



# Gli indici finanziari

## Come possono aiutarci per valutare un investimento

» L'obiettivo di questo articolo è quello di definire gli indici finanziari più rilevanti per fornire una guida ai dati di bilancio. Mostrare come calcolarli e spiegarne il significato al fine di poter valutare meglio un possibile investimento. Prendiamo a riferimento i metodi utilizzati negli USA.

Quando si tratta di investire, l'analisi di bilancio (nota anche come analisi quantitativa), è uno degli elementi, se non il più importante, nel processo di analisi fondamentale. Allo stesso tempo, la massiccia quantità di numeri nel bilancio di una società può essere sconcertante e intimidatorio per molti investitori. Tuttavia, attraverso l'analisi degli indici finanziari, si può essere in grado di operare con questi numeri in modo organizzato.

Tra le decine di rapporti finanziari disponibili, abbiamo scelto i 20 che riteniamo i più rilevanti per il processo di investimento e li abbiamo organizzati in sei categorie principali, come da elenco seguente:

1. Indici di liquidità - Liquidity Measurement Ratios
2. Indici di redditività - Profitability Indicator Ratios

3. Indici di indebitamento - Debt Ratios
4. Indici di operatività - Operating Performance Ratios
5. Indici di flusso di cassa - Cash Flow Indicator Ratios
6. Indici per la valutazione dell'investimento - Investment Valuation Ratios

### Indici di liquidità - Liquidity Measurement Ratios

L'indice di liquidità è un rapporto finanziario popolare usato per testare la liquidità di un'azienda, verificando la percentuale di attività correnti disponibili per coprire le passività correnti. Il concetto alla base di questo rapporto è quello di accertare se le attività a breve termine di una società (disponibilità liquide, mezzi equivalenti, titoli negoziabili, crediti e scorte) sono prontamente disponibili per pagare i suoi debiti a breve termine (note da pagare, quote correnti di debito a lungo termine, i debiti, ratei e tasse). In teoria, maggiore è il rapporto, meglio è.

Gli indici di liquidità valutano la solvibilità dell'azienda, ossia la sua capacità a far fronte agli impieghi finanziari di prossima scadenza con le proprie disponibilità liquide.

Si distinguono in indice di liquidità primaria ed indice di liquidità secondaria.

**A - L'indice di liquidità primaria** pone in rapporto le attività correnti al netto del magazzino con le passività correnti.



**Gianni Mattioli**

Gianni Mattioli è Ingegnere con Master in Business Administration alla Columbia University. Ha lavorato in San Paolo Invest, KPMG Advisory ed è stato vice presidente della Citibank. Opera al Nasdaq da molti anni come investitore ed advisor. Privilegia l'analisi fondamentale con attenzione al metodo Value Investing. È autore del servizio Nasdaq Professional su [www.traders-cup.it](http://www.traders-cup.it)

✉ [mattiolitrade@outlook.com](mailto:mattiolitrade@outlook.com)

$$\text{Liquidità primaria} = \frac{\text{Attività correnti} - \text{Magazzino}}{\text{Passività correnti}}$$

(Quick or acid ratio)

L'indice presentato mette in evidenza la capacità dell'azienda di far fronte agli impieghi a breve utilizzando le attività destinate ad essere realizzate nel breve periodo. Per poter esprimere un giudizio positivo sulla liquidità dell'azienda, il valore dell'indice dovrebbe essere pari o maggiore di 1.

**B - L'indice di liquidità secondaria** mette in rapporto le attività correnti (compreso il magazzino) con le passività correnti.

$$\text{Liquidità secondaria} = \frac{\text{Attivo corrente}}{\text{Passivo corrente}}$$

(Current ratio)

Il presente indice misura la solvibilità a breve ipotizzando che per onorare le passività correnti sia possibile smobilizzare anche il magazzino, ipotesi che potrà essere più o meno realistica a seconda del tipo di attività svolta dall'azienda. Il valore ottimale di questo indice viene fissato nell'intorno di 2; se l'indice è inferiore ad 1 segnala che l'impresa non è in grado di estinguere i debiti a breve termine con le attività correnti.

**C - Il Cash ratio** è un indicatore della liquidità di un'azienda che affina ulteriormente sia la liquidità primaria e secondaria misurando la quantità di denaro, mezzi equivalenti o i fondi investiti che ci sono nel circolante per coprire le passività correnti.

$$\text{Cash ratio} = \frac{\text{Cash Fondi investiti}}{\text{Passività correnti}}$$

### Indici di redditività

**A - Nel conto economico, ci sono quattro livelli di margini di profitto: profitto lordo, l'utile operativo, utile ante imposte e l'utile netto.** Il termine "margine" può rivolgersi al numero assoluto per un dato livello di profitto e/o il numero in percentuale delle vendite/ricavi netti. L'analisi del margine di profitto utilizza il calcolo delle percentuali e fornisce una misura completa di redditività di una società su base storica (3-5 anni) ed in confronto alle aziende peer e benchmark di settore.

In sostanza, è la quantità di profitto (lordo, operativo, al lordo delle imposte o livello di reddito netto) generato dalla società come percentuale delle vendite generate. L'analisi della redditività rileva la consistenza o tendenze positive/negative degli utili di una società. In larga misura, è la qualità e la crescita degli utili di una società che guidano il prezzo delle sue azioni.

$$\text{Margine di profitto lordo} = \frac{\text{Utile lordo}}{\text{Fatturato}}$$

$$\text{Margine Operativo Lordo} = \frac{\text{Utile operativo}}{\text{Fatturato}}$$

(Mol)

$$\text{Margine utile ante imposte} = \frac{\text{Utile ante imposte}}{\text{Fatturato}}$$

$$\text{Margine utile netto} = \frac{\text{Utile netto}}{\text{Fatturato}}$$

**B - Rendimento delle Attività-ROA.** Questo rapporto indica la redditività di una società relativamente al totale delle proprie attività. Il rendimento delle attività (ROA) illustra come la gestione sta impiegando il totale delle attività della società per realizzare un profitto. Più alto è il rendimento, più la gestione è efficiente utilizzando la sua base patrimoniale. Il rapporto ROA è calcolato rapportando l'utile netto al patrimonio medio totale, ed è espresso in percentuale.

$$\text{ROA} = \frac{\text{Utile netto}}{\text{Totale Attivo}}$$

**C - Rendimento del Capitale - ROE.** Questo rapporto indica quanto una società è redditizia confrontando il reddito netto in relazione al suo patrimonio netto. Il ritorno sul capitale proprio (ROE) misura quanto gli azionisti hanno guadagnato per la loro partecipazione nella società. Maggiore è la percentuale, più efficiente è la gestione in utilizzare la sua base di capitale dando il ritorno migliore agli investitori.

$$\text{Ritorno sul Capitale} = \frac{\text{Utile netto}}{\text{Capitale sociale}}$$

(ROE)

### Indici di Indebitamento

Prima di discutere i vari indici di indebitamento finanziario, abbiamo bisogno di chiarire la terminologia utilizzata con "debito", come questo concetto si relaziona nei bilanci societari... Ci sono due tipi di passività - operativa e di debito. Il primo comprende i conti patrimoniali, come i conti da pagare, ratei passivi, imposte dovute, obblighi pensionistici, ecc. Il secondo include prestiti da pagare breve termine, la quota corrente dei finanziamenti a lungo termine, e finanziamenti a lungo termine. Spesso, nella letteratura degli investimenti, "debito" è usato come sinonimo di passività totali. In altri casi, si riferisce solo al debito di una società.

I rapporti di debito spiegati nel presente sono quelli più comunemente usati. Tuttavia, analisti finanziari e società di servizi per investimento utilizzano componenti per calco-

lare questi rapporti che sono tutt'altro che standardizzati.

**A - Il rapporto di debito** confronta il debito totale dell'azienda con il patrimonio complessivo, che viene utilizzato per ottenere un'idea generale per quanto riguarda la leva finanziaria utilizzata da una società. Una percentuale bassa significa che l'azienda è meno dipendente dalla leva. In generale, più alto è il rapporto, più alto il rischio che la società sta assumendo.

$$\text{Rapporto di debito} = \frac{\text{Passivo totale}}{\text{Attivo totale}}$$

**B - Il rapporto di Capitalizzazione** misura la componente di debito nella struttura del capitale di una società, o di capitalizzazione (cioè la somma delle passività a lungo termine e patrimonio netto) per supportare le operazioni e la crescita di una società.

Questo rapporto è considerato uno dei più significativi dei rapporti "a debito", rappresenta l'elemento chiave dell'uso della leva finanziaria di un'azienda.

Non v'è alcun livello giusto della quantità di debito. La leva varia a seconda del settore, del tipo business e la fase di sviluppo di una società. Tuttavia, il buon senso ci dice che bassi livelli di debito ed alti livelli di capitalizzazione indicano una buona qualità degli investimenti.

$$\text{Rapporto di Capitalizzazione} = \frac{\text{Debiti lungo termine}}{\text{Debiti lungo termine} + \text{Capitale sociale}}$$

**C - L'indice di copertura degli interessi** viene utilizzato per determinare la facilità con cui una società può pagare interessi passivi sul debito in essere. Il rapporto è calcolato dividendo gli utili di una società prima di interessi e imposte (EBIT) per interessi passivi della società per lo stesso periodo. Più basso è il rapporto, più la società è gravata da costi del debito. Quando rapporto di copertura degli interessi di una società è solo 1.5 o inferiore, la sua capacità di far fronte alle spese di interesse può essere discutibile.

$$\text{Indice di copertura degli interessi} = \frac{\text{Utili prima di interessi e tasse (EBIT)}}{\text{Interessi Passivi}}$$

**D - Rapporto tra Flusso di Cassa e Debiti.** Questo rapporto confronta flusso di cassa operativo di una società per il suo debito totale, che, ai fini del presente rapporto, è definita come la somma dei debiti a breve termine, la quota corrente del debito a lungo termine e il debito a lungo termine. Questo rapporto fornisce un'indicazione della capacità di un'azienda

di coprire il debito totale con il suo flusso di cassa annuale. Più alto è il rapporto percentuale, migliore la capacità della società di ripagare il suo debito totale.

$$\text{Flusso Cassa/debito} = \frac{\text{Flusso di cassa}}{\text{Debito totale}}$$

### Indici di Performance Operativa

**A - Rapporto tra Immobilizzazioni Materiali e Fatturato.** Questo rapporto è una misura approssimativa della produttività del capitale fisso di un'azienda (immobili, impianti e macchinari o PP & E) per le vendite che generano. Per la maggior parte delle aziende, gli investimenti in immobilizzazioni rappresenta il più grande singolo componente del loro patrimonio complessivo. Questo rapporto è stato progettato per riflettere l'efficienza di una società nella gestione di questi beni significativi. In poche parole, più alto è il tasso di turnover annuo, meglio è.

$$\text{Rendimento Imm.ni Materiali} = \frac{\text{Fatturato}}{\text{Imm.ni Materiali}}$$

**B - Indicatore della produttività del personale.** Questo indicatore misura semplicemente la quantità di vendite o entrate, generato per dipendente. Più alto è il rapporto, meglio è. Anche in questo caso, le imprese ad alta intensità di lavoro (es. i rivenditori nel mercato di massa) saranno meno produttivi di un high-tech, produttore ad alto valore aggiunto.

$$\text{Fatturato per dipendente} = \frac{\text{Fatturato totale}}{\text{Numero di dipendenti}}$$

### Indici di Flusso di Cassa

**A - Rapporto tra cash flow e ricavi.** Questo rapporto, espresso in percentuale, consente di confrontare il flusso di cassa operativo aziendale con le vendite nette ovvero con i ricavi, dando agli investitori un'idea della capacità dell'azienda di trasformare le vendite in contanti.

Sarebbe preoccupante vedere che le vendite di una società crescono senza una crescita parallela del flusso di cassa operativo.

Questo rapporto misura la capacità del flusso di cassa operativo della società di adempiere ai suoi obblighi, comprese le sue passività o i costi di preoccupazione in corso.

$$\text{Formula:} \quad \frac{\text{Flusso di cassa operativo}}{\text{Ricavi netti}}$$

**B - Indice di copertura dei debiti a breve.** Il flusso di cassa operativo è semplicemente l'importo dei contanti generati

dalla società dalle sue principali attività, che vengono utilizzati per il finanziamento delle attività. Maggiore è la copertura dei flussi di cassa operativi, maggiore è la capacità dell'azienda di adempiere i propri obblighi, oltre a offrire alla società più flussi di cassa per espandere la propria attività, sopportare tempi duri e non essere gravati dalla manutenzione del debito e dalle restrizioni in genere incluse in accordi di credito.

**Formula:**

$$\frac{\text{Flusso di cassa}}{\text{Debiti a breve}}$$

### Indici per la valutazione dell'investimento

Prima di discutere i rapporti di valutazione, analizziamo brevemente alcuni concetti che sono parte integrante dell'interpretazione e del calcolo degli indicatori più comuni per azione. I dati possono includere un numero qualsiasi di elementi della posizione finanziaria della società. Nelle dichiarazioni finanziarie aziendali - come la relazione annuale, i Form 10-K e 10-Q (rapporti annuali e trimestrali, rispettivamente, alla SEC), i dati per la maggior parte delle azioni possono essere trovati in queste dichiarazioni, inclusi gli utili e i dividendi.

Ulteriori elementi per azione (spesso riportati dai servizi di ricerca d'investimento) includono anche le vendite (entrate), la crescita degli utili e il flusso di cassa. Per calcolare le vendite, gli utili e il flusso di cassa per azione, viene utilizzata una media ponderata del numero di azioni in circolazione. Per il valore di libro per azione, viene utilizzato il numero di azioni annuali fiscali. Gli investitori possono fare affidamento su società e servizi di ricerca di investimento per segnalare l'utile per azione su questa base.

**A - Rapporto tra Prezzo e Valore di libro.** Un rapporto di valutazione utilizzato dagli investitori che confronta il prezzo per azione (valore di mercato) di un titolo al suo valore contabile (patrimonio netto). Il rapporto value-to-book, espresso come multiplo (cioè quante volte l'azione di una società è negoziazione per azione rispetto al valore contabile della società per azione), è un'indicazione di quanto gli azionisti pagano per l'attività netta di un'azienda.

Il valore contabile di una società è il valore delle attività della società espresse in bilancio. È la differenza tra le attività del bilancio e le passività di stato patrimoniale ed è una stima del valore se dovesse essere liquidata. Il rapporto prezzo/libro, spesso espresso semplicemente come "price-to-book", offre agli investitori un modo per confrontare il valore di mercato, o quello che pagano per ciascuna azione, a una misura conservativa del valore dell'impresa.

$$\text{Prezzo/Valore di libro} = \frac{\text{Prezzo per azione}}{\text{Valore di libro per azione}}$$

**B - Rapporto Prezzo/Utili.** Il rapporto prezzo/reddito (P/E) è il più conosciuto degli indicatori di valutazione degli investimenti. Il rapporto P/E ha le sue imperfezioni, ma è comunque la valutazione più diffusa e utilizzata dai professionisti degli investimenti e dal pubblico investitore. Le società di servizi e di ricerca d'investimento utilizzano una base di utili per azione (EPS) suddivisa nel prezzo di borsa corrente per calcolare il multiplo P/E (cioè quante volte l'azione è negoziata (il suo prezzo) per ogni dollaro EPS).

Storicamente, il rapporto medio P/E è stato di circa 15, anche se può variare significativamente a seconda delle condizioni economiche e del mercato. Il rapporto varia anche tra le diverse aziende e le industrie.

$$\text{Prezzo/Utili} = \frac{\text{Prezzo azione}}{\text{Utili per azione}}$$

**C - Rapporto Prezzo/Utili-Crescita.** Il rapporto prezzo/utili-crescita, comunemente indicato come rapporto PEG, è ovviamente strettamente correlato al rapporto P/E. Il rapporto PEG è una raffinatezza del rapporto P/E e include i fattori della crescita stimata di una azione nella sua valutazione attuale. Confrontando il rapporto P/E di un titolo con la sua crescita proiettata o stimata per azione (EPS), gli investitori hanno la possibilità di conoscere il grado di overpricing o la sottostimazione della valutazione corrente di un titolo, come indicato dal tradizionale rapporto P/E.

Il consenso generale è che se il rapporto PEG indica un valore di 1, ciò significa che il mercato sta valutando correttamente (l'attuale rapporto P/E) un titolo in conformità con l'attuale stima dell'utile per azione. Se il rapporto PEG è inferiore a 1, ciò significa che la crescita delle EPS è potenzialmente in grado di superare la valutazione attuale del mercato. In altre parole, il prezzo del titolo è sottovalutato. D'altra parte, le scorte con rapporti PEG elevati possono indicare proprio il contrario, che il titolo è attualmente sopravvalutato.

$$\text{Rapporto PEG} = \frac{\text{Prezzo/Utili per azione}}{\text{Crescita utili per azione}}$$

### Conclusioni

Abbiamo visto come gli indici finanziari possono essere di diversa natura e servire a differenti scopi nell'analisi di un'azienda.

Il rapporto debiti/capitale oppure utili/azione possono assumere rilevanza diversa in base alla situazione e all'obiettivo dell'analisi. In ogni caso, per effettuare un'analisi rapida e concisa gli indici finanziari possono essere di aiuto.