

Analisi di bilancio

2007-2008

L'analisi di bilancio

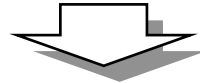
- ❑ Svilupperemo l'analisi di bilancio sulla base di un sistema integrato di indicatori



- 1) Valutare andamento dell'impresa nel suo complesso
- 2) Analizzare la redditività delle varie gestioni

L'analisi ad indici

- La gestione dell'impresa deve rispondere a 3 obiettivi fondamentali:
 - # equilibrio economico: capacità dell'impresa di generare reddito e quindi di remunerare tutti i fattori produttivi compreso il capitale di rischio
 - # equilibrio finanziario: capacità dell'impresa di far fronte ai propri impegni attraverso le risorse a sua disposizione
 - # equilibrio patrimoniale: capacità dell'impresa di gestire in modo efficiente il capitale



- L'analisi ad indici viene sviluppata in modo da verificare il posizionamento dell'impresa rispetto a questi 3 obiettivi. In particolare si distingue tra:
 - # analisi di redditività
 - # analisi di liquidità
 - # analisi di solidità patrimoniale

L'analisi ad indici

- L'analisi può essere:
 - *Inter-periodale*
 - *Inter-aziendale* (imprese operanti in settori omogenei)

- La determinazione di questi indicatori implica la definizione delle loro modalità di calcolo (i vari indicatori sono infatti legati da precise relazioni analitiche che, per essere rispettate, devono far riferimento ad un'unica logica di calcolo)

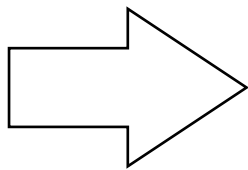
Le possibili modalità di calcolo degli indici

- Gli indici che costituiscono la rete di indicatori possono essere ricondotti a due categorie fondamentali:
 - # indici in cui si rapportano valori di flusso (di CE) —————> non esistono problemi
 - # indici in cui si rapportano valori di flusso a valori di stock (di SP):

E' necessario precisare se si considera:

a) il valore di inizio esercizio della posta

b) il valore di fine esercizio della posta considerata



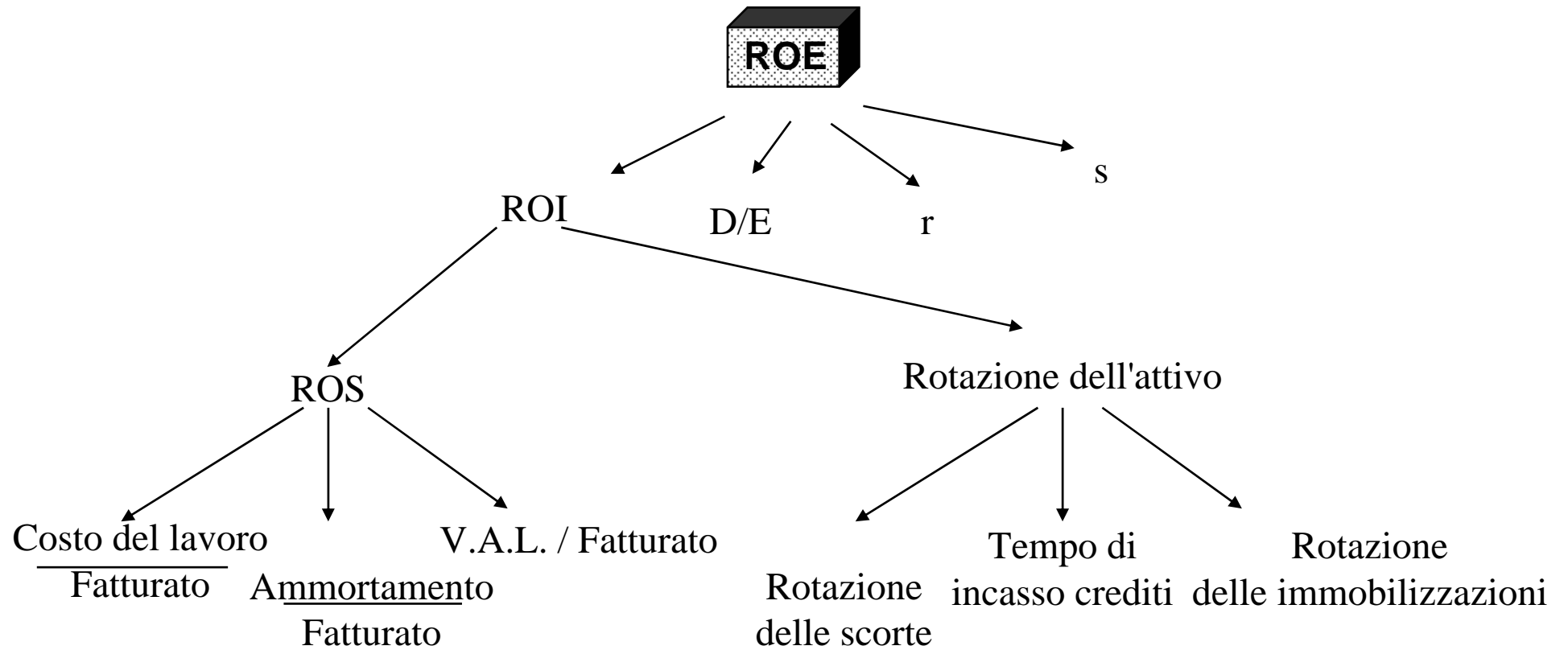
Sviluppo dell'analisi ad indici.....

L'analisi di redditività

- ❑ Si analizzano:
 - # la profittabilità dell'impresa nei confronti degli azionisti
 - # le determinanti della redditività complessiva dell'impresa attraverso un'analisi articolata a più livelli relativi alla valutazione della redditività della gestione operativa, finanziaria e straordinaria dell'impresa

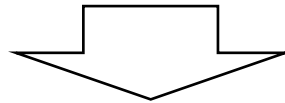
- ❑ L'analisi di redditività si basa su uno **schema gerarchico**

L'analisi di redditività



L'analisi di redditività (primo livello)

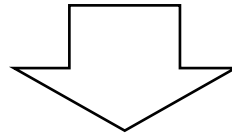
- Il punto di partenza è l'analisi della redditività complessiva dell'impresa nei confronti degli azionisti



$$\text{ROE (Return on Equity)} = \frac{\text{Utile di esercizio}}{\text{Patrimonio Netto}}$$

- Se si rileva un trend negativo/positivo della profittabilità di impresa occorre comprendere le ragioni di tale andamento: è necessario individuare in che modo la gestione operativa, finanziaria e “straordinaria” dell'impresa hanno contribuito

L'analisi di redditività (secondo livello)



Analisi della leva finanziaria

- Attraverso l'analisi della leva finanziaria si evidenzia il contributo ai risultati complessivi dell'impresa derivante da:
 - # gestione operativa, finanziaria, straordinaria e fiscale
 - # capacità di gestione del patrimonio



Che indicatori introdurre per rappresentare sinteticamente ciascuna gestione dell'impresa?

I termini rilevanti per l'analisi della leva finanziaria

$$\text{Gestione operativa} \longrightarrow \text{ROI (Return on Investment)} = \frac{\text{MON}}{\text{Capitale investito}}$$

$$\text{Gestione finanziaria} \longrightarrow r \text{ (costo medio del capitale di terzi)} = \frac{\text{Oneri finanziari}}{\text{Mezzi di terzi}}$$

$$\text{Gestione "straordinaria"} \longrightarrow s \text{ (saldo della gest. "straordinaria" e fiscale)} = \frac{\text{Utile netto di esercizio}}{\text{Utile lordo da att. in funzionamento}}$$

$$\text{Struttura patrimoniale} \longrightarrow \text{Rapporto di leva} = \frac{\text{Mezzi di terzi}}{\text{Mezzi propri}}$$

Come si ricava la formula della leva finanziaria

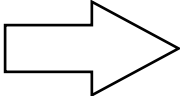
- Non esistono PF
- Non esiste gestione straordinaria
- Non esistono imposte
- Utile netto = MON – OF
- $ROI = MON/D+E = (UTILE + OF)/ D + E$
- $ROI (D + E) = UTILE + OF = UTILE * E/E + OF * D/D$
- $ROI (D + E) = ROE * E + r * D$
- $ROE = [ROI (D + E) - r * D]/E$
- $ROE = (ROI * D + ROI * E - r * D)/E$
- $ROE = ROI + (ROI - r) * D/E$

RELAZIONE DELLA LEVA FINANZIARIA

L'analisi della leva finanziaria

$$\text{ROE} = \text{ROI} + \text{D/E} * (\text{ROI} - r)$$

- ❑ La formula della leva finanziaria evidenzia come gestione operativa, finanziaria e straordinaria interagiscono nella determinazione della redditività complessiva dell'impresa
- ❑ Il rapporto tra il risultato operativo (ROI) e redditività dell'impresa nei confronti degli azionisti (ROE) dipende -a meno del termine "s"- dall'andamento della gestione finanziaria (r)

Se $\text{ROI} > r$  $\text{ROE} > \text{ROI}$; la redditività complessiva è tanto maggiore quanto maggiore è il ricorso al capitale di terzi

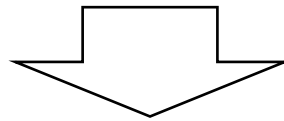
???

Nel caso di imprese in grado di far rendere il capitale investito in misura maggiore del costo del capitale di terzi:

**CONVIENE AUMENTARE INDEFINITAMENTE IL RICORSO AL FINANZIAMENTO
ESTERNO?**

L'analisi della leva finanziaria

- ❑ NON CONVIENE aumentare oltre una certa soglia il livello di indebitamento (D/E) perché:
 - # all'aumentare del livello di indebitamento è probabile che aumenti il costo medio richiesto da terzi per l'erogazione di finanziamenti all'impresa (aumenta il rischio di impresa percepito da soggetti terzi)
 - # aumenta la "rigidità" dell'impresa
 - # è necessario tenere presente che il ROI rappresenta una variabile aleatoria non nota deterministicamente



Uguali variazioni (rispetto alle previsioni) del livello di redditività della gestione operativa (ROI) dell'impresa o del costo del capitale di terzi si ripercuotono in misura tanto più rilevante quanto più elevato è il rapporto di leva/INDEBITAMENTO

La leva finanziaria

- Si ipotizzi:
 - # $\text{ROI} = 10\%$
 - # $r = 8\%$

$D/E=0$	$\text{ROE} = 10\%$
$D/E=1$	$\text{ROE} = 12\%$
$D/E=2$	$\text{ROE} = 14\%$

- Si ipotizzi ora che rispetto ai dati previsti si verifichi una variazione di:
 - # $\Delta \text{ROI} = -4\%$

$D/E=0$	$\text{ROE} = 6\%$
$D/E=1$	$\text{ROE} = 4\%$
$D/E=2$	$\text{ROE} = 2\%$

VERSIONE CON IMPOSTE, GS, PF

□ $ROI^* = (MON + PF) / D + E$

□ $ROE = [ROI^* + D/E (ROI^* - r)] s$

L'analisi di redditività (terzo livello)

- ❑ A questo livello si analizza in misura puntuale l'andamento della gestione operativa dell'impresa
- ❑ Si identificano le determinanti del ROI (MON/CI * VDP/VDP)

$$\text{ROI} = \text{ROS} * \text{ROTAZIONE ATTIVO}$$

$$\text{ROS (Return on Sales)} = \frac{\text{MON}}{\text{Valore della produzione}}$$

$$\text{ROTAZIONE ATTIVO} = \frac{\text{Valore della produzione}}{\text{Capitale investito}}$$

L'analisi di redditività (terzo livello)

- ❑ Il **ROS** evidenzia il guadagno derivante dalla gestione operativa per ogni euro fatturato dall'impresa: esemplifica le capacità di vendita dell'impresa

- ❑ La **ROTAZIONE DELL'ATTIVO** indica la capacità dell'impresa di razionalizzare l'utilizzo delle risorse nel breve periodo: **INDICA QUANTO CAPITALE E' NECESSARIO PER OTTENERE UN CERTO VALORE DELLA PRODUZIONE**

REDDITIVITA' VENDITE

❑ A PARITA' DI VDP, IL ROS MIGLIORA SE:

MIGLIORANO LE CONDIZIONI DI VENDITA (PREZZI)

MIGLIORANO LE CONDIZIONI DI EFFICIENZA OPERATIVA
(COSTI DIMINUISCONO)

INDICI DI ROTAZIONE

- ❑ $50/100 = 0,5$
- ❑ $50/200 = 0,25$
- ❑ INDICAZIONE DI BREVE PERIODO
- ❑ NON ESPRESSO IN TERMINI PERCENTUALI

- ❑ ROS E RA NON SONO TRA LORO INDIPENDENTI: SE AD ES. A PARITA' DI VDP SI RIDUCONO I PREZZI E SI RIDUCONO LE DILAZIONI E QUINDI I CREDITI, MIGLIORA RA MA PEGGIORA ROS

- ❑ PERCHE' SI CHIAMANO INDICI DI ROTAZIONE? PERCHE' INDICANO IL NUMERO DI VOLTE IN CUI IL CAPITALE INVESTITO (ESPRESSO IN TERMINI DI CREDITI, SCORTE, ATTIVO FISSO) SI E' RINNOVATO NEL CORSO DELL'ESERCIZIO PER EFFETTO VALORE PRODUZIONE/VENDITE EFFETTUATE

- ❑ MINORE IMPIEGO DI CAPITALE (IN SCORTE, CREDITI, ATTIVO FISSO), MAGGIORE ROTAZIONE

L'analisi di redditività (quarto livello)

- ❑ Si analizzano a questo livello le specifiche determinanti del ROS e dell'indice di ROTAZIONE DELL'ATTIVO

- ❑ Relativamente al **ROS**, solitamente si redige un CE riclassificato in cui tutte le voci sono espresse come percentuale del valore della produzione (fatturato): $MON/VDP = (VDP - \text{consumi MP} - \text{servizi} - \text{ammort.} - \text{costi lavoro})/VDP = (VAL - \text{ammort.} - \text{costi lavoro})/VDP$

- ❑ Il **Valore Aggiunto Lordo** si ottiene sottraendo dal valore della produzione i soli costi relativi all'acquisto di beni e servizi dall'esterno (consumi materie prime e servizi; al lordo del costo del lavoro e ammortamenti)

- ❑ Rappresenta una misura di quanto la gestione fisica dell'impresa sia stata in grado di aumentare il valore degli acquisti esterni; normalmente al crescere del livello di integrazione verticale di un'azienda ne aumenta il VAL a parità di ricavi

L'analisi dell'indice di **ROTAZIONE DELL'ATTIVO**

- ❑ La variazione dell'indice di rotazione dell'attivo può dipendere da differenti politiche di gestione:
 - # delle scorte
 - # dei crediti
 - # delle immobilizzazioni

- ❑ Per evidenziare tali aspetti si introducono gli indici di:
 - # **ROTAZIONE SCORTE** (Valore della produzione\scorte)
 - # **TEMPO INCASSO CREDITI** ($[\text{crediti commerciali}/\text{valore produzione}] * 365$)
 - # **ROTAZIONE IMMOBILIZZAZIONI**
(Valore della produzione\immobilizzazioni)

L'analisi di liquidità di breve periodo

- ❑ Lo scopo dell'analisi è quello di tenere sotto controllo:
 - # la solvibilità dell'impresa nel breve periodo
 - # l'equilibrio finanziario nel medio/lungo

- ❑ L'analisi di breve periodo fa riferimento ai seguenti indicatori:
 - # Rapporto Corrente
 - # (se espresso per differenza: CCN finanziario)
 - # Test Acido

La determinazione degli indici di liquidità di breve periodo

RAPPORTO CORRENTE (RC)

$$RC = \frac{\text{Attività correnti}}{\text{Passività correnti}}$$

☐ Nel caso in cui $RC < 1$, si possono verificare problemi di liquidità per l'impresa

TEST ACIDO: Concettualmente analogo a RC, considera le scorte come beni difficilmente liquidabili da parte dell'impresa. E' definito come:

$$TA = \frac{\text{Attività correnti} - \text{Scorte}}{\text{Passività correnti}}$$

DETTAGLIO ATTIVITA' CORRENTI/PASSIVITA' CORRENTI

□ ATTIVITA CORRENTI

LIQUIDITA' IMMEDIATA: CASSA, CONTI CORRENTI BANCARI, TITOLI DI STATO BOT

LIQUIDITA' DIFFERITE: CREDITI COMMERCIALI; CREDITI FINANZIARI

DISPONIBILITA': SCORTE/RIMANENZE

**ATTIVITA' CORRENTI – PASSIVITA' CORRENTI =
CAPITALE CIRCOLANTE NETTO FINANZIARIO**
(indicatore di EQUILIBRIO FINANZIARIO)

CAPITALE CIRCOLANTE NETTO COMMERCIALE

□ CAPITALE CIRCOLANTE NETTO OPERATIVO:

ATTIVITA' – PASSIVITA' CORRENTI

CREDITI COMMERCIALI + SCORTE – DEBITI COMMERCIALI – TFR

□ IMPORTANTE: SIGNIFICATO DEL CAPITALE CIRCOLANTE NETTO OPERATIVO COME “INVESTIMENTO RICHIESTO DALLA GESTIONE OPERATIVA CORRENTE AL NETTO DEI FINANZIAMENTI GENERATI DALLA GESTIONE STESSA TRAMITE IL DIFFERIMENTO DELLE USCITE NEGOZIATO CON I FORNITORI”

□ IN PRATICA, IL CAPITALE CIRCOLANTE NETTO OPERATIVO EVIDENZIA IN CHE MISURA IL CICLO ACQUISTI/TRASFORMAZIONE/VENDITA ORIGINA FABBISOGNI FINANZIARI DA COPRIRE CON FONTI ESTERNE FINANZIARIE O CON NUOVI APPORTI DA PARTE DEI SOCI

□ PIU' CHE IL VALORE PUNTUALE DEL CCN, PER VALUTARE IL FABBISOGNO FINANZIARIO, SONO IMPORTANTI LE VARIAZIONI DI CCN FRA DUE ISTANTI TEMPORALI (INIZIO E FINE ESERCIZIO)

EQUILIBRIO FINANZIARIO DI M/L PERIODO

- ❑ **RAPPORTO CASH FLOW OPERATIVO E DEBITI FINANZIARI**
- ❑ **CAPACITA' DELL'IMPRESA DI AUTOFINANZIARSI PER COPRIRE I DEBITI FINANZIARI CHE GENERANO ONERI FINANZIARI**

L'analisi patrimoniale

- ❑ Si analizza in misura puntuale la struttura degli investimenti e dei finanziamenti a disposizione dell'impresa
- ❑ Moltissimi sono gli indici suggeriti in letteratura; noi analizzeremo solo i più importanti

QUOZIENTE DI AUTONOMIA FINANZIARIA (AF)

$$AF = \frac{\text{Equity}}{\text{Capitale investito}}$$

QUOZIENTE DI DIPENDENZA FINANZIARIA (DF)

$$DF = \frac{\text{Mezzi di terzi}}{\text{Capitale investito}}$$

ELASTICITÀ DEI FINANZIAMENTI (EF)

$$EF = \frac{\text{Passività correnti}}{\text{Capitale investito}}$$

ALTRI INDICI

- ❑ **ELASTICITA' INVESTIMENTI:** $\text{ATTIVO CORRENTE} / \text{CAPITALE INVESTITO}$
- ❑ **SOLIDITA' PATRIMONIALE:** $\text{EQUITY} / \text{CAPITALE SOCIALE}$
- ❑ **MARGINEDI STRUTTURA:** $\text{CAPITALE PROPRIO} - \text{ATTIVITA' A M/L TERMINE}$
- ❑ **INDICE DI COPERTURA GLOBALE IMMOBILIZZAZIONI:**
 $(\text{CAP. PROPRIO} + \text{PASS. M/L}) / \text{ATTIVITA' A M/L}$
- ❑ **POSIZIONE FINANZIARIA NETTA:** $\text{DEBITI FINANZIARI DI BREVE PERIODO} + \text{DEBITI FINANZIARI DI MEDIO/LUNGO PERIODO} - \text{CASSA/DISPONIBILITA' LIQUIDE} - \text{CREDITI FINANZIARI DI BREVE PERIODO}$

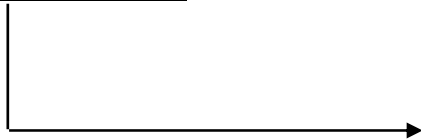
Le caratteristiche degli indicatori di bilancio

VANTAGGI

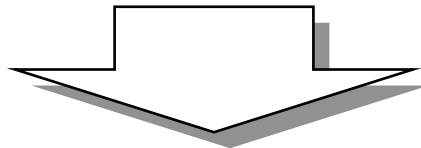
- ❑ Elevata misurabilità: la loro rilevazione si basa infatti su regole precise; inoltre esistono ridotti margini di arbitrarietà nel calcolo delle varie poste
- ❑ Completezza: si considerano infatti tutte le aree di redditività dell'impresa e le possibili fonti di costo

LIMITI

- ❑ Tempi di analisi molto elevati: per la determinazione di numerosi indicatori è necessario rilevare dapprima le transazioni fisiche e poi aggregare le diverse informazioni ottenute
- ❑ Limitata validità dei risultati ottenuti



Sono il risultato di azioni passate dell'impresa
A noi interessano in realtà le potenzialità future dell'impresa



L'analisi ad indici del bilancio è di utilità per il decisore nel caso in cui:

l'impresa operi in un contesto stabile dove la profittabilità di breve periodo può rappresentare un indicatore della capacità competitiva dell'impresa