

Le analisi di bilancio alla luce di Basilea 2

Dalla giungla di indicatori a un cruscotto di orientamento

Fabrizio Bencini

Dottore commercialista
Partner "Kon S.p.A."

Matteo Mancaruso

Manager "Kon S.p.A."

Capire come analizzare il bilancio per esprimere al meglio i risultati aziendali con Basilea 2 non è più solo un'attività utile, ma necessaria: gran parte del rating si fonderà sui dati storici! Di fronte a un tema complesso l'unica cosa da fare è ricercare risposte semplici, abbandonando indicatori incomprensibili e numerosi per concentrarsi invece su pochi e significativi elementi di misura.

Una finanza uguale per tutte le imprese? Il valore della "dimensione"

La realtà aziendale italiana, da sempre caratterizzata da imprese di piccola e media dimensione, soffre storicamente, dal punto di vista funzionale e organizzativo, della mancanza di un'adeguata area finanza. La stessa dottrina finanziaria classica non ha mai focalizzato la propria attenzione sul comportamento specifico di queste imprese, in quanto non individua nel parametro dimensionale una grandezza logica di analisi discriminante per l'interpretazione dei comportamenti finanziari. Tuttavia recenti studi, andando a indagare a fondo l'economia degli scambi finanziari in condizioni di informazione imperfetta sui progetti di investimento e sui flussi di cassa prospettici relativi, hanno fornito validi supporti interpretativi alle condotte tenute in area finanza dalle PMI. Queste teorie evidenziano come le scelte finanziarie siano rilevanti nel determinare la produzione e gli investimenti delle imprese. Infatti l'essere imprese di piccola dimensione esalta le carenze informative che "disturbano" il trasferimento di capitali rendendo più costoso il trattamento dell'informazione per quanto riguarda il reperimento e l'elaborazione delle informazioni stesse (attività di *screening* e di monitoraggio).

Le principali carenze informative nelle operazioni di finanziamento riguardano l'esistenza di informazioni nascoste (*hidden information*) e di azioni nascoste (*hidden action*). La prima tipologia genera fenomeni di selezione avversa (*adverse selection*), la seconda fenomeni di comportamenti opportunistici (*moral hazard*).

Le carenze informative espongono il contraente debole al rischio di percepire una qualità dello scambio non conforme alla realtà. Il finanziatore può cercare di tutelarsi da tale rischio, in prima istanza, attraverso un rialzo del tasso di interesse o con la contrazione dell'affidamento massimamente potenziale.

L'introduzione di Basilea 2 porterà necessariamente a una riduzione di tali asimmetrie informative, in quanto verranno premiate solo le imprese che instaureranno con il sistema creditizio un rapporto chiaro e collaborativo, attraverso la creazione di un flusso continuativo e strutturato di informazioni. Ciò richiederà una rilevante crescita organizzativa per affiancare all'attuale funzione amministrativa una funzione finanza, interna o esterna (se si considera il contributo di società o professionisti specializzati in comunicazione finanziaria). In questo senso si potrà riorientare l'attività di molti consulenti oggi concentrati solo sul versante civilistico e fiscale.

Unitamente a quanto sopra descritto in riferimento alla scarsa strutturazione dell'area finanza, le piccole e medie imprese sono storicamente caratterizzate anche da una situazione di scarsa liquidità (con forte ricorso all'indebitamento di scoperto di conto corrente) e soprattutto da elevati livelli di sotto-patrimonializzazione. Inoltre l'assetto proprietario di tipo familiare, una costante nella realtà delle PMI, può generare confusione tra la finanza dell'impresa e quella della famiglia. Si generano, in tale modo, comportamenti finanziari guidati da criteri di ottimizzazione fiscale talora in contrasto con le indicazioni della razionalità finanziaria, tali da maturare situazioni di depauperamento dell'impresa a vantaggio della famiglia. In un contesto di non neutralità finanziaria, l'obiettivo di ridurre il carico fiscale del patrimonio consolidato famiglia-impresa genera quindi situazioni aziendali sottocapitalizzate e finanziariamente squilibrate, efficacemente definite con il termine "famiglia ricca-impresa povera". Con l'introduzione di Basilea 2, come detto, questi fenomeni appena evidenziati (area finanza di livello embrionale, scarsa liquidità, sotto-patrimonializzazione) avranno maggiore rilevanza fino al punto di incidere sulla capacità di acquisire o mantenere le attuali fonti di finanziamento.

Che cosa cambierà nella sostanza per le imprese con l'avvento di Basilea 2?

Le determinazioni adottate da Basilea 2 imporranno a breve, sia pure con gli adattamenti necessari per il nostro Paese, un nuovo rapporto fra banca e impresa, nel quale le aziende saranno sottoposte continuamente alla valutazione della loro struttura economica, finanziaria e patrimoniale e solo se otterranno un voto soddisfacente (secondo la scala espressa dal *rating*), potranno fruire del credito da parte delle banche. In definitiva, le imprese dovranno cambiare in modo radicale il loro modo di comunicare verso l'esterno, da un lato, e agire al fine di anticipare le richieste di informazioni dell'ambiente, dall'altro.

Lo strumento informativo principe per l'azienda, come ben sappiamo, è il bilancio. Diventa, quindi, sempre più opportuno che tale documento venga

considerato come mezzo attraverso il quale l'impresa comunica informazioni relative alla propria vita sia all'esterno, ovvero a terzi (come, per esempio, finanziatori, fornitori, soci ecc.), sia all'imprenditore stesso. Questo anche al fine di permettergli di avere certezza dello stato di salute della propria realtà e quindi di apportare, eventualmente, i necessari aggiustamenti strategici e operativi alla gestione aziendale. Tutto questo assumerà un peso maggiore proprio con l'introduzione di Basilea 2, in quanto la determinazione del *rating* è basata, per un buon 50%, sulle informazioni presenti all'interno del bilancio.

La seguente trattazione, alla luce delle richieste informative emergenti da Basilea 2, esporrà sinteticamente i principali aspetti in merito a:

- riclassificazione del bilancio;
- analisi e indici economici, patrimoniali e finanziari;
- analisi per flussi (*cash flow*);
- analisi spaziali, temporali, per scenari.

La riclassificazione del bilancio

Ai fini di una corretta analisi di bilancio, occorre innanzi tutto procedere a una riclassificazione del conto economico e dello stato patrimoniale.

La riclassificazione dei dati contenuti nel prospetto di conto economico è dovuta alla necessità di evidenziare le condizioni economiche della gestione e di predisporre i dati necessari per le successive analisi mediante indicatori. Questa operazione consiste nell'aggregare e raggruppare i molteplici valori del conto economico per interpretare meglio l'andamento dell'impresa.

La riclassificazione del conto economico, abitualmente utilizzata dalle banche per le proprie analisi, è quella basata sul modello a "valore aggiunto", peraltro l'unica disponibile partendo dai dati presenti nei prospetti di bilancio civilistici.

Secondo tale modello, il conto economico mantiene la sua struttura scalare, arrivando cioè alla progressiva formazione del risultato d'esercizio passando attraverso la presentazione di risultati reddituali intermedi utili a una corretta analisi.

Lo schema risponde a un principio di base: la separazione della gestione caratteristica (od operativa) da

quella *extra* caratteristica. In particolare, la complessiva gestione aziendale viene divisa in tre macro-aree:

- gestione caratteristica (relativa all'attività tipica dell'azienda);
- gestione finanziaria (relativa agli interessi sui capitali dati e presi in prestito);
- gestione straordinaria (relativa alle operazioni non rientranti nella normale attività imprenditoriale).

I risultati intermedi che si ottengono da questo tipo di riclassificazione sono:

- il *valore della produzione*, rappresentativo della ricchezza creata dall'azienda nel corso dell'esercizio, al lordo dei fattori che hanno contribuito alla sua realizzazione;
- il *valore aggiunto*, determinato deducendo dal valore della produzione i costi e le spese sostenute per materiali e servizi forniti da terzi e utilizzati nel processo produttivo;
- il *marginale operativo lordo*, che esprime il risultato economico della gestione caratteristica al lordo degli accantonamenti e degli ammortamenti di esercizio;
- il *marginale operativo netto*, che si ottiene sottraendo dal marginale operativo lordo l'ammontare degli ammortamenti e degli accantonamenti;
- l'*utile lordo*, ottenuto dalla somma algebrica tra il marginale operativo netto, il saldo della gestione finanziaria, il saldo della gestione atipica e il saldo della gestione straordinaria;
- infine l'*utile netto*, ottenuto sottraendo all'utile lordo l'ammontare delle imposte da pagare.

Occorre chiedersi quale dei tanti aggregati presentati avrà maggiore rilevanza.

Sotto la lente di Basilea 2, il valore che subirà un'attenzione particolare sarà quello dato da:

Marginale operativo lordo (MOL) – Tasse

Tale valore rappresenta, infatti, la capacità reddituale di autofinanziarsi da parte dell'azienda e quindi di generare risorse da destinare successivamente al pagamento delle fonti di finanziamento. Se con Basilea 2 le banche dovranno valutare la capacità delle imprese di fare fronte agli impegni assun-

ti, questa capacità si dovrà misurare attraverso l'attitudine a produrre cassa sin dallo stadio embrionale di "cassa reddituale", espressa appunto dall'aggregato MOL – Tasse.

Passando alla riclassificazione dello stato patrimoniale, il criterio maggiormente utilizzato dalle banche è quello denominato di "liquidità/esigibilità", in base al quale le poste vengono ri-aggregate con lo scopo di ricercare una configurazione del capitale di funzionamento idonea a esprimere l'equilibrio anche temporale fra gli investimenti e le fonti di finanziamento.

Quindi la corretta applicazione del criterio della liquidità/esigibilità richiede la separazione, all'interno di ogni elemento patrimoniale, di una parte a breve e di una parte a lungo.

Questo tipo di riclassificazione permette di ottenere degli aggregati molto significativi. Alcuni dei più importanti, sempre sotto l'ottica di Basilea 2, sono:

- *marginale di tesoreria*: differenza tra le liquidità immediate e le passività a breve; questo tiene conto della diversa riconversione monetaria delle attività correnti e delle passività correnti;
- *posizione finanziaria netta corrente*: tale aggregato vuole misurare la differenza tra disponibilità finanziarie liquidabili nel breve rispetto a un indebitamento finanziario a breve;
- *posizione finanziaria netta a medio-lungo termine*: si determina dalla differenza tra passività finanziarie differite e mezzi finanziari a lungo termine; la somma delle due esprime il livello di indebitamento finanziario complessivo, uno degli aggregati di maggiore interesse per le banche, perché rappresenta il livello di indebitamento oneroso a cui si è ricorsi per fare fronte alle esigenze aziendali;
- *marginale di struttura*: è determinato dalla differenza tra patrimonio netto e immobilizzazioni nette; serve per capire quanta parte delle stesse è stata finanziata con mezzi propri.

Analisi degli indici di bilancio

Effettuata questa prima attività di riclassificazione, propedeutica alle successive, possiamo ad analizzare

i principali indicatori. Come sappiamo, la dottrina ha formulato nel corso del tempo una miriade di indici di bilancio, formati rapportando le più disparate grandezze presenti all'interno dei bilanci. Di seguito, tuttavia, verranno riportati soli pochi indici, proprio al fine di focalizzare l'attenzione del lettore soprattutto sull'ammontare di alcuni valori caratteristici. In particolare, verrà posta una forte enfasi sugli indici relativi alla struttura finanziaria e alla liquidità.

Un primo importante rapporto è quello dato da MOL/PFN, dove si rapporta una grandezza economica (il MOL) con una patrimoniale (PFN, ovvero la posizione finanziaria netta). Tale indice rappresenta, in sostanza, la capacità della gestione reddituale a ripagare l'ammontare dei debiti finanziari presenti in azienda alla data di riferimento. Il suo reciproco indica in quanti anni, con una costanza di flussi reddituali, si riesca a ripagare la PFN (minore è il tempo di esposizione, minore è il rischio per le banche).

Naturalmente continuano a ricoprire un ruolo importante anche gli indici di redditività più classici, quali, per esempio, il ROE e il ROI, ma, data la loro ampia trattazione, non riportiamo qui alcun commento in proposito.

Altro indice di particolare interesse è il *debt/equity ratio*, dato dal rapporto tra i mezzi di terzi finanziatori e il capitale proprio, ossia D/E . Un elevato valore di questo indice testimonia la sottocapitalizzazione dell'impresa. Generalmente questo indicatore suscita la domanda classica da parte delle banche: «se l'imprenditore non crede alla propria azienda tanto da investire i mezzi propri, perché dovrebbero crederci i finanziatori?».

Analisi per flussi (*cash flow*)

Successivamente alla costruzione degli indici di bilancio, l'analista dovrà concentrarsi sulla costruzione di un prospetto dei flussi di cassa. Infatti, come da più parti ricordato, l'assegnazione del *rating* si baserà principalmente sull'analisi dei valori finanziari che le imprese sono in grado di generare, andando a indagare se e dove le imprese producono o distruggono cassa.

Tale prospetto è purtroppo scarsamente diffuso a oggi, anche perché non esiste alcun obbligo civilistico per la sua redazione, obbligo che invece nascerà con l'introduzione degli IAS. Il metodo di costruzione che qui indichiamo è quello conosciuto come "indiretto", ovvero l'analisi dei flussi di cassa avviene partendo dall'utile operativo e apportandogli le opportune rettifiche per determinare l'autofinanziamento e i flussi di liquidità delle varie gestioni aziendali. Il rendiconto finanziario rappresenta un'efficace sintesi di valori desunti dal conto economico e dallo stato patrimoniale, segnala come le imprese rintraccino risorse finanziarie, dove vengano investite, trasmette le variazioni intervenute nelle poste patrimoniali e finanziarie, fino a evidenziare la posizione finale delle banche a breve. In particolare, si potrà comprendere quale sarà la liquidità generata dalla gestione reddituale (il MOL - Tasse, come detto in precedenza), dalla variazione del circolante, quella assorbita dagli investimenti, quella destinata a pagare finanziamenti e infine quella destinata ai soci.

Il flusso sul quale verrà posta maggiore attenzione è quello denominato Flusso di cassa dopo gli investimenti, in quanto rappresenta l'ammontare di liquidità generata (o assorbita) dalla gestione caratteristica dell'azienda, al netto dei flussi derivanti dalla gestione del capitale di finanziamento.

Analisi spaziali, temporali, per scenari

A fianco delle metodologie di analisi appena presentate, rivestiranno un ruolo sempre più importante anche le analisi di tipo spaziale e quelle di tipo temporale.

Per "analisi spaziale" si intende il confronto di dati riferiti a più aziende allo stesso momento: consente comparazioni interaziendali, a condizione che le aziende analizzate operino nello stesso settore e anche in condizioni strutturali, organizzative, produttive e gestionali simili. Naturalmente i bilanci delle aziende oggetto di indagine devono applicare gli stessi principi contabili e le stesse metodologie di rappresentazione e valutazione delle varie poste patrimoniali e reddituali. Infine, non devono essere intervenute leggi di rivalutazione od

operazioni straordinarie (fusione, scissioni, acquisizioni ecc). L'analisi spaziale può anche essere condotta con riferimento a dati *standard* di settore (*benchmark*). Tuttavia va rilevata la difficoltà di trovare indici di settore significativi con i quali confrontare i risultati dell'analisi svolta sul bilancio dell'azienda interessata. Si segnala il ruolo che potranno avere anche dati e associazioni di categoria per produrre informazioni comparabili.

Più semplici da effettuare risultano essere le "analisi temporali", dette anche dinamiche, andamentali o di tendenza. Esse hanno lo scopo di accertare le variazioni di una data struttura di valori nel tempo e richiedono la disponibilità di una serie storica di bilanci riferiti ad almeno tre esercizi consecutivi. Queste analisi consentono di evidenziare le tendenze di fondo della gestione aziendale, o di suoi particolari aspetti nel tempo.

Per finire, assumeranno una sempre maggiore importanza anche le cosiddette "*what if analysis*" (o "analisi per scenari"). Si tratta di analisi di simulazione basate sulla costruzione di modelli di bilancio, ipotizzando diversi valori per le variabili più rilevanti individuate. Per esempio, si può analizzare come cambia la struttura di bilanci costruiti su differenti valori di ricavi di vendita, di marginalità, di distribuzione di utili, di struttura finanziaria, o con diverse ipotesi di tempi medi di incasso dei crediti ecc.

In conclusione, la redazione del bilancio, previa una sua analisi approfondita, costituirà un rilevante esercizio non più solo contabile, ma anche finanziario: dalle sue risultanze potrà discendere la capacità delle imprese di approvvigionarsi di una delle "materie prime" più rare in questo momento: la liquidità.

In *tabella 1* si rappresenta un possibile cruscotto.

Tabella 1

ATTIVITÀ	OGGETTO	COMPLESSITÀ PER AREA FINANZA NON STRUTTURATA
Conto economico riclassificato Criterio del "valore aggiunto"	– MOL – Tasse	Bassa
Stato patrimoniale riclassificato Criterio di "liquidità/esigibilità"	– Posizione finanziaria netta – margine di struttura	Bassa
Indici di bilancio	– MOL/PFN – D/E	Bassa
Rendiconto finanziario	– Flusso di cassa dopo gli investimenti	Media
Analisi spaziali	– <i>Benchmark</i>	Alta
Analisi temporali	– <i>Trend</i> su 3 esercizi	Bassa
Analisi per scenari	– <i>What if analysis</i>	Alta