

Lezione n.1

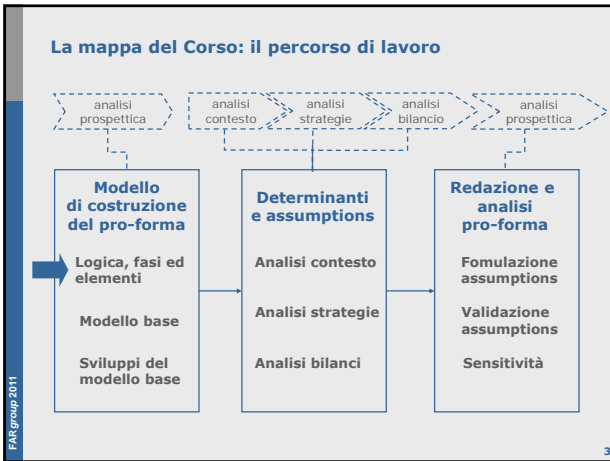
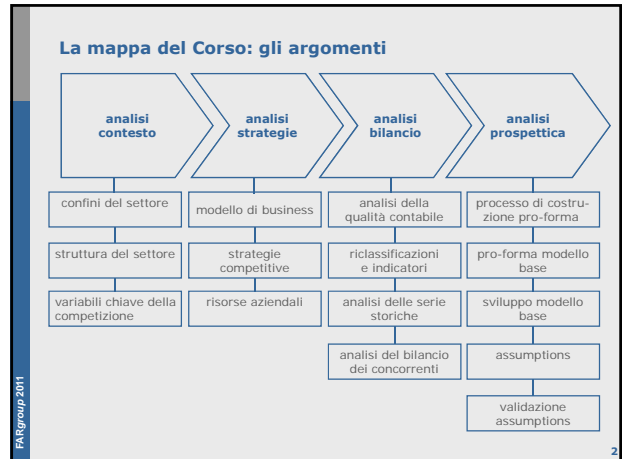


Analisi di bilancio - II

*La costruzione del pro-forma:
logica generale e fasi*

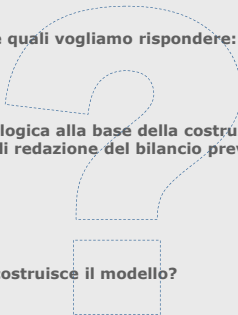
www.bilanciopreventivo.it 

FARgroup 2011



Obiettivi della lezione

Le domande alle quali vogliamo rispondere:



- ➔ ● Qual è la logica alla base della costruzione del modello di redazione del bilancio preventivo?
- Come si costruisce il modello?

FARgroup 2011

4

I prospetti del bilancio *pro-forma*

Stato Patrimoniale

=====

=====

=====

condizioni patrimoniali

Conto Economico

=====

=====

=====

risultati reddituali

Rendiconto Finanziario

=====

=====

=====

risultati finanziari

FARgroup 2011

5

Il percorso logico di redazione

① Scelta del modello di rappresentazione dei risultati della gestione

➔

Configurazione dei prospetti di bilancio idonea a mettere in luce i *risultati contabili* sui quali basare la determinazione del valore fondamentale



Individuazione delle quantità patrimoniali, reddituali, e finanziarie chiave oggetto di preventivazione

FARgroup 2011

6

La quantità finanziaria chiave

$$\sum_{t=1}^n \frac{FCF_t}{(1+i)^t} + \frac{FCF_{n+1}/i}{(1+i)^n} \Rightarrow \text{free cash flow}$$

Configurare i prospetti di bilancio in modo da mettere in luce il free cash flow

MON + ammortamenti (MOL)

- imposte
- variazione capitale circolante
- = *flusso di cassa corrente*
- capex
- = *free cash flow*

FARgroup 2011 7

Il percorso logico di redazione

① Scelta del modello di rappresentazione dei risultati della gestione

② Identificazione fattori che determinano l'andamento dei risultati economici

ricostruzione delle modalità di formazione dei risultati patrimoniali, reddituali e finanziari dell'azienda

determinanti (driver)

FARgroup 2011 8

La quantità finanziaria chiave

$$\sum_{t=1}^n \frac{FCF_t}{(1+i)^t} + \frac{FCF_{n+1}/i}{(1+i)^n} \Rightarrow \text{free cash flow}$$

Configurare i prospetti di bilancio in modo da mettere in luce il free cash flow

area operativa

corrente

-

imposte

= *flusso di cassa corrente*

strutturale

-

capex

= *free cash flow*

FARgroup 2011 9

Le determinanti dei risultati contabili

- Ricostruire la logica di formazione dei risultati di bilancio
- Evidenziazione di:
 - quantità contabili ed extra-contabili elementari che generano i risultati di bilancio e relazioni che esistono fra loro

FARgroup 2011 10

La logica di formazione del free cash flow

risultato

quantità elementari

$$EV = \sum_{t=0}^N \frac{FCF_t}{(1+i)^t}$$

Con:
FCF = free cash flow
t = periodo previsione
i = costo del capitale

free cash flow

MON

Δ CCNc

capex

marginale contribuzione

costi fissi

dilazione clienti

giacenza scorte

dilazione fornitori

investimenti

disinvestimenti

FARgroup 2011 11

La logica di formazione del margine di contribuzione

prezzi-costo

grado di sfruttamento capacità produttiva

incidenza costi variabili sul fatturato

produttività

capacità produttiva

costo variabile del venduto

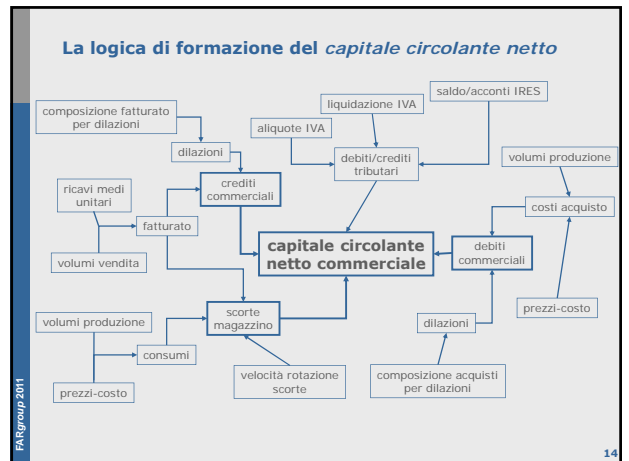
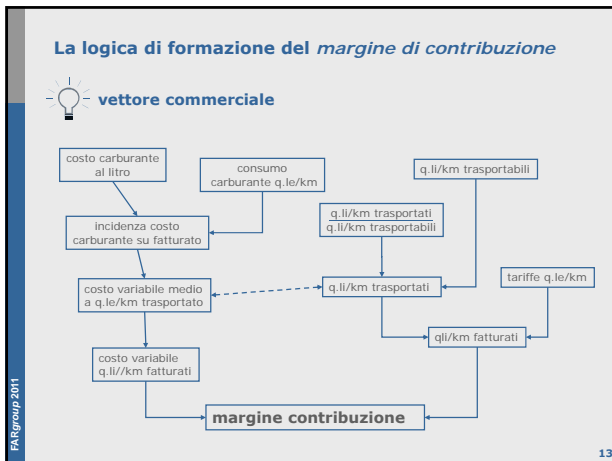
volume di vendita

prezzi-ricavo

fatturato

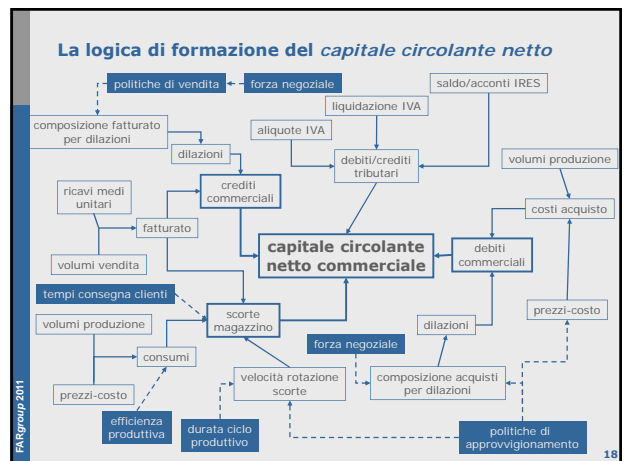
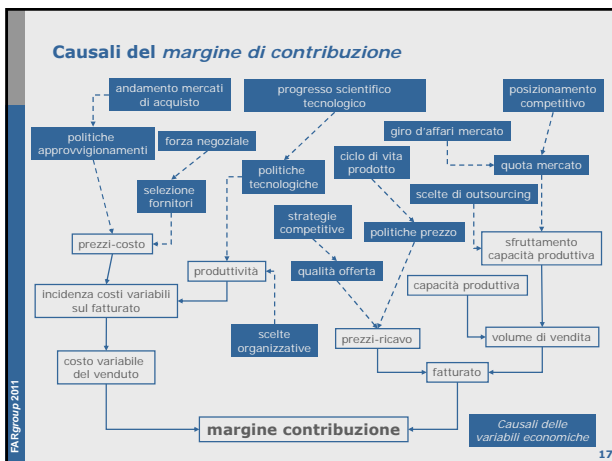
margine contribuzione

FARgroup 2011 12



- ### Le determinanti dei risultati contabili
- Ricostruire la logica di formazione dei risultati di bilancio
 - Evidenziazione di:
 - quantità contabili ed extra-contabili elementari che generano i risultati di bilancio e relazioni che esistono fra loro
 - fattori causali dell'andamento delle quantità contabili ed extra-contabili elementari
- 15

- ### Causali delle quantità elementari
- *Settore* in cui opera l'impresa
 - Causali esterne o di contesto
 - Strategie adottate dall'impresa
 - Causali interne o leve manageriali del valore
- 16



Le determinanti dei risultati contabili

- Ricostruire la logica di formazione dei risultati di bilancio
- Evidenziazione di:
 - **quantità contabili ed extra-contabili elementari che generano i risultati di bilancio e relazioni che esistono fra loro**
driver di I livello
 - **fattori causali dell'andamento delle quantità contabili ed extra-contabili elementari**
driver di II livello

Value type firms

In certi settori e mercati i risultati dipendono da alcune variabili economiche legate a specifiche **determinanti chiave**

- | | | |
|------------------------------|--|-----------------------------|
| • abbigliamento alla moda | Sfruttamento del marchio e design | Vendite e spese pubblicità |
| • abbigliamento tradizionale | Efficienza produttiva | Margini |
| • farmaceutico | Ricerca e sviluppo e pipeline | Spese di R&S |
| • distribuzione al dettaglio | N° negozi e vendite per negozio | Vendite e turnover |
| • telefonia mobile | Popolazione coperta e tasso di abbandono | Turnover e ricavi per linea |

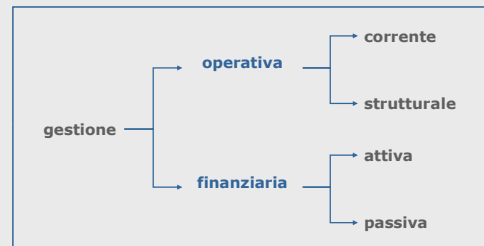
E' sulle determinanti chiave che bisogna focalizzare l'attenzione

Risultati contabili e determinanti



Il modello di rappresentazione dei risultati

Articolazione dei valori di bilancio per aree di gestione



Una articolazione per aree consente di ricostruire meglio le determinanti dei risultati economici

Obiettivi della lezione

Le domande alle quali vogliamo rispondere:

- Qual è la logica alla base della costruzione del modello di redazione del bilancio preventivo?

- ➔ • Come si costruisce il modello?

Perché ricostruire le determinanti

- Si mette a fuoco il modello che esprime la logica di funzionamento dell'azienda
- Si evidenzia l'influenza sulle grandezze contabili esercitata dalle scelte strategiche e dalle condizioni di contesto competitivo
- Si individuano i fattori e le circostanze di cui occorre prevedere l'andamento futuro
- Si definiscono le informazioni contabili ed extra-contabili da raccogliere per le previsioni

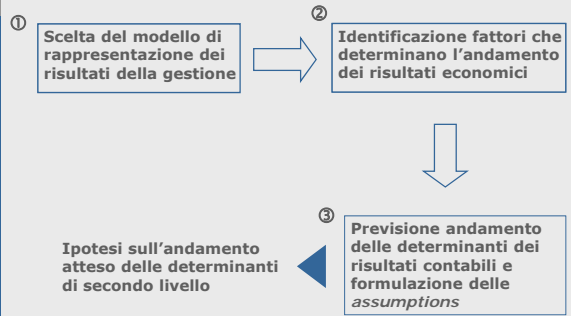
Determinanti e complessità del modello

- La numerosità delle quantità contabili ed extracontabili che vengono esplicitate definisce la complessità del modello di pro-forma che si costruisce
- Modelli semplici sono facili da costruire e applicare ma conducono a previsioni approssimative
- Modelli complessi consentono analisi più profonde ma sono difficili da gestire e costosi da alimentare

Valutare i costi e i benefici del modello tenendo conto di:

- impiego che si deve fare del pro-forma
- patrimonio informativo disponibile

Il percorso logico di redazione



La formulazione delle assumptions



La formulazione delle assumptions

- analisi di bilancio
 - Analisi dei risultati contabili passati
 - Analisi dell'andamento passato delle quantità contabili ed extra-contabili
- analisi strategica in senso ampio
 - Individuazione dell'effetto esercitato sulle quantità contabili ed extra-contabili dalle condizioni di contesto e dalle scelte strategiche passate
- Ipotesi sulle condizioni di contesto e sulle scelte strategiche future espresse in termini di cambiamenti rispetto a quanto avvenuto in passato

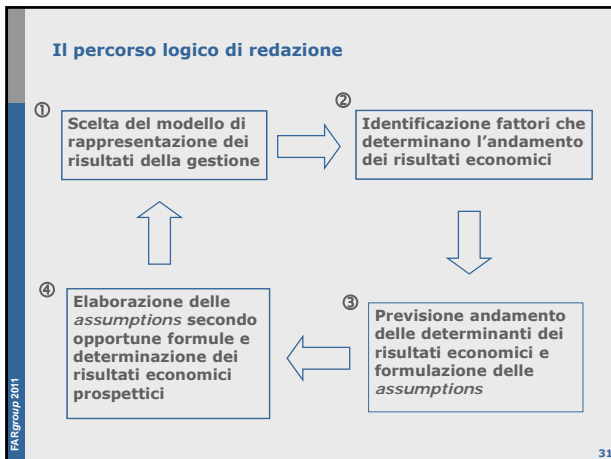
La formulazione delle assumptions

Evoluzione prevista del contesto, nuove iniziative strategiche e risultati attesi



L'orizzonte di previsione

- operazioni con **orizzonte finito** → **intera durata dell'operazione**
 • project financing; attività in concessione; leverage buy out
 - operazioni con **orizzonte indefinito** → **3/5 anni in media**
- previsioni analitiche
-
- ricavi e costi costanti
 - circolante stabile
 - investimenti rinnovo pari agli ammortamenti
 - indebitamento costante



L'elaborazione delle *assumptions*

Individuazione delle formule matematiche che formalizzano le relazioni fra:

- le quantità contabili ed extra-contabili elementari
- le quantità elementari e i risultati contabili

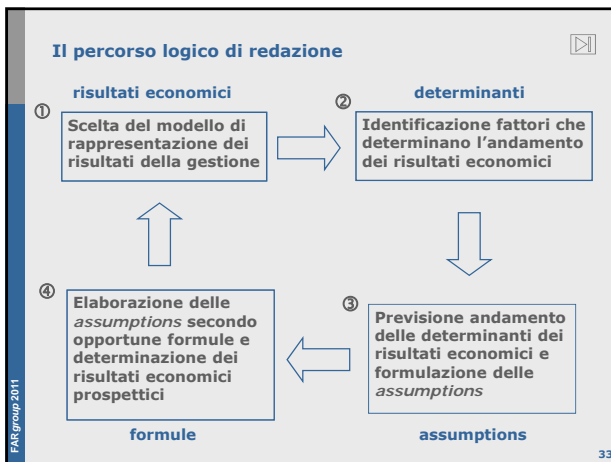
• Riserve anno t:

$$\text{riserve (t-1)} - \text{dividendi} + \text{risultato netto}$$

• Costo variabile del venduto (CvV) anno t:

$$V(t) \times \text{incidenza CvV su } V$$

FARgroup 2011 32



La costruzione del preventivo

analisi di bilancio

- Analisi dei risultati contabili passati
- Analisi dell'andamento passato delle quantità contabili ed extra-contabili

analisi di contesto e strategica

- Individuazione dell'effetto esercitato sulle quantità contabili ed extra-contabili elementari dalle condizioni di contesto e dalle scelte strategiche passate
- Ipotesi sulle condizioni di contesto e sulle scelte strategiche future

analisi prospettica

- Individuazione dell'effetto esercitato sulle quantità contabili ed extra-contabili elementari dalle condizioni di contesto e dalle scelte strategiche future
- Sintesi delle quantità elementari in termini di risultati contabili previsti

FARgroup 2011 34