

Odcec M@ster I tre pilastri dell'adeguato assetto organizzativo
I parte

ANALISI DELLA GESTIONE AZIENDALE

PAOLA ALESSANDRA PARIS

24 ottobre 2022



DIAGNOSI DELL'IMPRESA CON L'ANALISI DEL BILANCIO

DA UN APPROCCIO DIAGNOSTICO AD UNO PROGNOSTICO

SOMMARIO

1. INTRODUZIONE

2. RICLASSIFICAZIONE PROSPETTI DI
SINTESI PER PERTINENZA GESTIONALE

3. ANALISI DELLA REDDITIVITA'

4. ANALISI PER FLUSSI

1. INTRODUZIONE



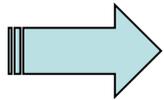
Le sintesi di bilancio hanno un potenziale conoscitivo che può essere pienamente colto attraverso l'applicazione di **strumenti e modelli interpretativi** che costituiscono l'analisi di bilancio

A cosa servono le analisi di bilancio?

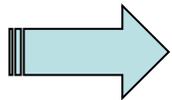
- valutare lo stato di salute di una impresa;
- individuare le strategie adottate e misurarne il successo;
- acquisire sensibilità per impostare **business-plan e budget.**

Il processo di analisi è un *percorso* articolato *a tappe*:

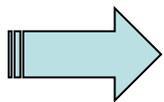
1. inventario delle informazioni disponibili,
2. analisi del contesto: settore, modello di business, governance,
3. raccolta di indizi, tramite un'attenta lettura del bilancio
4. misurazione della performance grazie all'utilizzo degli strumenti di analisi di bilancio:



riclassificazione dei prospetti di bilancio



costruzione di un sistema di indici: serie storiche (confronti temporali) e spaziali



determinazione e interpretazione dei flussi (costruzione del rendiconto finanziario)

Purtroppo (o per fortuna) la dottrina e la prassi non hanno definito schemi di analisi unici e sul fronte terminologico siamo in una vera torre di Babele!



I limiti delle analisi di bilancio

I limiti delle analisi di bilancio sono rappresentati dai limiti stessi dei valori presi a riferimento:

- omogeneità dei valori di bilancio
- costanza dei criteri di valutazione e di rappresentazione
- politiche di bilancio, interferenze di natura fiscale
- qualità e dettaglio dei dati a disposizione (posizione dell'analista)

2. RICLASSIFICAZIONE PROSPETTI DI SINTESI PER PERTINENZA GESTIONALE



2. RICLASSIFICAZIONE CONTO ECONOMICO PER PERTINENZA GESTIONALE



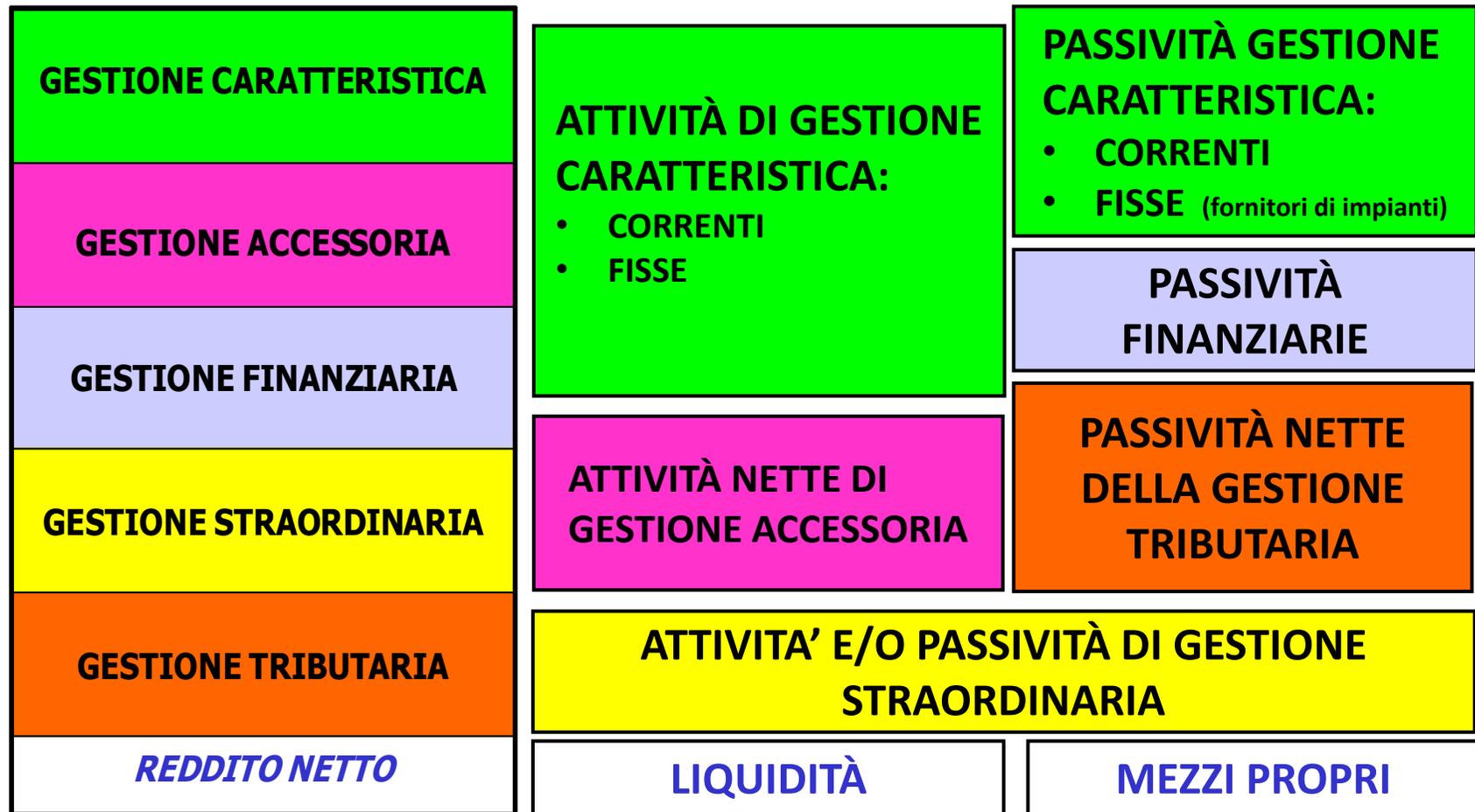
- **Riclassificazione CE a costo complessivo del venduto**

- Riclassificazione CE a costo complessivo industriale del venduto

- Riclassificazione CE a costo variabile del venduto

- *Riclassificazione CE a valore aggiunto e MOL*

CONTO ECONOMICO E STATO PATRIMONIALE



RICLASSIFICAZIONE DELLO STATO PATRIMONIALE PER PERTINENZA GESTIONALE

ATTIVITÀ CONNESSE ALLA GESTIONE CARATTERISTICA:

• ATTIVITÀ CORRENTI

Crediti commerciali verso clienti
Effetti attivi in portafoglio
Crediti commerciali verso controllate e collegate
(Fondo svalutazione crediti)
Rimanenze di magazzino
(F.do deprezzamento magazzino)
Anticipi a fornitori di materie prime
Anticipo retribuzioni a dipendenti
Ratei e risconti attivi riconducibili a tale gestione
Erario conto IVA (se non assorbibile dalla gestione corrente)

• ATTIVITÀ FISSE (o simili correnti)

Immobilizzazioni tecniche
Immobilizzazioni materiali
Costruzioni in corso
(Fondi ammortamento)
Crediti per verso immobilizzazioni tecniche
Anticipi a fornitori di impianti
Debiti verso fornitori di immobilizzazioni tecniche

PASSIVITÀ CONNESSE ALLA GEST. CARATTERISTICA:

• PASSIVITÀ CORRENTI

Debiti commerciali verso fornitori
Debiti verso enti previdenziali e assistenziali
Debiti verso dipendenti per retribuzioni
Ratei e risconti passivi
Anticipi da clienti
Debito per TFR
Fondi rischi e oneri inerenti la gestione caratteristica

• PASSIVITÀ FISSE

Debiti verso fornitori di immobilizzazioni tecniche
(se non configurabili come debito di finanziamento)

PASSIVITÀ CONNESSE ALLA GESTIONE FINANZIARIA

Debiti a breve verso le banche
Mutui e altri prestiti a m/l termine
Prestiti obbligazionari
Ratei e risconti riconducibili a tale gestione

ATTENZIONE: le PASSIVITÀ FISSE - essendo composte essenzialmente da debiti vs fornitori di impianti - sono portate a riduzione delle attività fisse

ATTIVITÀ CONNESSE ALLA GESTIONE CARATTERISTICA

ATTIVITÀ NETTE CONNESSE ALLA GESTIONE ACCESSORIA:

Titoli e partecipazioni a fini speculativi
Crediti verso clienti gestione accessoria
(Debiti vs. fornitori gestione accessoria)
Ratei e risconti attivi (passivi)

Immobili ad uso civile o non operativi
(F.do ammortamento)
Partecipazioni
Crediti finanziari
Finanziamenti a terzi

LIQUIDITÀ

Cassa
C/C postali e bancari

PASSIVITÀ CONNESSE ALLA GESTIONE CARATTERISTICA

PASSIVITÀ CONNESSE ALLA GESTIONE FINANZIARIA

POSIZIONE TRIBUTARIA NETTA:

Debiti per imposte
Fondo imposte differite
(Crediti x imposte anticipate)
(Acconti d'imposta)

PASSIVITÀ NETTE CONNESSE ALLA GESTIONE STRAORDINARIA:

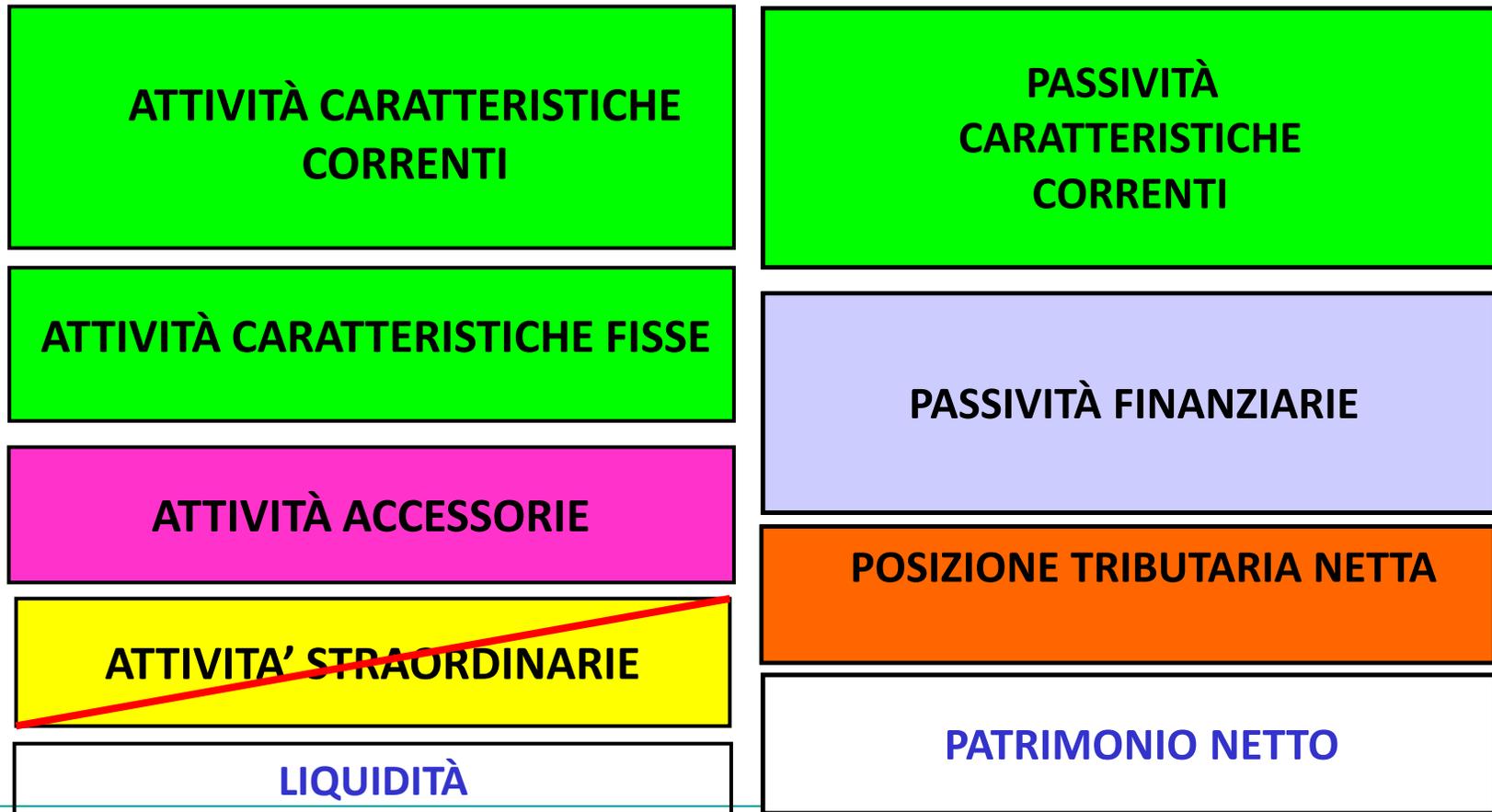
Debiti per sopravvenienze passive
(Crediti per sopravvenienze attive)

PATRIMONIO NETTO

Capitale sociale
Riserve
Utile

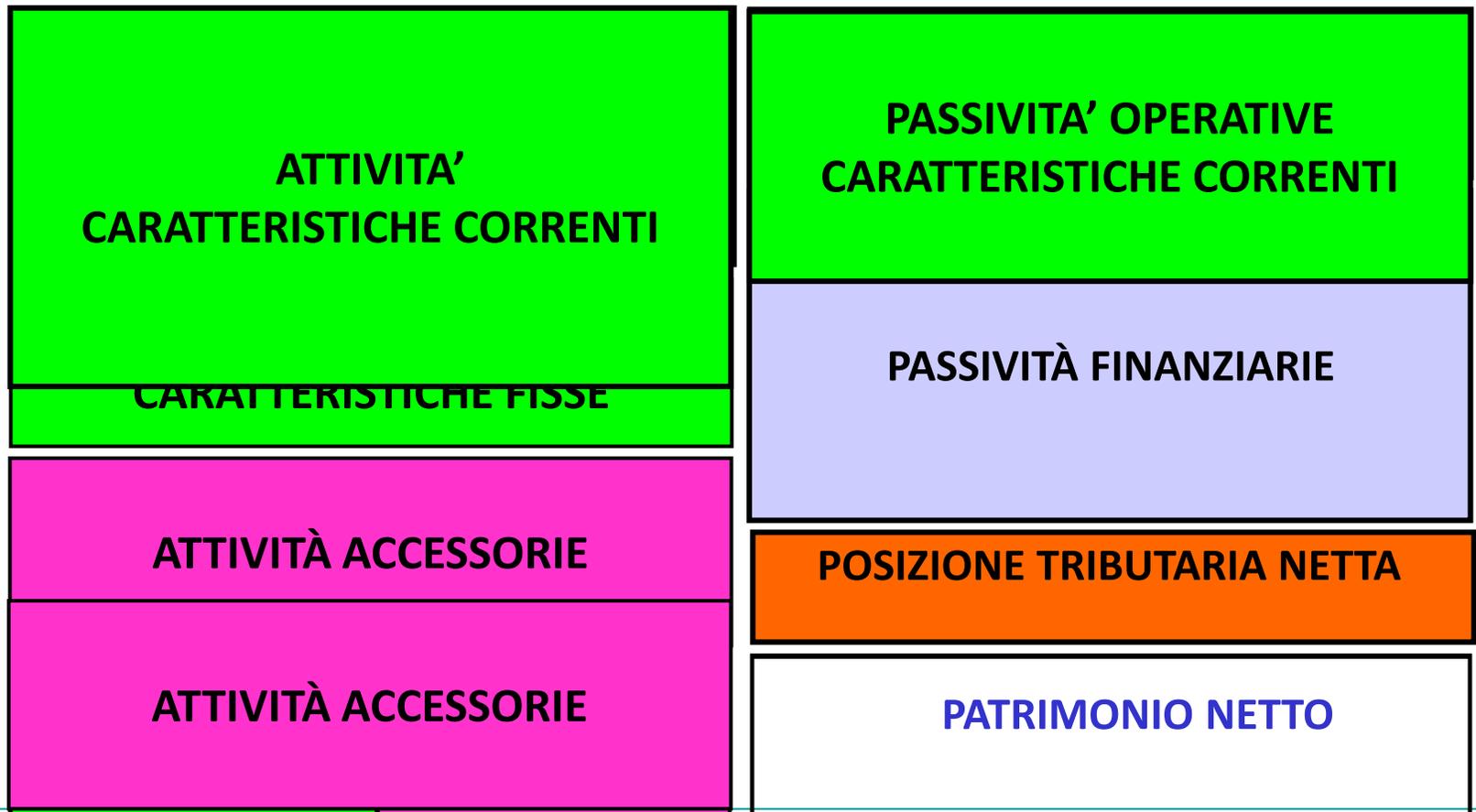


Tale riclassificazione è di difficile composizione a motivo di oggettive difficoltà a ricondurre alcune voci di bilancio ad una sola area di competenza.

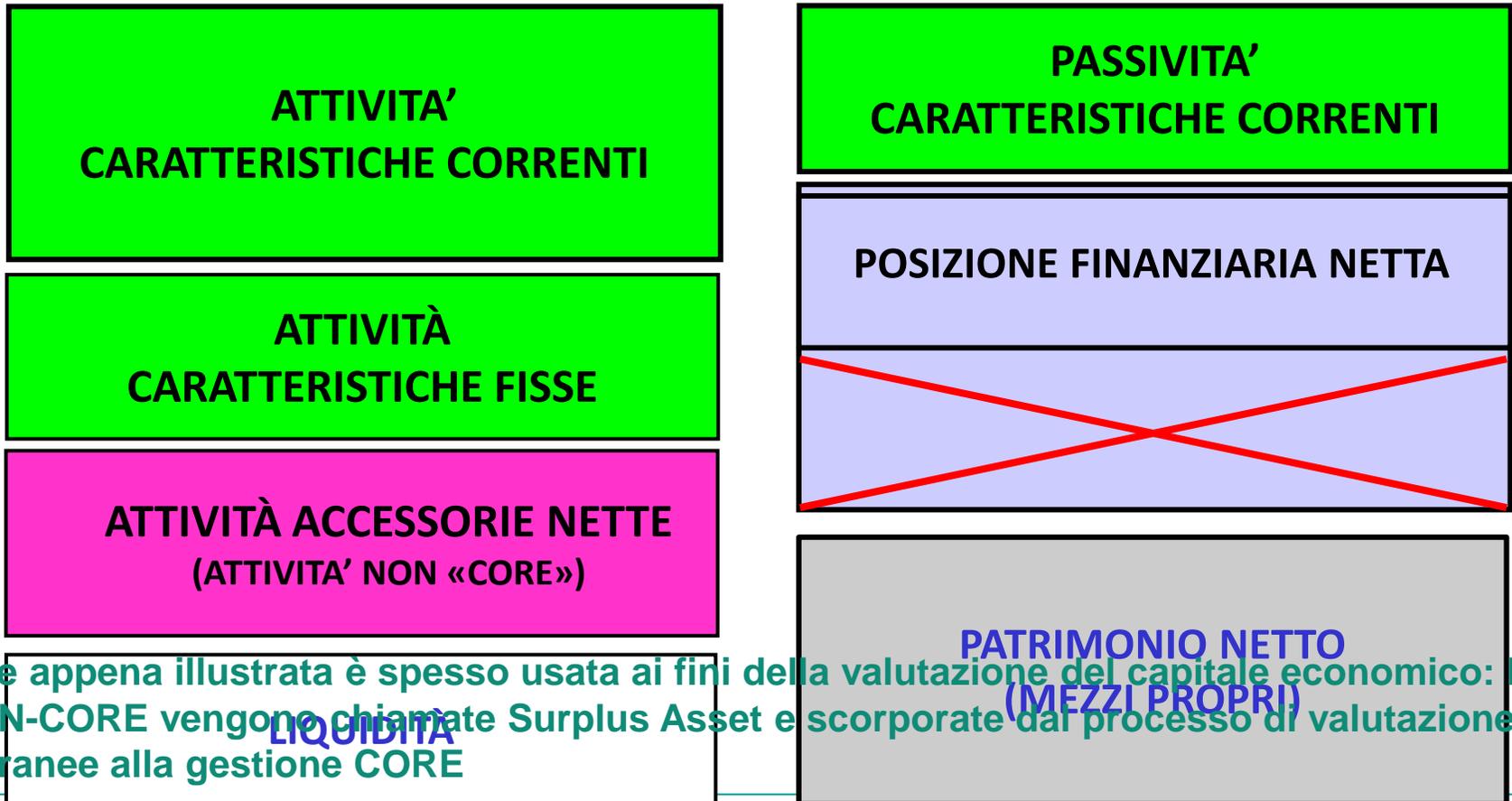




Tale riclassificazione è di difficile composizione a motivo di oggettive difficoltà a ricondurre alcune voci di bilancio ad una sola area di competenza.

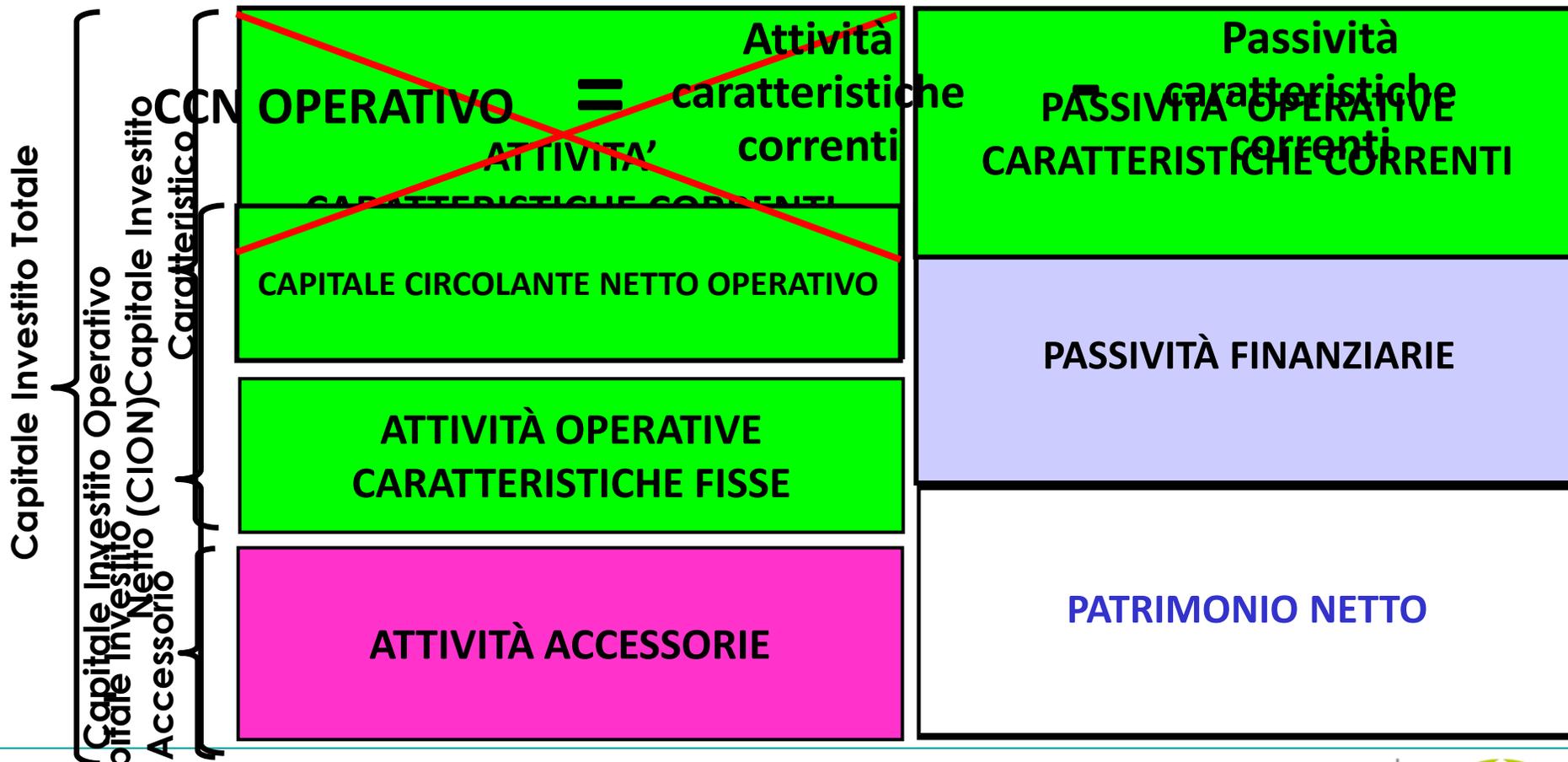


Se la liquidità non viene ricondotta né alla gestione caratteristica né alla gestione accessoria ma alla **GESTIONE FINANZIARIA** in riduzione dei debiti finanziari contratti dall'impresa, viene calcolata la **POSIZIONE FINANZIARIA NETTA**



La versione appena illustrata è spesso usata ai fini della valutazione del capitale economico: le attività NON-CORE vengono chiamate Surplus Asset e scorporate dal processo di valutazione perché estranee alla gestione CORE

Infine, tale riclassificazione permette di evidenziare differenti configurazioni di capitale investito.



3. ANALISI DELLA REDDITIVITA'



REDDITIVITÀ:

rapporto tra una prescelta configurazione di reddito e il capitale utilizzato per produrre quel reddito

«Cuore» dell'analisi di redditività sono due indici:

- 1. Redditività del capitale investito** (*Return on Investment* o ROI): misura il rendimento degli investimenti effettuati dall'impresa a prescindere da come essa si è finanziata;
- 2. Redditività del capitale proprio** (*Return on Equity* o ROE): misura il rendimento dell'investimento effettuato dai soci nell'impresa, rappresentato dal patrimonio netto (capitale di rischio).

1. Redditività del capitale investito

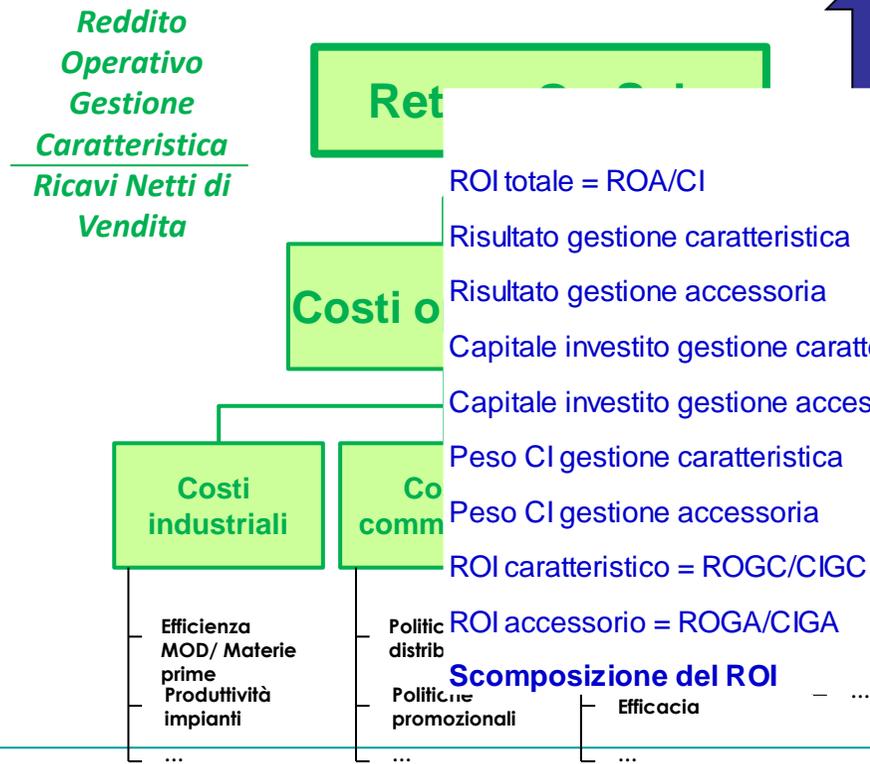
Il ROI (Return on Investment) è uno dei più noti e utilizzati indici nella pratica dell'analisi finanziaria e si calcola come segue:

Reddito Operativo Aziendale (*Reddito prima delle imposte, dei componenti straordinari e degli oneri finanziari*)

Capitale Investito complessivo (*Totale delle attività di bilancio*).

Rapporta il reddito derivante dall'attività caratteristica e accessoria (extra-caratteristica) svolta dall'impresa, ai capitali impiegati nel corso dell'esercizio per produrre tale reddito.

$$\frac{\text{Reddito Operativo Aziendale}}{\text{Capitale Investito (complessivo)}} = \underbrace{\frac{\text{Reddito Operativo Gestione Accessoria}}{\text{Capitale Investito Gestione Accessoria}}}_{\text{ROI accessorio}} \times \frac{\text{Capitale Investito Gestione Accessoria}}{\text{Capitale Investito complessivo}} + \underbrace{\frac{\text{Reddito Operativo Gestione Caratteristica}}{\text{Capitale Investito Gestione Caratteristica}}}_{\text{ROI caratteristico}} \times \frac{\text{Capitale Investito Gestione Caratteristica}}{\text{Capitale Investito complessivo}}$$



Tasso di rotazione investito

Alfa	Beta	Ricavi Netti di Vendita / Capitale Investito
5,90%	5,90%	...
457	64	...
1	460	...
7.685	4.053	...
100	4.800	...
98,7%	45,8%	...
1,3%	54,2%	...
5,9%	1,6%	...
1,0%	9,6%	...
5,9%	5,9%	...

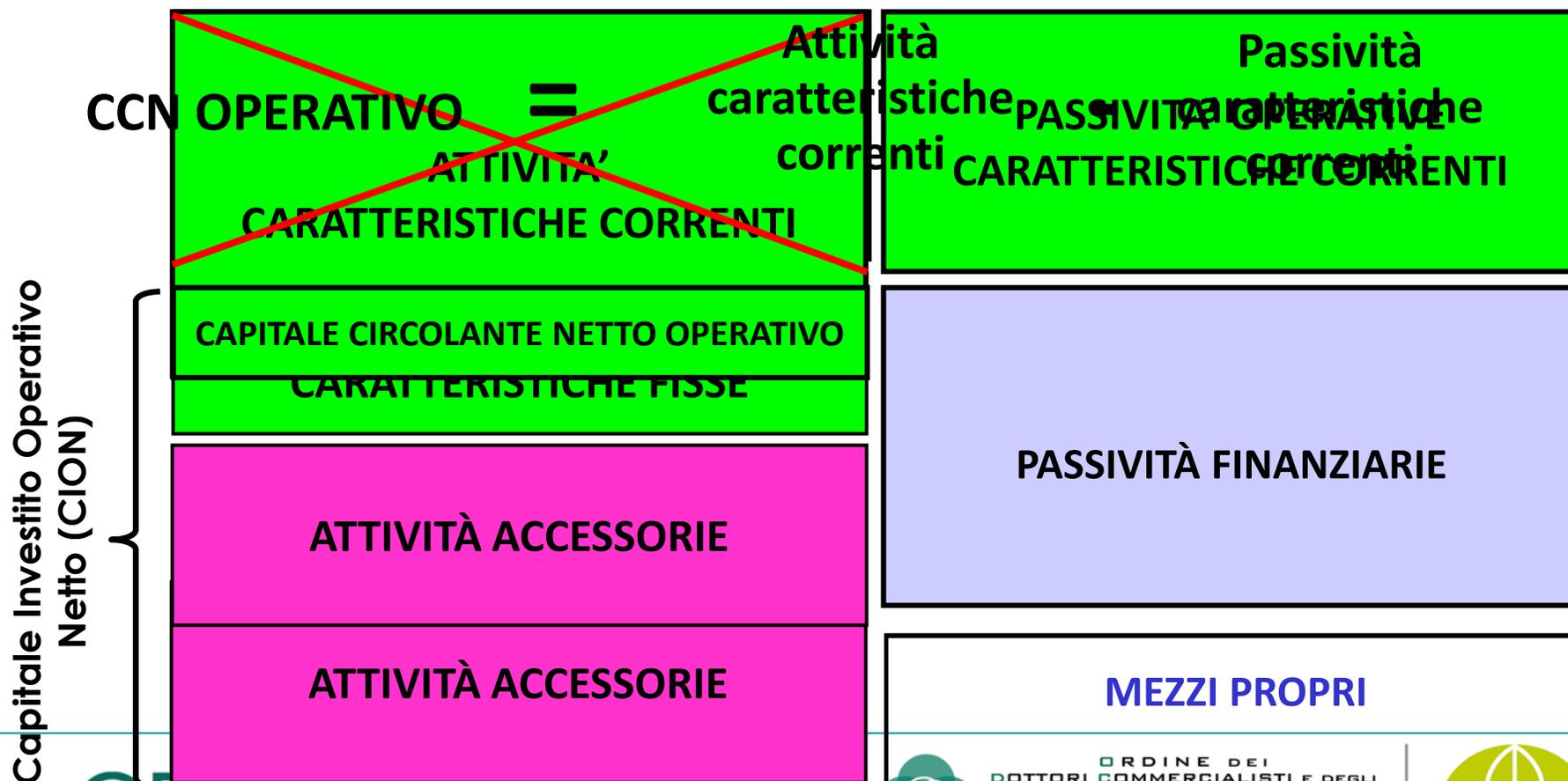
CCN operativo

- editi: Dilazione politiche di fido, ...
- Scorte: Giorni medi di giacenza, Tempi di evasione, ...
- (Debiti): Dilazione Politiche di acquisto, ...



Il Capitale Circolante Operativo

Per migliorare la redditività del capitale investito, particolare attenzione va posta sulla gestione del Capitale Circolante Operativo cioè sull'investimento in crediti verso clienti e magazzino, al netto dei debiti di gestione corrente.



Indici di durata del CCN Operativo

La dimensione del CCN operativo è strettamente legata ai seguenti indici di bilancio:

Tempo medio di incasso: crediti /vendite giornaliere

Crediti vs clienti al netto dell'IVA

Ricavi di vendita / 360

Tempo medio di pagamento: debiti /acquisti giornalieri

Debiti vs fornitori al netto dell'IVA

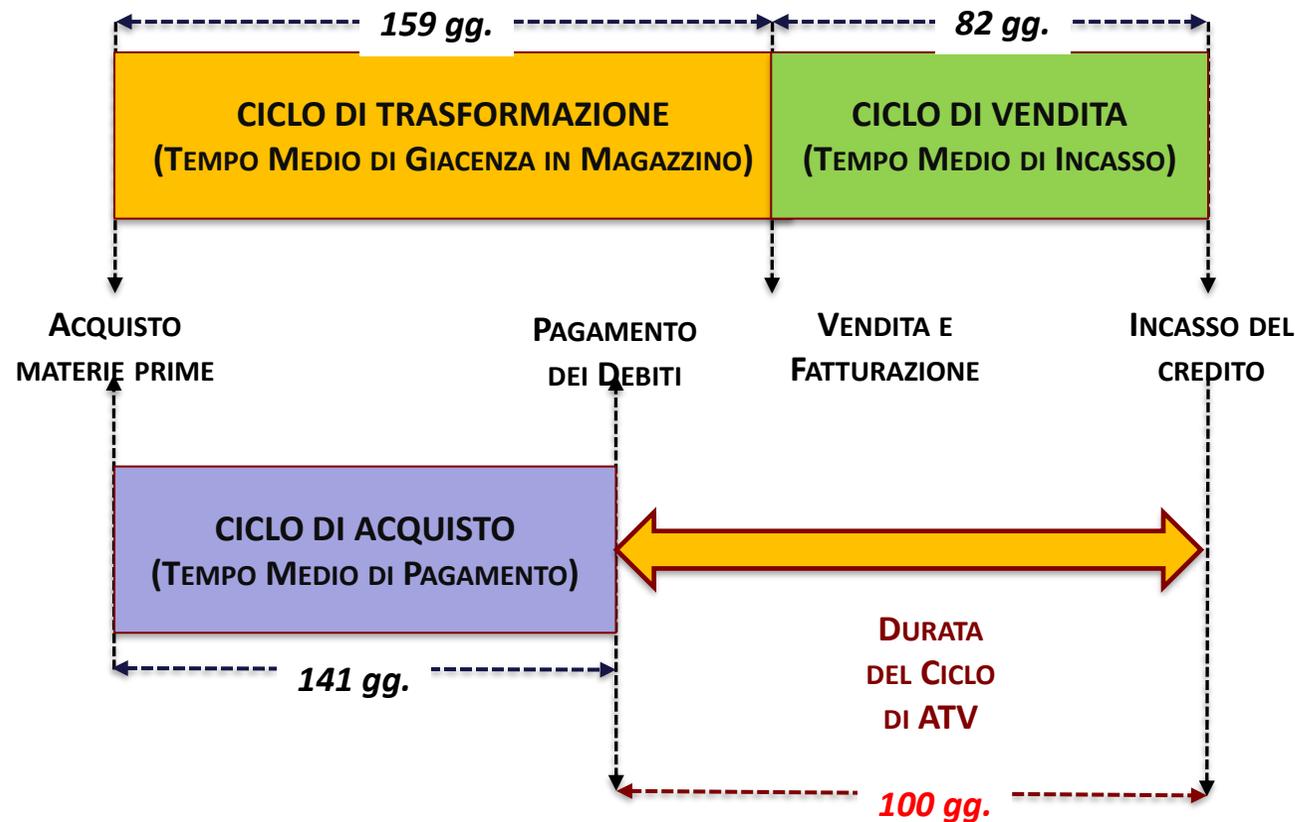
Acquisti beni e servizi / 360

Tempo medio di giacenza : magazzino/ costo produz. giornaliera

Magazzino

Costi del venduto industriale / 360

**Il capitale
circolante
deve essere
finanziato!**



E' molto diffuso un indice che misura il fabbisogno di capitale circolante netto operativo in rapporto ai ricavi di vendita:

$$\text{Fabbisogno finanziario \%} = \text{CCN operativo} / \text{Ricavi netti di Vendita}$$



Tempo di giacenza e lavorazione

Tempo di pagamento

- Ottimizzare gli sconti cassa
- Attribuire le responsabilità di pagamento alle funzioni di business
- Mettere in competizione i fornitori a parità di rapporto prezzo/qualità/servizio

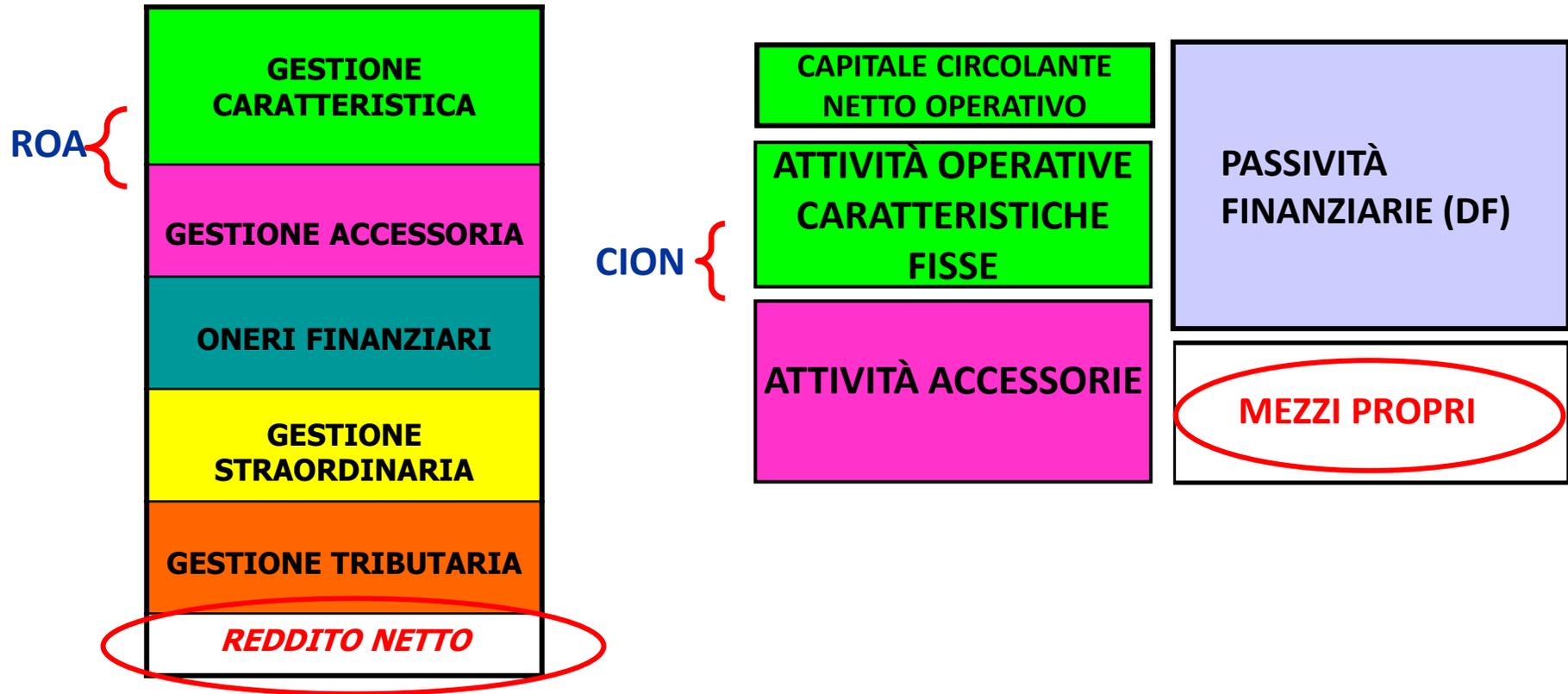
- Ottimizzare i livelli di sicurezza delle scorte
- Ottimizzare le politiche di programmazione della produzione
- Integrare le informazioni inerenti le previsioni di vendita
- Tenere sotto controllo le scorte a lenta movimentazione
- Ridurre la frammentazione dei magazzini
- Migliorare i flussi logistici

Tempo di incasso

- Monitorare il rispetto dei tempi di pagamento
- Migliorare il processo di incasso
- Controllare processo gestione ordini per evitare anomalie e ritardi
- Identificare opportunità di factoring
- Ottimizzare il timing di fatturazione
- Ottimizzare i tempi di recupero iva su crediti inesigibili

2 . Redditività del capitale proprio

$$\text{ROE} = \frac{\text{Reddito Netto dell'esercizio}}{\text{Patrimonio Netto (Mezzi propri)}}$$



Le determinanti del ROE dall'identità di DuPont alla formula di Modigliani e Miller

La redditività del capitale proprio dipende:

- Indice di Efficienza Operativa (Profit Margin) (**Reddito Netto/Ricavi**)
- Indice di Asset Turnover (**Ricavi/Totale Attività**)
- Indice di Leva Finanziaria (**Totale Attività/Patrimonio Netto**)

$$ROE = \frac{\text{Reddito Netto}}{\text{Ricavi}} \times \frac{\text{Ricavi}}{\text{Totale attività}} \times \frac{\text{Totale attività}}{\text{Patrimonio Netto}}$$

Le determinanti del ROE (M&M rettificata)

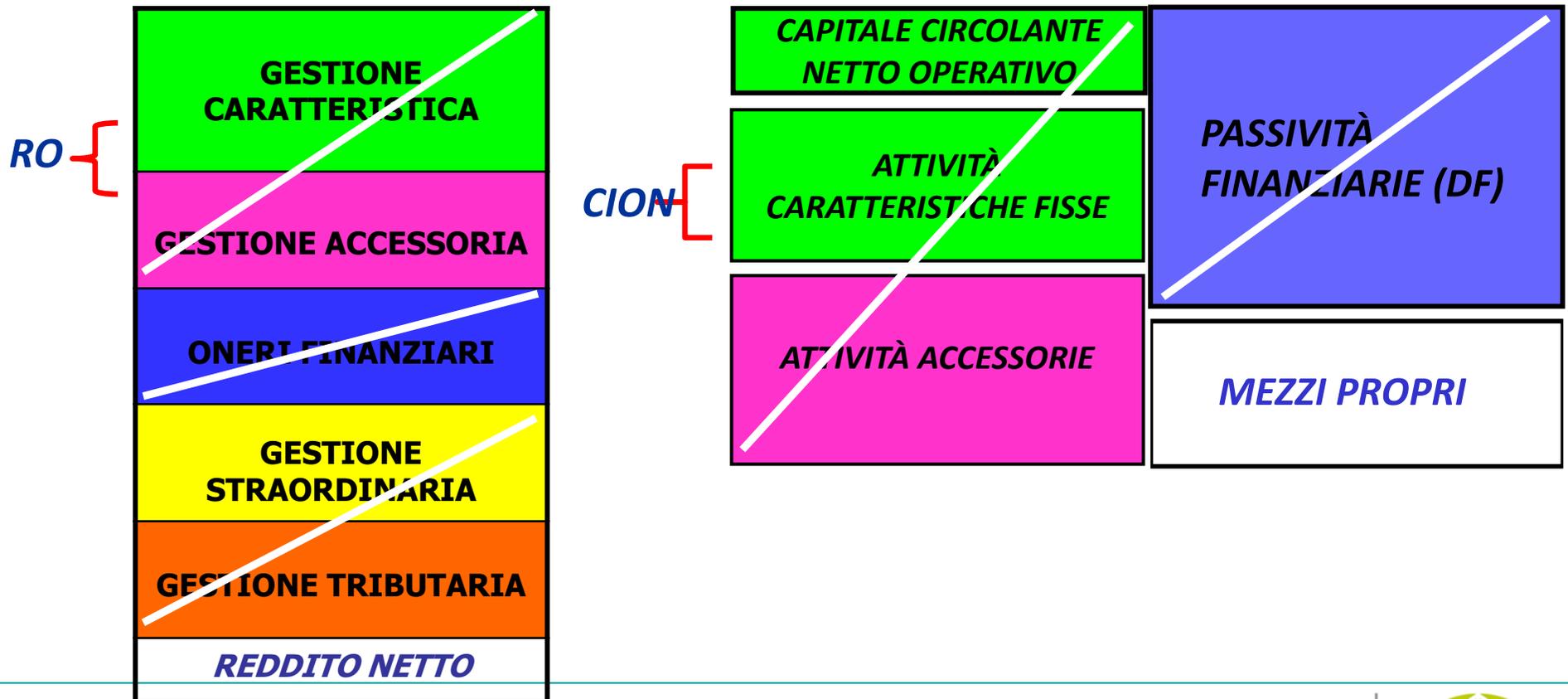
La redditività del capitale proprio dipende:

- dalla capacità di far rendere il CI al netto delle passività correnti **(RO/CI_{ON} = RONA)**
- dal differenziale tra RONA e costo del debito finanziario **(OF / DF)**
- dal livello di indebitamento **(DF / PN)**
- dalla incidenza di componenti straordinari e imposte **(RN / RLC)**

$$\text{ROE} = \left[\frac{\text{Reddito Operativo}}{\text{Capitale Investito}} + \frac{\text{Reddito Operativo} - \text{Oneri Finanziari}}{\text{Capitale Investito} - \text{Debiti finanziari}} \right] \times \left[\frac{\text{Debiti finanziari}}{\text{Patrimonio Netto}} \right] \times \frac{\text{Risultato Netto}}{\text{Risultato Lordo di Competenza}}$$

$$RN/MP = RO/CION + (RO/CION - Of/DF) \times DF/MP \times RN/RLC$$

Perché questa formula ?



4. ANALISI PER FLUSSI



ANALISI PER FLUSSI



Il rendiconto finanziario ricostruisce i motivi sottostanti la variazione subita da una particolare **risorsa finanziaria tra inizio e fine esercizio.**



QUANTITA' FONDO

Le forze che ne hanno comportato la variazione si definiscono **FLUSSI :**

- **i flussi che incrementano la consistenza di un fondo vengono definiti **FONTI****
- **i flussi che decrementano la quantità fondo presa in esame sono definiti **IMPIEGHI****

I modelli di rendiconto finanziario

- ➔ **OGGETTO DI ANALISI** (grandezza-fondo analizzata)
- ➔ **STRUTTURA** (logica di aggregazione dei flussi elementari)
- ➔ **FORMA DI RAPPRESENTAZIONE**

**MODELLO
PRESCELTO**



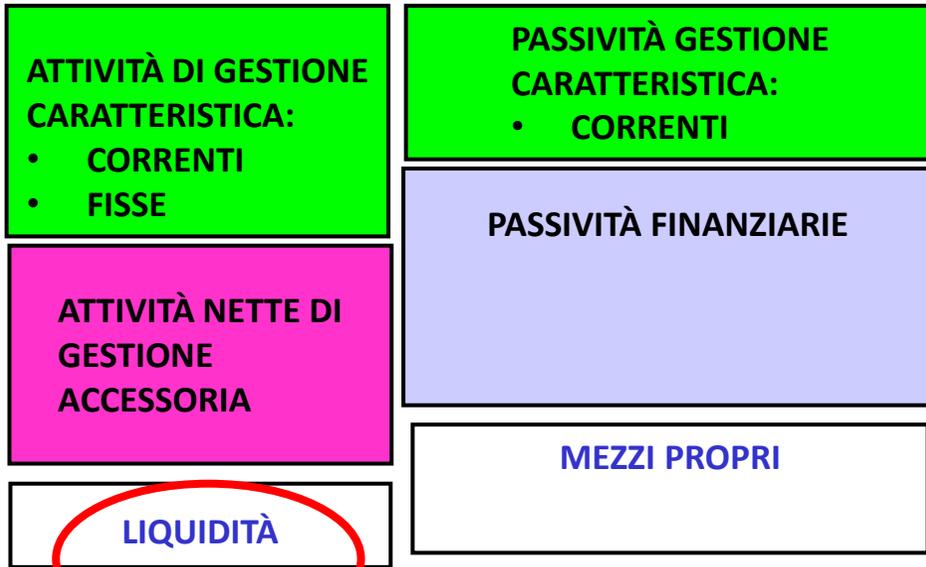
Oggetto di analisi : flusso di cassa (o *cash flow*).

Struttura: 4 tipologie di flussi

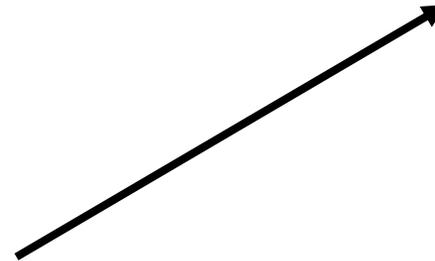
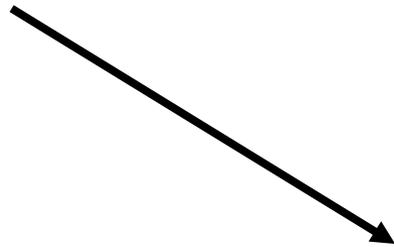
- Flusso della gestione operativa corrente
- Flusso dell'attività di investimento/disinvestimento
- Flusso dell'attività di finanziamento di terzi
- Flusso dell'attività di finanziamento dei soci

Forma di rappresentazione: scalare

SP ALL'01/01/X



SP AL 31/12/X



1. Flusso della gestione operativa corrente (Cash flow)

A) Reddito Spendibile



COSTI E RICAVI MONETARI

COSTI E RICAVI (MONETARI) RELATIVI
ALLA GESTIONE OPERATIVA CORRENTE
CARATTERISTICA

**Liquidità potenziale che proviene
dalla gestione operativa aziendale**

B) Variazioni del capitale circolante netto operativo

La variazione delle voci del CCN operativo «effetto spugna»



**Se il CCN cresce,
si assorbe liquidità**



**Se il CCN diminuisce,
si libera liquidità**



2. Flusso della gestione investimenti/disinvestimenti (Capex)

Il flusso di cassa derivante dall'attività di investimento/disinvestimento si determina osservando i movimenti avvenuti nelle attività operative caratteristiche immobilizzate (immobilizzazioni tecniche) e nelle attività operative di gestione accessoria (attività finanziarie e immobiliari), nonché i correlati movimenti delle voci che esprimono debiti verso fornitori di immobilizzazioni e crediti per la cessione di immobilizzazioni.



cessione di immobilizzazioni materiali, immateriali, e di attività finanziarie (incluse le relative plusvalenze e minusvalenze, già stornate dalla gestione reddituale), al netto della variazione di eventuali crediti derivanti da tali cessioni

conferimento di cespiti con contropartita PN, cespiti ricevuti in donazione, svalutazioni

acquisto di immobilizzazioni materiali, immateriali, e di attività finanziarie, al netto della variazione di eventuali debiti derivanti da tali acquisti

3.+ 4. Il flusso delle attività di finanziamento (terzi e soci)

Le variazioni di liquidità per l'attività di finanziamento, sono riconducibili ad operazioni che modificano i debiti finanziari e/o il patrimonio netto.



accensione di mutui, incremento di altre tipologie di finanziamento, aumenti di capitale a pagamento



rimborso di debiti finanziari, pagamento di dividendi o interessi (al netto di ratei e debiti), rimborsi di capitale di rischio

La metodologia di costruzione

Il rendiconto finanziario può essere costruito utilizzando due differenti «tecniche»:

- ricostruzione analitica dei singoli flussi elementari
METODO DIRETTO
- determinazione dei macro-flussi per via sintetica
METODO INDIRETTO

Il rendiconto finanziario con il metodo diretto

Rendiconto finanziario: metodo diretto (caso STANDARD)

ACCADIMENTI D'ESERCIZIO	CONTO ECONOMICO	ATTIVITA' CORRENTI			PASSIVITA' CORRENTI			ATTIVITA' FISSE			ATTIVITA' ACCESSORIE	DEBITI FINANZIARI	MEZZI PROPRI
		LIQUIDITA'	Crediti commerciali netti	Rimanenze di Magazzino	Debiti commerciali	Posizione tributaria	Debiti per t.f.r.	Immob. Tecniche	(F.do Amm.)	Crediti/Debiti vendita cespiti			
SITUAZIONE INIZIALE	=	100,0	6.400,0	1.200,0	<3.100,0>	<200,0>	<2.000,0>	9.400,0	<8.600,0>	=	400,0	<2.800,0>	<800>
Ricavi	<22.600,0>	13.200,0	9.400,0										
Incasso crediti gestione corrente		6.400,0	<6.400,0>										
Rimanenze iniziali	1.200,0			<1.200,0>									
(Rimanenze finali)	<2.800,0>			2.800,0									
Acquisti diversi di gestione	16.000,0	<10.300,0>											
Pagamento debiti gestione corrente		<3.100,0>											
Canoni leasing	1.400,0	<1.400,0>											
Costo lavoro	4.200,0	<4.200,0>											
Accant. t.f.r.	900,0						900,0						
Pagamento TFR		<100,0>											
Ammortamenti	1.300,0												
Interessi attivi	<15,0>	15,0											
Interessi passivi	165,0	<115,0>										<50,0>	
Svalutazioni	50,0										<50,0>		
Imposte	300,0				<300,0>								
Pagamento imposte iniziali		<200,0>			200,0								
Disinvestimenti	<1.100,0>	750,0											
Investimento		<1.550,0>											
Investimento		<300,0>											
Rimborso prestiti		<2.800,0>										2.800,0	
Accensione prestiti a m/l		4.500,0										<4.500,0>	
Aumenti di Patrimonio Netto		150,0											<150>
Riduzioni di Patrimonio Netto												<100,0>	100
Chiusura COEC	1.000,0												<1.000>
SITUAZIONE FINALE	=	1.050,0	9.400,0	2.800,0	<5.700,0>	<300,0>	<2.800,0>	16.700,0	<9.300,0>	<6.000,0>	650,0	<4.650,0>	<1.850>
variazioni	=	950,0	3.000,0	1.600,0	<2.600,0>	<100,0>	<800,0>	7.300,0	<700,0>	<6.000,0>	250,0	<1.850,0>	<1.050,0>

Flusso della gestione reddituale corrente

Flusso da investimenti e disinvestimenti

Flusso da finanziamenti di terzi e propri

Variazione da spiegare

Variazione da spiegare

Liquidità Anno X	100
Liquidità Anno X+1	1.050
FLUSSO DI LIQUIDITA' DA SPIEGARE	950

Flusso della gestione reddituale corrente

+ Utile netto	1.000	
+ Ammortamenti	1.300	
+ Svalutazione partecipazioni	50	
- Plusvalenza	-1.100	
+ interessi passivi	165	
= Reddito spendibile	1.415	
+/- Variazione crediti commerciali netti	-3.000	
+/- Variazione magazzino	-1.600	
+/- Variazione debiti commerciali	2.600	
+/- Variazione posizione tributaria	100	
+/- Variazione debito per TFR	800	
= Variazione del CCN operativo	-1.100	
= LIQUIDITA' PRODOTTA DALL'ATTIVITA' OPERATIVA CORRENTE		315

Il rendiconto

Flusso da investimenti e disinvestimenti

metodo indiretto

- Investimenti di gestione accessoria	-300	
- Investimenti di gestione caratteristica	-8.000	
+/- Variazione debiti vs fornitori di impianti	6.450	
= Investimenti	-1.850	
+ Disinvestimenti	1.200	
+/- Variazione crediti per cessione impianti	-450	
= Disinvestimenti	750	
= LIQUIDITA' ASSORBITA DALL'ATTIVITA' DI INVESTIMENTO (CAPEX)		-1.100

Flusso da finanziamenti di terzi e propri

- Rimborso di prestiti finanziari	-2.800	
+ Accensione di prestiti finanziari	4.500	
- Interessi passivi	-165	
+/- Variazione ratei passivi su interessi	50	
= Variazioni di capitale di prestito	1.585	
+ Aumento di capitale	150	
- Distribuzione di dividendi	0	
= Variazioni di capitale proprio	150	
= LIQUIDITA' PRODOTTA DALL'ATTIVITA' DI FINANZIAMENTO		1.735
= LIQUIDITA' PRODOTTA (ASSORBITA) NELL'ESERCIZIO		950

L'interpretazione del rendiconto finanziario

L'analisi della dinamica finanziaria svolta mediante il rendiconto finanziario consente di osservare le condizioni di equilibrio finanziario, ovvero la capacità dell'impresa di generare flussi finanziari sufficienti a coprire i propri fabbisogni (equilibrio tra fonti e impieghi).

Una azienda si trova in equilibrio finanziario non solo se presenta un flusso di cassa complessivo positivo (fonti maggiori degli impieghi) ma se esiste equilibrio tra tipologie di flussi diversi.

E' infatti opportuno distinguere:

- fonti e impieghi di **liquidità ricorrenti**, che ci si attende saranno presenti in ogni esercizio, anche se con importi diversi;
- fonti e impieghi **non ricorrenti** o, a volte, eccezionali, che non si ripeteranno necessariamente in ogni esercizio, perché frutto di opzioni e decisioni discrezionali che l'impresa può mettere in atto saltuariamente.