

Cristian Carini

**L'ANALISI DI BILANCIO
E LA VALUTAZIONE
DEL POSIZIONAMENTO
STRATEGICO**

**Dal settore
ai segmenti di attività**

FrancoAngeli

Cristian Carini

**L'ANALISI DI BILANCIO
E LA VALUTAZIONE
DEL POSIZIONAMENTO
STRATEGICO**

**Dal settore
ai segmenti di attività**

FrancoAngeli

Si ringraziano il dott. Emanuele Morandi e Siderweb S.p.A., società specializzata nell'analisi del settore siderurgico, per la collaborazione prestata in fase di selezione delle imprese, di reperimento dei bilanci e per le analisi fornite in merito alla filiera siderurgica.

Copyright © 2010 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy.

L'opera, comprese tutte le sue parti, è tutelata dalla legge sul diritto d'autore. L'Utente nel momento in cui effettua il download dell'opera accetta tutte le condizioni della licenza d'uso dell'opera previste e comunicate sul sito www.francoangeli.it.

A mia moglie Isabella, con profondo amore

INDICE

Prefazione	pag.	9
1. Il ruolo del bilancio nell'analisi strategica		13
1.1. L'analisi di bilancio per la valutazione della formula imprenditoriale	»	13
1.2. Le potenzialità ed i limiti dell'analisi di bilancio per la valutazione della strategia	»	18
1.3. Il settore, il segmento ed il comparto come elementi per l'analisi strategica	»	22
2. Gli obiettivi e il profilo metodologico della ricerca		39
2.1. Le finalità di analisi e gli aspetti metodologici	»	39
2.2. I segmenti esaminati e le fonti informative	»	41
2.3. La riclassificazione del conto economico e dello stato patrimoniale	»	56
2.4. L'analisi per indici	»	63
3. La valutazione economico-finanziaria del posizionamento strategico		77
3.1. I risultati economico-finanziari delle strategie perseguite	»	77
3.2. I <i>cluster</i> del settore siderurgico: la produzione e la distribuzione	»	78
3.3. Il posizionamento competitivo per segmento: la struttura patrimoniale-finanziaria e la formazione del reddito	»	90

3.4. Il posizionamento competitivo per segmento: gli indicatori economico-finanziari	»	101
Appendice	»	117
Bibliografia	»	136

PREFAZIONE

Il volume intende approfondire l'analisi del posizionamento competitivo attraverso la lettura e l'interpretazione dei dati contenuti nei bilanci d'esercizio. Alla base del lavoro vi è la motivazione di collegare organicamente la tematica inerente alle determinazioni quantitative d'azienda con quella strategica e gestionale. Da un lato tale integrazione presuppone la conoscenza della gestione come condizione per interpretare i dati e le informazioni ottenute dalla rilevazione. Dall'altro l'unione tra l'analisi strategica ed il bilancio permette di cogliere taluni elementi, qualitativi e quantitativi, idonei a valutare la caratterizzazione della formula imprenditoriale in una prospettiva economico-finanziaria ed il posizionamento nel contesto competitivo.

Negli studi e nelle ricerche condotte con riferimento all'analisi di bilancio, l'unità elementare tipicamente oggetto di valutazione è l'impresa o il gruppo. Con riferimento invece all'obiettivo di indagine del presente lavoro, l'attenzione sarà posta sulla valutazione della situazione economico-finanziaria di aggregati di imprese quali il settore, il segmento ed il comparto.

Il settore è generalmente identificato dalla letteratura come un insieme di imprese con caratteristiche simili. Per dare concretezza a questo concetto di similarità sono stati proposti molteplici criteri classificatori, maturati in relazione agli scopi conoscitivi da raggiungere, che hanno tuttavia reso difficoltoso delimitare in modo oggettivo e condiviso i confini del settore. Inoltre, l'eccessiva ampiezza attribuita al settore e l'eterogeneità delle imprese e delle loro caratterizzazioni strategiche, contribuisce a rendere tale aggregato un parametro di riferimento poco significativo per la valutazione del posizionamento competitivo.

Gli sforzi compiuti nella ricerca sono quindi indirizzati verso una maggiore comprensione della struttura del settore e degli aspetti che concorrono

ad influire sulle performance delle imprese in esso operanti, mettendo in evidenza come risultati più concreti possono essere raggiunti scomponendo il settore in aggregati di minori dimensioni: i segmenti di attività. La segmentazione dei settori permette di identificare con maggiore precisione i mercati nei quali le imprese competono, in termini di prodotto, processo e area geografica e di approfondire le determinanti del vantaggio competitivo.

In tale contesto, ed in base ad una prospettiva di valutazione economica del posizionamento competitivo, il riferimento ai segmenti di attività rappresenta una scelta idonea a conferire maggiore significato all'analisi rispetto a quello fondato sui dati aggregati di settore e di comparto. Abbandonando l'ampia dimensione del settore per focalizzarsi sui segmenti, l'interpretazione dell'andamento economico-finanziario delle entità economiche e del loro posizionamento competitivo migliora in modo significativo in quanto le imprese in essi incluse presentano caratteristiche economiche sufficientemente omogenee. Pertanto, da un punto di vista generale, il ricorso ai segmenti di attività permette di superare problemi di uniformità e comparabilità dei dati che rendono l'impiego dell'analisi proposta replicabile ad altre tipologie di imprese, oltre a quelle approfondite nel volume.

Nell'ambito dell'analisi strategica l'enfasi attribuita al processo di segmentazione ha condotto anche all'identificazione del comparto definito come l'insieme di concorrenti diretti. Benché se ne riconosca l'importanza, il comparto non è impiegabile per l'analisi di aggregati d'impresa effettuata dall'esterno in quanto i valori di bilancio di una specifica impresa sono posti in relazione a quelli di imprese direttamente concorrenti, per la cui individuazione assume rilevanza la disponibilità di informazioni, sovente di natura privata e, dunque, non direttamente disponibili all'esterno.

Tra i vari strumenti funzionali alla misurazione periodica delle performance, la scelta è ricaduta sul bilancio d'esercizio destinato a pubblicazione, sintesi del sistema dei valori d'impresa. Ciò nella convinzione che il potenziale informativo del bilancio sia elevato, anche in relazione al miglioramento che si è manifestato nel tempo sulla qualità e sulla quantità delle informazioni in esso contenute. Il bilancio presenta, in particolare, alcune caratteristiche che lo rendono rilevante ai fini dell'analisi del posizionamento competitivo. Esso è uno strumento completo, in quanto è la principale fonte informativa per apprezzare in modo sistematico l'entità economica esaminata. Possiede la caratteristica della continuità, giacché consente di monitorare nel tempo l'evoluzione economico-finanziaria attraverso oppor-

tune comparazioni. È sintetico ed è in grado di fornire, nel vasto sistema degli accadimenti aziendali, rappresentazioni utili per l'apprezzamento e l'assunzione di decisioni. È, infine, orientato all'esterno in quanto strumento di comunicazione verso gli interlocutori aziendali.

Attraverso il bilancio d'esercizio e la sua interpretazione è pertanto possibile effettuare analisi del posizionamento competitivo, consistenti in comparazioni nel tempo e nello spazio. In questo lavoro entrambe le analisi assumono un ruolo rilevante, sebbene quella spaziale basata sui segmenti risulti centrale.

Le potenzialità ed i limiti dell'analisi di bilancio per la valutazione della strategia sono dipendenti dalle caratteristiche del bilancio d'esercizio destinato a pubblicazione. Va da sé che molte delle carenze che possono contraddistinguere l'analisi di bilancio sono soggette a mutamenti in relazione all'evoluzione del contesto che ne disciplina le modalità di redazione. L'evoluzione del contenuto del bilancio, specialmente della parte narrativa, per effetto di una mutata cultura orientata alle esigenze conoscitive degli *user* ed a seguito dell'arricchimento degli obblighi di *disclosure*, rende lo stesso documento uno strumento potenzialmente idoneo a fornire informazioni gestionali, ambientali, sociali, sui beni intangibili, sui sistemi di *corporate governance*, di natura storica e prospettica, approfondite e utili per una migliore comprensione dell'operato aziendale. Tale affermazione è tanto più vera quanto maggiore è la propensione alla *disclosure* dell'impresa.

Delineate le peculiarità che muovono l'analisi, il lavoro è strutturato in tre capitoli. Il primo introduce il ruolo del bilancio nell'analisi del posizionamento competitivo, approfondendone inizialmente le caratteristiche ai fini della valutazione dei risultati economico-finanziari delle strategie perseguite. Successivamente si evidenziano le potenzialità ed i limiti dell'analisi per la valutazione della strategia e del posizionamento competitivo. Da ultimo l'attenzione è sugli aggregati di imprese oggetto di analisi, sulle modalità di definizione dei confini del settore, dei segmenti e dei comparti e sugli aspetti positivi e di criticità di ciascuna proposta.

Nel secondo capitolo sono presentati gli obiettivi ed il profilo metodologico della ricerca empirica. Obiettivo è valutare il posizionamento competitivo delle imprese operanti in uno specifico settore, quello siderurgico selezionato per la rilevanza nel sistema economico italiano, aggregate per segmento di attività, attraverso la lettura e l'interpretazione dei valori contenuti nei bilanci d'esercizio pubblicati e riferiti al triennio 2006-2008. Relativa-

mente alla metodologia seguita, nella ricerca sono presi in considerazione gli oggetti esaminati, i dati utilizzati, i profili di indagine. In relazione al primo aspetto, gli oggetti esaminati fanno riferimento alle imprese operanti nel settore siderurgico. L'impiego del settore, come già evidenziato in precedenza, conduce a considerare imprese con attività assai eterogenee: nel lavoro, pertanto, il settore non costituisce oggetto di autonoma valutazione ma è impiegato esclusivamente per l'individuazione della popolazione e per i successivi momenti di identificazione dei segmenti di attività. Per esigenze di chiarezza i segmenti sono dapprima aggregati ad un macro-livello in funzione delle caratteristiche delle operazioni economiche condotte dalle imprese in essi operanti, individuando due *cluster* di riferimento: il primo è relativo alle imprese di produzione mentre il secondo a quelle della distribuzione. Relativamente al secondo aspetto, è descritta la tipologia dei dati utilizzati in termini di fonte informativa impiegata per la selezione e la raccolta dei valori di bilancio e di parametri costruiti per il commento e l'interpretazione dei risultati. Infine, in merito al profilo di indagine, la valutazione del posizionamento competitivo è condotta attraverso l'analisi dei bilanci d'esercizio. A tal proposito si riconosce la necessità di adattare le metodologie di analisi aventi validità generale all'obiettivo perseguito, che muove dall'approfondimento delle condizioni economiche di imprese operanti in uno specifico settore economico ed in dati segmenti di attività ed orienta gli opportuni confronti temporali ed interaziendali. Ai fini della valutazione dell'assetto reddituale, finanziario e patrimoniale, i risultati della riclassificazione degli schemi di bilancio sono ulteriormente approfonditi attraverso la costruzione di un sistema integrato di indici.

Nel terzo capitolo sono commentati i risultati economico-finanziari del posizionamento competitivo ottenuti dall'analisi. Nella parte preliminare l'indagine è relativa ai *cluster* produttori e distributori e, dopo aver presentato il quadro complessivo, l'attenzione si focalizza sui singoli segmenti.

A conclusione del lavoro desidero formulare un particolare ringraziamento al Prof. Claudio Teodori per il prezioso ruolo di guida scientifica e per la disponibilità, e non da meno la pazienza, che ha sempre dimostrato.

Rimane evidentemente a carico dell'Autore la responsabilità di tutto il lavoro.

CRISTIAN CARINI

Brescia, Università degli Studi, giugno 2010

1. IL RUOLO DEL BILANCIO NELL'ANALISI STRATEGICA

1.1. L'analisi di bilancio per la valutazione della formula imprenditoriale

Il lavoro intende approfondire il posizionamento competitivo attraverso la lettura e l'interpretazione dei dati contenuti nei bilanci d'esercizio¹. Alla base vi è la motivazione di collegare organicamente la tematica inerente le determinazioni quantitative d'azienda con quella strategica e gestionale². Da un lato tale integrazione presuppone la conoscenza della gestione d'impresa, come condizione per interpretare i dati e le informazioni ottenute dalla rilevazione. Dall'altro, l'unione tra l'analisi strategica e di bilancio

¹ Per riferimenti sull'analisi di bilancio ed in particolare sulla metodologia seguita nel presente lavoro si rinvia a Teodori C. (2008), *L'analisi di bilancio*, Giappichelli, Torino. Sul tema si vedano inoltre: Ferrero G., Dezzani F., Pisoni P., Puddu L. (2006), *Analisi di bilancio e rendiconti finanziari*, Giuffrè, Milano; Devecchi C. (a cura di) (1993), *Analisi di bilancio*, Giappichelli, Torino; Brunetti G., Coda V., Favotto F. (1990), *Analisi, previsioni, simulazioni economico-finanziarie*, Etas, Milano; Ferrero G. (1979), *Manuale delle analisi di bilancio*, Giuffrè, Milano; Coda V., Brunetti G., Bergamin Barbato M. (1974), *Indici di bilancio e flussi finanziari*, Etas, Milano.

² Sui legami tra analisi di bilancio e strategia aziendale e più in generale sulla valutazione economica della strategia si veda: Coda V. (2008), *La valutazione della formula imprenditoriale*, in Invernizzi G. (a cura di), *Strategia aziendale e vantaggio competitivo*, McGraw-Hill, Milano; Russo P. (2004), *Posizionamento strategico e risultati aziendali*, Egea, Milano; Marchi L., Paolini A., Quagli A. (2003), *Strumenti di analisi gestionale: il profilo strategico*, Giappichelli, Torino; Russo P. (1994), *La dimensione economico-finanziaria nel governo dell'impresa: metodologie e tecniche di analisi*, Etas, Milano; Coda V. (1991), *Il problema della valutazione della strategia*, in Gozzi A. (a cura di), *La definizione e la valutazione delle strategie aziendali. Criteri, metodi, esperienze*, Etas, Milano; Invernizzi G., Molteni M. (1991), *I bilanci nella formazione delle strategie d'impresa. Strumenti per la formulazione e la valutazione di alternative strategiche*, Etas, Milano; Invernizzi G., Molteni M. (1990), *Analisi di bilancio e diagnosi strategica. Strumenti per valutare posizione competitiva, vulnerabilità, patrimonio intangibile*, Etas, Milano.

permette di cogliere taluni elementi, qualitativi e quantitativi, idonei a valutare la caratterizzazione della formula imprenditoriale in una prospettiva economico-finanziaria ed il posizionamento dell'impresa nel contesto competitivo.

Attraverso l'analisi di bilancio si vuole indagare la capacità di un'impresa ad operare secondo economicità e, dunque, valutare l'attitudine di lungo periodo a perseguire l'autonomia e la durabilità aziendale, soddisfacendo le attese dei membri del soggetto economico³.

La valutazione dell'economicità trova genesi nella validità della formula imprenditoriale⁴. Essa è il risultato delle scelte strategiche riferite: al sistema competitivo, riferito al mercato di operatività; al sistema prodotto, relativo ai beni ed ai servizi offerti; alla proposta progettuale, in termini di contributi, prospettive e consensi dei molteplici soggetti conferenti le risorse; al sistema degli attori sociali esterni il soggetto economico; alla struttura aziendale, in termini di competenze e risorse possedute che consentono di operare sul mercato offrendo beni e servizi ed interagendo con gli *stakeholder* interni ed esterni (*Fig. 1*).

Tali variabili, aggregate in sottoinsiemi relazionali, esprimono la strategia competitiva, riflettendo il modo di essere dell'impresa in una data arena competitiva e la strategia sociale, riferita alle modalità di interazione tra le forze economiche, sociali e politiche in cui l'impresa ricerca le risorse ed i consensi. Esse sono alla base dell'economicità aziendale perché questa, in ultima analisi, scaturisce dalla capacità del sistema prodotto di soddisfare le aspettative economiche e sociali posti determinati vincoli di mercato, di struttura aziendale e dei conferenti le risorse (*stakeholder*).

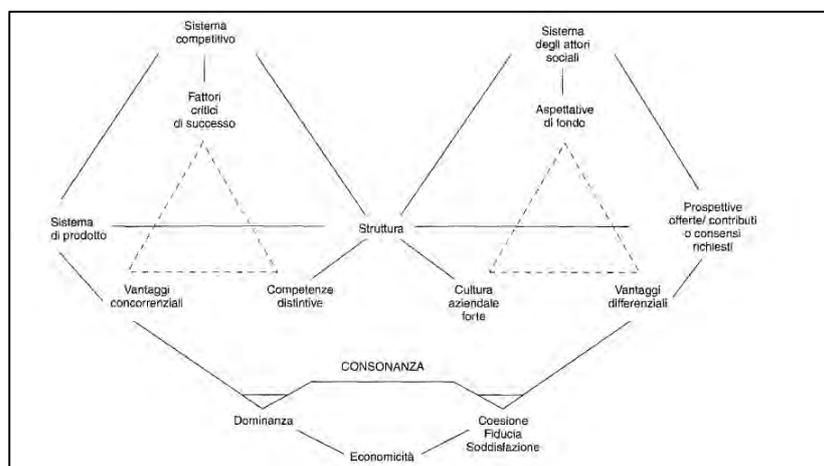
³ Per approfondimenti sul concetto di economicità, Airoldi G., Brunetti G., Coda V (2005), *Corso di economia aziendale*, il Mulino, Bologna; Masini C. (1979), *Lavoro e risparmio*, Utet, Torino; Onida P. (1971), *Economia d'azienda*, Utet, Torino. A tal proposito ricorda Ferrero che «le aziende di per se stesse non dotate di economicità non sono economicamente operative: a se stanti, esse non hanno durabilità e sono prive di autonomia economica, ossia del loro carattere di sistema compiuto che le rende economicamente vitali e atte ad operare come duraturo strumento economico volto alla realizzazione del sistematico processo di produzione per il mercato e di consumo per l'erogazione che le caratterizza nell'oggetto perseguito». Ferrero G. (1967), *Le determinazioni economico-quantitative d'azienda*, Giuffrè, Milano, p. 66.

⁴ Coda V. (1988), *L'orientamento strategico dell'impresa*, Utet, Torino; Coda V. (1984), *La valutazione della formula imprenditoriale*, Sviluppo & Organizzazione. La definizione accolta è proposta in Coda V. (2008), *La valutazione della formula imprenditore*, cit.

Si può pertanto asserire che una formula imprenditoriale valida è orientata a perseguire simultaneamente il successo sul piano competitivo, su quello sociale e su quello economico.

La valutazione sotto il profilo economico-finanziario della rilevanza della formula imprenditoriale e, quindi, della strategia aziendale, richiede un'attività di misurazione periodica che permetta di avere conoscenza dello stato di salute dell'entità economica⁵, di evidenziare o enfatizzare la necessità di rinnovamento dell'impostazione imprenditoriale, di identificare un problema strategico, di definire soluzioni strategiche alternative.

Fig. 1 – Elementi della formula imprenditoriale.



Fonte: Coda V. (2008), in Invernizzi G., pag. 59.

Tra i vari strumenti funzionali alla misurazione periodica, come si è accennato, la scelta è ricaduta sul bilancio d'esercizio destinato a pubblicazione, sintesi del sistema dei valori d'impresa⁶. Ciò nella convinzione che il

⁵ Nel volume si utilizza il termine "entità economica" per identificare la singola impresa o aggregati di imprese (settore, segmento, comparto).

⁶ Si fa riferimento al bilancio destinato a pubblicazione. La dottrina aziendale ha da tempo sottolineato come non esista un bilancio unico ma questo tende a mutare significato in relazione agli obiettivi perseguiti. Sul rapporto tra significato del bilancio ed obiettivi conoscitivi si vedano Provasoli A. (1974), *Il bilancio destinato a pubblicazione*, Giuffrè, Milano; Rossi N. (1969), *Il bilancio dell'impresa. Le sue differenziazioni e la sua interpretazione*, Utet, Torino; Ceccherelli A. (1961), *Il linguaggio dei bilanci. Formazione ed interpretazione dei bilanci commerciali*, Le Monnier, Firenze; Zappa G. (1950), *Il reddito d'impresa. Scritture doppie, conti e bilanci di aziende commerciali*, Giuffrè, Milano. Tra i principali lavori sul

potenziale informativo del bilancio sia elevato, anche in relazione al miglioramento nel tempo della qualità e della quantità delle informazioni in esso presenti⁷.

ruolo informativo del bilancio si vedano: Quagli A. (2010), *Bilancio di esercizio e principi contabili*, Giappichelli, Torino; Palma A. (a cura di) (2008), *Il bilancio d'esercizio: aspetti istituzionali e profili evolutivi nell'attuale assetto normativo italiano*, Giuffrè, Milano; Andrei P., Fellegara A.M. (2006), *Contabilità generale e bilancio d'impresa*, Giappichelli, Torino; Caratozzolo M. (2006), *Il bilancio d'esercizio*, Giuffrè, Milano; Superti Furga F. (2004), *Il bilancio di esercizio italiano secondo la normativa europea*, Giuffrè, Milano; Di Cagno N. (2004), *Informazione contabile e bilancio di esercizio*, Cacucci, Bari; Andrei P., Azzali S., Fellegara A.M., Orlandoni E. (2003), *Il bilancio d'esercizio d'impresa*, Giuffrè, Milano; Dezzani F., Pisoni P., Puddu L. (2001), *Il bilancio d'esercizio*, Giuffrè, Milano; Onida P. (1974), *Il bilancio d'esercizio nelle imprese*, Giuffrè, Milano; Ferrero G. (1967), *Le determinazioni economico-quantitative d'azienda*, cit.; Masini C. (1963), *La dinamica economica nei sistemi dei valori d'azienda. Valutazioni e rivalutazioni*, Giuffrè, Milano.

⁷ Tra i lavori maggiormente rilevanti sul tema si veda Quagli A., Teodori C. (a cura di) (2005), *L'informativa volontaria per settori di attività*, FrancoAngeli, Milano. Per approfondimenti: Avallone F. (2008), *L'impatto dell'informativa contabile di tipo volontario sui mercati finanziari. Principali evidenze empiriche e problemi di misurazione*, Giappichelli, Torino; Institute of Chartered Accounts of Wales-ICAEW (2008), *The management commentary: comparing narrative outcomes from alternative regulatory regimes*, July; PriceWaterhouseCoopers (2007), *Corporate Reporting: a Time for Reflection*, PriceWaterhouseCoopers, London; Walker M. (2006), "How Can Business Reporting Be Improved? A Research Perspective", in *Accounting and Business Research*; Lundholm R., Van Winkle M. (2006), "Motives for Disclosure and Non-disclosure: a Framework and Review of the Evidence", in *Accounting and Business Research*; Enhanced Business Reporting Consortium (2006), *The Enhanced Business Reporting Framework for Private Companies, Exposure Draft*, July; Enhanced Business Reporting Consortium (2005), *The Enhanced Business Reporting Framework*, October; Institute of Chartered Accountants in England and Wales-ICAEW (2003), *New Reporting Models for Business*, London; Institute of Chartered Accountants in England and Wales-ICAEW (2003), *Prospective Financial Information: Guidance for UK Directors*, London; PriceWaterhouseCoopers (2003), *Trends in Corporate Reporting: Toward Value Reporting*, PriceWaterhouseCoopers, London; Beattie V., McInnes B., Fearnley S. (2002), *Through the Eyes of Management: A Study of Narrative Disclosures, an Interim Report*, Center for Business Performance, Institute of Chartered Accountants in England and Wales, London; Beattie V., Pratt K. (2002), *Voluntary Annual Report Disclosures: What User Want, Research Report*, Institute of Chartered Accountants of Scotland, Glasgow; Di Piazza J. S., Eccles R.G. (2002), *Building Public Trusts. The Future of Corporate Reporting*, John Wiley & Sons, New York; Watson T., Watson D. P. (2002), *The Hermes Principles: What Shareholders Expect of Public Companies and What Companies Should Expect of Their Investor*, London; Eccles R. G., Herz R. H., Keegan M. E., Philips D. M. H. (2001), *The Value Reporting Revolution. Moving Beyond the Earnings Game*, John Wiley & Sons INC., New York; Financial Accounting Standard Board-FASB (2001), *Improving Business Reporting: Insights Into Enhancing Voluntary Disclosures*; Beattie V. (1999), *Business Reporting: the Inevitable Change?*, Institute of Chartered Accountants of Scotland, Edinburgh; Institute of Chartered Accountants in England and Wales-ICAEW (1999), *Inside out: Reporting on Shareholder Value*, London; American Institute of Certified Public Accountants-AICPA (1994), *Improving Business Reporting – A Customers Focus: Meeting the Information Needs of Investors and Creditors*.

Il bilancio presenta, in particolare, alcune caratteristiche che lo rendono rilevante ai fini dell'analisi del posizionamento competitivo. Esso è uno strumento completo, in quanto è la principale fonte informativa per apprezzare in modo sistematico l'entità economica esaminata. Gode della caratteristica della continuità, giacché consente di monitorare nel tempo l'evoluzione economico-finanziaria attraverso opportune comparazioni. È sintetico ed è in grado di fornire, nel vasto sistema degli accadimenti aziendali, rappresentazioni utili per l'apprezzamento e l'assunzione di decisioni. È, infine, orientato all'esterno in quanto recepisce i valori formati nelle operazioni di gestione esterna, intercorrenti tra l'impresa e l'ambiente, assumendo il ruolo di strumento di comunicazione verso gli interlocutori aziendali.

Per i destinatari esterni all'impresa, dunque, il bilancio d'esercizio rappresenta uno tra i principali documenti a contenuto quantitativo-monetario⁸ ed è, in linea generale, rivolto ad una pluralità di interlocutori, ciascuno dei quali interessato a soddisfare obiettivi conoscitivi peculiari tutti riconducibili al medesimo scopo generale, consistente nella valutazione dell'assetto economico globale dell'entità economica⁹.

Nel lavoro l'attenzione è posta sull'analisi diretta a valutare l'assetto economico delle entità economiche da parte di un analista esterno sulla base del bilancio d'esercizio destinato a pubblicazione, individuale o consolidato. L'obiettivo consiste nell'ottenere un grado di conoscenza approfondito della situazione economico-finanziaria dell'entità tenendo in considerazione le caratteristiche del documento di riferimento, la cui formazione e

⁸ Per talune tipologie di imprese, specialmente per realtà di piccola e media dimensione, non quotate ed operanti in settori non finanziari, è possibile affermare che il bilancio d'esercizio destinato a pubblicazione costituisce l'unica fonte conoscitiva esterna.

⁹ Amaduzzi A. (1949), *Conflitto ed equilibrio di interessi nel bilancio dell'impresa*, Cacucci, Bari. In merito al principio di utilità delle informazioni diffuse tramite *report* periodici si vedano: Quagli A. (2010), *Bilancio di esercizio e principi contabili*, cit.; Healy P. M., Palepu K.G. (2001), "Information Assymetry, Corporate Disclosure and the Capital Markets: a Review of the Empirical Disclsoure Literature", in *Journal of Accounting and Economics*; Verecchia R. E. (2001), "Essays on Disclosure", in *Journal of Accounting and Economics*; Rutherford B.A., in *An Introduction to Modern Financial Reporting Theory*, Sage, London, 2000; McAve R. (1997), *A Conceptual Framework for Financial Accounting and Reporting. Vision, Tool or Threat?*, Garland Publishing, New York; Wallman S. M. H. (1996), "The Future of Accounting and Financial Reporting. Part II: The Colorized Approach", in *Accounting Horizons*; Wallman S. M. H. (1995), "The Future of Accounting and Disclosure in an Evolving World: the Need for Dramatic Change", in *Accounting Horizons*.

quindi la successiva interpretazione, dipendono dalle finalità di predisposizione, dai criteri di valutazione e dalla regolamentazione di riferimento.

Attraverso il bilancio d'esercizio e la sua interpretazione è pertanto possibile effettuare analisi strategiche del posizionamento competitivo in una prospettiva economico-finanziaria attraverso comparazioni nel tempo e nello spazio. In questo lavoro ambedue le analisi assumono un ruolo rilevante, sebbene quella spaziale risulti centrale. L'analisi temporale permette di indagare l'evoluzione della situazione economico-finanziaria, mediante la ricerca di coerenza tra i singoli profili di indagine; l'analisi spaziale, o interaziendale, pone a confronto dati di entità operanti in un medesimo settore, segmento o comparto, con la finalità di determinarne la posizione relativa.

1.2. Le potenzialità ed i limiti dell'analisi di bilancio per la valutazione della strategia

Nelle analisi per la valutazione della strategia, il successo aziendale è sovente misurato e valutato in termini di risultati o di indicatori reddituali¹⁰. L'impresa ha successo e produce valore se consegue, a parità di rischio, una redditività operativa superiore a quella dei concorrenti e tale maggiore redditività è sostenibile nel tempo per effetto della strategia ad essa soggiacente.

La redditività operativa certamente è un parametro di giudizio rilevante. Tale approccio, necessario per la valutazione della strategia aziendale, è tuttavia da ritenersi eccessivamente sintetico e riduttivo, specialmente nella prospettiva di valutazione propria degli studi di economia aziendale orientati all'approfondimento dell'equilibrio complessivo.

L'equilibrio a cui si fa riferimento è di tipo strutturale per un duplice ordine di motivi. In primo luogo esso si manifesta con riferimento a differenti aspetti, di cui la componente economico-finanziaria rappresenta solo una

¹⁰ Si vedano in particolare i lavori di Porter M. E. (1985), *Competitive Advantage. Creating and sustaining superior performance*, Free Press, New York; Porter M. E. (1990), *The competitive advantage of nations*, Free Press, New York; Porter M. E. (1991), *Toward a Dynamics Theory of Strategy*, Strategic Management Journal n. 12. Per una sintesi Mazzola P. (2008), *L'analisi della struttura del settore*, in Invernizzi G., *Strategia Aziendale*, cit.; Grant R. M. (2006), *L'analisi strategica per le decisioni aziendali*, il Mulino, Bologna; Coda V. (1990), *Le determinanti della redditività operativa*, in Brunetti G., Coda V., Favotto F., *Analisi, previsioni*, cit.

parte, essendo la valutazione della formula imprenditoriale ancorata a giudizi riferiti anche alla prospettiva competitiva e a quella sociale. In secondo luogo, l'equilibrio economico-finanziario trova fondamento nell'indagine delle condizioni di economicità della gestione ove l'aspetto reddituale è indagato unitamente a quello patrimoniale e finanziario, riferito alla solidità ed alla liquidità aziendale, ed a quello della sostenibilità temporale dello stesso, in termini di sviluppo.

L'analisi di bilancio condotta con un approccio metodologico orientato ad indagare l'impresa in termini sistematici, permette di esprimere considerazioni significative sulle condizioni di economicità della gestione e, quindi, di valutare l'efficacia della formula imprenditoriale e delle strategie deliberate sul posizionamento competitivo.

Le potenzialità ed i limiti dell'analisi di bilancio per la valutazione della strategia sono dipendenti dalle caratteristiche del bilancio d'esercizio destinato a pubblicazione¹¹.

Il bilancio e la sua analisi e interpretazione rappresentano un rilevante strumento direzionale specialmente quando le informazioni di sintesi in esso contenute sono integrate sulla base di rilevazioni extra contabili, fra breve richiamate. La sintesi tra informazioni di ordine quantitativo monetario, quantitativo non monetario e qualitativo permette di accrescere significativamente le potenzialità dello strumento. Si intende qui fare riferimento oltre alle informazioni gestionali, interne all'impresa e quindi non agevolmente disponibili all'analista esterno, anche ad elementi connessi con la conoscenza e l'approfondimento del settore di attività, dei processi di produzione, delle caratteristiche dei beni e dei servizi offerti, del mercato di riferimento e delle aree strategiche d'affari.

L'analisi del posizionamento competitivo poggia oltre che su valutazioni di natura "statica", effettuate in un dato istante, su elementi dinamici: la valutazione del successo aziendale, infatti, deve far riferimento anche alla sostenibilità dello stesso nel tempo. Questo implica un'attenta conoscenza e ponderazione dell'evoluzione del contesto di riferimento, del ciclo di vita del settore, del suo processo di internazionalizzazione e di concentrazione, del ruolo e delle caratteristiche dell'entità nel settore. Ne consegue che per

¹¹ Teodori C. (2008), *L'analisi di bilancio*, cit.; Invernizzi G., Molteni M., (1990), *Analisi di bilancio e diagnosi strategica*, cit.; Ferrero G. (1979), *Manuale delle analisi di bilancio*, cit.; Coda V., Brunetti G., Bergamin Barbato M. (1974), *Indici di bilancio e flussi finanziari*, cit.