

Lezione n. 17

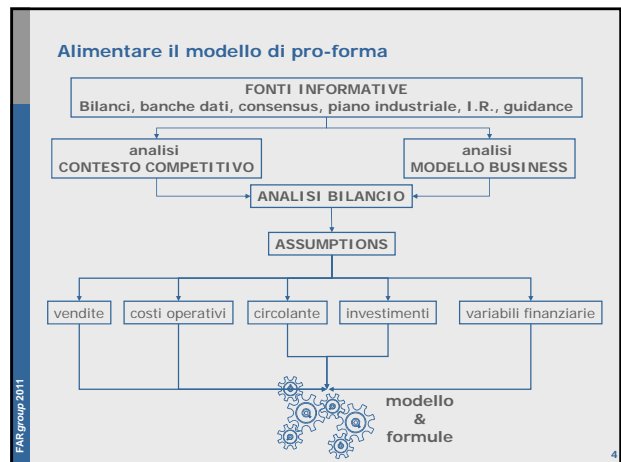
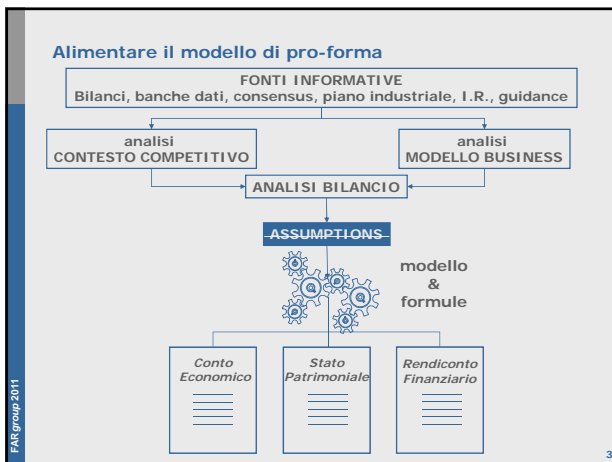


## Analisi di bilancio - II

*La formulazione delle assumption.  
La previsione delle vendite*

www.bilanciopreventivo.it 

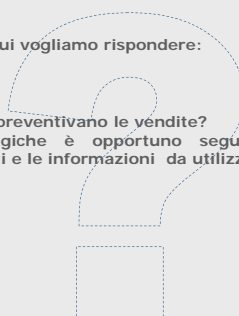
FA9group 2011



### Obiettivi della lezione

La domanda a cui vogliamo rispondere:

- Come si preventivano le vendite? Quali logiche è opportuno seguire, quali gli strumenti e le informazioni da utilizzare?



FA9group 2011

### La logica sales-driven

Nel medio-lungo termine, le principali grandezze economico-finanziarie sono correlate alle vendite:

- $Vendite(t) \times \text{incidenza CvV su Vendite}$
- $Vendite(t) \times \text{incidenza CF}_{politica} \text{ su vendite}$
- $\text{Incidenza Capex}_{PP\&E} \text{ su vendite} \times vendite(t)$
- $[Vendite(t) \times (1 + \%IVA) / 360] \times \text{giorni dilazione clienti}$
- $(Vendite(t) \times \%IVA) / 12 - (\text{acquisti}(t) \times \%IVA) / 12$
- $Vendite(t) \times \text{incidenza PP\&E su vendite}$
- $\text{Dismissioni}(t-1) \times (1 + \text{tasso sviluppo vendite})$
- $Vendite(t) \times \% \text{accantonamenti garanzie su vendite}$
- $Vendite(t) \times \text{giorni vendite in cassa}(t)$

FA9group 2011

## I criteri di previsione delle vendite

### • Approccio bottom-up (o di marketing)

Analisi dettagliata dei risultati ottenuti dall'impresa nei diversi mercati e con i diversi prodotti alla luce di probabili: modifiche nei gusti e nelle scelte dei consumatori, cambiamenti nei sistemi distributivi, futuro comportamento dei concorrenti ecc.

⊗ Laborioso per l'analista esterno

### ➔ Approccio top-down (o macroeconomico)

Stima dell'andamento del mercato e della quota che in esso l'impresa è in grado di occupare tenuto conto di alcune macro-variabili correlate alla dimensione attesa della domanda oggetto di analisi, delle capacità aziendali e dei risultati ottenuti in passato

⊗ Inadeguato in presenza di discontinuità ambientali e strategiche

## L'approccio top-down

- ➔ ● Andamento del macro-ambiente
- Prospettive di crescita del settore
- Variazione quota di mercato dell'impresa

## Condizioni del macro-ambiente e vendite

Condizioni macro-ambiente e relative misure

Effetti sulle vendite

macro-driver delle vendite

- Condizioni demografiche
    - Crescita popolazione
    - Struttura popolazione
  - Condizioni economiche
    - Prodotto Interno Lordo
    - Tasso di disoccupazione
    - Tasso di inflazione
- ➔ variazione volumi di vendita  
previsione tasso reale di crescita delle vendite
- ➔ variazione prezzi unitari di vendita  
previsione tasso nominale di crescita delle vendite

## La raccolta delle informazioni: le fonti

- Agenzie governative e internazionali
- Centri di ricerca e società di consulenza
- Associazioni di categoria
- Regolatori del mercato
- Società di rating
- Siti societari

## L'approccio top-down

- Andamento del macro-ambiente
- ➔ ● Prospettive di crescita del settore
- Variazione quota di mercato dell'impresa

## Previsione del giro di affari del settore/mercato

- ➔ ① Individuare la variabile macro in grado di influenzare i livelli delle vendite del settore:
  - variabili economiche (settori ciclici, aciclici, anticiclici)
  - variabili demografiche
- ⊗ ② Stimare la correlazione fra andamento della variabile macro prescelta e vendite del settore
- ⊗ ③ Calcolare, sulla base di tale correlazione e del tasso previsto di crescita della variabile macro prescelta, la variazione percentuale delle vendite del settore per ogni anno

### La scelta della variabile macro



- Settore: *abbigliamento*
- Ciclicità: *correlazione con variabili macro-economiche che riflettono il potere di spesa dei consumatori*
- Driver della ciclicità: *variazioni % del PIL*

### Previsione del giro di affari del settore/mercato

- ① Individuare la variabile *macro* in grado di influenzare i livelli delle vendite del settore:
  - variabili economiche (settori ciclici, aciclici, anticiclici)
  - variabili demografiche
- ➔ ② Stimare la correlazione fra andamento della variabile macro prescelta e vendite del settore
- ③ Calcolare, sulla base di tale correlazione e del tasso previsto di crescita della variabile macro prescelta, la variazione percentuale delle vendite del settore per ogni anno

### La correlazione fra variabile macro e vendite



Stima della funzione della **retta interpolatrice** dei valori di due serie di dati storici:

- andamento *variabile macro*
- andamento *giro di affari del settore*

variabile dipendente		variabile indipendente
giro d'affari anno $t_n$	$Y = (a) + (b) * X$	valore variabile macro anno $t_n$



*I valori dei coefficienti sono ricavati attraverso la regressione lineare sui dati delle serie storiche della variabile macro e della variabile giro d'affari del settore*

### Le vendite del settore: dati storici

Il giro d'affari del settore si ricava da:

- dati pubblici (es. veicoli, prodotti finanziari, agroalimentare)
- istituti privati (es. Nielsen, Databank, JFK)
- associazioni di categoria
- dati di bilancio aggregati

*Concentrare il confronto sugli N concorrenti più significativi*



*Se possibile, disarticolare le vendite in:*

- *quantità* (es. n° veicoli immatricolati per un dato segmento)
- *prezzo* (es. prezzo unitario medio per quel segmento)

### Le vendite del settore: dati storici



anno	vendite del settore (mln)	variazioni % PIL
2002	360	0,6
2003	350	0,4
2005	410	1,1
2006	430	1,2
2007	480	1,4
2008	500	1,5
2009	450	1,3

andamento  
variabile  
macro prescelta

### Stima della funzione delle vendite



$$Y = 283,6 + 132,6 * X$$

intercetta                      coefficiente angolare

$r^2 = 0,9387$  Elevata correlazione



*In caso di correlazione non soddisfacente, scegliere una diversa variabile macro o una differente modalità di esprimerla (es. variazione percentuale, logaritmo)*

## La regressione con i logaritmi

La regressione può dare risultati privi di senso sotto il profilo economico, specie su serie storiche brevi:

*intercetta negativa*

Una possibile soluzione al problema:

- trasformo i valori delle serie storiche nel loro *log* con la funzione excel LN( )
- trovo i coefficienti della funzione
- trasformo i valori previsti della variabile macro nel loro *log*
- determino le vendite previste espresse come *log*
- ritrasformo i valori *log* delle vendite con la funzione excel exp( )

## Previsione del giro di affari del settore/mercato

① Individuare la variabile *macro* in grado di influenzare i livelli delle vendite del settore:

- variabili economiche (settori ciclici, aciclici, anticiclici)
- variabili demografiche

② Stimare la correlazione fra andamento della variabile macro prescelta e vendite del settore

➔ ③ Calcolare, sulla base di tale correlazione e del tasso previsto di crescita della variabile macro prescelta, la variazione percentuale delle vendite del settore per ogni anno

## Variazione percentuale delle vendite del settore



Stima della funzione della **retta interpolatrice** dei valori di due serie di dati storici:

- andamento *variabile macro*
- andamento *giro di affari del settore*

variabile dipendente  
giro d'affari  
anno  $t_n$

$$Y = a + b * X$$

variabile indipendente  
valore variabile  
macro anno  $t_n$

*Inserire nella funzione delle vendite, i cui parametri sono stati stimati sulla base dei dati storici, i valori previsti della variabile macro stimati nella prima fase del processo di previsione*

## Variazione percentuale delle vendite del settore



anno	variazioni % PIL vendite previste	variazioni % PIL vendite previste (mln)	variazione % vendite previste
2010	1,2	443	-1,6
2011	1,4	469	5,9
2012	1,6	496	5,8
2013	1	416	-16,0
2014	0,9	403	-3,1

Una volta noto il valore presunto delle vendite future del settore per ogni anno, si procede a calcolare la variazione di tale valore rispetto all'anno precedente

## La stima delle vendite previste del settore

• Le prospettive di crescita del settore non possono essere misurate solo sulla base della correlazione con le variabili macro

• Occorre tener conto di:

- struttura del settore
- ciclo di vita del settore
- potenziale di trasformazione del settore:
  - \* processi di espansione internazionale
  - \* processi di sostituzione di altri prodotti
  - \* ricomposizione con altri settori
  - \* opportunità di innovazioni radicali

Elementi valutati durante le fasi di analisi del settore

## La raccolta delle informazioni: le fonti

- Agenzie governative e internazionali
- Centri di ricerca e società di consulenza
- Associazioni di categoria
- Regolatori del mercato
- Società di rating

➔ • Siti societari

### L'approccio top-down

- Andamento del macro-ambiente
- Prospettive di crescita del settore
- ➔ ● Variazione quota di mercato dell'impresa

### La quota di mercato dell'impresa

- Stime fornite da agenzie specializzate
- Stime sulla base dei dati di bilancio



La quota di mercato raggiunta in passato può subire variazioni

Stimare le possibili variazioni ricercandone le principali cause

### Cause di variazione della quota di mercato

- Intensità competitiva del mercato di riferimento
  - pressione esercitata dalle forze competitive
  - cambiamenti nei gusti dei clienti
  - evoluzione dei FCS
  - fase del ciclo di vita del settore
- Posizione competitiva dell'impresa
  - risorse a disposizione dei concorrenti rilevanti
  - condizioni delle imprese marginali
- Strategie competitive adottate e intenzionali
  - grado di innovatività delle scelte strategiche
  - scelte di sistema prodotto
  - investimenti di marketing
  - correlazione con le condizioni economiche generali



### Strategie competitive e condizioni macro

declino condizioni generali economia



### Strategie competitive e condizioni macro

ripresa condizioni generali economia



### La previsione delle vendite dell'impresa

Vendite previste nell'anno t:

$$\text{giro di affari complessivo del settore di riferimento nell'anno t} \times \text{quota di mercato prevista dell'impresa nell'anno t}$$



Preferibile ragionare in termini di variazioni % secondo la logica del modello di elaborazione delle assumption:

$$\text{Vendite anno t: vendite (t-1) x (1 + variazione \% vendite)}$$

1+ variazione % vendite dell'impresa:



$$1 + \text{variazione \% vendite del settore di riferimento} \times 1 + \text{variazione \% quota di mercato dell'impresa}$$

### La previsione delle vendite dell'impresa



- Tasso variazione vendite settore (t) = + 20%
- Quota di mercato storica dell'impresa = 8%
- Quota di mercato prevista dell'impresa (t) = 7%



$$(1 + \text{tasso variazione vendite dell'impresa}) = (1 + 0,20) \times [1 + ((0,07 - 0,08)/0,08)] = 1,05$$

Tasso variazione vendite dell'impresa = 5%

### Gli effetti dell'inflazione

- 1 Individuare la variabile *macro* in grado di influenzare i livelli delle vendite
- 2 Stimare la correlazione fra andamento della variabile *macro* prescelta e vendite del settore
  - a. Riesprimere i valori delle serie storiche in moneta a potere di acquisto corrente alla data della previsione (es.: vendite del settore e PIL)
- 3 Calcolare, sulla base di tale correlazione e del tasso previsto di crescita della variabile *macro* prescelta, la variazione percentuale delle vendite del settore per ogni anno
  - b. Aggiustare i valori preventivati in moneta a potere di acquisto corrente applicando il tasso di inflazione previsto per ogni anno futuro

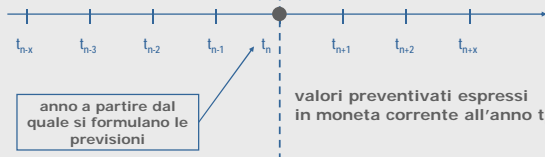
### Gli effetti dell'inflazione

*Effetti passati dell'inflazione*

riesprimere i valori storici in moneta corrente all'anno  $t_n$

*Effetti futuri dell'inflazione*

riesprimere i valori preventivati in base ai tassi di inflazione previsti in ciascun anno futuro



### Prevedere le vendite: alcune cautele

Per valutare i risultati passati e ipotizzarne gli sviluppi futuri, porre attenzione a:

- **variabilità dei tassi annui**  
L'utilità dei tassi di crescita storici è inversamente proporzionale alla loro variabilità
- **dimensioni dell'azienda**  
E' difficile sostenere elevati tassi di espansione al crescere delle dimensioni aziendali
- **fase del ciclo di vita dell'azienda**  
I tassi di crescita registrati nella fase di start-up sono difficilmente replicabili
- **operazioni di acquisizione**  
Valutare separatamente la crescita organica dell'azienda e delle realtà acquisite
- **ristrutturazioni aziendali**
- **cambiamenti strategici**  
Salti strategici fanno perdere di utilità al trend storico di crescita

### I driver della crescita del fatturato

- A seconda del settore in cui l'azienda opera, la crescita dei ricavi è determinata da alcune variabili chiave (*growth drivers*)
- L'attenzione deve essere focalizzata sull'andamento passato e previsto di queste variabili



- Servizi di telecomunicazioni  
*Ricavo medio per utente (ARPU)*
- Retail (grande distribuzione, abbigliamento ecc.)  
*Espansione della rete distributiva in termini di aperture nuovi punti vendita*
- Produzioni su commessa (navale, edilizia grandi appartamenti ecc.)  
*Composizione portafoglio ordini*