

Lezione n.8

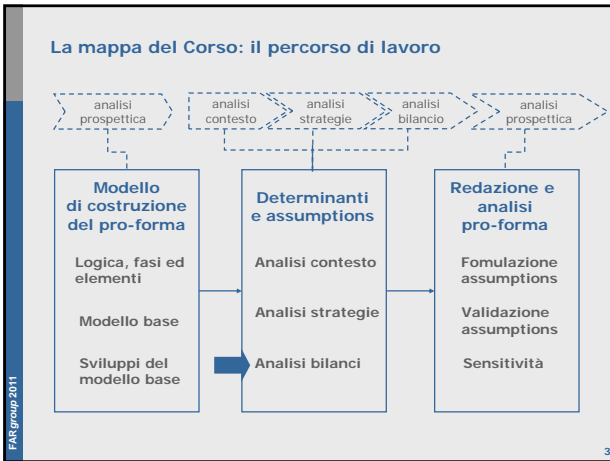


Analisi di bilancio - II

L'analisi di bilancio: gli indicatori

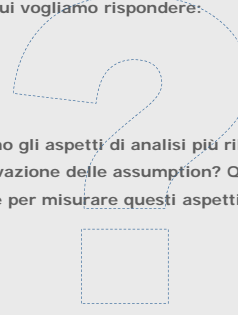
www.bilanciopreventivo.it 

FARgroup 2011



Obiettivi della lezione

La domanda a cui vogliamo rispondere:



- Quali sono gli aspetti di analisi più rilevanti ai fini della preventivazione delle assumption? Quali indicatori utilizzare per misurare questi aspetti?

FARgroup 2011

4

Aspetti della gestione da analizzare

struttura	redditività	efficienza
<ul style="list-style-type: none"> •Struttura dei costi •Struttura patrimoniale •Struttura finanziaria 	<ul style="list-style-type: none"> •Redditività investimenti •Redditività delle vendite •Tax rate e pay out 	<ul style="list-style-type: none"> •Rotazione capitale fisso •Rotazione capitale circolante • Produttività

FARgroup 2011

5

Analisi della struttura

 **Bilanci in *common size***

Si esprimono i valori contenuti nei prospetti contabili del bilancio non in termini assoluti ma in percentuale rispetto a una grandezza di riferimento

- **Stato Patrimoniale**
singole attività e passività in % su CIN, sulle vendite, su equity
- **Conto Economico**
singole voci di costo e ricavo in % sulle vendite o sul valore produzione
- **Rendiconto finanziario**
singole voci di afflussi e deflussi monetari in % sulle vendite

 *Le percentuali consentono di cogliere i rapporti di proporzionalità fra i valori contabili e rendono agevole la comparazione nel tempo e nello spazio*

FARgroup 2011

6

Aspetti della gestione da analizzare

struttura	redditività	efficienza
<ul style="list-style-type: none"> • Struttura dei costi • Struttura patrimoniale • Struttura finanziaria 	<ul style="list-style-type: none"> • Redditività investimenti • Redditività delle vendite • Tax rate e pay out 	<ul style="list-style-type: none"> • Rotazione capitale fisso • Rotazione capitale circolante • Produttività

7

L'analisi della redditività: gestione operativa

- Redditività investimenti (ROI op) Correttivi per agevolare la comparazione

$$\frac{\text{MON}}{\text{COIN}}$$

→

$$\frac{\text{EBITDA}}{\text{COIN} + \text{F.do amm.to}}$$

- Redditività vendite (ROS)

$$\frac{\text{MON}}{\text{fatturato}}$$

→

$$\frac{\text{EBITDA}}{\text{fatturato}}$$

8

L'analisi della redditività: gestione finanziaria

- Redditività investimenti finanziari durevoli (ROI fin)

$$\frac{\text{P/O gest. fin. att}}{\text{attività finanziarie}}$$

Rendimento degli investimenti in partecipazioni, crediti finanziari ecc.

- Redditività liquidità

$$\frac{\text{proventi su C\&E}}{\text{cash\&equivalents}}$$

Rendimento della liquidità "funzionale"

9

L'incidenza delle imposte (tax rate)

$$\frac{\text{imposte}}{\text{reddito ante imposte}}$$

Percentuale di reddito assorbito dal carico fiscale

Calcolo delle imposte:

- Solo con la fiscalità corrente Carico fiscale effettivo
- Considerando anche la fiscalità differita Carico fiscale di competenza
- Applicando le aliquote d'imposta al reddito ante imposte Carico fiscale teorico

10

L'incidenza delle imposte (tax rate)

- Il confronto fra i diversi livelli di carico fiscale mette in evidenza l'efficacia del *tax planning*
- Il diverso ammontare del carico fiscale fra i tre livelli dipende da:
 - differenze permanenti di tassazione
 - differenze temporanee di tassazione
- Per interpretare le differenze occorre prestare attenzione a:
 - perdite pregresse
 - regimi fiscali agevolati
 - unità operative operanti in paesi con diverso regime fiscale
 - modifiche normativa fiscale

Esaminare il prospetto della composizione delle imposte

11

Distribuzione e accantonamento del reddito

R.O.E.

$$\frac{\text{reddito netto}}{\text{capitale netto}}$$

$$\frac{\text{reddito netto} - \text{dividendi}}{\text{capitale netto}}$$

tasso di autofinanziamento

$$\frac{\text{dividendi}}{\text{capitale netto}}$$

tasso di dividendo

$$\frac{\text{dividendi}}{\text{reddito netto}}$$

pay-out
saggio distribuzione dell'utile

12

La distribuzione dei dividendi

- I dividendi distribuiti si ricavano dal **rendiconto finanziario** e dal **prospetto dei movimenti del patrimonio netto**
- Anche la **Relazione sulla Gestione** indica la politica di distribuzione degli utili



riserve al 31/XI1

- riserve esercizio precedente
- utile esercizio precedente
- + aumenti gratuiti di capitale

fra le riserve non si considerano quelle di capitale (es. riserve da rivalutazione)

La distribuzione dei dividendi



	20x0	20x1
Capitale sociale (CS)	1.000	1.050
Riserve	200	240
Risultato esercizio	100	130

- Nel 20x1 aumento di capitale a titolo gratuito 50



Riserve 20x1	240
- Riserve 20x0	(200)
- Utili 20x0	(100)
+ Aumenti gratuiti CS	50

Dividendo distribuito 10

Aspetti della gestione da analizzare

struttura	redditività	efficienza
<ul style="list-style-type: none"> •Struttura dei costi •Struttura patrimoniale •Struttura finanziaria 	<ul style="list-style-type: none"> •Redditività investimenti •Redditività delle vendite •Tax rate e pay out 	<ul style="list-style-type: none"> •Rotazione capitale fisso •Rotazione capitale circolante • Produttività

L'analisi dei livelli di efficienza

fatturato	Capital turnover
COIN	

- Quante volte il capitale investito nella gestione operativa è stato ritrasformato in moneta attraverso le vendite
- L'andamento dell'indice è condizionato dai livelli di efficienza delle condizioni di produzione (tecnologia, capacità produttiva, organizzazione processi, esternalizzazione)
- Maggiore è l'efficienza, minore è il capitale da impiegare o maggiore è il volume di vendite che si può realizzare con un dato ammontare di capitale

Le determinanti di primo livello del *capital turnover*

- Rotazione capitale fisso

fatturato	Efficienza nello sfruttamento degli investimenti durevoli
capitale fisso op.	

- Rotazione capitale circolante

fatturato	Efficienza nella gestione del capitale circolante
capitale circolante	

Le determinanti della rotazione del capitale fisso

- Rotazione capitale fisso

fatturato	Efficienza nello sfruttamento degli investimenti durevoli
capitale fisso op.	

- attività fisse materiali (PP&E)
Sfruttamento capacità produttiva fisica
- attività immateriali (IA)
Produttività del patrimonio intangibile

Calcolo della rotazione delle PP&E

• Rotazione attività fisse materiali

$$\frac{\text{fatturato}}{\text{PP\&E}}$$

Grado di sfruttamento della capacità produttiva

- PP&E medie

Se gli investimenti sono stati realizzati nel corso dell'anno

- PP&E al 1/1

Se la produzione è stata condizionata dagli investimenti esistenti a inizio anno (es. costruzione di un altoforno)

Calcolo della rotazione delle PP&E

• Rotazione attività fisse materiali

$$\frac{\text{fatturato}}{\text{PP\&E}}$$

Grado di sfruttamento della capacità produttiva

- PP&E lorde

Per capacità produttiva che non si riduce col tempo (es. spazi di vendita negozi, capacità di carico automezzi)

- PP&E nette

Per capacità produttiva che si riduce col tempo

La rotazione del capitale circolante

$$\frac{\text{fatturato}}{\text{crediti verso clienti}}$$

Rotazione crediti commerciali

$$\frac{\text{fatturato}}{\text{scorte di magazzino}}$$

Rotazione scorte magazzino

$$\frac{\text{acquisti}}{\text{debiti verso fornitori}}$$

Rotazione debiti commerciali

La rotazione del capitale circolante

$$\frac{\text{fatturato}}{\text{crediti verso clienti}}$$

Rotazione crediti commerciali

$$\frac{\text{costo del venduto}}{\text{scorte prodotti finiti}}$$

Rotazione scorte prodotti finiti

$$\frac{\text{consumi materie}}{\text{scorte materie prime}}$$

Rotazione scorte materie prime

$$\frac{\text{acquisti}}{\text{debiti verso fornitori}}$$

Rotazione debiti commerciali

I giorni di rotazione del circolante

- 360 : turnover clienti = gg riscossione vendite

+

- 360 : turnover scorte = gg giacenza prodotti/materie

-

- 360 : turnover fornitori = gg pagamento acquisti

gg rotazione circolante netto

La dotazione di liquidità

L'impresa può imporsi di mantenere un ammontare minimo di disponibilità monetarie per garantire liquidità alla gestione corrente

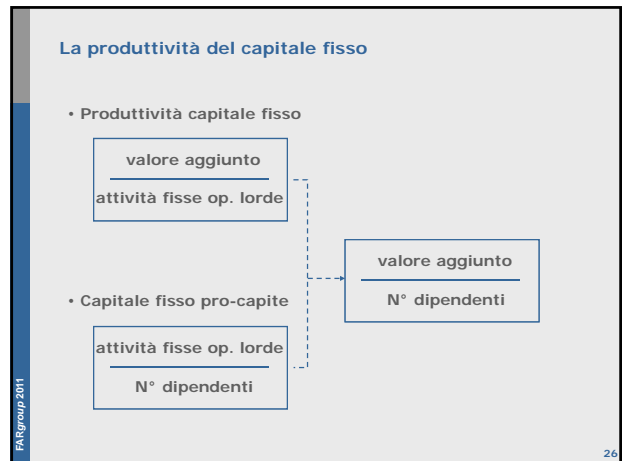
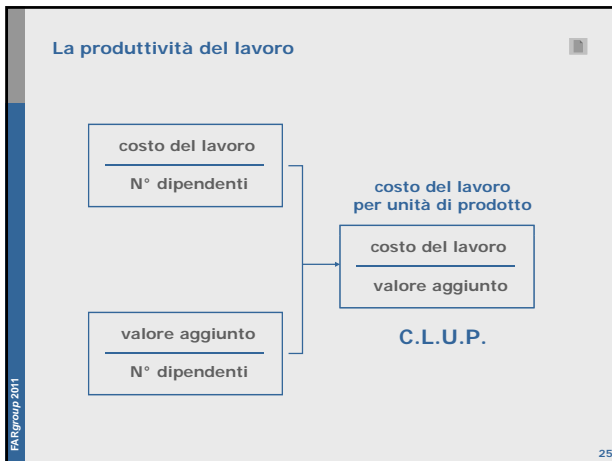
$$\frac{\text{fatturato}}{\text{cash\&equivalents}}$$

Rotazione disponibilità liquide
Turnover cassa



360 : turnover cassa = gg vendite in cassa

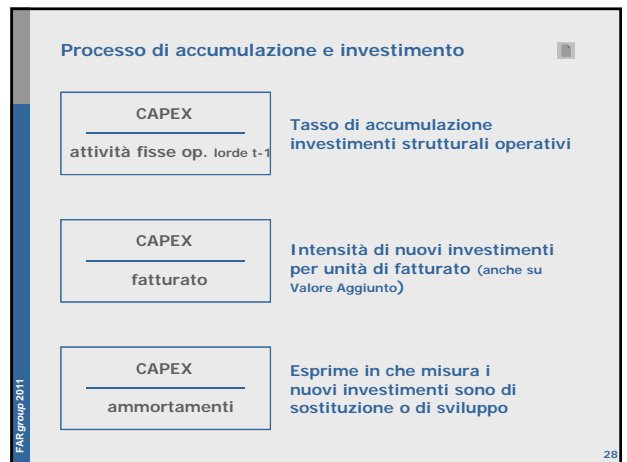
A quanti giorni di vendite ammonta il denaro disponibile in cassa



Produttività e processo di investimento

- La produttività dipende dal contenuto di **tecnologia** dei processi operativi conseguente alle decisioni di **investimento strutturale**
- Tre categorie di indici focalizzati sul processo di investimento in **capitale fisico**:
 - accumulazione
 - investimento
 - ammortamento

FARgroup 2011 27



Il processo di ammortamento

Rinnovamento e sviluppo degli investimenti strutturali dipendono in larga misura dalle politiche di ammortamento

ammortamento
attività fisse op. lorde

Tasso ammortamento

fondo ammortamento
attività fisse op. lorde

Grado ammortamento

Gli indici di ammortamento aiutano a svelare manovre di earning management

Aiutano anche a stimare la vita utile delle immobilizzazioni

FARgroup 2011 29



Ammortamento e vita utile degli investimenti



• PP&E	1.000
• quota ammortamento (10%)	100
• fondo ammortamento	400



• Vita utile media attesa	10 anni
• Vita utile trascorsa	40%
• Vita utile media residua	6 anni

vita utile media attesa \times (1 - grado di ammortamento)
 $10 \times (1 - 40\%) = 6$

Il sistema degli indicatori della gestione operativa

