

L'analisi di Bilancio e l'analisi dei flussi finanziari

L'ANALISI DI BILANCIO

L'ANALISI DI BILANCIO E' L'ORGANIZZAZIONE SISTEMATICA DELLE INFORMAZIONI PROVENIENTI DAL BILANCIO RICLASSIFICATO FINALIZZATA A VALUTARE LE SEGUENTI AREE CRITICHE AZIENDALI

- EQUILIBRIO ECONOMICO-REDDITUALE**
- EQUILIBRIO FINANZIARIO**
- EQUILIBRIO PATRIMONIALE**

L'ANALISI DI BILANCIO

IN ALTRI TERMINI, L'ORGANIZZAZIONE DELLE INFORMAZIONI DEVE CONSETTIRE DI COMPRENDERE

- **come l'impresa genera profitto, conseguendo esercizio dopo esercizio ricavi superiori ai costi sostenuti (equilibrio economico-reddituale)**
- **come l'impresa governa il flusso delle entrate e delle uscite nel breve e nel lungo periodo attraverso opportune scelte di finanziamento degli investimenti (equilibrio finanziario)**
- **come l'impresa governa la coerenza complessiva delle attività e delle passività (equilibrio patrimoniale)**

L'ANALISI DI BILANCIO

dopo la riclassificazione del conto economico e dello stato patrimoniale, l'analisi di bilancio individua un primo insieme di indicatori di lettura immediata per una prima valutazione dell'assetto economico, finanziario e patrimoniale dell'impresa

questo gruppo iniziale di indicatori rappresenta il primo check-up generale dello stato di salute dell'impresa basato sulla verifica di una serie di rapporti di coerenza esistenti fra le voci dell'attivo e del passivo riclassificato secondo il criterio finanziario

il criterio temporale di riclassificazione dell'attivo e del passivo consente infatti di trarre indicazioni fondamentali sulla capacità dell'impresa di finanziare le attività in essere, di far fronte alle obbligazioni contratte,

L'ANALISI DI BILANCIO

Il **“margine di struttura complessivo” (o primario)** è definito dalla differenza fra capitale netto e attività immobilizzate (materiali, immateriali e finanziarie)

Il **margine di struttura secondario** è dato dalla differenza fra (capitale netto + debiti consolidati) e attivo immobilizzato.

Gli indici di struttura esprimono le medesime informazioni in termini %.

Il **“primo indice di struttura”** è dato dal rapporto fra capitale netto e Attivo Immobilizzato

Il **“secondo indice di struttura”** chiamato anche **“indice di struttura propriamente detto”** è dato dal rapporto fra capitale netto più debiti a medio-lungo termine ed attivo immobilizzato

L'indice di struttura completo aggiunge alle attività fisse anche le scorte permanenti.

L'ANALISI DI BILANCIO

PATRIMONIO NETTO TANGIBILE **capitale netto - attività immateriali e oneri pluriennali netti**

Definisce il valore (contabile) del patrimonio netto, tenuto conto che alcuni attivi (in particolare avviamento e oneri pluriennali) non costituiscono asset in alcun modo cedibili separatamente

In presenza di importanti beni di proprietà industriale (marchi, brevetti, etc.), però, l'indice penalizza l'effettiva consistenza patrimoniale della società e quindi costituisce un indicatore che va valutato nelle singole fattispecie.

L'ANALISI DI BILANCIO

CAPITALE CIRCOLANTE
attività correnti - passività correnti

L'ANALISI DI BILANCIO

CAPITALE CIRCOLANTE COMMERCIALE
attività correnti commerciali - passività correnti commerciali
(crediti commerciali+magazzino-fornitori)

MISURA IL CONCORSO DEL CIRCUITO COMMERCIALE
“FORNITORI-SCORTE-CLIENTI” ALLA FORMAZIONE
DEL CAPITALE CIRCOLANTE

alcune valutazioni:

1. un capitale circolante commerciale positivo indica che la gestione commerciale “congela” risorse finanziarie dell’impresa
2. un capitale circolante commerciale negativo indica che l’impresa dispone di una gestione commerciale “auto-sufficiente” ossia capace di trovare al proprio interno le fonti di finanziamento

L'ANALISI DI BILANCIO

IL CAPITALE CIRCOLANTE COMMERCIALE
APPROFONDISCE L'ANALISI DEL CAPITALE
CIRCOLANTE

IL CONTROLLO DEL CAPITALE CIRCOLANTE
COMMERCIALE E' LEGATO ALLA CAPACITA' DI
GESTIONE DI TRE ASPETTI DISTINTI:

1. politica degli approvvigionamenti e delle scorte
2. politica dei rapporti con i fornitori
3. politica di credito mercantile alla clientela

L'ANALISI DI BILANCIO

IL CAPITALE CIRCOLANTE COMMERCIALE E'
STRETTAMENTE COLLEGATO ALLA CAPACITA'
DELL'IMPRESA DI "STARE SUL MERCATO"

IL CAPITALE CIRCOLANTE COMMERCIALE PUO' ESSERE
TANTO PIU' NEGATIVO QUANTO PIU' L'IMPRESA
GESTISCE DA UN PUNTO DI FORZA LE RELAZIONI CON I
FORNITORI E QUELLE CON I CLIENTI

IL CONTROLLO DEL CAPITALE CIRCOLANTE
COMMERCIALE E' COMUNQUE ANCHE LEGATO ALLE
CARATTERISTICHE DELLE MERCI CHE POSSONO
RICHIEDERE FINANZIAMENTI ULTERIORI RISPETTO AL
DEBITO DI FORNITURA

L'ANALISI DI BILANCIO

MARGINE DI TESORERIA
(attività correnti-magazzino)-passività correnti

MISURA LA LIQUIDITA' DI BREVE PERIODO
DELL'IMPRESA E OFFRE UN APPROFONDIMENTO
SULLE CARATTERISTICHE "LIQUIDE" DEL CAPITALE
CIRCOLANTE

^ Bocconi SDA Bocconi

L'ANALISI DI BILANCIO

IL MARGINE DI TESORERIA E' COMUNQUE LEGATO ALLE CARATTERISTICHE DELL'IMPRESA E A QUELLE DELLA GESTIONE

NELLE FASI DI ESPANSIONE IL MARGINE DI TESORERIA PUO' ESSERE NEGATIVO POICHE' L'IMPRESA SPOSTA LE RISORSE DALL'ATTIVO LIQUIDO A QUELLO IMMOBILIZZATO

VALORI NEGATIVI SONO COMUNQUE ACCETTABILI, SOPRATTUTTO IN PRESENZA DI LINEE DI FIDO SOTTOUTILIZZATE

L'ANALISI DI BILANCIO

SALDO DI LIQUIDITA' **attività liquide-debiti finanziari a breve**

MISURA LA LIQUIDITA' DI BREVISSIMO PERIODO DELL'IMPRESA, SGANCIATA DAL CICLO COMMERCIALE, E OFFRE UN ULTERIORE APPROFONDIMENTO SULLE CARATTERISTICHE "LIQUIDE" DEL CAPITALE CIRCOLANTE

alcune valutazioni:

1. il saldo di liquidità misura la posizione netta verso i finanziatori nel breve periodo

L'ANALISI DI BILANCIO

dopo l'analisi dei margini desumibili dallo stato patrimoniale riclassificato è possibile procedere a un secondo livello di analisi, organizzato per quozienti, indirizzato alla valutazione della redditività aziendale

questo secondo gruppo di indicatori rappresenta l'insieme degli strumenti idoneo ad analizzare le principali caratteristiche dell'equilibrio economico-reddituale dell'impresa

la valutazione della redditività impone di stabilire un collegamento diretto fra capitali investiti, struttura dei costi e struttura dei ricavi

i quozienti di redditività utilizzano di conseguenza simultaneamente il conto economico e lo stato patrimoniale riclassificati

	2009
	<i>Eur/000</i>
Ricavi netti	0
Ricavi netti infragruppo	0
TOTALE RICAVI NETTI	0
+ Altri Proventi Ricorrenti	0
+/-Variaz. Riman. Lav. in corso/Semilav./Prod.Finiti	0
+Capitalizz. Costi Immob. materiali	0
VALORE DELLA PRODUZIONE	0
-Acquisti	0
-Acquisti infragruppo	0
+/-Variaz. Rimanenze Materie Prime e Merci	0
-Costi per servizi e Lavorazioni esterne	0
+Capitalizz. Costi Immob. immateriali	0
-Oneri diversi di gestione	0
-Compensi Amministratori	0
VALORE AGGIUNTO	0
-Stipendi Salari e Contributi	0
-Accantonamento TFR Pensione	0
MARGINE OPERATIVO LORDO (EBITDA)	0
-Ammortamento Immobilizz. Materiali	0
-Ammortamento Immobilizz. Immateriali	0
-Ammortamento Avviamento	0
-Accantonamento F.Rischi	0
-Leasing Quota Capitale Stimata	0
MARGINE OPERATIVO NETTO (EBIT)	0

+Proventi finanziari	0
-Oneri Finanziari (incl Leasing Quota Interessi Stimata)	0
-Oneri Finanziari Infrag. (fin. Soci e societa' del Gruppo)	0
RISULTATO CORRENTE	0
+Plusvalenze da Realizzo	0
-Minusvalenze da Realizzo	0
+Proventi non Ricorrenti e/o Sopravv. Attive	0
-Oneri non Ricorrenti e/o Sopravv. Passive	0
+/-Rettifiche di valore e/o Accant. sul Circolante	0
-Svalutazioni Attivo Fisso	0
+Rivalutazioni Attivo Fisso	0
+Versamenti/Remissione Debiti Soci	0
RISULTATO ANTE IMPOSTE (EBT)	0
-Imposte Nette sul Reddito	0
RISULTATO NETTO D'ESERCIZIO	0
+/-Risultato di Terzi	0
RISULTATO NETTO D'ESERCIZIO (GRUPPO)	0

CASH FLOW GESTIONE ECONOMICA	0
-------------------------------------	----------

Note su Conto Economico:

L'ANALISI DI BILANCIO

GLI INDICATORI REDDITUALI SONO:

- **return on equity (ROE)**
- **return on investment (ROI)**
- **return on asset (ROA)**

A CUI OCCORRE AGGIUNGERE UN INSIEME DI INDICATORI CHE CONSENTONO DI SVILUPPARE APPROFONDIMENTI MIRATI E DI CREARE RELAZIONI SIGNIFICATIVE FRA I QUOZIENTI DI REDDITIVITA' MEDESIMI

L'ANALISI DI BILANCIO

RETURN ON EQUITY (ROE)
risultato netto di bilancio / capitale netto

MISURA LA REDDITIVITA' NETTA DEL CAPITALE DI
RISCHIO DELL'IMPRESA

alcune valutazioni:

1. il ROE costituisce l'indicatore di massima sintesi dell'efficienza di tutte le scelte compiute dall'impresa
 2. rappresenta l'indicatore di guida per l'alta direzione
 3. rappresenta il rendimento per gli azionisti che hanno investito nell'impresa e la ricompensa al rischio sostenuto

L'ANALISI DI BILANCIO

RETURN ON INVESTMENT (ROI)

utile corrente + oneri finanziari / (finanziamenti + capitale di rischio)

MISURA LA REDDITIVITA' DEI CAPITALI DELL'IMPRESA ACQUISITI A TITOLO DI FINANZIAMENTO ONEROSO E DI CAPITALE DI RISCHIO

alcune valutazioni:

1. il ROI costituisce l'indicatore di sintesi della capacità dell'impresa di remunerare le fonti di finanziamento ossia i capitali acquisti
2. rappresenta l'indicatore di sintesi che esprime la redditività della gestione ordinaria dell'impresa

L'ANALISI DI BILANCIO

RETURN ON ASSETS (ROA)
(utile corrente + oneri finanziari) / attività

MISURA LA REDDITIVITA'
DELL'INVESTIMENTO COMPLESSIVO DELL'IMPRESA
NELL'AMBITO DELLA GESTIONE ORDINARIA

alcune valutazioni:

1. il ROA costituisce l'indicatore di sintesi della capacità reddituale dell'impresa con riferimento ai capitali investiti nella gestione caratteristica, accessoria e finanziaria
2. rappresenta l'indicatore-chiave per la valutazione della redditività aziendale per confronti sia spaziali che temporali

L'ANALISI DI BILANCIO

IL NUMERATORE UTILIZZATO NEL ROI E NEL ROA COME REDDITO DELL'IMPRESA E' "UTILE CORRENTE+ONERI FINANZIARI"

TALE VALORE E' IL FLUSSO DI REDDITO DELLA GESTIONE ORDINARIA DELL'IMPRESA OSSIA IL FLUSSO DI REDDITO DELLA GESTIONE CARATTERISTICA, ACCESSORIA E FINANZIARIA

SI OSSERVA INFATTI CHE SI UTILIZZA L'UTILE CORRENTE PROPRIO PER COMPRENDERE I PROVENTI FINANZIARI CHE ALTRIMENTI RESTEREBBERO ESCLUSI

L'ANALISI DI BILANCIO

LA RELAZIONE FONDAMENTALE DELL'ECONOMICITA'
DELLA GESTIONE D'IMPRESA

LA SCOMPOSIZIONE DEL ROE

$$\text{ROE} = (\text{ROA} + (\text{ROA} - \text{OF}/\text{MT}) * \text{MT}/\text{CN}) * \text{RN}/\text{UC}$$

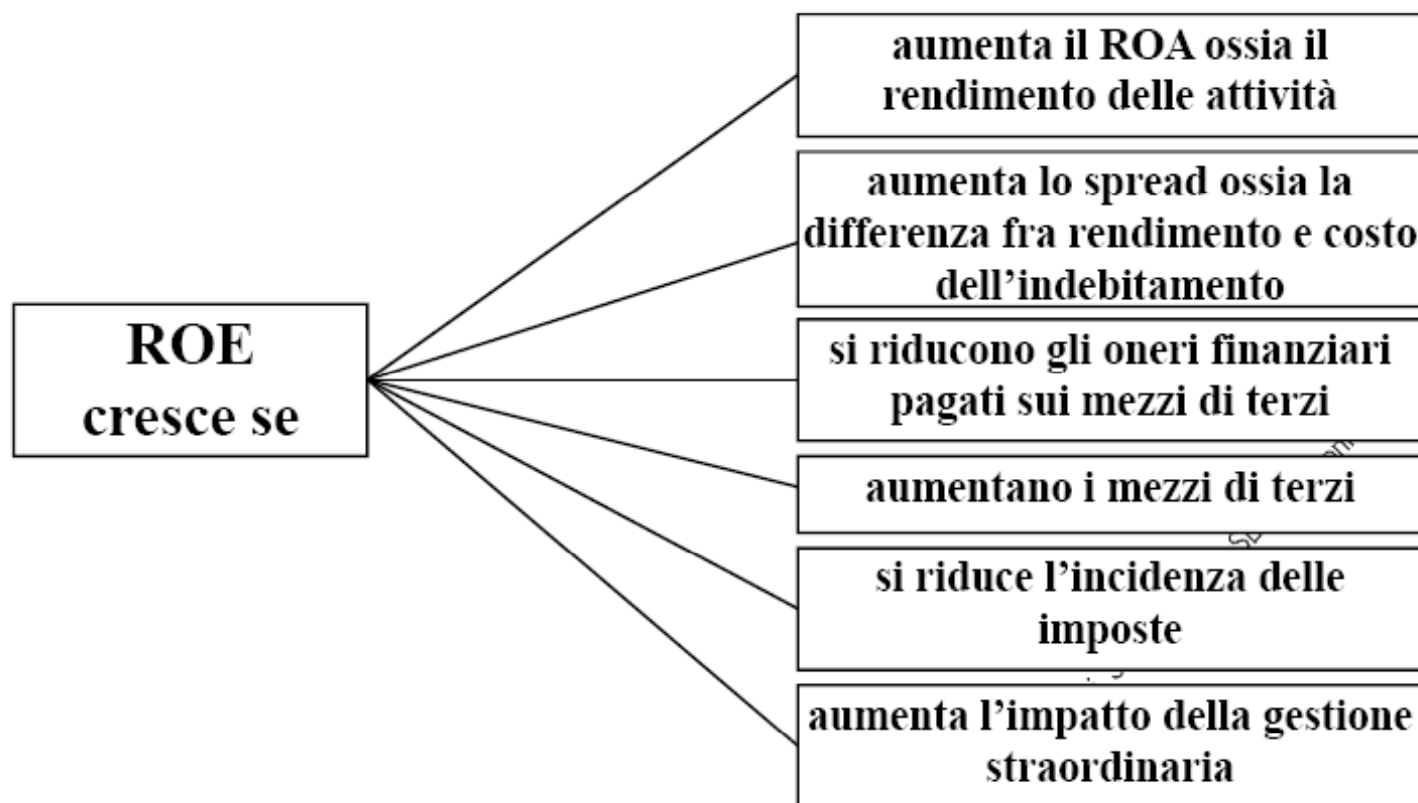
spread

leva finanziaria

***Incidenza
oneri/proventi extra
gestione caratteristica
e oneri fiscali**

L'ANALISI DI BILANCIO

LA SCOMPOSIZIONE DEL ROE OFFRE ALCUNE CHIAVI DI LETTURA FONDAMENTALI SULL'EQUILIBRIO ECONOMICO E REDDITUALE D'AZIENDA A PARITA' DI ALTRE VARIABILI:

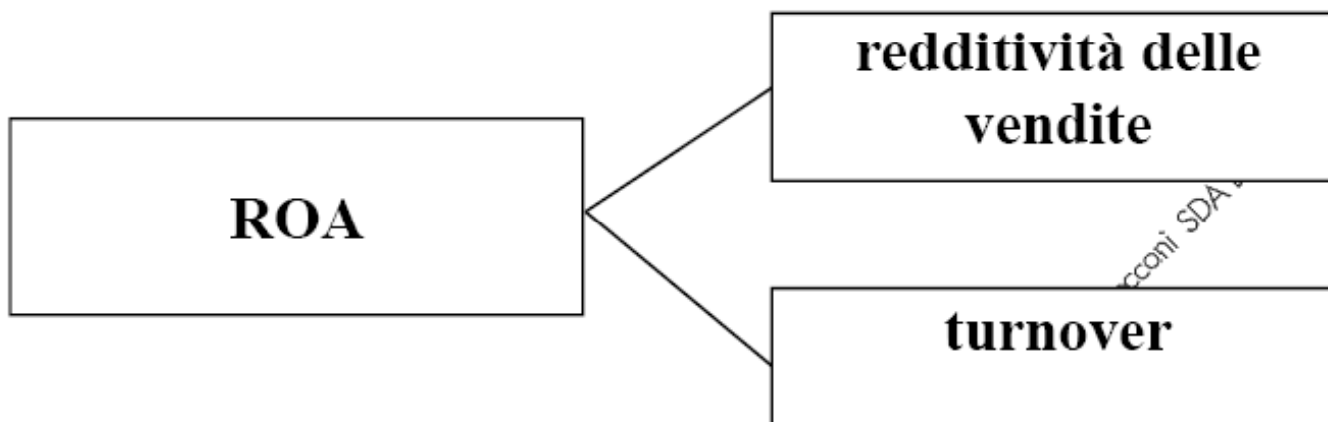


L'ANALISI DI BILANCIO

$$\text{ROA} = \text{ROS} * \text{turnover}$$

IL ROA DIPENDE DA DUE COMPONENTI:

IL ROS (RETURN ON SALE, CHIAMATO ANCHE MARGINE SUI RICAVI) CHE ESPRIME LA REDDITIVITA' DELLE VENDITE E IL TURNOVER (CHIAMATO ANCHE ROTAZIONE DELL'ATTIVO)



L'ANALISI DI BILANCIO

$$\text{ROS} = (\text{utile corrente} + \text{oneri finanziari}) / \text{ricavi netti}$$

IL ROS ESPRIME IL GRADO DI EFFICIENZA DEI PROCESSI PRODUTTIVI DELL'AZIENDA E DELLA GESTIONE FINANZIARIA DELL'ATTIVO

SOTTO UN ALTRO PROFILO OFFRE UN'INDICAZIONE DELLA STRUTTURA DEL CONTO ECONOMICO IN QUANTO METTE IN LUCE QUALE PERCENTUALE DEI RICAVI DI VENDITA E' STATA TRASFORMATA IN REDDITO PER L'IMPRESA

L'ANALISI DI BILANCIO

TURNOVER = ricavi netti/attivo

IL TURNOVER COSTITUISCE L'INDICE DI ROTAZIONE DI MASSIMA SINTESI IN QUANTO RIFERITO A TUTTO L'ATTIVO AZIENDALE

ESPRIME LA RELAZIONE FRA IL VOLUME DI AFFARI AZIENDALE (I RICAVI) E LE RISORSE UTILIZZATE PER PRODURLO (L'ATTIVO)

IN ALTRI TERMINI IL TURNOVER INDICA QUANTE VOLTE LE RISORSE HANNO "GIRATO" PER PRODURRE I RICAVI E' POSSIBILE E NECESSARIO COSTRUIRE ALTRI INDICI DI TURNOVER "PARZIALI"

L'ANALISI DI BILANCIO

$$\text{SPREAD} = \text{ROA} - \text{OF/MT}$$

IL RAPPORTO OF/MT (ONERI FINANZIARI E MEZZI DI TERZI) RAPPRESENTA IL COSTO DELLE RISORSE FINANZIARIE ACQUISITE DA FONTI ESTERNE

SDA Bocconi

L'ANALISI DI BILANCIO

$$\text{LEVERAGE} = \text{MT/CN}$$

IL RAPPORTO LEVERAGE RAPPRESENTA IL GRADO DI INDEBITAMENTO DELL'IMPRESA NEI CONFRONTI DELLE FONTI DI FINANZIAMENTO ESTERNE OSSIA IL GRADO DI DIPENDENZA FINANZIARIA

IL SIGNIFICATO DI LEVERAGE O LEVA FINANZIARIA
FRA RIFERIMENTO AL FATTO CHE L'INDEBITAMENTO
MOLTIPLICA L'IMPATTO DEL ROA
SUL ROE

OSSIA CHE IL ROA FA LEVA SUI DEBITI PER ACCRESCERE
LA REDDITIVITA' AZIENDALE

L'ANALISI DI BILANCIO

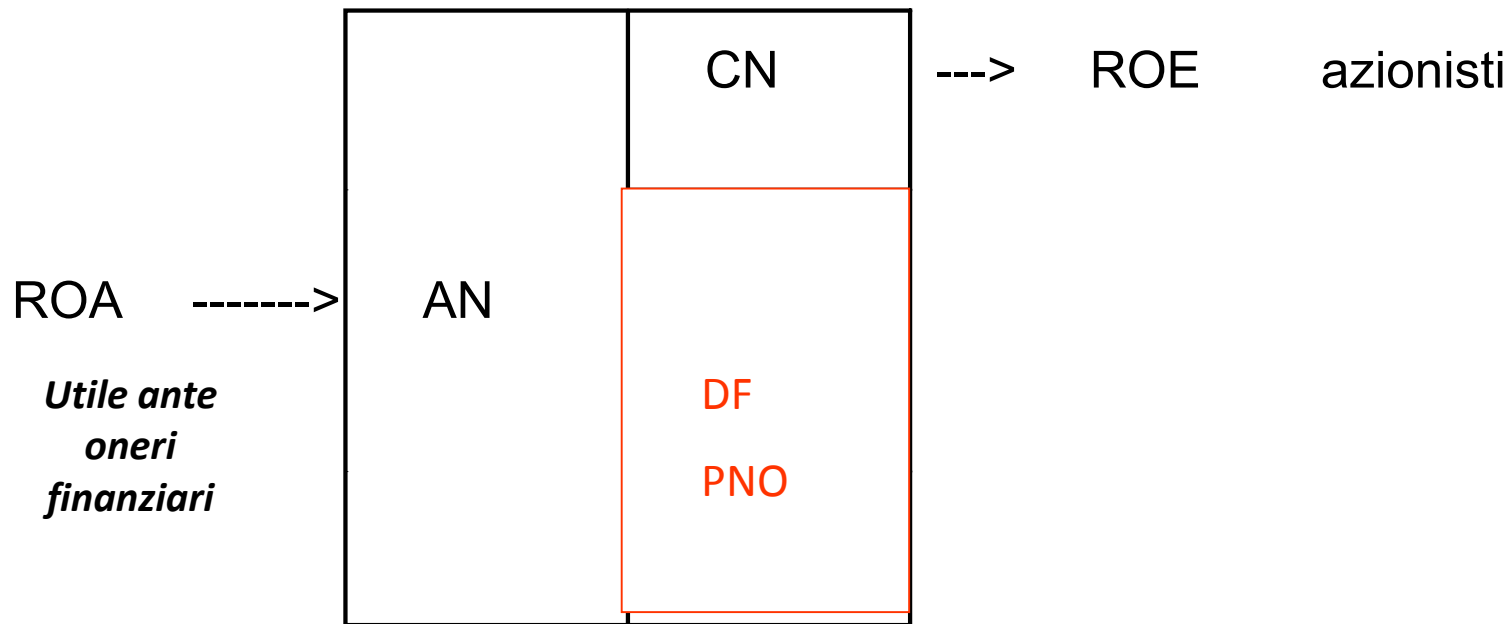
COMPONENTI STRAORDINARIE E IMPOSTE = RN/UC

IL RAPPORTO RN/UC (RISULTATO NETTO E
UTILE CORRENTE) RAPPRESENTA UN INDICATORE DEL
“PESO” DELLA GESTIONE STRAORDINARIA E DI QUELLA
FISCALE

VALORI CRESCENTI DI TALE INDICATORE
SOTTOINTENDONO:

UNA CRESCITA DELLE COMPONENTI STRAORDINARIE
DELLA GESTIONE
(plusvalenze)

UNA RIDUZIONE DELLA PRESSIONE FISCALE



Non è neutro rispetto alla struttura finanziaria *

$$ROE = ROA \times AN/CN \times \text{RN}/(UC+OF)$$



L'ANALISI DI BILANCIO

dopo l'analisi della formula di economicità-reddittività dell'azienda è possibile procedere a un terzo livello di analisi, organizzato per quozienti, indirizzato ad approfondimenti mirati su specifiche aree della gestione

questo terzo gruppo di indicatori non può essere rigidamente definito a priori ma deve essere definito di volta in volta sulla base dei problemi, delle “aree dubbie”, dei risultati contraddittori che sono emersi nei primi due livelli di indagine

sotto questo profilo i quozienti da utilizzare possono essere riferiti a indicatori di:

1. rigiro delle attività e di durata
2. liquidità e finanziari
3. produttività e solidità aziendale

L'ANALISI DI BILANCIO

indicatori di equilibrio orizzontale

formula di economicità aziendale

indicatori di approfondimento “mirato”

RIGIRO DELLE ATTIVITA' E DURATA

- indici di turnover
- giorni di scorta media
- giorni di credito alla clientela
- giorni di credito dai fornitori
- giro finanziario del capitale circolante

LIQUIDITA' E FINANZIARI

- liquidità immediata
- liquidità corrente
- capitalizzazione
- incidenza dei debiti a breve termine
- copertura degli oneri finanziari
- copertura delle immobilizzazioni

PRODUTTIVITA' E SOLIDITA'

- tasso di investimento
- tasso di accumulazione
- tasso di ammortamento
- grado di ammortamento
- ricavi pro capite
- valore aggiunto pro capite
- costo del lavoro pro capite

L'ANALISI DI BILANCIO

indicatori di turnover

- turnover delle attività a breve termine
(ricavi netti/totale attività a breve termine)
- turnover delle scorte
(ricavi netti/totale magazzino)
- turnover del circolante
(ricavi netti/capitale circolante)
- turnover delle immobilizzazioni
(ricavi netti/totale attività immobilizzate)

L'ANALISI DI BILANCIO

$$\text{Giorni di scorta media} = \text{scorte}/(\text{ricavi}/365)$$

TALE RAPPORTO ESPRIME IN TERMINI DI GIORNI LA PERMANENZA MEDIA DELLE SCORTE IN MAGAZZINO E QUINDI IL GRADO DI LIQUIDITA' DELLE MEDESIME

IL RAPPORTO SUDDETTO E' ALQUANTO ETEROGENEO E OCCORREREBBE SUDDIVIDERLO IN TANTI SOTTOINDICATORI QUANTI SONO I TIPI DI SCORTE PRESENTI

L'INDICATORE DEVE ESSERE LETTO INSIEME AGLI ALTRI INDICATORI DEL CIRCOLANTE E TENUTO CONTO DEL TIPO DI MAGAZZINO ESAMINATO

L'ANALISI DI BILANCIO

$$\text{Giorni di credito ai clienti} = \frac{\text{crediti commerciali}}{\text{ricavi}/365}$$

TALE RAPPORTO ESPRIME IN TERMINI DI GIORNI IL CREDITO DI FORNITURA MEDIO CONCESSO ALLA CLIENTELA E QUINDI IL GRADO DI LIQUIDITA' DEL MEDESIMO

E' NECESSARIA UNA LETTURA COMMERCIALE E UNA FINANZIARIA:

1. il credito commerciale è legato alle scelte di mercato dell'azienda e alla tipologia di rapporti competitivi instaurati con la clientela
2. il credito commerciale richiede opportune scelte di finanziamento in rapporto alle sue caratteristiche di dimensione e di durata

L'ANALISI DI BILANCIO

$$\text{Giorni di credito dai fornitori} = \\ = \text{debiti commerciali}/(\text{acquisti}/365)$$

TALE RAPPORTO ESPRIME IN TERMINI DI GIORNI IL CREDITO DI FORNITURA MEDIO OTTENUTO DAI FORNITORI E QUINDI IL GRADO DI ESIGIBILITA' DEL MEDESIMO

E' NECESSARIA UNA LETTURA COMMERCIALE E UNA FINANZIARIA:

1. il credito di fornitura è legato alle scelte di mercato dell'azienda e alla tipologia di rapporti competitivi instaurati con i propri fornitori
2. il credito di fornitura costituisce una fonte di finanziamento non onerosa che consente di ridurre l'indebitamento oneroso per il finanziamento del circolante

L'ANALISI DI BILANCIO

“giro finanziario” del capitale circolante=

+giorni credito commerciale

+giorni giacenza delle scorte

-giorni debito di fornitura

L'INDICATORE DEL “GIRO FINANZIARIO” DEL CIRCOLANTE PONE A CONFRONTO GLI INDICATORI DI DURATA CHE COMpongONO IL CIRCOLANTE PRESENTA IL PREGIO DI TRASFORMARE INDICAZIONI “STATICHE” (LA COMPOSIZIONE DEL CIRCOANTE) IN INFORMAZIONI “DINAMICHE” OFFRE UTILI INDICAZIONI SUL FABBISOGNO FINANZIARIO A BREVE DELL'AZIENDA

L'ANALISI DI BILANCIO

liquidità immediata=
(attività a breve termine-magazzino)/passività a breve termine

ESPRIME SOTTO FORMA DI QUOZIENTE (E QUINDI
COMPARABILE) LE INDICAZIONI DEL MARGINE DI
TESORERIA

MISURA PERTANTO LA LIQUIDITA' DI BREVE PERIODO
DELL'IMPRESA E OFFRE UN'INDICAZIONE
PRUDENZIALE DELLA SOLVIBILITA' DELL'IMPRESA A
BREVE

L'ANALISI DI BILANCIO

$$\text{liquidità corrente} = \frac{\text{attività a breve termine}}{\text{passività a breve termine}}$$

ESPRIME SOTTO FORMA DI QUOZIENTE (E QUINDI COMPARABILE) LE INDICAZIONI DEL CAPITALE CIRCOLANTE

MISURA PERTANTO LA LIQUIDITA' DI BREVE PERIODO DELL'IMPRESA E OFFRE UN'INDICAZIONE COMPLESSIVA DELLA SOLVIBILITA' DELL'IMPRESA A BREVE

L'ANALISI DI BILANCIO

$$\text{grado di capitalizzazione} = \frac{\text{capitale netto}}{(\text{debiti finanziari a breve} + \text{debiti finanziari a lungo})}$$

ESPRIME SOTTO FORMA DI QUOZIENTE DUE ASPETTI RILEVANTI DELLA COMPOSIZIONE DELLE PASSIVITA' AZIENDALI:

LA RELAZIONE FRA LE RISORSE FINANZIARIE CHE NON COMPORTANO VINCOLI ESPlicitI DI REMUNERAZIONE E QUELLE CHE COMPORTANO TALE VINCOLO (sono escluse pertanto le fonti implicitamente onerose - debito di fornitura e tfr- i cui costi si riflettono come costi di acquisto e costi del personale)

IL VOLUME DEI MEZZI PROPRI RISPETTO AI MEZZI DI TERZI OSSIA IL GRADO DI RISCHIO ASSUNTO DAI TERZI FINANZIATORI DELL'IMPRESA

L'ANALISI DI BILANCIO

**incidenza dell'indebitamento a breve termine=
debiti finanziari a breve termine/debiti finanziari**

OFFRE INFORMAZIONI APPROFONDITE SULLA STRUTTURA
DELLE PASSIVITA' AZIENDALI
MISURA INFATTI UNA DELLE CARATTERISTICHE STRUTTURALI
DELL'IMPRESA OSSIA IL GRADO DI DIPENDENZA DA FONTI
DI FINANZIAMENTO ONEROSE A BREVE

SDA Bocconi

L'ANALISI DI BILANCIO

tasso di copertura degli oneri finanziari=
oneri finanziari netti/margine operativo lordo

ESPRIME SOTTO FORMA DI QUOZIENTE LA CAPACITA' DELL'AZIENDA, ATTRAVERSO LA GESTIONE CARATTERISTICA, DI PRODURRE RISORSE ADEGUATE A COPRIRE GLI ONERI FINANZIARI CONNESSI ALLE POLITICHE GESTIONALI E DI FINANZIAMENTO ATTUATE

MISURA PERTANTO LA CAPACITA' DELL'AZIENDA DI FAR FRONTE CON RISORSE INTERNE AGLI ONERI DERIVANTI DALLA PROPRIA GESTIONE FINANZIARIA

OFFRE UN'INDICAZIONE DELLA CAPACITA' DELL'IMPRESA DI SUPPORTARE LA GESTIONE FINANZIARIA IN CONDIZIONI DI EQUILIBRIO

L'ANALISI DI BILANCIO

**tasso di copertura delle immobilizzazioni tecniche=
capitale netto/immobilizzazioni tecniche nette**

E' UN INDICATORE CHE CONSENTE DI ESPRIMERE UN GIUDIZIO
SULLA COERENZA DELLE SCELTE DI RACCOLTA DEI MEZZI
FINANZIARI IN RELAZIONE ALLA TIPOLOGIA DI
INVESTIMENTO

CONSENTE DI ESPRIMERE UN GIUDIZIO SUL LIMITE ENTRO IL
QUALE L'IMPRESA PUO' ESPANDERE AUTONOMAMENTE I
PROPRI INVESTIMENTI MANTENENDO UNA STRUTTURA
FINANZIARIA EQUILIBRATA

L'ANALISI DI BILANCIO

indicatori di produttività e di solidità

- tasso di investimento
(nuovi investimenti fissi/ricavi netti di esercizio)
- tasso di accumulazione
(nuovi investimenti fissi/immobilizzazioni)
- tasso di ammortamento
(quota di ammortamento/immobilizzazioni)
- grado di ammortamento
(fondo ammortamento/immobilizzazioni lorde)

L'ANALISI DI BILANCIO

indicatori di produttività e di solidità

- tasso di investimento
(esprime la capacità di innovazione delle immobilizzazioni in rapporto al fatturato prodotto)
- tasso di accumulazione
(esprime la capacità di sviluppo degli investimenti, peraltro sovrastimata nei periodi di inflazione)
- tasso di ammortamento
(esprime la capacità dell'impresa di mantenere adeguati tassi di ammortamento)
- grado di ammortamento
(esprime la quota già recuperata del capitale investito in immobilizzazioni)

L'ANALISI DI BILANCIO

indicatori di produttività e di solidità

- ricavi pro capite
(ricavi netti/numero dipendenti)
- valore aggiunto pro capite
(valore aggiunto/numero dipendenti)
- costo del lavoro pro capite
(costo totale del personale/numero dipendenti)

Complementi di analisi

La PFN integra gli indicatori di struttura finanziaria



È particolarmente utile nel caso di realtà complesse, con accentuate componenti finanziarie attive/passive

CONSOB: VA ESPOSTO DALLE SOCIETA' QUOTATE

La posizione finanziaria netta

Indicazione delle componenti a breve, medio e lungo termine		
Posizione finanziaria netta		
A. Cassa		
B. Altre disponibilità liquide (dettagli)		
C. Titoli detenuti per la negoziazione		
D. Liquidità (A+B+C)		
E. Crediti finanziari correnti		
F. Debiti bancari correnti		
G. Parte corrente dell'indebitamento non corrente		
H. Altri debiti finanziari correnti		
I. Indebitamento finanziario corrente (F+G+H)		
J. Indebitamento finanziario corrente netto (I-E-D)		
K. Debiti bancari non correnti		
L. Obbligazioni emesse		
M. Altri debiti non correnti		
N. Indebitamento finanziario non corrente netto (K+L+M)		
O. Indebitamento finanziario netto (J+N)		

L'analisi di bilancio - 1) Analisi della struttura patrimoniale

C O R R I V O T E	LIQUIDITA'	PASSIVO CORRENTE		P C E R P M I A E L N I T I	CAPITALE CIRCOLANTE > 0
	CREDITI				
	RIMANENZE				
I M M O B I L I Z Z A T O	IMMOBILIZZ. FINANZIARIE- PATRIMONIALI	DEBITI CONSOLIDATI	PAS SIVO CON SOLI DAT O		MARGINE DI STRUTTURA COMPLESSIVO < 0
		FONDI			
	IMMOBILIZZ. MATERIALI	PATRIMONIO NETTO			PATRIMONIO NETTO TANGIBILE > 0
	IMMOBILIZZ. IMMATERIALI				

Covenants

Un esempio di *financial covenant* complesso

“Il rapporto *debt / equity* dell’azienda non dovrà superare, per l’esercizio X, il valore soglia pari ad 1,5 (valutazione basata sulla serie storica aziendale); se lo farà, lo *spread* inizialmente deliberato verrà maggiorato dell’x %.”

Clausola di *step up*

“Qualora l’azienda riduca il proprio livello di indebitamento in modo tale da far diminuire il summenzionato rapporto “*debt / equity*” a meno di 1,5, lo *spread* attualmente deliberato verrà ridotto di una percentuale pari ad y %”

Clausola di *step down*

“Qualora il rapporto *debt / equity*, avendo superato in un dato esercizio la soglia di 1,5, si mantenga al di sopra di essa per i due successivi, la banca avrà la facoltà di richiedere l’immediato rimborso del finanziamento concesso.”

Event of default

ALTRI COVENANT

MOL, spesso secondo una griglia di valori crescenti

IFN/MOL e IFN/Patrimonio netto
ad esempio secondo una griglia di rapporti decrescenti

EBIT/ONERI FINANZIARI
(*Ebit Interest Coverage Ratio*)

NOZIONE DI “CAPACITA’ DI INDEBITAMENTO”

ATTENZIONE

dati:

Ebit Interest Coverage Ratio (obiettivo) minimo (ex. 1,3)

Ebit previsionale (12 milioni euro)

→ stimo livello massimo oneri finanziari compatibili con il covenant (9,2 milioni euro)

(Interest Capacity)

considerato un costo medio % del debito (10%)

→ stimo il debito massimo sopportabile = 92,3 milioni euro

(Debt Capacity)

STRUTTURA FINANZIARIA OTTIMALE ?

deve essere coerente con il profilo di rischio dell'impresa

- IL RISCHIO OPERATIVO*
- • IL RISCHIO DI TASSO
- Lo “spread” ($ROA - i$)
- LA CORRELAZIONE TRA ROA e i

Il debito a breve è esposto a un rischio di tasso ??

leva operativa

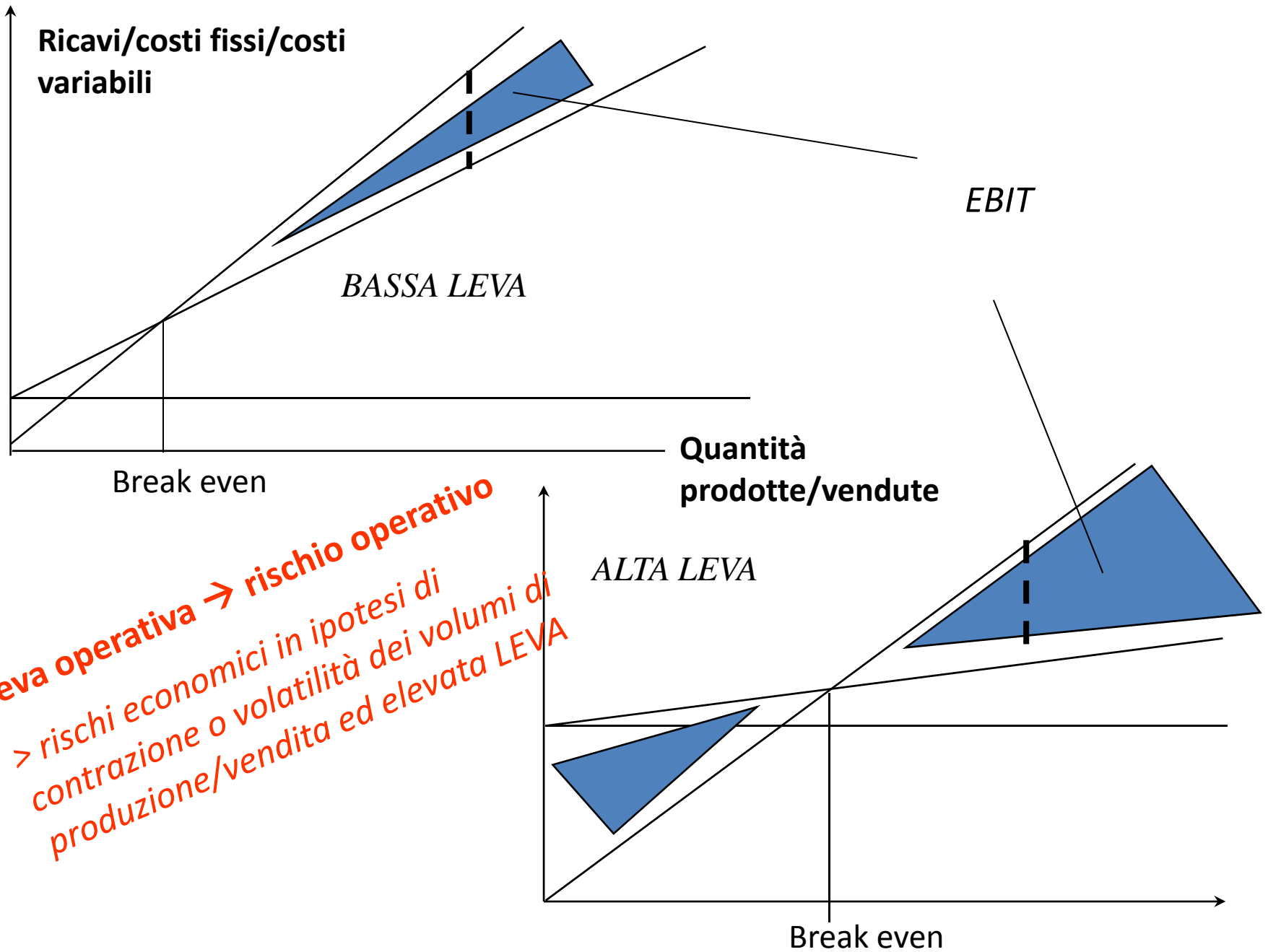
(struttura dei costi: relazione costi fissi/costi variabili)*

→ *Valutazione dell'effetto di "leva operativa"*

- *Occorre analizzare congiuntamente la dinamica del fatturato e quella del VA, del MOL e del MON*

- Un'azienda risulta **tanto meno rischiosa quanto più è flessibile**, in grado di adeguarsi all'andamento del mercato di riferimento.
- In caso di contesto economico avverso, infatti, un'impresa è in grado di conservare la capacità di generare utili solo se, in seguito ad una contrazione della domanda, e quindi dei ricavi, riesce a ridurre proporzionalmente i costi.
- **Esiste quindi una stretta relazione tra rischio operativo e struttura dei costi di un'azienda.**
- **Per quanto riguarda l'attività caratteristica, essa comporta un rischio tanto maggiore quanto più elevati risultano i costi fissi rispetto a quelli variabili.**

Leva operativa → rischio operativo



$$CF = 100; CV = 0,4; P = 1$$

$$P \times QP = CF + 0,4 \times QP$$

$$QP = 167 \text{ (break even)}$$

$$CF = 200; CV = 0,1; P = 1$$

$$QP = 222 \text{ (break even)}$$

Misure della leva operativa

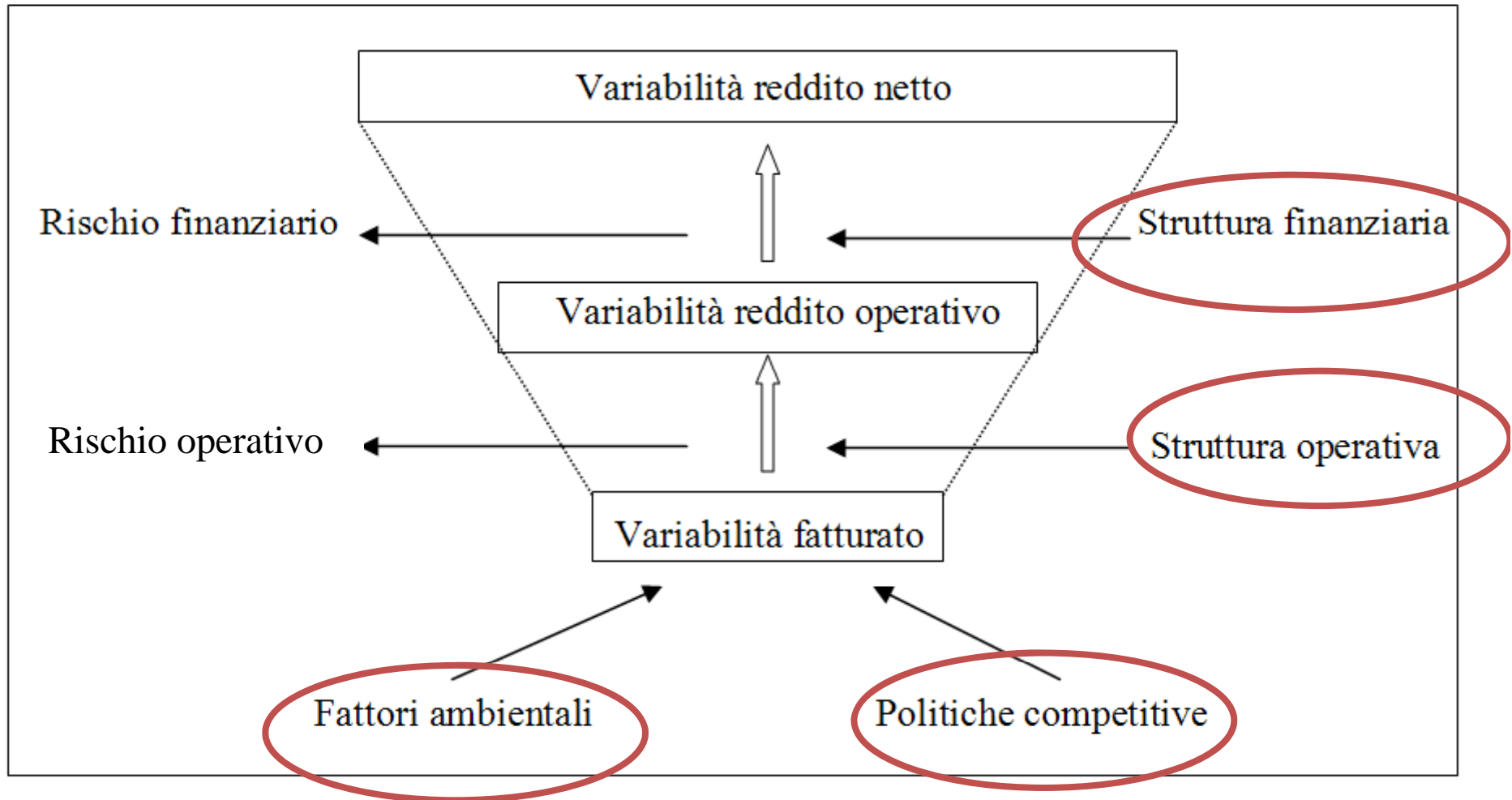
Misura dei costi fissi = Costi Fissi / Costi Variabili

- Questo rapporto misura la relazione tra costi fissi e variabili. Più alta è la proporzione, più alta è la leva operativa

**Misura della variabilità dell'EBIT =
= % Var. EBIT / %Var. Ricavi**

- Questa formula misura quanto velocemente gli utili prima di interessi e tasse variano al variare dei ricavi. Più alto è il valore, maggiore è la leva operativa
Può essere apprezzato in confronti spazio-temporali

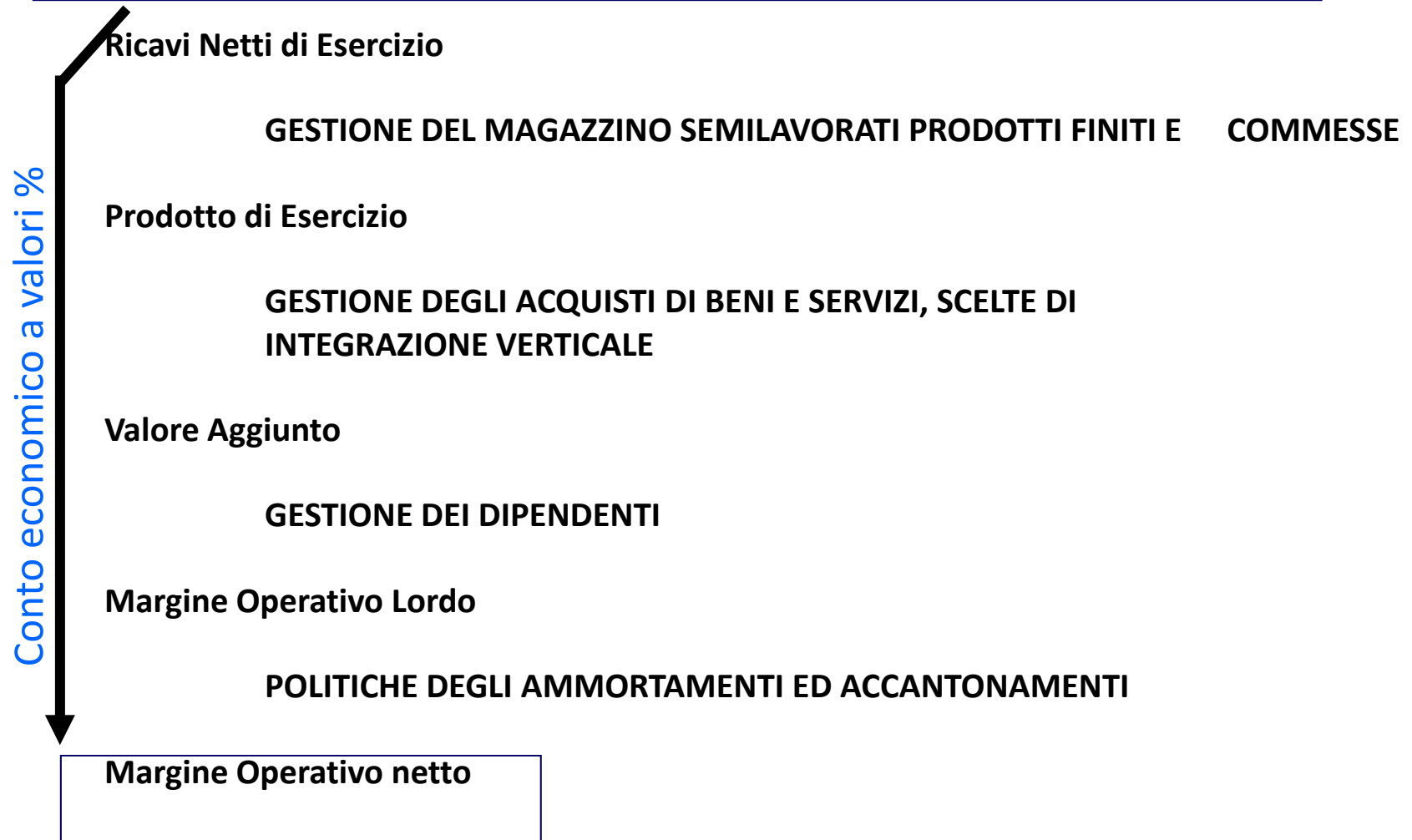
Rischio operativo e rischio finanziario



Analisi della redditività del CI e c/economico %

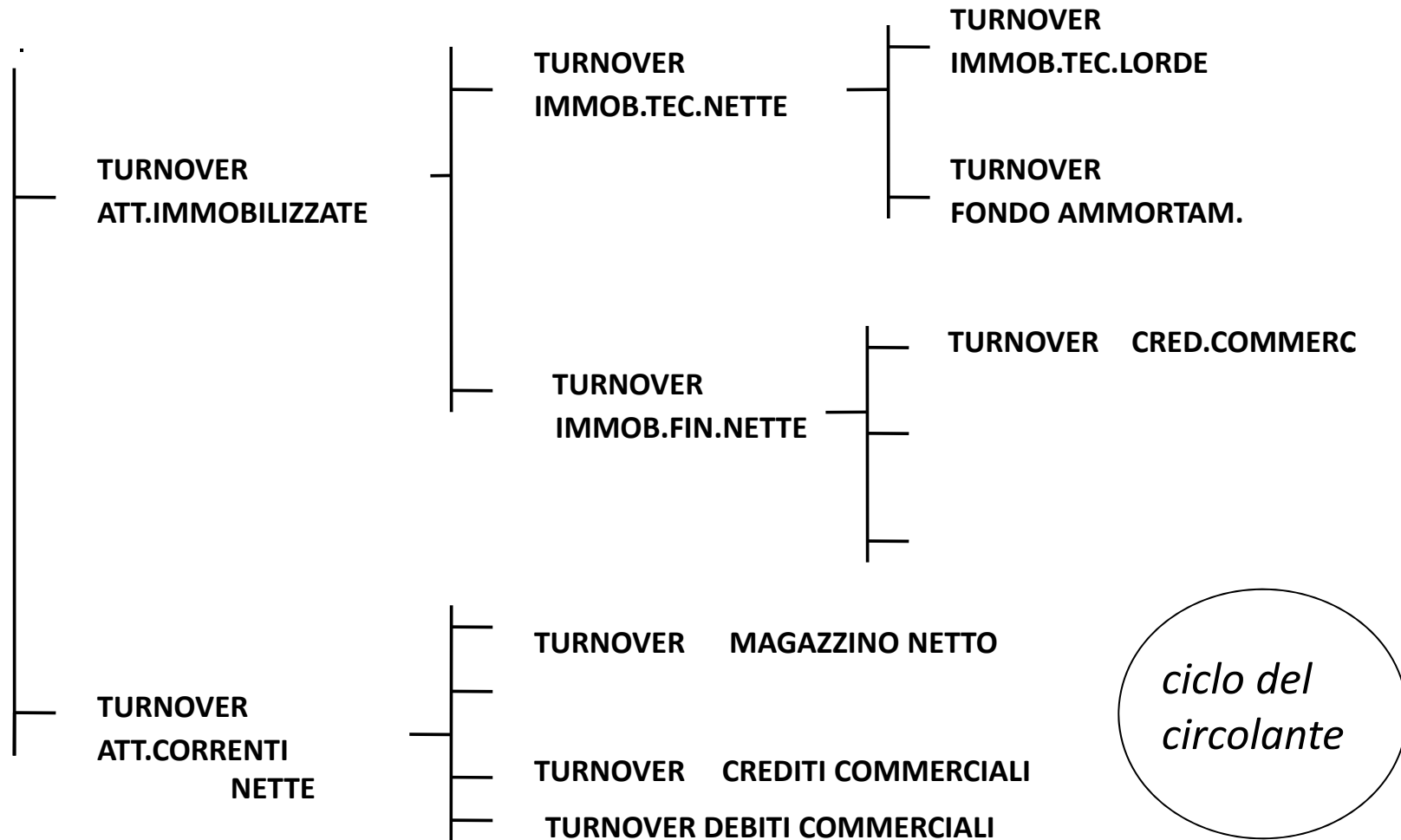
ROA = redditività delle vendite x turnover del capitale investito

$ROA = UAGF/V \times V/AN$



Limiti del C/E a valori percentuali per la parte al di sotto del MON →

Turnover



ciclo del circolante

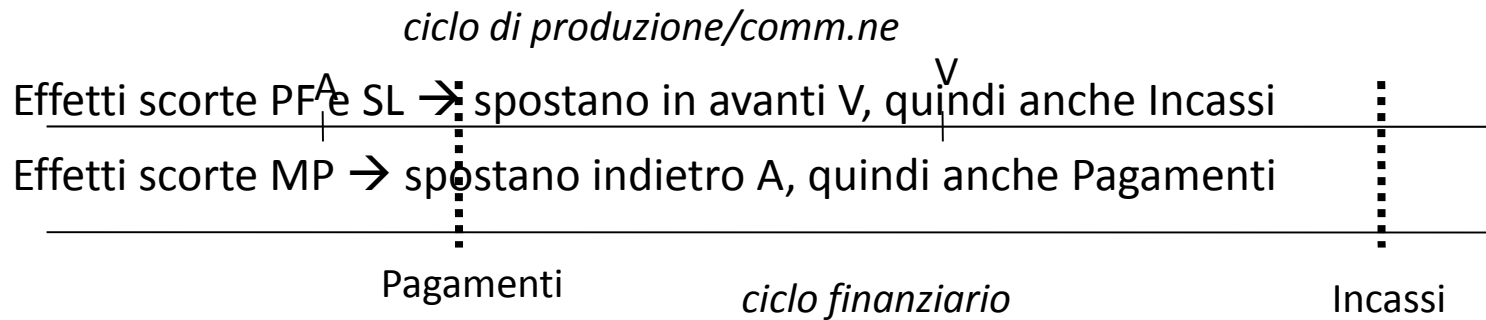
L'analisi spiega la dinamica generale del Turnover e contribuisce a verificare se vi sono margini per una maggiore efficienza nella gestione del capitale investito

CICLO DEL CAPITALE CIRCOLANTE COMM.LE

- + gg credito verso clienti
 - gg credito da fornitori
 - + gg scorta materie prime semilavorati e prodotti finiti
- DURATA DEL CICLO

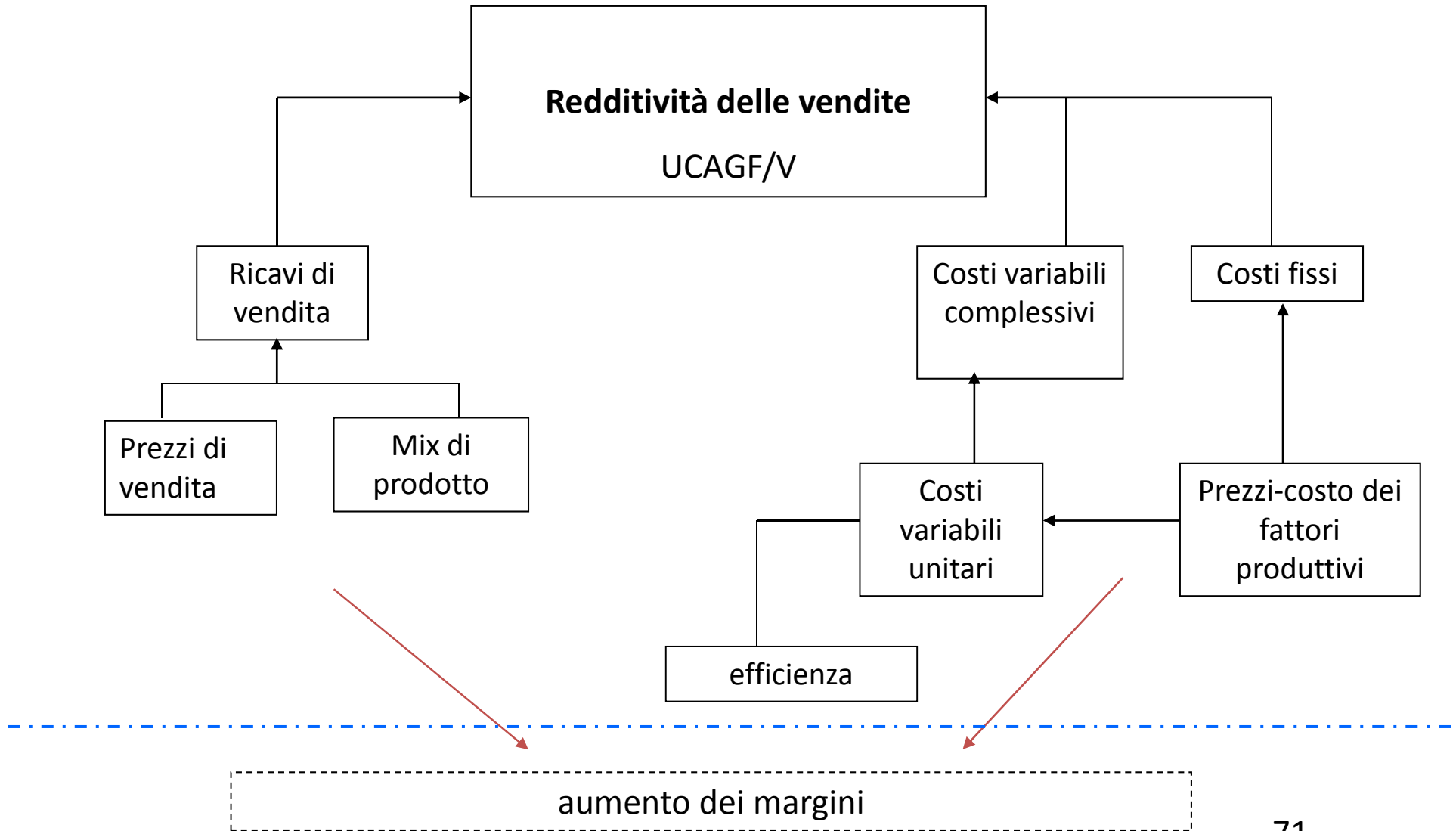
proxy

durata del ciclo x
ricavi giornalieri =
fabbisogno in euro*

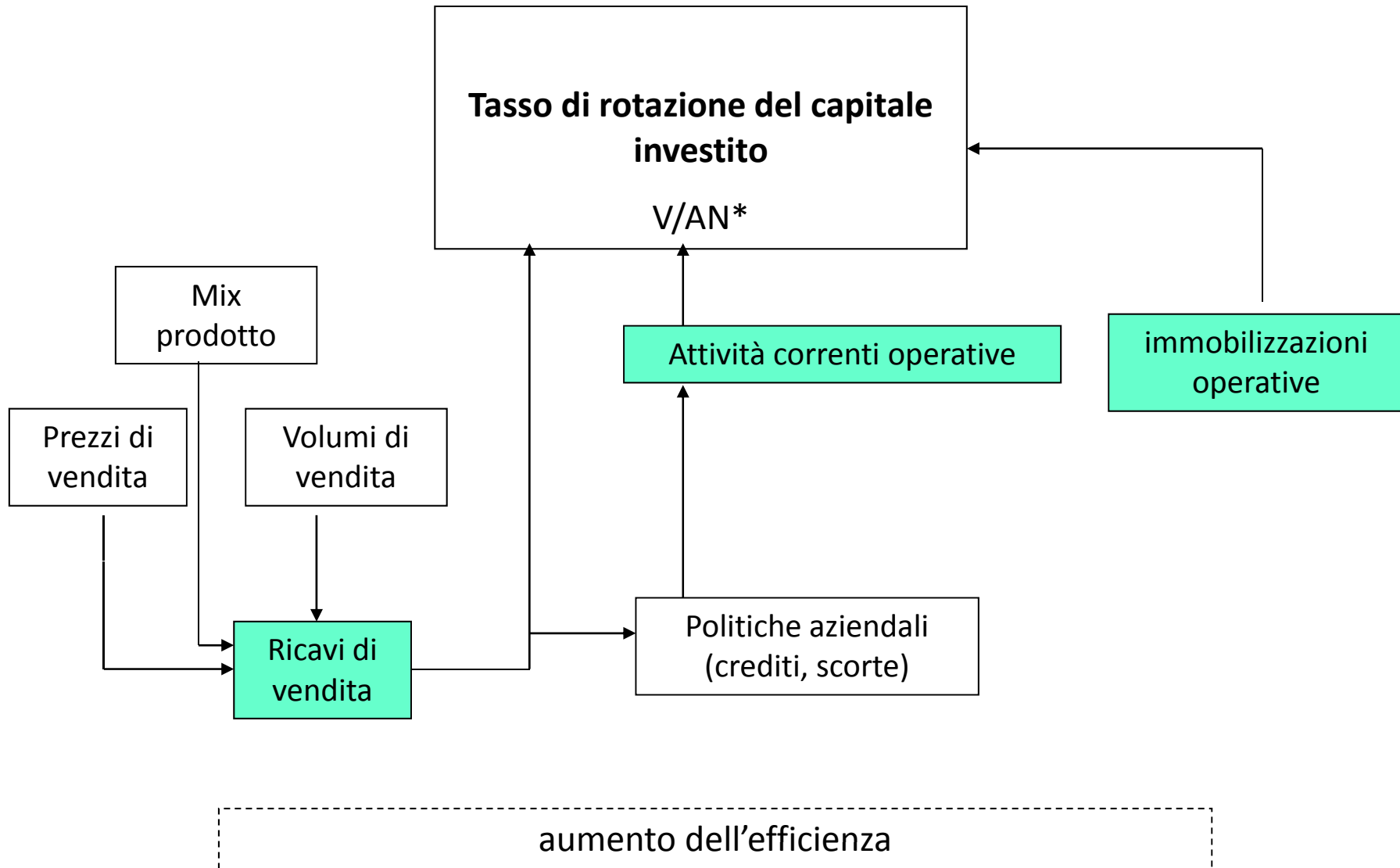


Leve manovrabili per agire sulla redditività delle vendite-ROS

(aumentare UCAGF più che proporzionalmente rispetto a V)



Leve manovrabili per agire sul tasso di rotazione del capitale investito



EQUILIBRIO FINANZIARIO

EQUILIBRIO FINANZIARIO



Struttura finanziaria che massimizza il valore dell'impresa

concetto teoricamente ineccepibile, per quanto un po' astratto

Divario tra le entrate e le uscite monetarie

Un'impresa è in equilibrio se riesce, nel tempo, ad avere un buon controllo della tesoreria

Divario tra le entrate e le uscite monetarie

Un'impresa è in equilibrio se riesce, nel tempo, ad avere un buon controllo della tesoreria

Coerenza tra struttura finanziaria e business

La composizione del passivo deve essere coerente con l'attività
equilibrio temporale fonti-impieghi

capitale circolante

$$\text{Liquidità corrente \%} = \frac{\text{Attività a breve}}{\text{Passività a breve}}$$

DIFFICOLTA' INTERPRETATIVE!

Indice di liquidità ed equilibrio finanziario

Indice di liquidità	Se è alto o aumenta	Se è basso o diminuisce	Attendibilità	Valore segnaletico
Tradizionale, come rapporto tra attivo a breve e passivo a breve				
Come rapporto tra attivo corrente e passivo corrente				

Indice di liquidità ed equilibrio finanziario

Indice di liquidità	Se è alto o aumenta	Se è basso o diminuisce	Attendibilità	Valore segnaletico
Tradizionale, come rapporto tra attivo a breve e passivo a breve	E' un segnale di miglioramento dell'equilibrio finanziario	E' un segnale di peggioramento dell'equilibrio finanziario	Ha un significato parziale utile solo per il fornitore di credito a breve	Può dare falsi segnali
Come rapporto tra attivo corrente e passivo corrente				

Indice di liquidità ed equilibrio finanziario

Indice di liquidità	Se è alto o aumenta	Se è basso o diminuisce	Attendibilità	Valore segnaletico
Tradizionale, come rapporto tra attivo a breve e passivo a breve	E' un segnale di miglioramento dell'equilibrio finanziario	E' un segnale di peggioramento dell'equilibrio finanziario	Ha un significato parziale utile solo per il fornitore di credito a breve	Può dare falsi segnali
Come rapporto tra attivo corrente e passivo corrente	E' un segnale di un peggioramento dell'equilibrio finanziario	E' un segnale di miglioramento dell'equilibrio finanziario	E' un segnale univoco di equilibrio finanziario	Non fornisce falsi segnali

Rapporto tra margine operativo lordo ed oneri finanziari/1

Il grado di tensione finanziaria è inversamente proporzionale a quante volte il margine operativo lordo supera il livello degli oneri finanziari

MOL/OF

se $MOL/OF < 1$ Redditi generati dalla gest. caratt. non sono neppure suff. a remunerare il capitale di debito

se $MOL/OF > 1$ Residua, dopo il pagamento degli OF, un margine per la copertura degli ammortamenti e la remunerazione del capitale di rischio

Rapporto tra valore economico dell'attivo e valore delle passività – “criterio patrimoniale”

Equilibrio



Valore dell'attivo > valore del passivo

Si suppone che il rimborso dei debiti possa dipendere dai valori dell'attivo

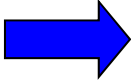
Ma in un'impresa in funzionamento, il “rimborso avviene:

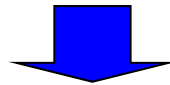
- a) mediante i flussi originati dalla gestione corrente
- b) mediante il rifinanziamento dei prestiti giunti a scadenza

QUALI LIMITI?

Il criterio patrimoniale non dà indicazioni sui valori economici, ossia non distingue situazioni in cui l'equilibrio patrimoniale esiste, ma vi è un assorbimento di risorse finanziarie, e situazioni in cui vi è produzione di cassa

Relazione tra rendimento del capitale investito e costo delle risorse finanziarie (debito) utilizzate

Equilibrio  l' attivo rende in modo adeguato rispetto al costo del passivo



Equilibrio **Economico/Finanziario**

“LEVA FINANZIARIA”

Cautela nell'interpretazione dello spread “contabile”

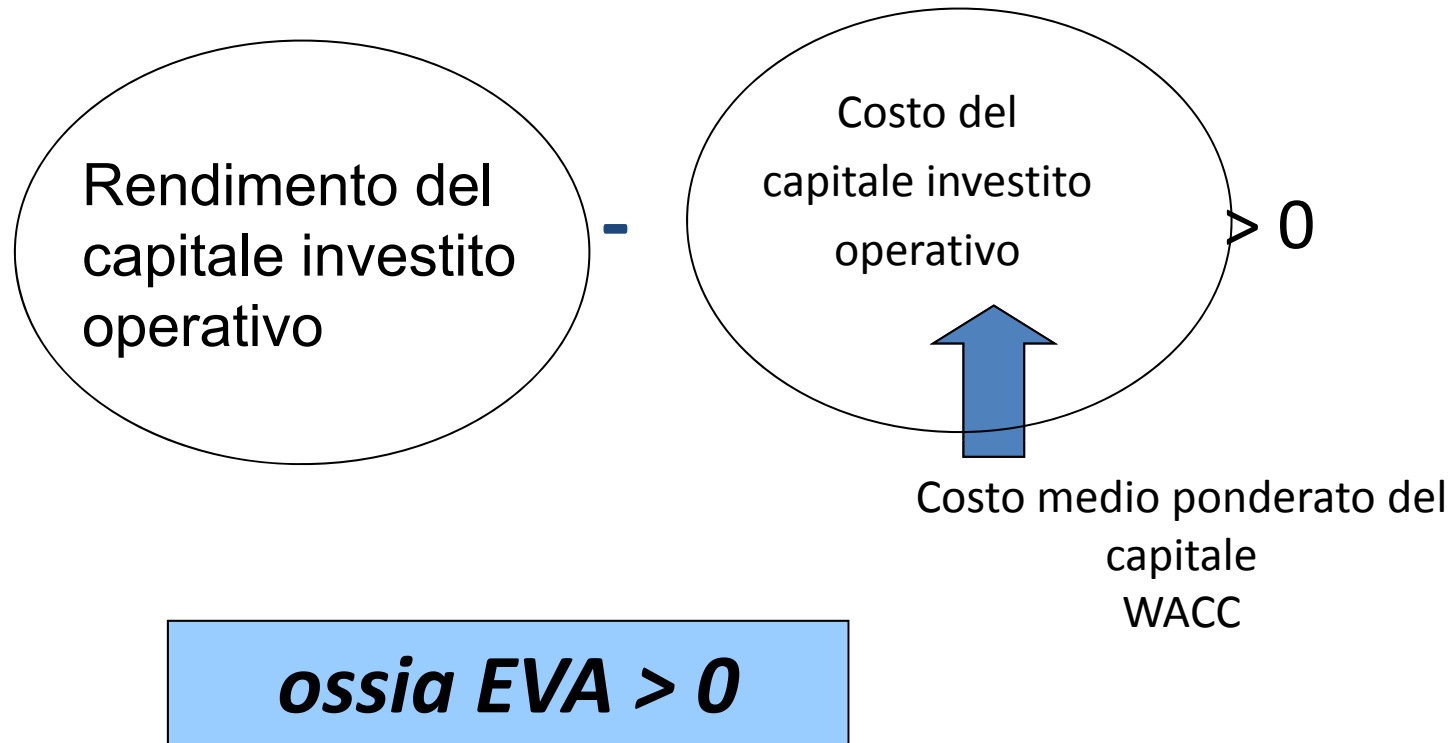
EQUILIBRIO ECONOMICO-FINANZIARIO

EVA (Economic Value Added)

L' Eva è un particolare indicatore che si fonda su due principi:

1. Il capitale degli azionisti deve essere remunerato
2. Un'azienda che produce utili contabili non necessariamente è in grado di creare valore economico per gli azionisti.

L'impresa crea valore soltanto se:



creazione di valore nel singolo esercizio

Il calcolo dell'EVA

Rendimento del
capitale investito
operativo



Costo del capitale
investito operativo*



<i>NOPAT</i>	-	<i>WACC x COIN</i>
REDDITO OPERATIVO NETTO DOPO LE IMPOSTE, NORMALIZZATO		COSTO MEDIO PONDERATO DEL CAPITALE x CAPITALE OPERATIVO INVESTITO NETTO

*CCN operativo + attività fisse operative

NOPAT

Ricavi operativi	-
Costi operativi (prima degli ammortamenti)	=
<u>Margine (Reddito) Operativo Lordo</u>	-
Ammortamenti	=
<u>Reddito Operativo Netto</u>	-
<u>Imposte sul reddito operativo</u>	=
NOPAT	

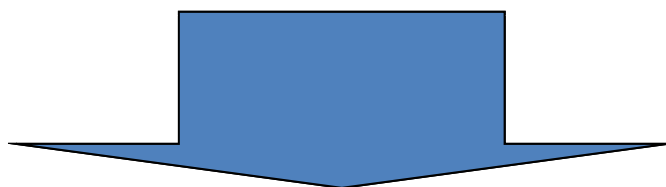
COIN

	Attività correnti operative (Debiti operativi correnti)
A	Capitale circolante netto operativo
	Attività fisse operative (Debiti operativi a medio-lungo termine)
B	Capitale immobilizzato netto operativo
C	Capitale operativo investito netto = A + B
	Attività finanziarie correnti
	Attività finanziarie fisse
	Attività accessorie correnti
	Attività accessorie fisse
G	Capitale investito netto totale
	Debiti finanziari a breve termine
	Debiti finanziari a medio-lungo termine
M	Capitale raccolto da terzi =
	Patrimonio netto
N	Mezzi propri
O	Totale capitale raccolto = M+N

Relazione ottimale tra flusso di cassa complessivo e sviluppo aziendale

Squilibrio  flusso di cassa insufficiente
per:

- finanziare direttamente i nuovi investimenti in capitale fisso e circolante
- assicurare la remunerazione dei finanziatori



dinamica finanziaria complessiva

Quando la finanza diviene un'area critica ??

- La variabilità del ROA è eccessiva



difficoltà indebitamento

- Grado di indebitamento troppo elevato
- Livello di ritenzione degli utili troppo basso in rapporto alle esigenze di autofinanziamento e/o troppo alto rispetto alle esigenze di remunerazione del capitale di rischio
- Livello di crescita del capitale investito sproporzionato rispetto all'autofinanziamento
- Performance di impresa esposta alla variabilità dei cambi o dei tassi

ANALISI DEI FLUSSI DI CASSA

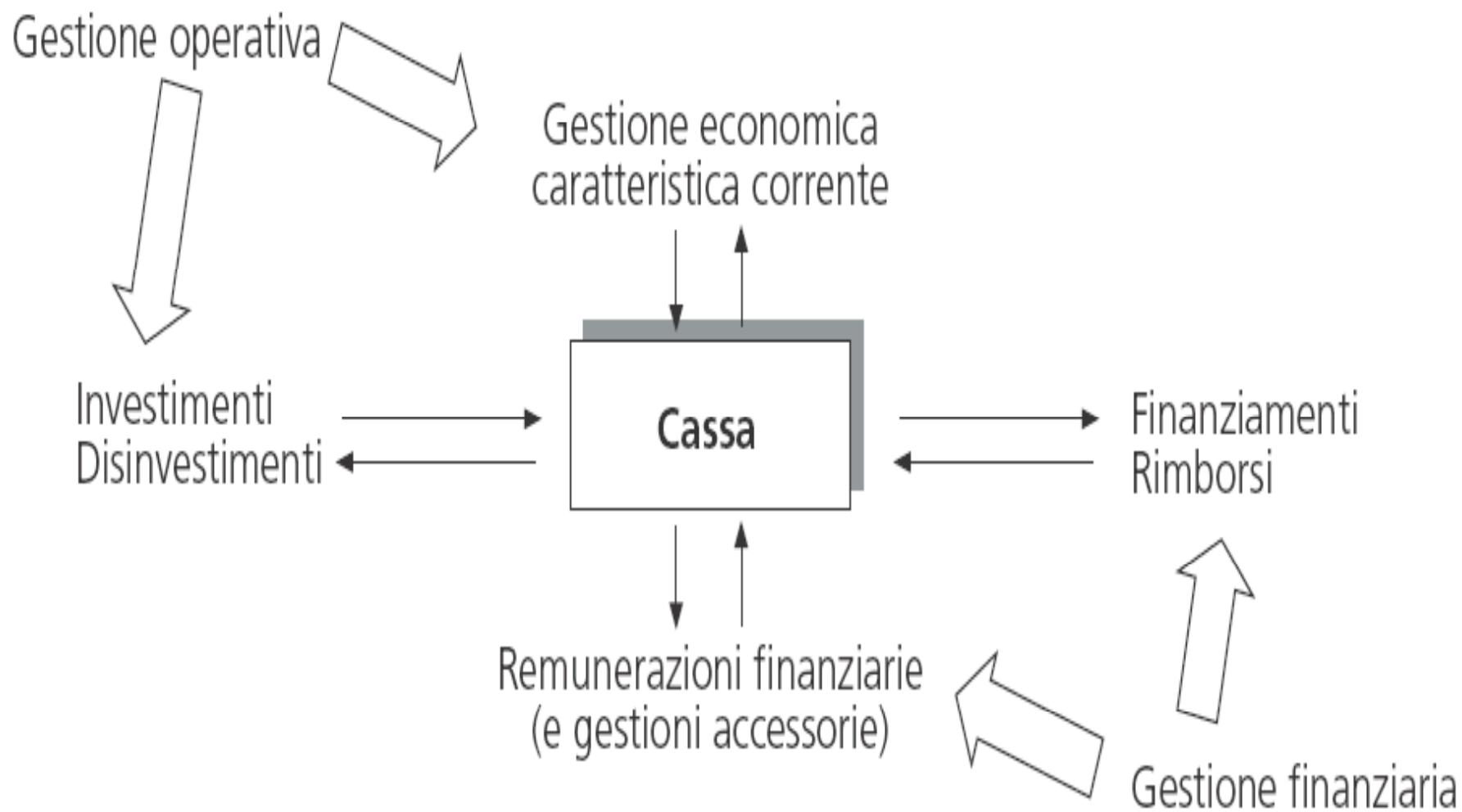
Risultato economico e risultato finanziario.

		Risultato economico	
		Soddisfacente	Insoddisfacente
Risultato finanziario	Soddisfacente	A	B
	Insoddisfacente	C	D

Il rendiconto finanziario

Per redigere un rendiconto finanziario bisogna aggregare i flussi monetari in funzione dell'area gestionale in cui hanno avuto origine:

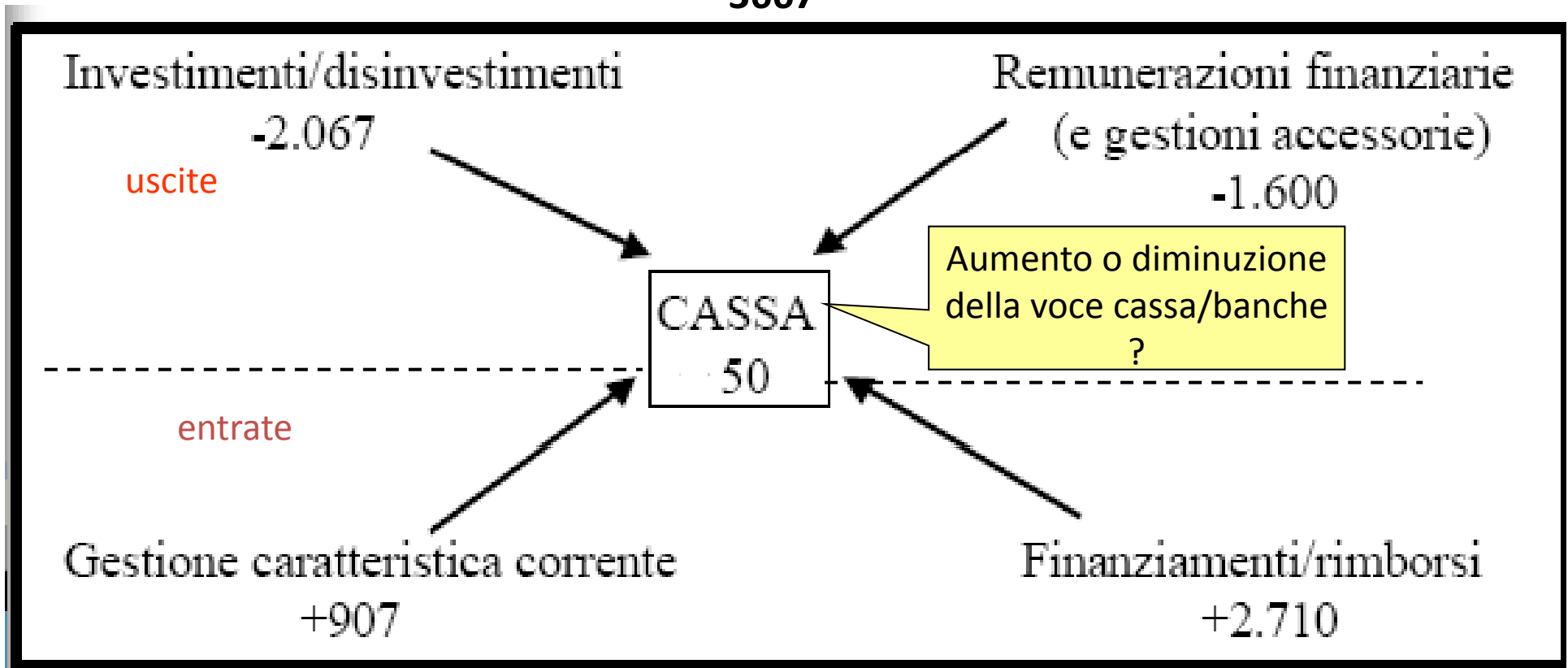
- Area della gestione economica caratteristica corrente
- Area degli investimenti e dei disinvestimenti
- Area delle remunerazioni finanziarie e delle operazioni accessorie
- Area delle accensioni e rimborsi di prestiti e dei conferimenti e rimborsi di mezzi propri



Le aree di gestione che generano e assorbono flussi finanziari

Rendiconto Finanziario Sintetico

3667

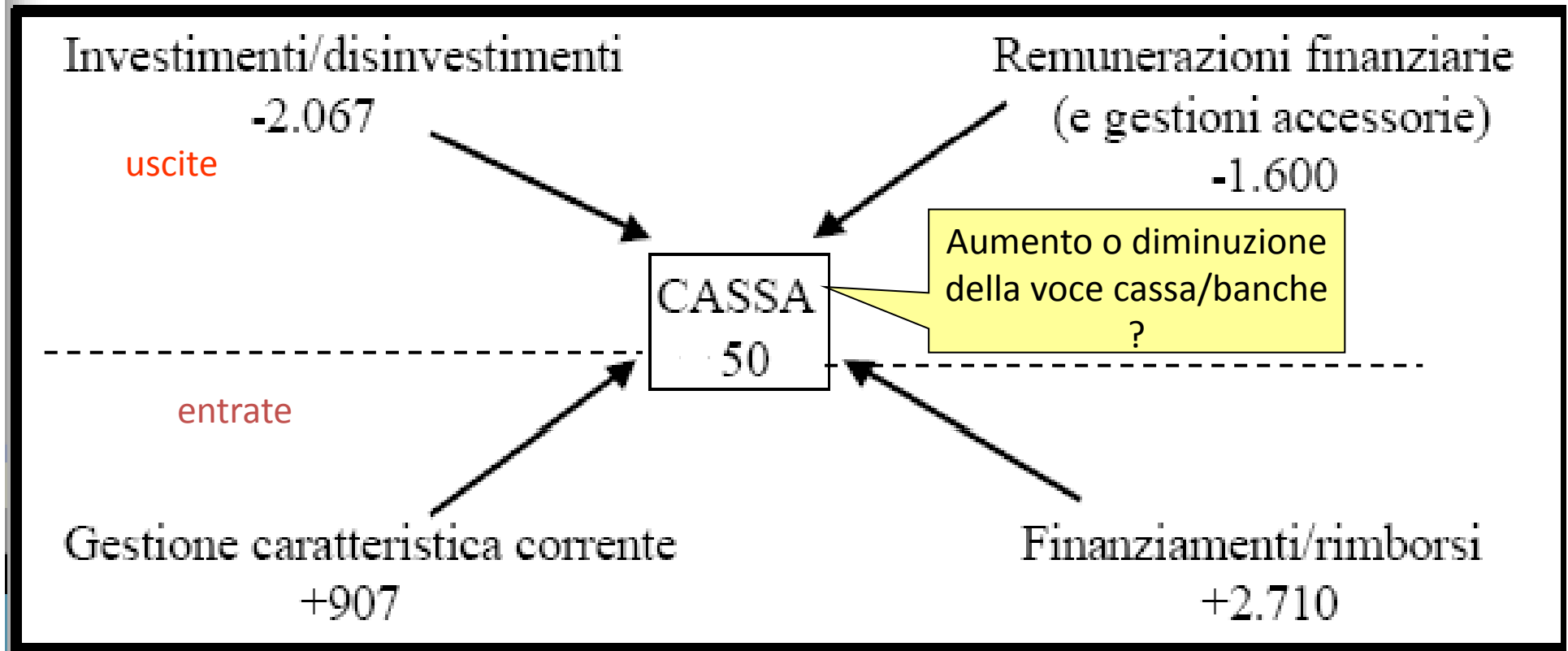


3617



Rendiconto Finanziario Sintetico

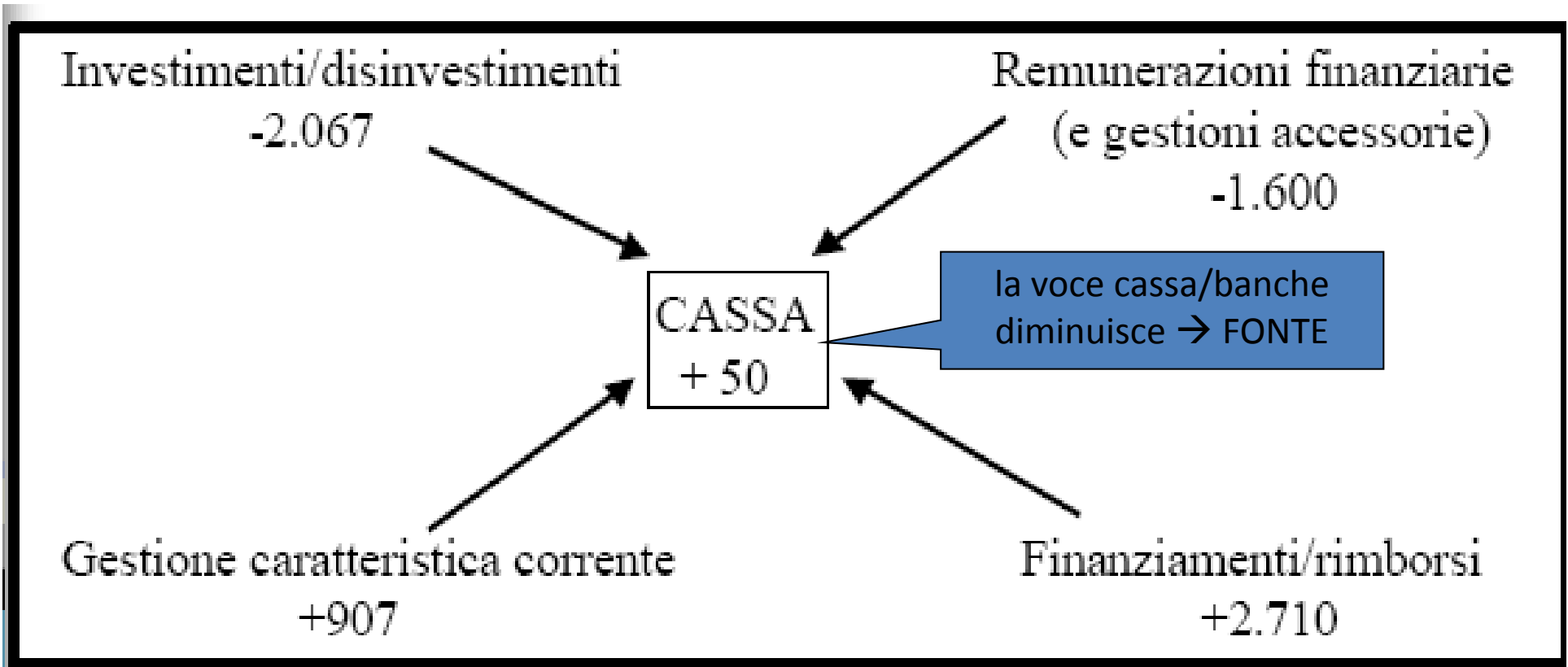
3667



3617

La variazione di cassa ha rappresentato una fonte o un impiego di risorse finanziarie ???

Rendiconto Finanziario Sintetico



IMPIEGHI		FONTI	
Investimenti/disinvestimenti	2.067	Finanziamenti/rimborsi	2.710
Remunerazioni finanziarie	1.600	Gestione caratteristica corrente	907
		Cassa, C/C attivi	50
TOTALE IMPIEGHI	3.667	TOTALE FONTI	3.667

Cosa si intende per CASH FLOW ??
(accezione comune)


Valori t	
€	%
PROSPETTO DEL CASH FLOW	
Risultato netto	
+ Accant. Netto TFR	
+ Ammort. Immob. Materiali	
+ Svalutazioni del circolante	
+ Accant. operativi rischi ed oneri	
- Capitaliz. Immob. i	
+ Ammort. Immob. Immateriali	
- Ripristini valore ' svalutazione +	
Cash Flow	

$$CF = UN + AMM + ACC \quad ?$$

- Gli ammortamenti sono autofinanziamento?
- Indipendentemente dal fatto che siano ammessi o meno a fini fiscali ?
- Il vero autofinanziamento derivante dagli ammortamenti è il solo “*scudo fiscale*”

schema di conto economico riclassificato

Fatturato nazionale
Fatturato export
Ricavi Netti
Variazione Semilavorati/PF
Valore della produzione
Acquisti netti
Variazione MP/ sussidiarie
Consumi
Costi per servizi
Valore Aggiunto operativo
Costo del lavoro
MOL (EBITDA)
<i>Ammortamenti immobilizzazioni</i>
<i>Svalut/accantonamenti operativi</i>
MON (EBIT)
Oneri e Proventi non operativi
<i>Ammortamento immob. Immateriali</i>
Utile ante gestione finanziaria



Punto di partenza per la costruzione del rendiconto finanziario

RENDICONTO FINANZIARIO	Valori t
EBITDA (MOL)	
Imposte d'esercizio	
FLUSSO DI CASSA POTENZIALE (autofinanziamento potenziale)	
Δ Crediti verso clienti	
Δ Magazzino	
Δ Debiti verso fornitori	
Δ Altri crediti/debiti netti gestione caratteristica	
FLUSSO DI CASSA GESTIONE CARATTERISTICA (autofinanziamento reale)	
Investimenti in immobilizzazioni materiali	
Investimenti in immobilizzazioni immateriali	
Investimenti in immobilizzazioni finanziarie	
FLUSSO DI CASSA OPERATIVO	
Componenti straordinari di reddito	
Proventi (Oneri) non operativi (flusso di cassa area accessoria e straord.)	
FLUSSO DI CASSA ANTE GESTIONE FINANZIARIA	
Proventi/Oneri finanziari netti	} (flusso di cassa della gestione finanziaria)
Δ Indebitamento a m/t	
Dividendi distribuiti	
Δ Patrimonio Netto	
Δ Liquidità	
Flusso di cassa ante variazione indebitamento a b/t	
Δ Indebitamento a b/t	
	Dato di quadratura = ?

CASH FLOW accezione più corretta

RENDICONTO FINANZIARIO	Valori t
EBITDA (MOL)	
Imposte d'esercizio	
FLUSSO DI CASSA POTENZIALE	
Δ Crediti verso clienti	
Δ Magazzino	
Δ Debiti verso fornitori	
Δ Altri crediti/debiti netti gestione caratteristica	
FLUSSO DI CASSA GESTIONE CARATTERISTICA	
Investimenti in immobilizzazioni materiali	
Investimenti in immobilizzazioni immateriali	
Investimenti in immobilizzazioni finanziarie	
FLUSSO DI CASSA OPERATIVO	
Componenti straordinari di reddito	
Proventi (Oneri) non operativi	
FLUSSO DI CASSA ANTE GESTIONE FINANZIARIA	
Proventi/Oneri finanziari netti	
Δ Indebitamento a ml/t	
Dividendi distribuiti	
Δ Patrimonio Netto	
Δ Liquidità	
Flusso di cassa ante variazione indebitamento a b/t	
Δ Indebitamento a b/t	

Il flusso di cassa della GC induce a qualche riflessione previsionale ?

La dinamica degli investimenti sottende qualche aspettativa per il futuro ?

La dinamica del debito a MLT quali riflessioni induce ?