

Analisi di bilancio

2018-19

Cap.22, pp.587-609

L'analisi di bilancio

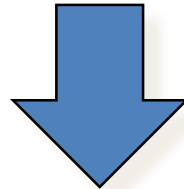
- Svilupperemo l'analisi di bilancio sulla base di un sistema integrato di indicatori



- 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 di pagamento attraverso le risorse a sua disposizione; analisi della correlazione tra flussi di entrate e di uscite monetarie nel breve periodo
 - analisi della solidità patrimoniale: ovvero dell'equilibrio tra flussi di entrate e flussi di uscite monetarie nel lungo periodo



- 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)

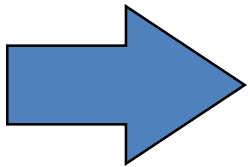
Le possibili modalità di calcolo degli indici

- 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) \longrightarrow normalmente si considerano i valori annuali
 - 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



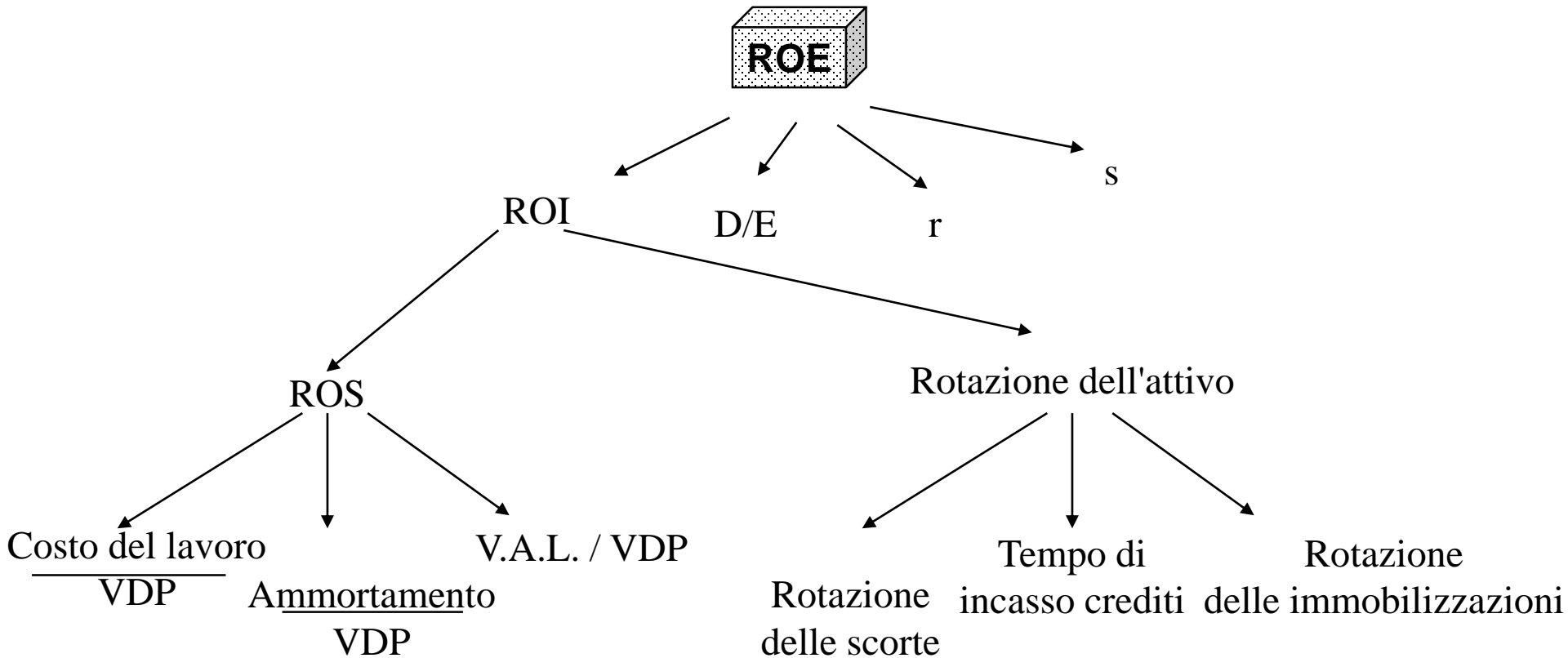
Sviluppo dell'analisi ad indici.....

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 destinata a cessare dell'impresa

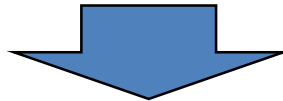
- ❑ L'analisi di redditività si basa su uno **schema gerarchico**

L'analisi di redditività



L'analisi di redditività (primo livello)

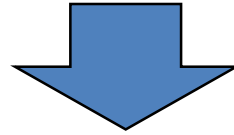
- Il punto di partenza è l'analisi della redditività complessiva dell'impresa nei confronti degli azionisti



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

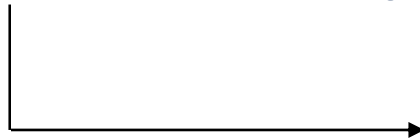
- Se si rileva un trend negativo/positivo della profittabilità di impresa occorre comprendere le ragioni di tale andamento: è necessario individuare in che modo la gestione operativa, finanziaria e delle “attività destinate a cessare” dell'impresa hanno contribuito

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, fiscale, attività destinate a cessare
 - capacità di gestione del patrimonio



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

I termini rilevanti per l'analisi della leva finanziaria

A = attivo ovvero CIN = D (debt; mezzi di terzi) + E (equity; mezzi propri)

Gestione operativa → **ROI (Return on Investment)** = $\frac{\text{MON}}{\text{Capitale investito netto}}$ %

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

Gestione fiscale e delle Attività destinate a cessare → **s numero** = $\frac{\text{Utile netto di esercizio}}{\text{Utile lordo da att. in funzionamento}}$

Struttura patrimoniale → **Rapporto di leva** = $\frac{\text{Mezzi di terzi}}{\text{Mezzi propri}}$ numero

CE per natura

Valore della produzione

- Costi Operativi
-

Utile Operativo = Margine Operativo Netto

+ Proventi finanziari

- Oneri e perdite finanziarie
-

Utile lordo da attività in funzionamento

- Imposte
-

Utile netto da attività in funzionamento

Ricavi e costi da attività destinate a cessare

Utile netto dell'esercizio



Come si ricava la formula della leva finanziaria (versione semplificata)

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

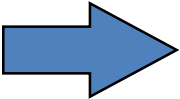
RELAZIONE DELLA LEVA FINANZIARIA

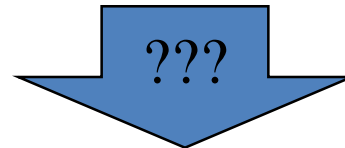
D/E rapporto di leva

L'analisi della leva finanziaria

$$ROE = ROI + D/E * (ROI - r)$$

- ❑ La formula della leva finanziaria evidenzia come gestione operativa e finanziaria interagiscono nella determinazione della redditività complessiva dell'impresa (ROI, r, D/E)
- ❑ Il rapporto tra il risultato operativo (ROI) e redditività dell'impresa nei confronti degli azionisti (ROE) dipende dalla relazione fra ROI e r

Se $ROI > r$  $ROE > ROI$; la redditività complessiva è tanto maggiore quanto maggiore è il ricorso al capitale di terzi (D/E più elevato)



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

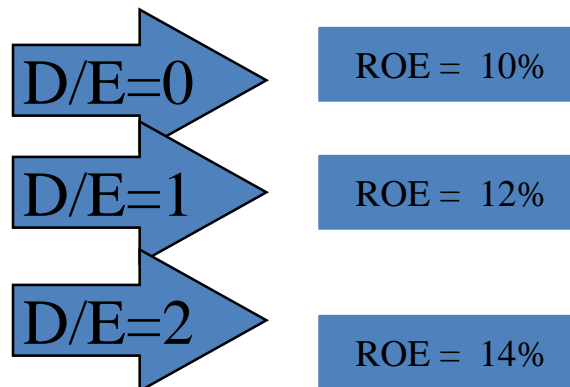
CONVIENE AUMENTARE INDEFINITAMENTE IL RICORSO AL FINANZIAMENTO ESTERNO? Sembra, ma.....

La leva finanziaria

□ Si ipotizzi:

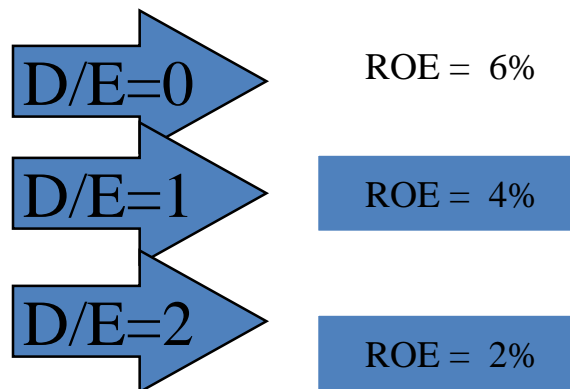
– ROI = 10%

– $r = 8\%$



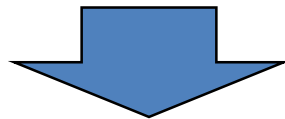
□ Si ipotizzi ora che rispetto ai dati previsti si verifichi una variazione di:

– $\Delta \text{ROI} = -4\%$



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 aumenta la variabilità dei risultati dell'impresa (aumenta cioè il rischio)

VERSIONE CON IMPOSTE, GS, PF

- $ROI^* = (MON + PF)/D + E$
- $ROE = [ROI^* + D/E (ROI^* - r)] s$

• $ROE > ROI$ se $s > 1$

• **s Scomponibile in:**

d=utile netto di esercizio/utile netto att in funz PESO GEST “delle attività destinate a cessare”

t=(utile netto att in funz)/utile lordo da att in funz PESO GESTIONE FISCALE

d*t=s

s (numero)

Utile netto di esercizio

—————
Utile lordo da att.
in funzionamento

= $\frac{\text{Utile netto di esercizio}}{\text{Utile netto da att}}$

In funzionamento

*

Utile netto da att
in funzionamento

Utile lordo da att
In funzionamento

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 rispetto al fatturato dell'impresa: esemplifica le capacità di vendita dell'impresa

- ❑ A PARITA' DI VDP, IL ROS MIGLIORA SE:
 - MIGLIORANO LE CONDIZIONI DI VENDITA (PREZZI)

 - MIGLIORANO LE CONDIZIONI DI EFFICIENZA OPERATIVA (COSTI DIMINUISCONO)

L'analisi di redditività (terzo livello)

- 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; ovvero indica il valore della produzione per ogni euro investito; ovvero indica quante volte il capitale investito (crediti, scorte, attivo fisso) "ritorna" sotto forma di valore della produzione. Si valuta quindi la capacità dell'impresa di incrementare il valore della produzione mantenendo costante il capitale investito o di ridurre il capitale investito mantenendo costante il valore della produzione

INDICI DI ROTAZIONE

- ❑ $50/100 = 0,5$ maggiore efficienza a parità di VDP (50)
- ❑ $50/200 = 0,25$ minore efficienza

- ❑ INDICAZIONE DI BREVE PERIODO

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

- ❑ 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

L'analisi di redditività (quarto livello o analisi del ROS e di RA)

- ❑ 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):

$$\text{MON/VDP} = (\text{VDP} - \text{consumi MP} - \text{servizi} - \text{ammort.} - \text{costi lavoro})/\text{VDP} = (\text{VAL} - \text{ammort.} - \text{costi lavoro})/\text{VDP}$$
- ❑ 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): **VDP- consumi MP- servizi; VDP = ricavi + RF - RI prodotti finiti, semilavorati, prodotti in corso di lav; consumi = acquisti MP + RI - RF.**
- ❑ Rappresenta una misura di quanto il processo di produzione dell'impresa sia stato in grado di aumentare il valore degli acquisti esterni;
- ❑ E' imputabile ai seguenti fattori: lavoro incorporato nei prodotti, consumo (ammortamento) delle immobilizzazioni; remunerazione capitale di terzi (oneri finanziari), stato (imposte) e capitale proprio
- ❑ normalmente al crescere del livello di integrazione verticale di un'azienda ne aumenta il VAL a parità di ricavi (VDP)
- ❑ **Cenno a IVA: vedere ultime slide , perché è imposta sul valore aggiunto?**

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)
 - ROTAZIONE IMMOBILIZZAZIONI
(Valore della produzione \ immobilizzazioni)
 - ROTAZIONE CREDITI
(Valore della produzione/crediti)

L'analisi dell'indice di ROTAZIONE DELL'ATTIVO

– ROTAZIONE CREDITI OVVERO IL SUO RECIPROCO che è:

- TEMPO MEDIO DI INCASSO CREDITI (espresso in giorni o in mesi)
crediti commerciali/valore produzione giornaliera ovvero
crediti commerciali/(valore della produzione annua/360) ovvero
(crediti commerciali/valore della produzione annua)*360

crediti commerciali/valore produzione mensile ovvero
crediti commerciali/(valore della produzione annua/12) ovvero
(crediti commerciali/valore della produzione annua)*12

- **tanto più il tempo medio di incasso crediti è elevato (ampia dilazione concessa ai clienti) tanto più la rotazione è bassa/lenta; viceversa tanto più il tempo di incasso è limitato (tempo di dilazione concesso ai clienti limitato) tanto più la rotazione dei crediti è alta/veloce**

L'analisi dell'indice di ROTAZIONE DELL'ATTIVO

ESEMPIO

VDP o ricavi di periodo, annuale : **6000**

Crediti commerciali in essere a fine esercizio: **3000**

Tasso di rotazione: $VDP/crediti=(6000/3000) = 2$

Tempo medio di incasso crediti: $(3000/6000) * 360 = 180$ giorni ovvero
 $(3000/6000) * 12 = 6$ mesi ovvero si rinnovano

2 volte nel corso dell'anno, in media si ha 500 di ricavi al mese, a fine esercizio sono in essere ancora 6 mesi di ricavi da incassare ($500*6=3000$), i crediti mediamente hanno una durata di 6 mesi, la dilazione media è di 6 mesi

VDP di periodo, annuale : **6000**

Crediti commerciali in essere a fine esercizio: **1000**

Tasso di rotazione: $(6000/1000) = 6$

Tempo medio di incasso crediti: $(1000/6000) * 360 = 60$ giorni ovvero
 $(1000/6000) * 12 = 2$ mesi, ovvero a fine esercizio sono in essere ancora 2 mesi di ricavi da incassare

Se conosco i giorni (mesi) di dilazione medi e i ricavi annuali posso ricavare il valore dei **crediti** in essere a fine esercizio:

$(gg*ricavi)/360$

$(mesi*ricavi)/12$

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'analisi di breve periodo fa riferimento ai seguenti indicatori:
 - Rapporto Corrente o indice di liquidità secondaria
 - (se espresso per differenza: CCN finanziario)
 - Test Acido o indice di liquidità primaria

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 meno liquidi. 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 (esclude le poste finanziarie):**

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)**



L'analisi patrimoniale

- ❑ Si analizza in misura puntuale la struttura degli investimenti e dei finanziamenti

a disposizione dell'impresa (analisi di lungo periodo)

- ❑ 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)

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

ANALISI PATRIMONIALE

- ❑ **SOLIDITA' PATRIMONIALE:** EQUITY/CAPITALE SOCIALE
- ❑ **MARGINEDI STRUTTURA PRIMARIO:** CAPITALE PROPRIO – ATTIVITA' A M/L TERMINE
- ❑ **MARGINE DI STRUTTURA SECONDARIO:** CAPITALE PROPRIO + PASS.M/L – ATT A M/L
- ❑ **INDICE DI COPERTURA GLOBALE IMMOBILIZZAZIONI:**
(CAP. PROPRIO + PASS. M/L)/ATTIVITA' A M/L

- ❑ **POSIZIONE FINANZIARIA NETTA:** DEBITI FINANZIARI DI BREVE PERIODO + DEBITI FINANZIARI DI MEDIO/LUNGO PERIODO – CASSA/DISPONIBILITA' LIQUIDE – CREDITI FINANZIARI DI BREVE PERIODO – CREDITI FINANZIARI DI MEDIO/LUNGO PERIODO
(diverse sono le formule in realtà)

- ❑ **RAPPORTO CASH FLOW OPERATIVO (MOL; potenziale) E DEBITI FINANZIARI:** capacità dell'impresa di autofinanziarsi a fronte dei debiti che generano oneri finanziari
 - Ricorda: $MOL = MON + \text{ammortamenti e accantonamenti}$



Saldo fra debiti a breve e crediti a breve; saldo fra debiti a lungo e crediti a lungo

+Debiti finanziari a breve

- crediti finanziari a breve

=POSIZIONE FINANZIARIA NETTA A BREVE

+Debiti finanziari a lungo

- Crediti finanziari a lungo

=POSIZIONE FINANZIARIA NETTA

Se «positiva» significa che i debiti sono maggiori dei crediti.

Nota: in alcune formulazioni fra le attività finanziarie sono comprese anche le partecipazioni

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;
Indicatori di tipo "relativo"



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



IVA: IMPOSTA SUL VALORE AGGIUNTO

- La compravendita è un'operazione soggetta ad IVA.
- Tale imposta si applica alla cessione di beni e servizi effettuate nel territorio dello Stato nell'esercizio di imprese, arti e professioni e sulle importazioni da chiunque effettuate.



IVA: IMPOSTA SUL VALORE AGGIUNTO

- Viene determinata applicando un'aliquota percentuale all'importo complessivo del bene o servizio e viene corrisposta dal **compratore al venditore**, il quale funge da **sostituto d'imposta** e quindi preleva l'imposta per conto dell'Erario. Il venditore è obbligato a versare all'Erario l'IVA incassata dal compratore. L'importo IVA è riportato sulla fattura emessa dal venditore



IVA: IMPOSTA SUL VALORE AGGIUNTO

- al momento dell'emissione della fattura il venditore rileva in **AVERE** di un conto acceso alle passività un **debito verso l'Erario** pari all'ammontare dell'IVA esposta nella fattura
- il compratore, al momento del ricevimento fattura, rileva in **DARE** di un conto acceso alle attività un **credito verso l'Erario** pari all'ammontare dell'IVA corrisposta sull'acquisto



IVA: IMPOSTA SUL VALORE AGGIUNTO

- per le aziende l'IVA NON costituisce né un costo né un ricavo, ma solamente un credito o un debito nei confronti dell'Erario.
- L'acquirente detrae l'IVA a credito sugli acquisti (che ha effettivamente pagato al venditore) dall'IVA a debito sulle vendite (che ha incassato come venditore e deve versare all'Erario) e versa all'Erario solo la differenza.
- Per questo motivo si dice che l'IVA è un'imposta che colpisce solo il **consumatore finale** in quanto quest'ultimo, non svolgendo attività di vendita, non può recuperare l'IVA pagata sugli acquisti

Esempio (1/2)

- L'azienda Gamma acquista 10 (euro/000) di materie prime con IVA 20%
- Dare costi: 10
- Dare IVA ns credito: 2 (effettivamente pagati al venditore)
- Avere cassa o debiti vs fornitori: 12
-
- Per il venditore si ha invece:
- Avere ricavi: 10
- Avere IVA debito: 2 (da versare all'Erario)
- Dare cassa o crediti vs clienti: 12

Esempio (2/2)

- Se poi l'azienda Gamma vende a sua volta prodotti per 30, IVA 20%:
- Avere ricavi: 30
- Avere IVA a debito: 6 (incassati in qualità di venditore, ma da versare all'Erario)
- Dare cassa o crediti vs clienti: 36
- Bilanciando le posizioni a debito e a credito, Gamma versa all'Erario 4 di IVA (6-2) cioè 4 che è proprio il 20% di 20 ovvero del valore aggiunto che è pari ai ricavi sottratti i costi di acquisti "esterni" (es. materie prime): $30 - 10 = 20$