio netto è costituito <ul style="list-style-type: none"> ➤ dai conferimenti, in denaro o in natura, eseguiti dal proprietario e/o dai soci al momento della costituzione dell'azienda (Capitale sociale) e/o in epoche successive (aumento del Capitale sociale) oppure da terzi a titolo di finanziamenti a fondo perduto; ➤ dall'accantonamento a riserva degli utili conseguiti e non distribuiti ai soci sotto forma di dividendi.

Tavola 3 - Riclassificazione del Conto economico

Gestione caratteristica	Comprende i ricavi e i costi della gestione tipica dell'azienda.
Gestione extra-caratteristica	Rientrano nell'ambito della gestione extra-caratteristica tutti i fenomeni e tutte le operazioni (<i>e, quindi, gli oneri e i proventi</i>) estranee alla gestione tipica ma che si verificano e si svolgono con continuità nel corso dell'esercizio: proventi da locazione di fabbricati civili da parte di un'impresa industriale; costi e ricavi di attività produttive accessorie.
Gestione finanziaria	Rientrano nella gestione finanziaria tutti i proventi e gli oneri relativi agli investimenti finanziari (crediti, titoli, partecipazioni) ed alle fonti di finanziamento: interessi attivi, dividendi, plusvalenze e minusvalenze, interessi passivi, ecc.
Gestione straordinaria	Rientrano nella gestione straordinaria tutti i costi ed i ricavi relativi a fenomeni di natura eccezionale non ripetitivi.

trimoniale e conto economico, è possibile procedere al calcolo degli indicatori che consentono di verificare se l'azienda è equilibrata sotto il profilo economico, finanziario e patrimoniale e, nel caso di scostamenti con i valori di riferimento degli indicatori, di individuare gli interventi adeguati a riequilibrare l'impresa.

Riguardo agli indici di bilancio, occorre fare alcune precisazioni. Gli indici sono solo valori segnaletici e, quindi, la loro interpretazione richiede sempre l'adattamento alle situazioni delle singole fattispecie aziendali. Nessun indice può essere interpretato in maniera disgiunta dagli altri, ma va sempre valutato congiuntamente ad altri indici. Gli indici dovrebbero essere calcolati sui bilanci di due o più esercizi e confrontati tra loro, per poter rilevare e valutare le tendenze delle situazioni esaminate.

Il caso dell'azienda Alfa

In questo articolo si propone una simulazione di analisi di bilancio con riferimento ad un'ipotetica azienda Alfa. Si supponga che l'azienda operi nel settore dell'abbigliamento di lusso e che la sua produzione sia, per il 70% esportata: in prevalenza negli Stati Uniti e, da qualche anno, nei Paesi emergenti (Ci-

na, India e Russia). In considerazione delle potenzialità di sviluppo dell'export destinato a questi ultimi paesi, l'azienda vorrebbe avviare, nelle maggiori città cinesi, indiane e russe, alcuni negozi monomarca, già presenti in Italia e negli Stati Uniti. Per realizzare l'investimento, l'azienda si rivolge ad un istituto di credito per la concessione di un finanziamento sotto forma di mutuo.

Per valutare la solidità dell'azienda, la banca alla quale l'impresa ha richiesto il prestito, richiede di analizzare i bilanci degli ultimi due anni (3).

Nella Tavola 4 e Tavola 5 sono riportati lo Stato patrimoniale e il Conto economico riclassificati dell'azienda Alfa con riferimento all'anno t e $t-1$.

Una volta riclassificati lo stato patrimoniale e il conto economico, è possibile analizzare lo stato di salute dell'impresa mediante il calcolo di alcuni fondamentali indici. In parti-

Nota:

(3) Inoltre, la banca valuterà il posizionamento competitivo dei prodotti offerti nonché la puntualità del cliente nell'adempiere alle obbligazioni in precedenza contratte con la banca e prenderà informazioni sul rapporto dell'azienda con il sistema bancario, su eventuali pregiudizievolevoli in capo alla società, ai soci o agli altri esponenti aziendali.

Tavola 4

STATO PATRIMONIALE - ATTIVITÀ

	Anno t	Anno t-1
Attivo Circolante		
<i>Liquidità immediate</i>		
Cassa	119.024	143.382
Depositi bancari e postali	60.587.248	81.775.583
Totale Liquidità immediate	60.706.272	81.918.965
<i>Liquidità differite</i>		
Crediti v/clienti	47.406.536	53.996.216
Crediti v/controllate	62.595.336	76.641.900
Crediti v/altri	1.561.410	2.063.829
Ratei attivi	2.392.813	3.532.975
Crediti tributari	-	-
Totale Liquidità differite	113.956.095	136.234.920
<i>Disponibilità</i>		
Scorte di materie prime	24.729.167	29.412.354
Scorte di semilavorati	13.693.448	10.850.212
Scorte di prodotti finiti	53.447.486	60.833.217
Totale Disponibilità	91.870.101	101.095.783
Totale attivo circolante	266.532.468	319.249.668
Attivo immobilizzato		
<i>Immobilizzazioni immateriali</i>		
Avviamento	54.127.640	54.127.640
Marchi	21.135.560	23.444.562
Brevetti	10.780.654	8.567.453
Altre immobilizzazioni immateriali	15.670.980	16.002.321
Totale immobilizzazioni immateriali	101.714.834	102.141.976
<i>Immobilizzazioni materiali</i>		
Immobili	43.731.592	42.318.862
Impianti e macchinari	32.234.569	33.580.321
Automezzi	456.782	468.900
Altre immobilizzazioni materiali	5.218.650	5.108.002
Totale Immobilizzazioni materiali	81.641.593	81.476.085
<i>Immobilizzazioni finanziarie</i>		
Partecipazioni in controllate	68.636.720	63.942.175
Partecipazioni in collegate	22.134.678	20.230.278
partecipazioni in altre imprese	220.000	120.000
Crediti v/altri	1.250.000	321.070

(segue)

(continua)

Titoli	2.175.610	1.976.434
<i>Totale Immobilizzazioni Finanziarie</i>	<i>94.417.008</i>	<i>86.589.957</i>
Totale Attivo Immobilizzato	277.773.435	270.208.018
Totale Attivo	544.305.903	589.457.686

STATO PATRIMONIALE - PASSIVITÀ E PATRIMONIO NETTO

	<i>Anno t</i>	<i>Anno t-1</i>
<i>Passività correnti</i>		
Debiti verso banche a breve	31.341.119	41.270.822
Debiti v/fornitori	40.804.349	46.713.216
Debiti v/controllate	5.582.238	4.382.108
Debiti tributari	180.533	2.962.673
Debiti v/istituti di previdenza	1.200.000	-
Altri debiti	4.653.601	4.979.002
Rata TFR	1.012.000	1.260.000
Ratei passivi	44.975	331.040
Debiti v/soci per dividendi	12.705.000	15.850.000
<i>Totale Passività correnti</i>	<i>97.523.815</i>	<i>117.748.861</i>
<i>Passività consolidate</i>		
Debiti verso banche	13.658.881	12.514.263
Debiti v/istituti di previdenza	532.119	1.960.577
Altri debiti	-	-
Fondo per imposte	1.626.215	2.576.749
Altri fondi	322.888	424.155
Fondo TFR	7.349.625	8.193.426
<i>Totale Passività consolidate</i>	<i>23.489.728</i>	<i>25.669.170</i>
Totale Passività	121.013.543	143.418.031
Patrimonio netto		
Capitale sociale	60.500.000	60.500.000
Riserve di utili	362.792.360	385.539.655
<i>Totale Patrimonio netto</i>	<i>423.292.360</i>	<i>446.039.655</i>
Totale Passività e Patrimonio netto	544.305.903	589.457.686

Tavola 5**CONTO ECONOMICO**

	<i>Anno t</i>	<i>Anno t-1</i>
Gestione caratteristica		
<i>Valore della produzione</i>		
Ricavi di vendita	343.415.992	399.603.124

(segue)

(continua)

Variazione delle rimanenze di prodotti finiti	15.229.737	5.038.279
Costi della produzione		
Costi per materie prime	(143.040.127)	(158.591.402)
Costi per servizi	(95.910.889)	(111.574.223)
Costi per godimenti di beni di terzi	(4.644.068)	(5.903.426)
Costi per il personale	(37.656.595)	(40.697.598)
Variazione delle rimanenze di materie prime	2.820.300	4.746.280
Oneri diversi di gestione	(4.108.896)	(7.760.510)
Amm. Immobilizzazioni immateriali	(12.580.621)	(11.889.989)
Amm. Immobilizzazioni materiali	(6.823.785)	(7.220.851)
accantonamenti per rischi	-	(140.000)
Reddito operativo	56.701.048	65.609.684
Gestione extra-caratteristica		
Ricavi della gestione extra-caratteristica	3.728.216	3.044.691
Costi della gestione extra-caratteristica	(3.128.760)	(2.890.788)
Reddito dopo la gestione extra-caratteristica	57.300.504	65.763.587
Gestione finanziaria		
Proventi da partecipazioni	1.701.797	-
Altri proventi finanziari	1.173.454	1.721.162
Interessi e altri oneri finanziari	(1.043.401)	(1.411.046)
Utili e perdite su cambi	462.564	(1.288.350)
Svalutazioni di partecipazioni	(5.000)	-
Rivalutazioni di partecipazioni		305.455
Reddito dopo la gestione finanziaria	59.589.918	65.090.808
Gestione straordinaria		
Proventi straordinari	673	1.763.009
Oneri straordinari	(2.364.027)	(21.405)
Utile lordo	57.226.564	66.832.412
Imposte	(23.717.945)	(28.235.120)
Utile netto	33.508.619	38.597.292

colare, per quanto riguarda la patrimonializzazione, essa è misurata dal rapporto:

$$\text{Capitale investito/Capitale netto}$$

Maggiore è il valore assunto da questo indice, minore è il grado di patrimonializzazione dell'azienda. È opportuno sottolineare che un adeguato grado di patrimonializzazione dell'impresa costituisce un elemento imprescindibile per ottenere un rating positivo.

L'equilibrio tra fonti di finanziamento e investimenti è evidenziato da tre indici:

- l'indice di struttura;
- l'indice di liquidità corrente;
- l'indice di liquidità immediata.

L'indice di struttura è dato dal rapporto:

$$\frac{(\text{Patrimonio netto} + \text{Debiti a medio/lungo termine})}{\text{Immobilizzazioni nette}}$$

e misura la capacità dell'impresa di fronteg-

giare finanziariamente gli investimenti in immobilizzazioni. Se l'indice assume valori maggiori di 1, significa che l'impresa sta finanziando i beni durevolmente legati all'attività aziendale mediante fonti di finanziamento stabili (patrimonio netto) o caratterizzate da scadenze di rimborso protratte nel tempo (debiti a medio-lungo termine). Viceversa, valori inferiori a 1 indicano che l'impresa sta finanziando le immobilizzazioni con risorse di terzi a breve termine. È evidente che una corretta gestione dell'azienda presuppone il finanziamento degli investimenti ad utilizzazione pluriennale con risorse della stessa natura (patrimonio netto e debiti a media-lunga scadenza).

L'indice di liquidità corrente è dato dal rapporto:

$$\text{Attivo corrente/Passivo corrente}$$

ed esprime la capacità dell'azienda di far fronte agli impegni di pagamento a breve con i flussi di cassa generati entro lo stesso periodo dalle attività correnti. Il giudizio sull'indice è positivo qualora il valore del rapporto sia ampiamente superiore ad 1. In particolare, poiché l'indice considera il valore del magazzino come se fosse liquidità utile a far fronte ai debiti a breve, per esprimere un giudizio occorre valutare la consistenza e il grado di smobilizzo effettivo delle scorte e richiedere valori tanto più elevati quanto maggiore è l'incidenza e la difficoltà di smobilizzo delle scorte.

L'indice di liquidità immediata è dato dal rapporto:

$$(\text{Attivo corrente} - \text{Disponibilità})/\text{Passivo corrente}$$

ed esprime la capacità potenziale dell'impresa di far fronte agli impegni finanziari di breve periodo mediante le disponibilità liquide immediate (denaro in cassa e nei c/c bancari e postali) e l'incasso dei crediti a breve e dei titoli, denotando una condizione di equilibrio finanziario di breve termine. È positivo il giudizio quando il valore del rapporto è almeno pari a 1.

Per quanto riguarda la redditività, gli indici che hanno maggiore peso sul giudizio delle banche sono il Roe e il Roi.

Il Roe è misurato dal rapporto:

$$\text{Utile netto/Patrimonio netto}$$

ed esprime il rendimento del capitale di ri-

schio investito dai soci. Il Roe consente di apprezzare la convenienza economica dell'impiego dei mezzi propri nell'attività dell'impresa. Il valore di questo indice è importante perché solo investitori sufficientemente remunerati continueranno ad investire nell'azienda e solo aziende con un Roe soddisfacente potranno attrarre nuovi investitori disposti a fornire capitali di rischio.

Il Roi è misurato dal rapporto:

$$\frac{\text{Reddito operativo/Capitale investito nella gestione}}{\text{caratteristica}}$$

e indica il rendimento del capitale investito dall'impresa nella gestione operativa a prescindere dalle modalità di finanziamento e dalla presenza di eventi di natura straordinaria. Infatti, il numeratore è rappresentato dal risultato operativo, cioè il reddito che deriva dalla gestione tipica dell'impresa (Valore della produzione - Costi di produzione) senza tener conto delle modalità di finanziamento, degli oneri finanziari, dei dividendi, delle imposte e degli altri valori estranei alla gestione caratteristica. Il denominatore è rappresentato dal totale delle Attività impiegate per lo svolgimento dell'attività caratteristica.

Relativamente all'Azienda Alfa, i suddetti indici sono riepilogati nella Tavola 6.

Cosa emerge dai prospetti di bilancio e dagli indici

Il valore dell'*indice di struttura* pari a 1,61 per l'anno *t* e a 1,75 per l'anno *t-1* assume valori positivi per entrambi gli anni considerati denotando un corretto finanziamento dei beni ad utilizzazione pluriennale mediante fonti di finanziamento interne ed esterne consolidate. Inoltre, si nota come il patrimonio netto e i debiti a medio-lungo termine coprono non solo le immobilizzazioni ma anche parte del capitale circolante. In particolare, finanziano:

1) tutte le Disponibilità pari a 91.870.101 euro per l'anno *t* e a 101.095.783 euro per l'anno *t-1*,

2) una quota delle liquidità differite per l'anno *t* e tutte le liquidità differite per l'anno *t-1*. Il giudizio positivo su questo indice è ulteriormente rafforzato dal tasso d'incidenza del patrimonio netto sul totale delle fonti di finanziamento consolidate: il patrimonio netto rappresenta infatti per entrambi gli an-

Tavola 6

	Anno t	Anno t-1
Indice di struttura <i>(Patrimonio netto + passività consolidate) / Immobilizzazioni nette</i>	1,61	1,75
Indice di indebitamento <i>Capitale investito / capitale netto</i>	1,29	1,32
Indice di liquidità corrente <i>Attivo corrente / passivo corrente</i>	2,73	2,71
Indice di liquidità immediata <i>(Liquidità immediate + liquidità differite) / passività correnti</i>	1,79	1,85
Roi <i>Reddito operativo/ capitale investito nella gestione caratteristica (*)</i>	12,14%	12,88%
Roe <i>Utile netto / capitale proprio</i>	7,92%	8,65%

(*) Per il calcolo del Roi, è stato considerato soltanto il capitale investito nella gestione caratteristica: non sono stati considerati gli investimenti in titoli nonché in immobilizzazioni e attivo circolante che fanno riferimento alla gestione extra-caratteristica (pari a 75 milioni nell'anno t e a 78 milioni nell'anno t-1).

ni considerati il 95% delle fonti di finanziamento stabili. Inoltre, confrontando i valori di patrimonio netto e immobilizzazioni nette, si nota come queste ultime siano in realtà finanziate attraverso le sole fonti di finanziamento interne per cui l'azienda non avrà né problemi di liquidità né problemi di rifinanziamento di nuovi investimenti.

L'indice di indebitamento (pari a 1,3) segnala che il capitale investito è 1,3 volte il capitale netto. In altri termini, indica che il 77% delle Attività sono state finanziate con capitale proprio denotando una straordinaria capacità di autofinanziamento e, conseguentemente, una modesta dipendenza da mezzi di terzi. Anche per l'indice di liquidità corrente (pari a 2,73 e 2,71) si può esprimere un giudizio pienamente positivo confermato dal valore dell'indice di liquidità immediata (pari a 1,79 e 1,85). L'esame di questi due indici consente di verificare come gli impegni di rimborso dei debiti a breve termine possano essere onorati mediante le sole liquidità immediate e differite. In particolare, le sole liquidità immediate sono sufficienti a rimborsare il 62% (anno t) e il 68% (anno t-1) dei debiti a breve.

Per concludere l'esame della solidità finanziaria dell'azienda Alfa, occorre fare alcune considerazioni. In particolare:

– è necessario porre particolare attenzione all'effettiva capacità di riscossione dei crediti di cui sono essenzialmente composte le liquidità differite;

– le scorte rappresentano oltre il 30% dell'attivo circolante e preoccupazioni potrebbe destare l'elevata incidenza dei prodotti finiti. (4)

Tuttavia, in questo caso, l'incidenza di crediti e scorte non modifica il giudizio positivo sulla solidità dell'azienda considerato l'elevato livello di patrimonializzazione e la bassa incidenza del passivo corrente che va di fatto a finanziare solo il 36% dell'attivo circolante. Infine, l'elevata incidenza, nell'ambito delle immobilizzazioni tecniche (immobilizzazioni materiali e immateriali), delle immobilizzazioni immateriali indica la propensione dell'azienda ad innovare e, quindi, il suo orientamento verso uno sviluppo di lungo periodo piuttosto che verso una redditività di breve periodo.

L'analisi del conto economico consente di individuare i risultati parziali di tutte le fasi gestionali in maniera che la banca possa imputare i risultati conseguiti dall'azienda (utili o perdite) alle varie aree gestionali oppure ad eventi straordinari ed estranei al normale

Nota:

(4) Rispetto alle altre poste dell'attivo circolante il magazzino ha una rotazione più lenta per cui l'impresa potrebbe non riuscire a vendere materie prime, semilavorati e prodotti finiti nel tempo sperato e adeguato a rimborsare e remunerare i finanziatori. In particolare, specifica attenzione va posta sui prodotti finiti che, nell'ambito del magazzino, rappresentano i beni meno prontamente smobilizzabili. Cfr. Ricciardi (2009).

svolgimento dell'attività tipica dell'azienda. Nel caso dell'azienda Alfa, il conto economico evidenzia come gli utili conseguiti derivino essenzialmente dalla gestione caratteristica dell'impresa. Emerge la capacità dell'azienda di svolgere in maniera efficace ed efficiente l'attività caratteristica. L'attività tipica d'impresa consente, infatti, di realizzare un valore della produzione nettamente superiore ai costi sostenuti e di produrre un reddito operativo pari a 65 milioni nell'anno $t-1$ e a 56 milioni nell'anno t . L'andamento decrescente del reddito operativo, che da un anno all'altro si riduce di circa 9 milioni di euro, va valutato considerando l'andamento congiunturale generale. In particolare, un andamento decrescente deve essere considerato meno preoccupante in situazioni di fasi congiunturali negative e/o di crisi strutturali come quella attuale che, inevitabilmente, determinano un riduzione dei consumi e, conseguentemente, del fatturato delle imprese. Diverso è se la riduzione del reddito operativo è da imputare ad una perdita di quote di mercato da parte dell'impresa.

Il giudizio positivo sull'attività caratteristica è confermato dall'indice ROI pari a circa il 12% per entrambi gli anni considerati e che ad una prima analisi risulta soddisfacente. Tuttavia, un giudizio più puntuale su questo indice richiede il confronto con imprese dello stesso settore e che abbiano caratteristiche strutturali e dimensionali analoghe.

Anche il Roe ad un primo esame sembra soddisfacente. Nonostante anche in questo caso siano necessari confronti con aziende concorrenti, un giudizio può essere espresso confrontando il valore del Roe con il rendimento di investimenti alternativi di capitale. È evidente che il Roe sarà valutato positivamente quando assume un valore superiore al rendimento di investimenti privi di rischio o a rischio limitato come i titoli di Stato e in linea rispetto a investimenti aventi un profilo di rischio analogo a quello dell'impresa considerata.

In sintesi, l'azienda considerata appare solida dal punto di vista patrimoniale e finanziario. Particolarmente apprezzato dagli istituti di credito sarebbe il suo grado di patrimonializzazione. Per quanto riguarda la redditività, Roi e Roe assumono valori soddisfacenti. Il primo indica l'efficienza della gestione ca-

ratteristica; mentre dal secondo emerge la capacità dell'azienda di remunerare gli azionisti e la capacità potenziale di attrarre nuovi investitori. Desta preoccupazione la riduzione degli utili e del reddito operativo che, tuttavia, potrebbe essere fugata da ulteriori valutazioni circa le prospettive reddituali future dell'azienda.

In definitiva, l'azienda Alfa può definirsi equilibrata sotto il profilo economico, patrimoniale e finanziario e non avrebbe difficoltà ad ottenere credito.

Bibliografia

Albareto G, Benvenuti M., Mocetti S., Pagnini M. e Rossi P., «L'organizzazione dell'attività creditizia e l'utilizzo di tecniche di scoring nel sistema bancario italiano: risultati di un'indagine campionaria», in *Banca d'Italia, Questioni di Economia e Finanza*, n. 12 - aprile 2008

Facchinetti I. (2007), *Analisi di bilancio. Metodologie, procedure e casi di analisi per margini, indici e flussi*, Il Sole 24 Ore, Milano.

Montrone A. (2005), *Il sistema delle analisi di bilancio per la valutazione dell'impresa*, Franco Angeli, Milano.

Ricciardi A. (2009), «La gestione finanziaria delle Pmi: criticità e possibili soluzioni. Parte Prima e Parte Seconda», in *Amministrazione & Finanza*, nn.1 e 2

Ricciardi A. (2009), «L'impatto di Basilea 2 sulla gestione finanziaria delle imprese: rischi e opportunità», in *Amministrazione & Finanza*, n.4

Tommaso S. (2007), «Impatto di Basilea 2 sulla gestione finanziaria delle Pmi», in Ricciardi A. (a cura di), *Basilea 2. Il ruolo dei Confidi a sostegno delle Pmi. Il caso della Calabria*, Centro Editoriale e Librario, Università della Calabria, Rende