

Lezione n.2

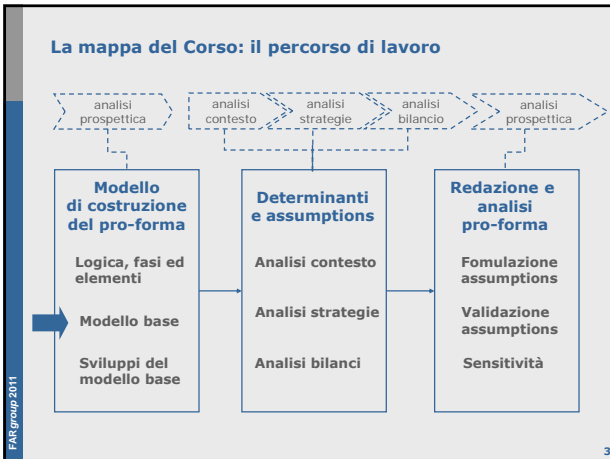


Analisi di bilancio - II

*La costruzione del pro-forma:
Il modello base*

www.bilanciopreventivo.it 

FAgroup 2011



Determinanti e complessità del modello

- La numerosità delle variabili economiche esplicitate e delle loro causali 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

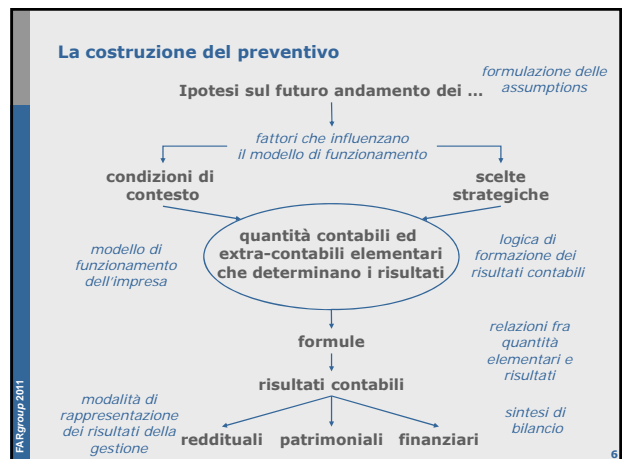
FAgroup 2011

Obiettivi della lezione

La domanda a cui vogliamo rispondere:

Come si costruisce un bilancio pro-forma semplificato?

FAgroup 2011



Obiettivi della lezione

La domanda a cui vogliamo rispondere:

Come si costruisce un bilancio pro-forma semplificato?

In particolare:

- ➔ Quali sono gli schemi del modello semplificato di pro-forma?
- Quali sono le variabili e le formule del modello semplificato di pro-forma?
- Come si definiscono le assumption nel modello semplificato di pro-forma?

Fasi di costruzione del modello base



Risultati di bilancio da preventivare e loro forma di presentazione

Il modello "base" di Stato Patrimoniale

attività correnti (AC)
- passività correnti (PC)
= *capitale circolante netto* (CCn)
+ attività fisse nette (AFN)
 attività fisse lorde (AFL)
 - fondo ammortamento (FAm)
= *capitale investito netto* (CIN) (CCn+AFN)
+ capitale netto (CN)
 capitale sociale (CS)
 riserve (RS)
debiti finanziari (DBf)
= *capitale raccolto* (CN+DBf)

Il modello "base" di Conto Economico

ricavi di vendita (V)
- costo monetario del venduto (CdV)
= *marginale operativo lordo* (MOL)
- ammortamenti (amt)
= *marginale operativo netto* (MON)
- oneri finanziari (OF)
= *risultato ante imposte* (RAI)
- imposte (T)
= *risultato netto* (RN)

Il modello "base" di Rendiconto Finanziario

risultato netto
+ ammortamenti
+ oneri finanziari
- variazione capitale circolante
= *flusso di cassa corrente* (FCC)
- capex
= *free cash flow* (FCF)
- oneri finanziari
- dividendi (dvd)
= *variazione indebitamento finanziario* (Δ DBf)

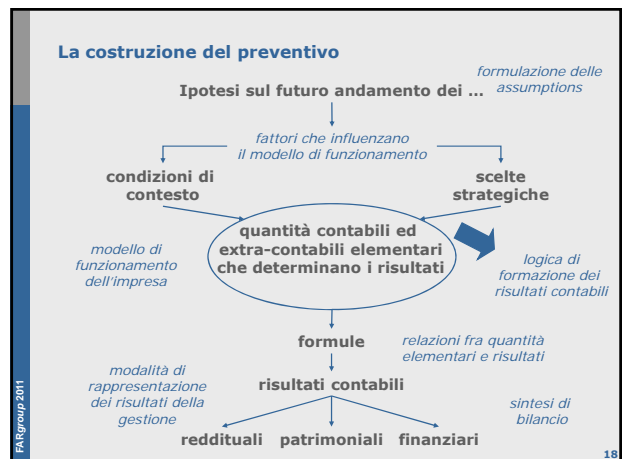
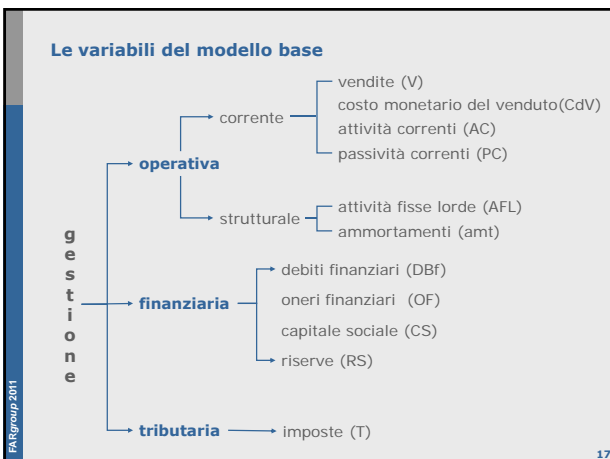
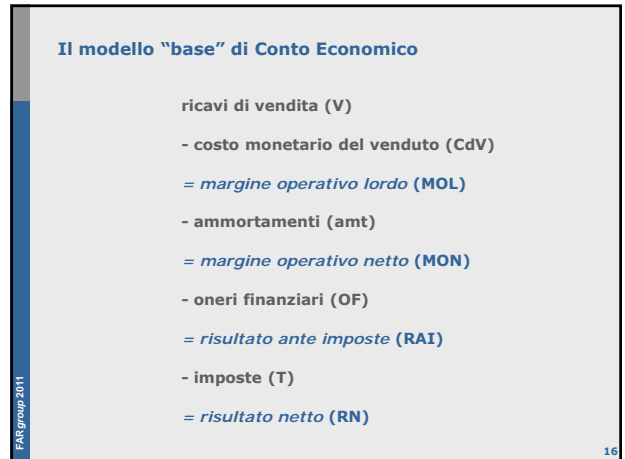
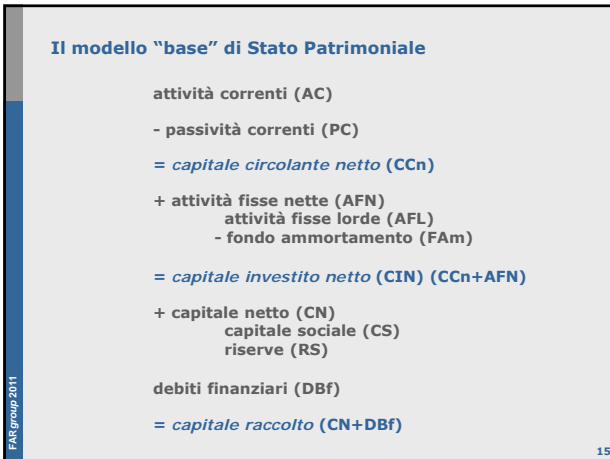
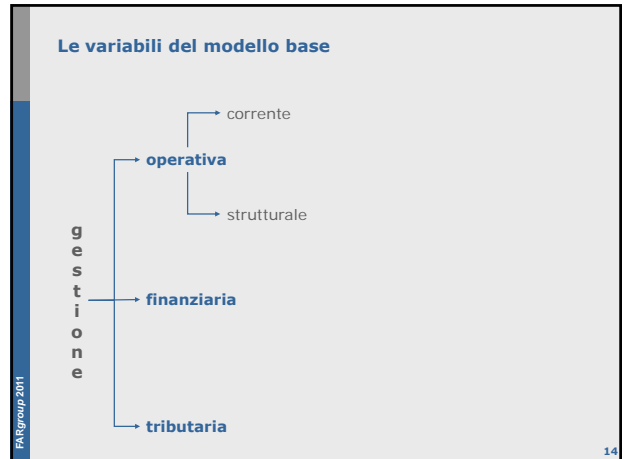
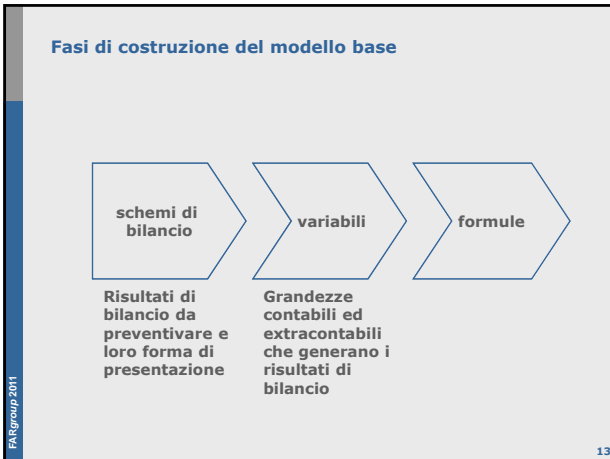
Obiettivi della lezione

La domanda a cui vogliamo rispondere:

Come si costruisce un bilancio pro-forma semplificato?

In particolare:

- Quali sono gli schemi del modello semplificato di pro-forma?
- ➔ Quali sono le variabili e le formule del modello semplificato di pro-forma?
- Come si definiscono le assumption nel modello semplificato di pro-forma?

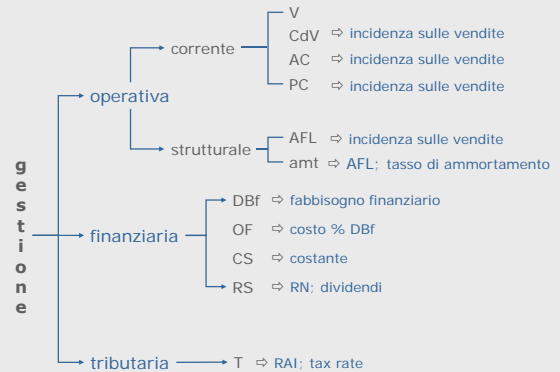


La logica di formazione dei risultati di bilancio

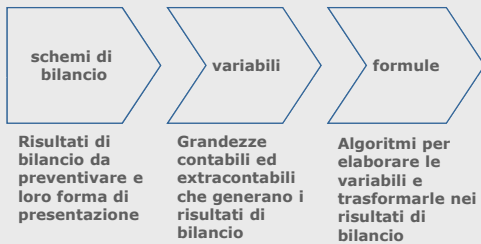
La logica di formazione dei risultati di bilancio è ispirata al criterio *sales driven*:

- le principali variabili che formano i risultati di bilancio sono determinate dall'andamento delle vendite
- le variabili sono in varia misura legate alle vendite da relazioni di proporzionalità
- alcune variabili restano svincolate dalle vendite

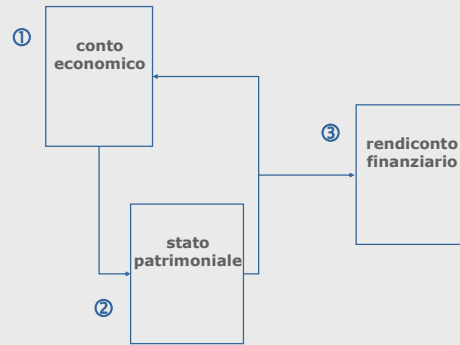
I driver (di primo livello) del modello base



Fasi di costruzione del modello base



La sequenza di costruzione dei prospetti

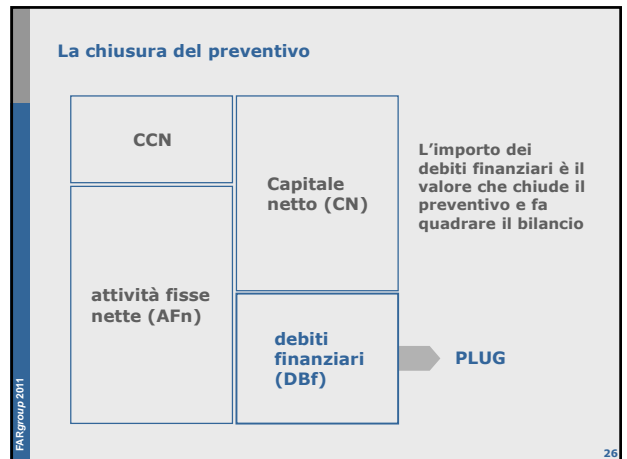
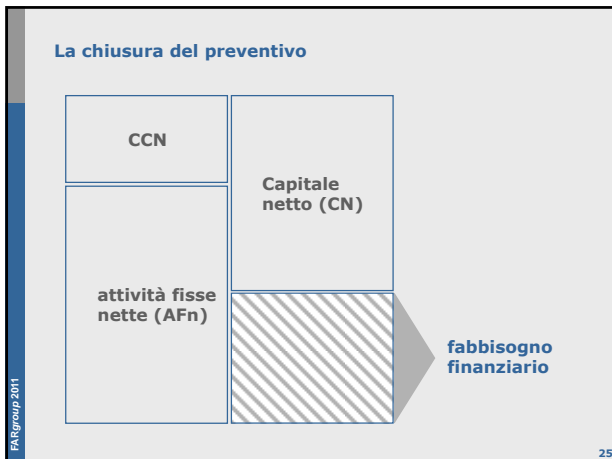


Le formule del Conto Economico (anno t)

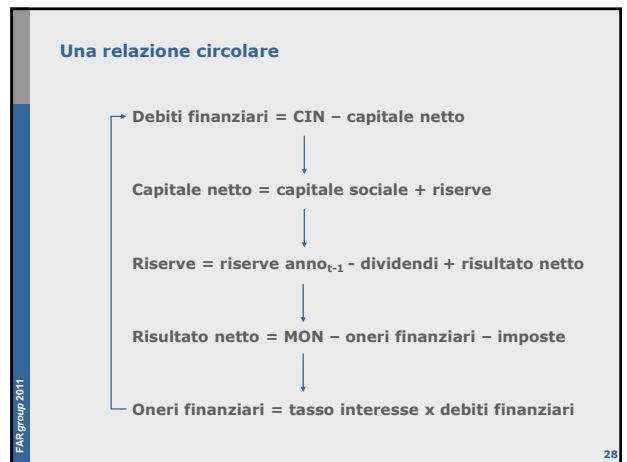
- Vendite (V) $vendite (t-1) \times (1 + \text{tasso sviluppo vendite})$
- Costo del venduto (CdV) $vendite \times \text{incidenza CdV}$
- Margine operativo lordo (MOL) $vendite - CdV$
- Ammortamenti (amt) $\text{tasso ammortamento} \times \text{AFL medie}$
- Margine operativo netto (MON) $vendite - CdV - \text{amm. ti}$
- Oneri finanziari (OF) $\text{costo DBf} \times \text{DBf medie}$
- Risultato ante imposte (RAI) $MON - OF$
- Imposte (T) $RAI \times \text{tax rate}$
- Risultato netto (RN) $RAI - \text{imposte}$
- Dividendi (D) $RN (\text{anno } t-1) \times \text{pay out}$

Le formule dello Stato Patrimoniale (anno t)

- Attività correnti (AC) $vendite \times \text{incidenza AC su vendite}$
- Passività correnti (PC) $vendite \times \text{incidenza PC su vendite}$
- Capitale circolante netto (CCN) $AC - PC$
- Attività fisse lorde (AFL) $vendite \times \text{incidenza AFL su vendite}$
- Fondo amm. nto (FAM) $f.do \text{ amm.to } (t-1) + \text{amm.to } (t)$
- Attività fisse nette (AFN) $AFL - FAM$
- Capitale investito netto (CIN) $CCN + AFN$
- Capitale sociale (CS) $\text{capitale sociale } (t-1)$
- Riserve (RS) $\text{riserve } (t-1) - \text{dividendi} + \text{risultato netto}$
- Capitale netto (CN) $CS + RS$
- Debiti finanziari (DBf)
- Capitale raccolto



- ### Le formule dello Stato Patrimoniale (anno t)
- Attività correnti (AC) vendite x incidenza AC su vendite
 - Passività correnti (PC) vendite x incidenza PC su vendite
 - Capitale circolante netto (CCN) AC - PC
 - Attività fisse lorde (AFL) vendite x incidenza AFI su vendite
 - Fondo amm.nto (FAm) f.do amm.to (t-1) + amm.to (t)
 - Attività fisse nette (AFN) AFL - FAm
 - Capitale investito netto (CIN) CCN + AFN
 - Capitale sociale (CS) capitale sociale (t-1)
 - Riserve (RS) riserve (t-1) - dividendi + risultato netto
 - Capitale netto (CN) CS + RS
 - Debiti finanziari (DBf) CIN - CN
 - Capitale raccolto CN + DBf
- FARgroup 2011
- 27



- ### Per superare la circolarità
- Bisogna ricorrere a una iterazione
- strumenti
 - opzioni
 - calcolo
- Applicare l'iterazione alla formula di calcolo dei debiti finanziari
- FARgroup 2011
- 29

- ### Le formule del rendiconto finanziario
-
- risultato netto
- + ammortamenti
- + oneri finanziari
- valori del Conto Economico
- variazione capitale circolante - (CCN_t - CCN_{t-1})
- = flusso di cassa corrente
- capex - (AFn_t - AFn_{t-1} + ammortamento_t)
- = free cash flow
- oneri finanziari
- dividendi
- = variazione DBf
- FARgroup 2011
- 30

Obiettivi della lezione

La domanda a cui vogliamo rispondere:

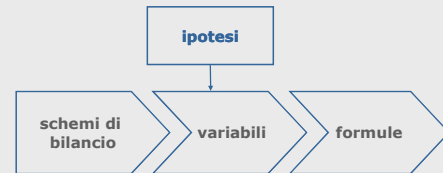
Come si costruisce un bilancio pro-forma semplificato?

In particolare:

- Quali sono gli schemi del modello semplificato di pro-forma?
- Quali sono le variabili e le formule del modello semplificato di pro-forma?
- ➔ • Come si definiscono le assumption nel modello semplificato di pro-forma?

L'alimentazione del modello base

Ipotesi sull'andamento futuro delle determinanti (driver) delle variabili che formano i risultati di bilancio



Le formule del Conto Economico (anno t)



- Vendite (V) $vendite (t-1) \times (1 + \text{tasso sviluppo vendite})$
- Costo del venduto (CdV) $vendite \times \text{incidenza CdV}$
- Margine operativo lordo (MOL) $vendite - CdV$
- Ammortamenti (amt) $\text{tasso ammortamento} \times AFL \text{ medie}$
- Margine operativo netto (MON) $vendite - CdV - amm. ti$
- Oneri finanziari (OF) $\text{costo DBf} \times DBf \text{ medi}$
- Risultato ante imposte (RAI) $MON - OF$
- Imposte (T) $RAI \times \text{tax rate}$
- Risultato netto (RN) $RAI - \text{imposte}$

- Dividendi (D) $RN (\text{anno } t-1) \times \text{pay out}$

Le formule dello Stato Patrimoniale (anno t)



- Attività correnti (AC) $vendite \times \text{incidenza AC su vendite}$
- Passività correnti (PC) $vendite \times \text{incidenza PC su vendite}$
- Capitale circolante netto (CCN) $AC - PC$
- Attività fisse lorde (AFL) $vendite \times \text{incidenza AFL su vendite}$
- Fondo amm. nto (FAm) $f. do \text{ amm. to } (t-1) + \text{amm. to } (t)$
- Attività fisse nette (AFN) $AFL - FAm$
- Capitale investito netto (CIN) $CCN + AFN$
- Capitale sociale (CS) $\text{capitale sociale } (t-1)$
- Riserve (RS) $\text{riserve } (t-1) - \text{dividendi} + \text{risultato netto}$
- Capitale netto (CN) $CS + RS$
- Debiti finanziari (DBf) $CIN - CN$
- Capitale raccolto $CN + DBf$

Le variabili rispetto alle quali formulare le ipotesi

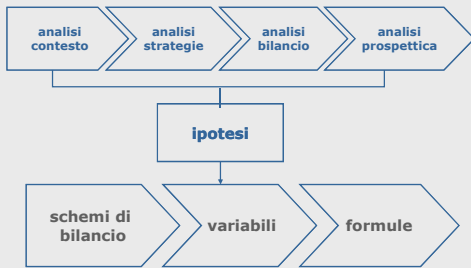
- tasso annuo sviluppo vendite
- incidenza CdV su vendite
- incidenza AC su vendite
- incidenza PC su vendite
- incidenza AFL su vendite
- tasso di ammortamento
- costo indebitamento
- pay-out
- tax rate medio

La formulazione delle ipotesi

La sequenza logica da adottare per formulare le ipotesi quando si segue un criterio sales driven:

- previsione dell'andamento futuro delle vendite
- stima delle correlazioni di proporzionalità fra le vendite e le altre variabili economiche della gestione

Analisi fondamentale e modello di elaborazione ipotesi



Per ciascuna variabile si raccolgono, organizzano, selezionano, controllano, elaborano e interpretano le informazioni per arrivare a formulare **previsioni efficienti**

I driver delle variabili del modello



attività correnti (AC)

incidenza AC sulle vendite

incidenza crediti commerciali sulle vendite

analisi di bilancio giorni dilazione ai clienti

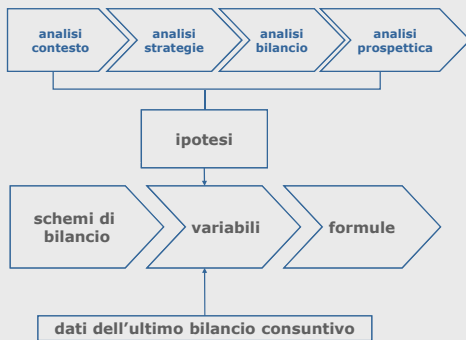
fattori di contesto

- congiuntura economica
- comportamento concorrenti
- forza dei clienti

scelte strategiche

- politiche di marketing
- politiche finanziarie

L'alimentazione del modello base



Le formule del Conto Economico (anno t)



- Vendite (V) $vendite (t-1) \times (1 + \text{tasso sviluppo vendite})$
- Costo del venduto (CdV) $vendite \times \text{incidenza CdV}$
- Ammortamenti (amt) $\text{tasso ammortamento} \times \text{AFI medie}$
- Margine operativo netto (MON) $vendite - CdV - \text{amm. ti}$
- Oneri finanziari (OF) $\text{costo DBf} \times \text{DBf medi}$
- Risultato ante imposte (RAI) $MON - OF$
- Imposte (T) $RAI \times \text{tax rate}$
- Risultato netto (RN) $RAI - \text{imposte}$
- Dividendi (dvd) $RN (\text{anno } t-1) \times \text{pay out}$

Le formule dello Stato Patrimoniale (anno t)



- Attività correnti (AC) $vendite \times \text{incidenza AC su vendite}$
- Passività correnti (PC) $vendite \times \text{incidenza PC su vendite}$
- Capitale circolante netto (CCN) $AC - PC$
- Attività fisse lorde (AFL) $vendite \times \text{incidenza AFI su vendite}$
- Fondo amm.nto (FAM) $f.do amm.to (t-1) + \text{amm.to } (t)$
- Attività fisse nette (AFN) $AFI - FAM$
- Capitale investito netto (CIN) $CCN + AFN$
- Capitale sociale (CS) $\text{capitale sociale } (t-1)$
- Riserve (RS) $\text{riserve } (t-1) - \text{dividendi} + \text{risultato netto}$
- Capitale netto (CN) $CS + RS$
- Debiti finanziari (DBf) $CIN - CN$
- Capitale raccolto $CN + DBf$

I dati dell'ultimo bilancio consuntivo

Ancoraggio necessario per *proiettare* i valori economici nel caso di impresa non di nuova costituzione

Stato Patrimoniale

- fondo ammortamento (FAM)
- capitale sociale (CS)
- riserve (RS)

Conto Economico

- vendite (V)
- risultato netto (RN)

Punti di forza del modello base

- Favorisce la comprensione del processo di formazione dei valori di bilancio
- E' trasparente, ossia mette in evidenza le relazioni che legano le determinanti ai valori di bilancio e questi ultimi fra di loro
- E' di semplice e generale impiego
- Può essere agevolmente personalizzato e sviluppato

FARgroup 2011

43

Punti di debolezza del modello base

- Tutti i costi operativi sono proporzionali alle vendite
- Nessuna distinzione all'interno di Attività Correnti e Passività Correnti
- Le attività fisse non vengono dismesse e si continua ad ammortizzarle anche oltre la loro vita utile
- Il fabbisogno finanziario viene coperto con debiti finanziari senza distinguere fra breve e m-lungo termine
- Il *plug* è sempre rappresentato dai debiti finanziari anche in caso di eccedenze di liquidità

FARgroup 2011

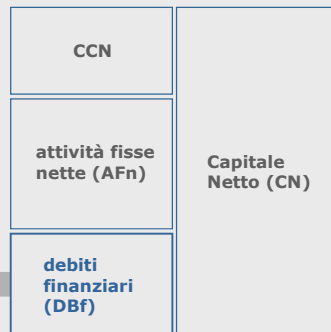
44

La chiusura del preventivo – eccedenze di liquidità

L'importo dei debiti finanziari è sempre il valore che chiude il preventivo e fa quadrare il bilancio

Figura con segno meno fra le passività

PLUG



FARgroup 2011

45

Punti di debolezza del modello base

- Tutti i costi operativi sono proporzionali alle vendite
- Nessuna distinzione all'interno di Attività Correnti e Passività Correnti
- Le attività fisse non vengono dismesse e si continua ad ammortizzarle anche oltre la loro vita utile
- Il fabbisogno finanziario viene coperto con debiti finanziari senza distinguere fra breve e m-lungo termine
- Il *plug* è sempre rappresentato dai debiti finanziari anche in caso di eccedenze di liquidità
- Non si considerano attività finanziarie e proventi derivanti da queste (es. interessi attivi in caso di eccedenze di liquidità)

FARgroup 2011

46