

Lezione n. 10

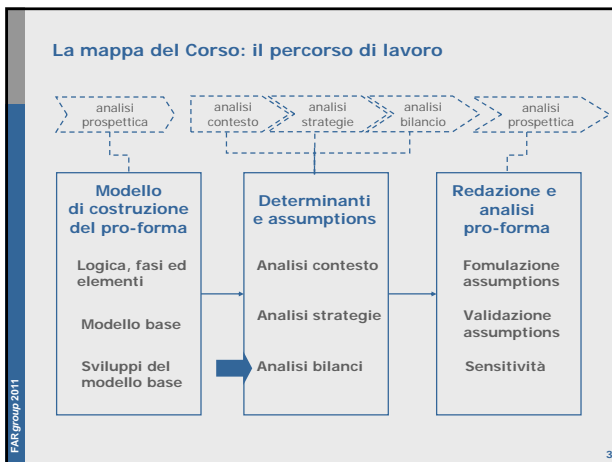
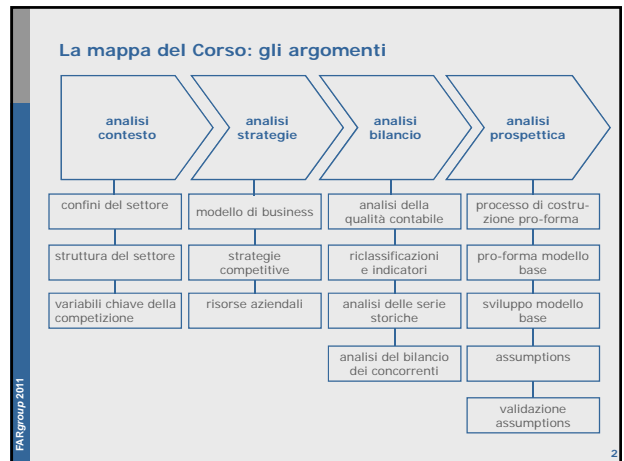


Analisi di bilancio - II

L'analisi di bilancio: la comparazione nello spazio

www.bilanciopreventivo.it 

FAgroup 2011




Le comparazioni di bilancio

I valori di bilancio vanno confrontati:

- nel tempo (*time series analysis*)

Analisi delle prestazioni ottenute da una data azienda nel corso di una serie di esercizi
- nello spazio (*cross sectional analysis*)

Analisi delle prestazioni ottenute da una data azienda rispetto a quelle ottenute da altre aziende

 I due ordini di comparazioni sono complementari

FAgroup 2011

Obiettivi della lezione

Le domande alle quali vogliamo rispondere:

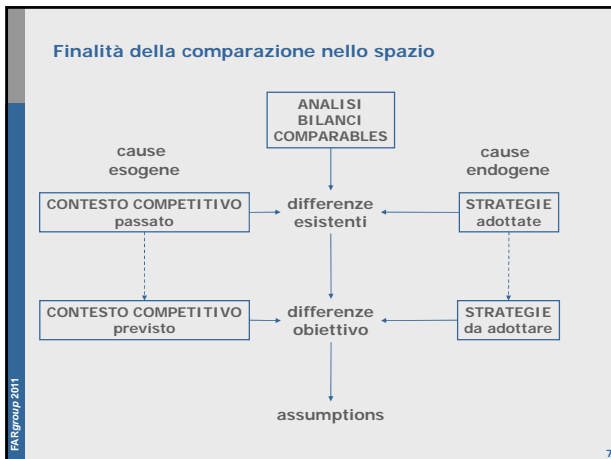
- Qual è la finalità della comparazione nello spazio?
- Con quali imprese compiere il confronto?
- Quali dati e strumenti impiegare per operare i confronti?
- Dove trovare i bilanci da comparare e i dati medi di riferimento?

FAgroup 2011

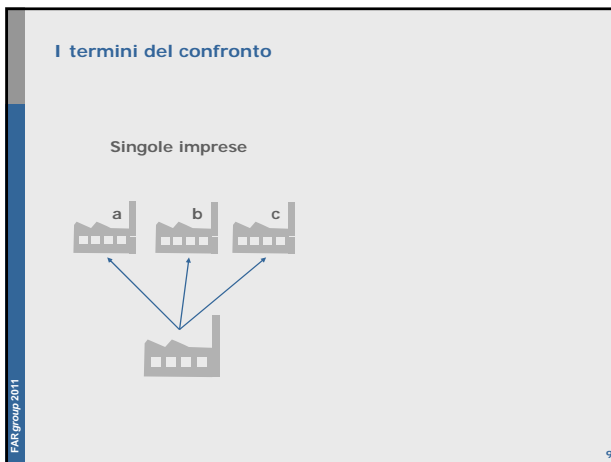
Finalità della comparazione nello spazio

- Diagnosi strategica
 - intensità della competizione
 - fattori chiave della competizione
 - posizionamento competitivo
- Misurazione della efficienza operativa
 - *gap* rispetto ai concorrenti
 - punti di forza e di debolezza
 - sostenibilità dei risultati

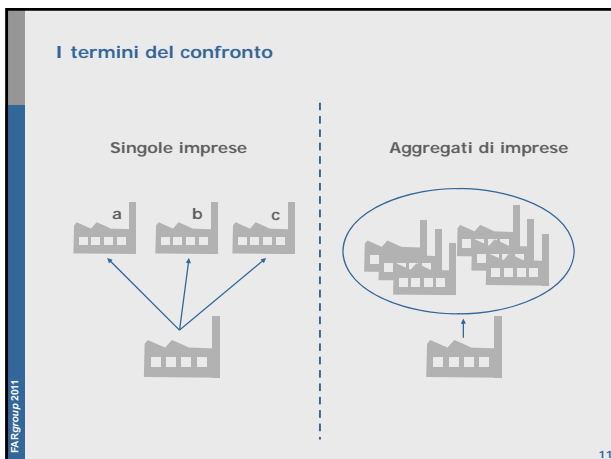
FAgroup 2011



- ### Obiettivi della lezione
- Le domande alle quali vogliamo rispondere:
- Qual è la finalità della comparazione nello spazio?
 - Con quali imprese compiere il confronto?
 - Quali dati e strumenti impiegare per operare i confronti?
 - Dove trovare i bilanci da comparare e i dati medi di riferimento?



- ### I confronti con singole imprese
- **Imprese concorrenti dirette**
 - Posizionamento competitivo
 - Punti di forza/debolezza
 - Minacce/opportunità di attacco
 - **Impresa leader di mercato**
 - Differenziali di prezzi-ricavo e prezzi-costi
 - Differenziali di forza negoziale
 - Evoluzioni dello scenario competitivo
 - **Imprese con le prestazioni più elevate** (anche non concorrenti dirette)
 - Valutazione margini di miglioramento dei livelli di efficienza (produttività del lavoro, incidenza spese generali, rotazione magazzino)
 - Valori **benchmark** e fissazione obiettivi



- ### I confronti con aggregati di imprese
- Imprese del **settore** di appartenenza
 - Gruppo di imprese che producono beni intercambiabili l'uno rispetto all'altro
 - attenzione alla **domanda** – **cosa si produce**
 - attenzione all'**offerta** – **come si produce**
 - Imprese del **raggruppamento strategico** di appartenenza
 - Imprese che, all'interno dello stesso settore, perseguono strategie competitive simili fra loro ma diverse da gruppo a gruppo

Obiettivi della lezione

Le domande alle quali vogliamo rispondere:

- Qual è la finalità della comparazione nello spazio?
- Con quali imprese compiere il confronto?
- Quali dati e strumenti impiegare per operare i confronti?
- Dove trovare i bilanci da comparare e i dati medi di riferimento?

Dati e strumenti per il confronto

- Singole imprese
 - Bilanci in **common size**
 - Indici di bilancio delle singole imprese
- Aggregati di imprese

Bilanci in **common size**



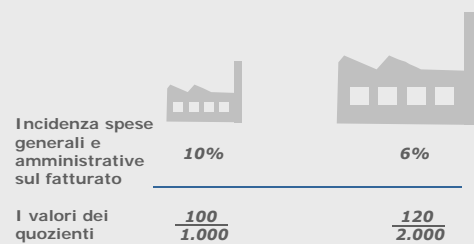
Si esprimono i valori contenuti nei prospetti contabili del bilancio non in termini assoluti ma in percentuale rispetto a una grandezza di riferimento

- 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**

I valori % rendono possibile la comparazione fra imprese di dimensione diversa

Esistono valori per interpretare i quali occorre tener conto delle diverse dimensioni aziendali

Quando i valori assoluti aiutano a capire



- E' evidente la presenza di **economie di scala** che spiegano la diversa incidenza dei costi
- Occorre tenerne conto ai fini della prevenzione

Dati e strumenti per il confronto

- Singole imprese
 - Bilanci in **common size**
 - Indici di bilancio delle singole imprese
- Aggregati di imprese
 - **Media aritmetica semplice** dei valori degli indici di ogni singola impresa
 - **Media su bilanci aggregati**

L'impiego dei valori medi

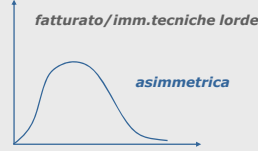
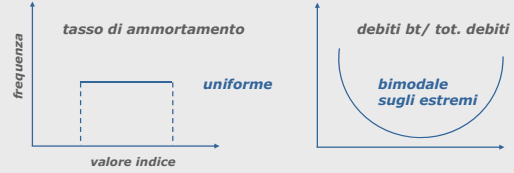
- La comparazione con i valori medi mette in evidenza eventuali anomalie:
 - anomalie **transitorie**, dovute a **fattori congiunturali** destinati a regredire verso l'andamento di fondo
 - anomalie **permanenti**, dovute a **fattori strutturali**
- Inoltre, con il tempo, le prestazioni economiche di ogni impresa tendono a regredire verso i valori medi del settore

Media aritmetica semplice

Gli indici su cui basare il confronto vengono costruiti calcolando la media aritmetica semplice dei valori degli indici delle singole imprese dell'aggregato

- **Pro:**
scarsa condizionamento da parte dei valori degli indici delle imprese di maggiori dimensioni
- **Contro:**
«sovrappesate» le imprese con valori estremi o anomali, di difficile interpretazione
inadeguata capacità di sintesi di distribuzioni non simmetrico/ campanulari

Distribuzioni tipo di alcuni indici di bilancio



Per ovviare alla non normalità della distribuzione in alcuni casi si possono usare valori di radice quadrata o di logaritmo dell'indice

Media aritmetica semplice

Gli indici su cui basare il confronto vengono costruiti calcolando la media aritmetica semplice dei valori degli indici delle singole imprese dell'aggregato

- **Pro:**
scarsa condizionamento da parte dei valori degli indici delle imprese di maggiori dimensioni
- **Contro:**
«sovrappesate» le imprese con valori estremi o anomali, di difficile interpretazione
inadeguata capacità di sintesi di distribuzioni non simmetrico/ campanulari
mancata percezione della dispersione della distribuzione del valore degli indici rispetto alla media

Il bilancio aggregato

- Bilancio risultate dalla somma dei valori di bilancio delle singole imprese esaminate
- Definito anche:
 - bilancio somma
 - bilancio condensato
 - bilancio di settore
 - bilancio composito

E' diverso da un bilancio consolidato: mancano le rettifiche alle voci contabili derivanti da scambi fra imprese dell'aggregato

Media su bilanci aggregati

- Gli indici sui quali basare il confronto possono essere costruiti impiegando i dati di un **bilancio aggregato**
- Gli indici così costruiti si definiscono **rapporti fra somme**
- I **rapporti fra somme** corrispondono ai valori di una media ponderata

media degli indici, calcolati per le singole imprese, **ponderata** per il rapporto fra il denominatore dell'indice della singola impresa e il totale cumulato dei denominatori di tutte le imprese

Media su bilanci aggregati



	A	B	C	D	E
Debiti	100	200	150	80	50
Equity	200	200	50	40	150
D/E	0,50	1,00	3,00	2,00	0,33
D/E ponderato	0,16	0,31	0,23	0,13	0,08
Debiti somma	580				
Equity somma	640				
D/E somma	0,91				
D/E media ponderata	0,91				

Calculation for D/E ponderato: $0,50 * (200/640)$

Calculation for D/E media ponderata: $0,16 + 0,31 + 0,23 + 0,13 + 0,08$

Media su bilanci aggregati

- **Pro:**

si riduce l'influenza dei valori estremi anomali assunti dagli indici e si "sottopesano" quelli derivanti da valori di denominatore prossimi o uguali a 0

migliore capacità di sintesi per le distribuzioni asimmetriche

- **Contro:**

forte condizionamento da parte degli indici delle imprese di maggiori dimensioni (specie in settori concentrati)

mancata percezione della *dispersione* della distribuzione del valore degli indici rispetto al valore medio

Il grado di dispersione rispetto alla media

- **Calcolo della varianza**

Utile solo in caso di distribuzioni simmetriche

- **Ripartizione della distribuzione**

Mediana, quartili e decili

Distanza fra i valori dei quartili (scarto interquartile)

 *Conoscere il grado di dispersione aiuta a posizionare l'impresa oggetto di analisi*

Mediana, quartili e decili

- **Mediana**

Valore che ripartisce la distribuzione dei valori di un indice in due gruppi con pari numerosità di imprese

- **Quartile**

Valore che ripartisce la distribuzione dei valori di un indice in quattro gruppi con pari numerosità di imprese

- **Decile**

Valore che ripartisce la distribuzione dei valori di un indice in dieci gruppi con pari numerosità di imprese

La mediana

- La mediana rappresenta un valore medio alternativo alla media tanto più significativo quanto più la distribuzione non è *normale*

- Questo porta a impiegare la mediana come valore espressivo dell'aggregato al posto dei valori di media aritmetica o dei rapporti fra somme



Un limite della mediana:

non gode della proprietà di trasformazione lineare

Come conseguenza, le scomposizioni algebriche degli indicatori di bilancio non quadrano



ROI ≠ ROS × Turnover

I quartili e lo scarto interquartile

- I quartili sono un complemento alla mediana per apprezzare la variabilità della distribuzione

- Lo scarto interquartile è la distanza che separa il valore del primo quartile da quello del terzo



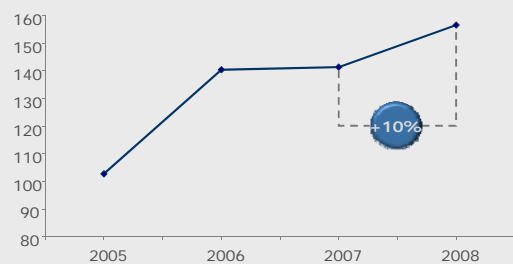
- Lo scarto interquartile e l'esame delle sue variazioni nel tempo aiutano a percepire il grado di compattezza delle prestazioni dell'aggregato

- Mediana e quartili (e decili) sono un riferimento per interpretare i dati di un aggregato e posizionare una qualsiasi impresa all'interno di esso

Il fatturato aggregato di settore

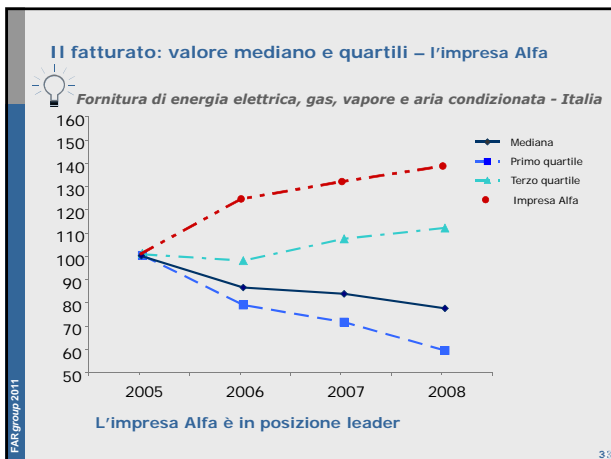
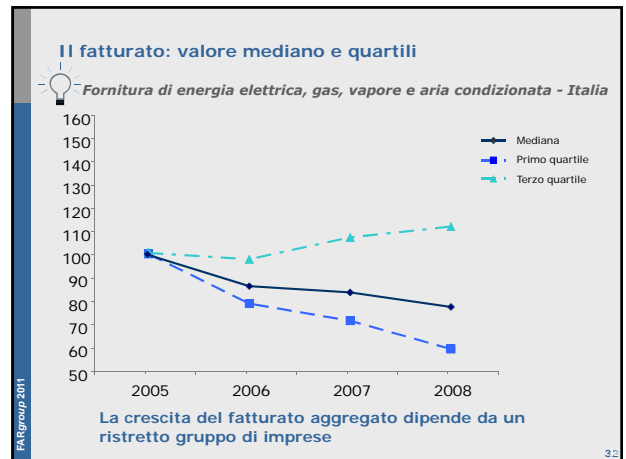
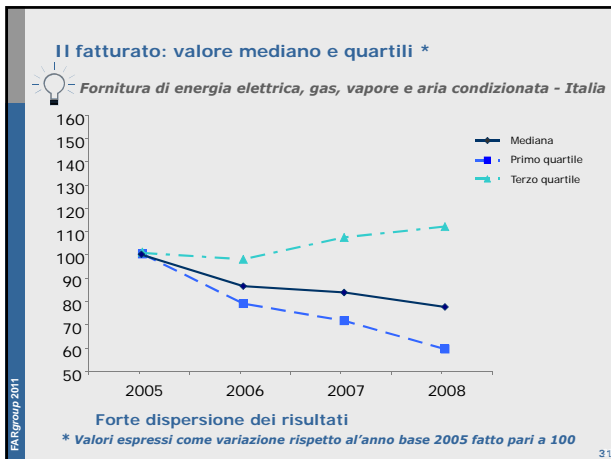


Fornitura di energia elettrica, gas, vapore e aria condizionata - Italia



Il settore è in espansione

Fonte: aggregazione bilanci società di capitali italiane - Banca dati AIDA



Interpretare i risultati delle comparazioni

- I valori che emergono dalla comparazione nello spazio (e nel tempo) esprimono situazioni di fatto
- Per valutare se tali situazioni sono soddisfacenti o meno bisogna ricorrere a termini di riferimento "assoluti" costruiti mediante un processo logico-deduttivo: gli **indici mentali**
 - **grado di indebitamento; condizioni di liquidità**
- Una valutazione in termini "assoluti" è utile per:
 - individuare punti di forza e di debolezza dell'impresa e dei suoi concorrenti
 - giudicare la sostenibilità delle strategie
 - prevedere minacce e opportunità

FARgroup 2011 34

Obiettivi della lezione

Le domande alle quali vogliamo rispondere:

- Qual è la **finalità della comparazione** nello spazio?
- Con quali imprese compiere il confronto?
- Quali dati e strumenti impiegare per operare i confronti?
- Dove trovare i bilanci da comparare e i dati medi di riferimento?

FARgroup 2011 35

Banche dati per comparazioni dei bilanci

- www.centraledeibilanci.it
- www.databank.it
- www.bvdinfo.com/Home.aspx
- <https://aida.bvdep.com>
- www.prometeia.it
- <http://www.sec.gov/edgar.shtml>
- www.mediobanca.it/studi_ricerche/r_e_s.php

FARgroup 2011 36

Banche dati per comparazioni dei bilanci



www.croxing.it

www.rmahq.com/RMA/RMAUniverse/ProductsandServices

<http://kbr.dnb.com>

www.malik-mzsg.ch/2110.html

<http://www.ventureline.com>



<http://analisifondamentale.investireoggi.it/>