

Analisi della competitività attraverso la lettura dei bilanci

Due aziende a confronto

Maurizio Bussolo e Paola De Martini

Introduzione. Breve scheda delle aziende. Bilanci e indici a confronto. Quesiti che il caso pone. Lettura dei bilanci e degli indici. Sintesi riepilogativa: comportamenti a confronto. Conclusione.

Introduzione

Uno dei metodi più immediati e interessanti per effettuare l'analisi del settore e della concorrenza è quello di studiare attentamente i bilanci delle aziende più importanti presenti su un dato mercato. La metodologia da seguire è la seguente:

- 1) Riclassificare lo Stato Patrimoniale e il conto Profitti e Perdite secondo uno schema che consenta di individuare voci di conti omogenei per le società confrontate.
- 2) Analizzare una serie storica (di almeno 3-5 anni).
- 3) Leggere le note esplicative del bilancio e gli allegati per ottenere informazioni il più possibile complete e trasparenti.
- 4) Eseguire un'analisi degli indici economico-finanziari principali. La tavola 1 illustra l'"albero degli indici" più significativi (per adeguati approfondimenti si veda G. Ferrero - F. Dezzani, *Manuale delle analisi di bilancio*, Giuffrè, Milano 1979).

Breve scheda della azienda a confronto

Oggetto della nostra analisi, per semplicità espositiva, sono soltanto due società; esse operano nel settore edile. Il caso è particolarmente interessante per i seguenti motivi:

- 1) Il mercato dell'edilizia tradizionale (abitativa) è stato investito da una grave crisi nella prima metà degli anni '80, che ha costretto le imprese a cercare nuovi mercati-prodotti.
- 2) Si prevede nei prossimi anni una crescita costante del mercato dei grandi lavori dovuta agli ingenti stanziamenti dello Stato per opere infrastrutturali.
- 3) Per poter partecipare agli appalti pubblici, le imprese devono possedere adeguati requisiti economico-finanziari.

Tavola 1
Albero degli indici

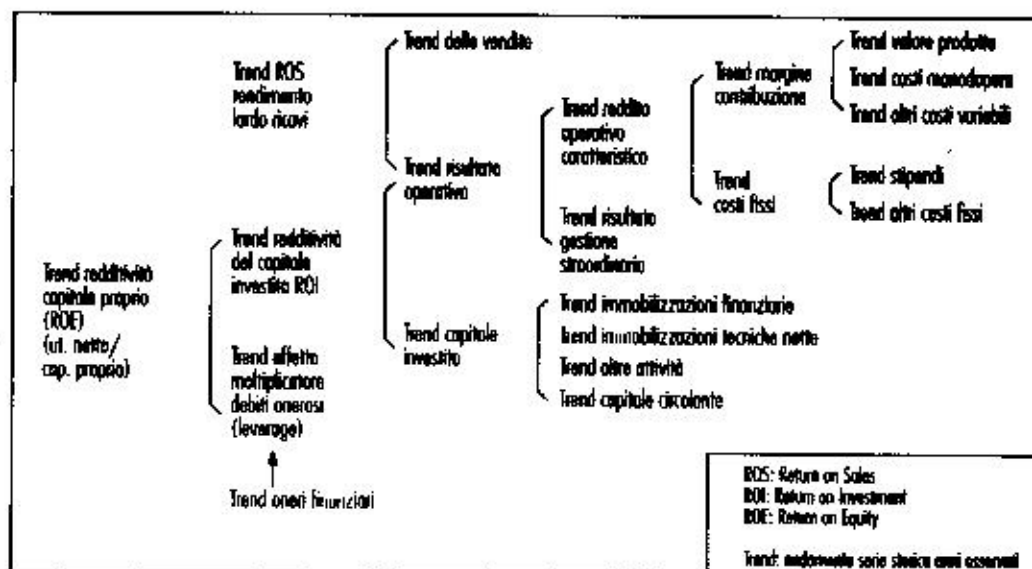


Tavola 2
I profili delle aziende a confronto

Scheda 1

L'azienda 1 ha un volume di attività superiore e opera sia sul mercato italiano sia su quello estero

- Ha una rete di società controllate collegate (peculiarità, peraltro, settoriale)
- La tipologia dei lavori che esegue è varia:
 - edilizia tradizionale-commerciale-industriale
 - infrastrutture

Scheda 2

L'azienda 2 è di medie dimensioni, ma in forte crescita, opera soltanto nel mercato italiano

- Ha scelto la via della specializzazione
- Ha sviluppato l'area dell'ingegneria di progetto
- Ha aumentato il valore aggiunto della produzione
- Ha poche società controllate e collegate

Ciò ha determinato grandi cambiamenti nelle imprese tese a cercare:

- Un nuovo assetto organizzativo più efficace ed efficiente.
- Nuovi potenziamenti (attraverso ricapitalizzazioni, fusioni, nuovi consorzi, nuove alleanze), anche in vista del 1993.

Le aziende di cui esamineremo i tratti salienti hanno i profili esposti nella tavola 2.

Tramite la lettura degli indici di bilancio, individuare:

- 1) Le strategie apparenti adottate dalle due aziende durante gli anni presi in esame ed evidenziare le differenze riscontrate.
- 2) Valutare i possibili punti critici delle manovre intraprese.

**Quali che
il caso propone**

Tavola 3
Bilanci a confronto

Valori: miliardi di lire	Azienda 1				Azienda 2				
	Anni	1	2	3	4	1	2	3	4
Stato Patrimoniale									
Immobilit�zi tecnici	47,5	46,7	43,1	42,7	5,8	6,7	8,5	9,4	
Fondo ammortamento	20,4	19,1	19,6	18,2	1,9	2,6	3,4	3,9	
Immob. tecnici netti	27,1	27,1	24,2	24,5	3,9	4,1	5,1	5,5	
Immob. finanziari	3,6	8,4	4,5	25,2	3,6	2,6	2,6	4,2	
Totale attivit� fisse	30,7	35,5	28,7	49,7	7,5	6,7	7,7	9,7	
Disponibilit�-scorte	20,3	19,3	11,8	11,0	7,8	6,7	11,4	15,5	
Liquidit�-crediti	77,8	116,4	91,1	106,8	24,2	27,7	36,9	52,9	
Totale att. correnti	98,1	137,7	102,9	117,9	32,0	34,4	48,3	68,4	
Capitale investito	128,8	173,2	131,6	167,6	39,5	41,1	56,10	78,1	
Capitale proprio	18,6	18,8	22,4	20,0	4,4	4,9	5,8	6,6	
Passivit� a lungo t.	30,1	24,2	23,8	27,3	7,9	12,9	17,4	27,0	
Passivit� a breve t.	80,1	130,2	85,4	120,3	27,2	23,3	32,8	44,5	
Totale fonti	128,8	173,2	131,6	167,6	39,5	41,1	56,0	78,1	
Conto Economico									
Valore prodotto (Ricavi + immobilizzi da prod. interna)	130,8	123,8	114,5	91,4	43,6	64,2	66,5	74,7	
+ dedotti acquisti manodopera e altri costi variabili = Margine di contribuz.	57,1	50,3	33,2	19,6	8,3	12,1	8,4	12,2	
+ dedotti costi fissi = Redd. oper. correnti	-3,8	-10,6	-13,5	-18,6	3,8	4,2	2,4	3,3	
Ris. gest. straordin.	17,4	26,5	30,6	26,2	1,3	1,0	3,6	4,2	
Risultato operativo	13,6	15,9	17,1	9,6	5,1	5,2	6,0	7,5	
- Oneri finanziari	-11,7	-13,5	-13,8	-7,6	-4,6	-4,1	-4,1	-5,4	
- Oneri tributari	-	-0,4	-0,5	-	-0,3	-0,6	-1,2	-1,3	
Risultato netto	1,9	2,0	2,9	2,0	0,2	0,5	0,7	0,8	
Valore aggiunto (Ricavi - Costo beni e servizi)	50,2	42,2	37,6	22,8	13,5	14,2	15,6	17,8	

Tavola 4
Indici e confronto

Indici di bilancio (%)	Azienda 1				Azienda 2			
	Anni				Anni			
	1	2	3	4	1	2	3	4
Cap. proprio/Cap. investito	14,5	10,8	17,0	11,9	11,2	12,0	10,4	8,5
Cap. proprio/Attività fisse	60,7	53,0	78,0	40,2	59,2	73,6	75,8	68,8
(Cap. proprio + Pass. a lungo)/Att. fisse	158,7	121,0	161,1	95,1	165,0	266,0	300,6	347,6
Att. correnti/Pass. a breve (+)	1,2	1,0	1,2	0,9	1,1	1,4	1,4	1,5
Liquidità/Pass. a breve (+)	0,9	0,9	1,0	0,8	0,8	1,1	1,1	1,1
Ris. operativo/Cap. investito	10,6	9,1	12,9	5,7	12,9	12,6	10,7	9,6
Utile netto/Capitale proprio	10,3	10,7	12,6	9,8	5,7	10,3	12,2	12,1
Oneri fin./Cap. di terzi	10,6	8,7	12,5	5,1	13,0	11,3	8,1	7,5
Oneri fin./Ris. operativo	85,8	84,8	60,5	78,9	89,5	78,7	68,4	71,5
Ris. operativo/Fatturato netto	10,4	12,8	15,0	10,5	11,6	8,1	9,0	10,1
Fatturato netto/Cap. investito	1,0	0,7	0,8	0,5	1,1	1,5	1,1	0,9
Fatturato netto/Att. fisse	4,2	3,4	3,9	1,8	5,8	9,5	8,6	7,7
Fatturato netto/Att. correnti	1,3	0,9	1,1	0,7	1,3	1,8	1,3	1,0
Fatturato netto/Magazzino	4,5	4,1	4,3	2,5	2,5	3,4	3,6	3,2
Ricavi netti anni 2-1/Ricavo netto a. 1	0	-5,7	-8,0	-19,6	0	47,2	3,6	16,4
Val. aggiunto anni 2-1/Val. agg. a. 1	0	-15,8	-10,8	-39,3	0	4,8	9,7	25,6
Val. aggiunto/Fatturato netto	38,4	34,2	33,2	35,0	31,0	22,1	23,3	23,8
Costo del lav./(V.A.+Ris. gest. straordinario)	58,1	54,7	48,2	57,9	53,9	60,2	59,2	54,9
Oneri fin./(V.A.+Ris. gest. straordinario)	17,3	19,6	20,1	14,7	30,7	26,9	21,4	24,5
Oneri trib./(V.A.+Ris. gest. straordinario)	0,0	0,5	0,7	0,0	1,8	3,9	6,1	6,1
(Amm.+Var. fondi+Ris. netto)/(V.A.+Ris. gest. str.)	24,5	25,1	30,8	27,2	13,4	8,8	13,2	14,5
Ris. gest. straordinario/V.A.	34,7	62,6	81,3	123,5	9,6	7,2	23,1	23,0
Fornitori x 360/Acquisti (giorni)	99	95	90	84	137	119	112	123
Clienti x 360/Vendite (giorni)	96	79	76	80	134	108	152	135
Ammortamenti/Imm. tec. lordi	23,3	15,7	14,5	11,5	29,8	12,5	18,9	25,3
Fondo amm./Imm. tec. lordi	43,0	41,2	44,7	42,5	32,9	38,9	39,8	41,6

L'azienda 1

1) La redditività aziendale è insoddisfacente:

- la remunerazione del capitale è solo in apparenza discreta in quanto la capitalizzazione è molto bassa;
- il rendimento dei ricavi (risultato operativo/fatturato netto) è in diminuzione nonostante il grave calo dell'attività (soprattutto quella all'estero).

Letture
dei bilanci
e degli indici

- 2) L'azienda ha tentato di dare una risposta che però è riuscita solo in parte (si veda la tavola 5).
- 3) I ricavi sono diminuiti del 30% per il progressivo abbandono dei mercati esteri, che sono passati dal 45% al 10% di incidenza, ma anche per l'Italia nel corso dell'ultimo anno si verifica un calo dei ricavi.
- 4) La tendenza al ribasso della redditività aziendale è confermata dal calo del ROI (Risultato operativo/Capitale investito) che dal 1° al 4° anno passa dall'11% al 6% (nel solo 4° anno dal 13% al 6%).
- 5) Non indicativo è l'indice di remunerazione del capitale proprio che rimane su livelli di rilievo (10%) ma è distorto dall'evidente bassa capitalizzazione dell'azienda (circa 12%).
- 6) L'incidenza del saldo della gestione finanziaria sui ricavi pur calando dal 7% al 4% si mantiene su livelli preoccupanti.
- 7) I risultati molto negativi della gestione caratteristica sono attenuati da quelli della gestione straordinaria soprattutto con la voce "ricavi diversi" e plusvalenze.

Tavola 5
Tentativi di risposta

	Azioni riuscite	Azioni non riuscite
Finanziamento	<ul style="list-style-type: none"> • Riduzione degli oneri finanziari • Aumento delle anticipazioni da clienti 	<ul style="list-style-type: none"> • Superamento di una situazione creditizia altamente critica
Redditività	<ul style="list-style-type: none"> • Miglioramento del risultato con lo scorporo di attività 	
Riduzione costi		<ul style="list-style-type: none"> • Quelli dei costi fissi è risultato inferiore al costo dell'attività • Quelli dei variabili non si è verificata

L'azienda 2

- 1) L'andamento gestionale è positivo e l'attività produttiva è in aumento. La redditività complessiva è su livelli ragguardevoli:
 - remunerazione del capitale investito e delle vendite buona;
 - ottima quella del capitale proprio (che tuttavia è piuttosto basso).
 L'aumento dei costi di struttura sembra programmato in funzione di un innalzamento qualitativo dell'attività svolta, maggiormente rivolta a sforzi progettuali ad alta intensità di know how. L'unica nota non positiva è un eccessivo ricorso all'indebitamento a breve per finanziare la forte espansione di attività (caratterizzata da clienti "cattivi" pagatori).
- 2) La redditività dei ricavi aziendali è attestata, negli ultimi 4 esercizi, intorno al 10%.

- 3) Il risultato operativo non riesce a tenere gli stessi ritmi di crescita della attività (+35% a valori costanti) ma è comunque in trend positivo (+17%).
- 4) Gestione straordinaria e caratteristica contribuiscono con andamento "speculare" alla formazione del risultato operativo totale.
- 5) Stipendi e altri costi fissi aumentano notevolmente, ma a valori costanti sono aumenti correlati agli incrementi produttivi.
- 6) Il fabbisogno di capitale circolante aumento in forte misura soprattutto per un incremento dei crediti verso clienti (+12 miliardi) e il capitale investito fa un "salto" nell'ultimo anno di quasi 20 miliardi, con un forte aumento delle esposizioni bancarie a breve.
Di conseguenza la redditività del capitale investito peggiora dal 13 al 10%.
- 7) La forte riduzione dell'incidenza degli oneri finanziari, congiunta a una capitalizzazione non alta e in diminuzione, conduce a una remunerazione del capitale proprio "eccellente".

	Mix bilancio gestione ordinaria o straordinaria.	Contenzioso oneri finanziari	Crescita redd. oper. e margine di contribuz.		Contenzioso circolante			
			Variaz. esterne	Contenzioso costi di struttura	Aumento anticipi	Ritardi pagamenti fornitori	Contenzioso crediti vs. clienti	Contenzioso circolante
Azienda 1	*	*	no	*	*	*	no	no
Azienda 2	*	*	*	no	no	no	no	no

* = Manovre adottate
no = Manovre non adottate

Tavola 6
Le manovre adottate sugli economici

Da uno sguardo d'insieme si osservano chiari filoni di comportamento comuni, perseguiti con maggiore o minore successo. C'è una costante comunque sempre presente, l'andamento della gestione straordinaria, fortemente (se non esclusivamente influenzata dai risultati delle partecipazioni, si coniuga in modo "speculare" con l'andamento del reddito operativo caratteristico. In altre parole le aziende esaminate utilizzano i risultati delle partecipate per mantenere su livelli di stabilità il risultato operativo. D'altro canto le partecipazioni in questo settore sono un modo di condurre il business, e come tali vengono utilizzate per la formazione del risultato operativo nel nostro schema. Sul versante più esclusivamente economico-operativo, le due aziende hanno teso a migliorare il margine di contribuzione delle vendite esternalizzando la produzione, a costi più bassi, e contenendo i costi fissi.

Queste due operazioni sono riuscite solo in parte: l'azienda 1 non è riuscita a ricorrere maggiormente alle più economiche lavorazioni esterne, mentre l'azienda 2 non ha saputo contenere i costi fissi. Per l'aspetto finanziario emerge l'obiettivo, colto praticamente da entrambe le aziende di contenere o ridurre gli oneri finanziari.

Sintesi
comportamenti
a confronto

Diversi e più articolati sono i risultati relativamente al contenimento del circolante: è chiaro il tentativo di farsi finanziare da clienti e fornitori, ma solo l'azienda 1 ha migliorato il parametro degli anticipi e debiti verso fornitori. Certamente queste "manovre" appaiono logiche e semplici, il vero problema è realizzarle e nel complesso: le aziende osservate sembrano aver dimostrato una ottima capacità gestionale in questi ultimi anni.

Conclusione

Il metodo illustrato dimostra come la lettura dei bilanci e dei relativi indici offra una ricca analisi sui comportamenti delle varie imprese che operano su di un determinato mercato. Ogni impresa è in grado di controllare la propria posizione e il proprio potenziale in rapporto a quello delle imprese concorrenti più significative.

Il caso qui presentato, per semplicità espositiva, è stato limitato a due aziende; in realtà l'analisi in concreto svolta nella fattispecie specifica ha preso in esame ben 10 imprese.

Dall'analisi comparata dei comportamenti e dei correlati equilibri economico-finanziari l'impresa che effettua l'analisi relativa al potenziale competitivo è in grado di valutare le tendenziali linee evolutive possibili e probabili dei concorrenti osservati, di cogliere i tratti peculiari delle politiche da ciascuno adottate; quali hanno avuto successo e quali no; può trarre spunti rilevanti per decidere come affrontare i venienti anni di attività.

Le analisi non comportano gravose elaborazioni come è facile rilevare dal caso presentato; nell'essenza si tratta di comparare dati assoluti resi tra loro relativamente omogenei e rapporti di semplice costruzione. Ovviamente è richiesto rigore di metodo e meditata interpretazione.

I frutti ottenibili sono in verità cospicui. La pratica è dunque consigliabile a chiunque intenda affrontare i problemi di strategia con cognizione di causa in ordine agli scenari competitivi.