

L'equilibrio finanziario

La previsione finanziaria

L'analisi di bilancio e la proiezione della gestione negli esercizi futuri

- L'analisi di bilancio non riguarda soltanto verifiche a consuntivo (analisi degli indici e dei flussi);
- L'analisi può essere estesa alla proiezione dei risultati gestionali (bilanci preventivi);
- Indici e flussi oltre che sui bilanci storici possono essere calcolati anche sui bilanci preventivi;
- Non si tratta di svolgere un'attività predittiva
- Si tratta di ragionare sui programmi dell'impresa al fine di valutarne l'impatto sulla redditività e di verificarne la sostenibilità finanziaria.

Dall'analisi di bilancio all'analisi d'impresa

- L'analisi economica d'impresa si può quindi identificare nelle seguenti fasi:

Fase	Analisi	Obiettivo
1 – Predisposizione materiale	Raccolta dei dati e rielaborazione degli stessi	Rendere possibile le successive fasi
2 – Analisi ex post	Analisi per indici e flussi	Interpretare la gestione passata, individuare eventuali problemi e, in caso di redazione del budget, analizzare le ragioni degli scostamenti
3 – Analisi ex ante	Previsione finanziaria	Individuare l'evoluzione della gestione con particolare riferimento alla capacità di generare reddito e flussi di cassa

La programmazione

- La programmazione si può articolare su due livelli di previsione:
 - a) pianificazione finanziaria;
 - b) programmazione di tesoreria
- Ciascuno dei due livelli è caratterizzato da differenti:
 - orizzonti temporali;
 - obiettivi;
 - strumenti di previsione.
- In particolare ...

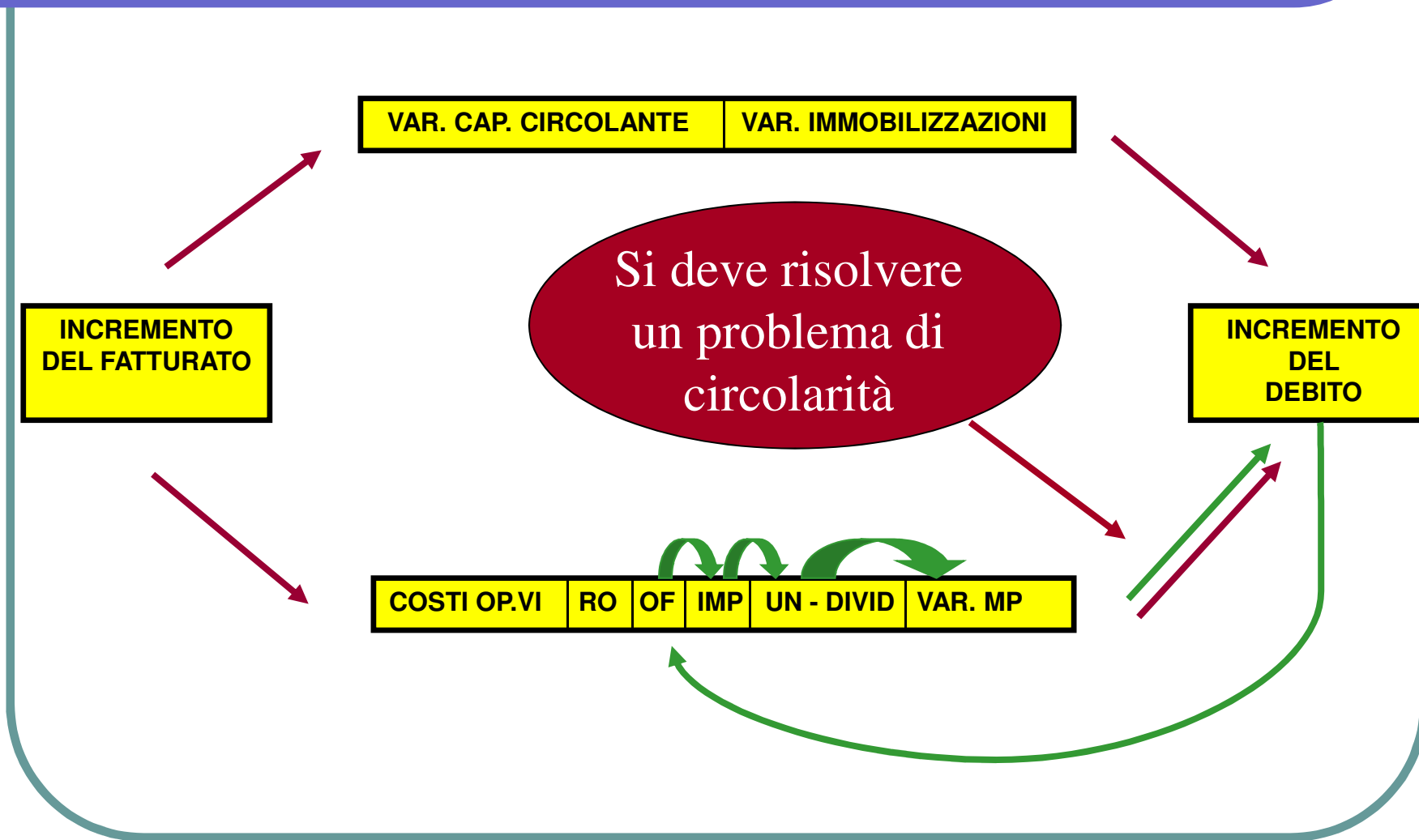
La previsione finanziaria

Livello d'analisi	Obiettivi e finalità	Orizzonte temporale di riferimento	Principali strumenti utilizzati
Pianificazione e programmazione finanziaria	<p>Individuazione del fabbisogno finanziario dell'impresa sulla base del piano di sviluppo formulato</p> <p>Valutazione delle soluzioni più opportune con cui far fronte all'eventuale fabbisogno di risorse</p> <p>Verifica dell'esistenza di condizioni di equilibrio economico, patrimoniale e finanziario in relazione allo sviluppo perseguito</p>	3-5 anni	Bilancio previsionale
Pianificazione e programmazione di tesoreria	<p>Individuazione dell'andamento del fabbisogno finanziario</p> <p>Verifica dell'equilibrio delle entrate e delle uscite di breve periodo</p> <p>Individuazione delle soluzioni più opportune con cui soddisfare temporanee esigenze di liquidità</p>	6 mesi-1 anno	Budget di cassa

La pianificazione finanziaria

- La pianificazione interessa un orizzonte temporale pluriennale;
- Gli scopi della pianificazione finanziaria sono essenzialmente due:
 - l'individuazione del **fabbisogno finanziario** dell'impresa;
 - la verifica della **compatibilità** dei piani gestionali con le risorse finanziari concretamente attivabili.
- Gli strumenti utilizzati per l'indagine sono:
 - I **bilanci pro-forma** (si tratta di bilanci di previsione);
 - I **preventivi finanziari** (si tratta di rendiconti finanziari rivolti agli anni futuri).

I bilanci pro-forma: metodologia



I bilanci pro-forma: metodologia

Per la costruzione dei bilanci di previsione occorre seguire uno specifico procedimento:

1. ***si inizierà la costruzione del conto economico preventivo***
però ad un certo punto diverrà necessario abbandonare il conto economico
2. ***si procederà alla costruzione dello stato patrimoniale preventivo***
risulterà così possibile:
3. ***individuare l'esistenza di un surplus o di un fabbisogno finanziario.***

Una volta determinate le modalità di copertura del fabbisogno si

4. ***stimeranno gli oneri finanziari,***
5. ***stimeranno le imposte e gli utili netti,***
e riuscirà quindi possibile
6. ***terminare il conto economico e***
7. ***terminare lo stato patrimoniale.***

Caso Alfa Srl

Vediamo un esempio: la società Alfa Srl.

- Lo stato patrimoniale dell'anno x :

ATTIVO		PASSIVO	
Cassa	5.000	Fornitori	150.000
Clienti	300.000	Banche	100.000
Scorte	100.000	Capitale Netto	250.000
Immobilizzaz. tecniche	95.000		
TOTALE	500.000	TOTALE	500.000

Caso Alfa S.r.l.

- I dati previsionali per l'anno $x+1$ sono:

Vendite previste per l'anno $x+1$	1.500.000
Acquisti previsti per l'anno $x+1$	1.250.000
Variazione incrementativa delle scorte	25.000
Spese generali previste per l'anno $x+1$	180.000
Ammortamenti previsti per l'anno $x+1$	20.000
Periodo medio di incasso dei crediti	90 gg
Periodo medio di pagamento dei fornitori	60 gg
Tasso di interesse applicato dalla banca	8%
Aliquota d'imposta	45%
Liquidità da tenere a disposizione	5.000

- Non sono previsti nuovi investimenti.

Caso Alfa Srl: il conto economico

- La redazione del bilancio pro-forma inizia con la redazione del conto economico;
- L'ammontare di vendite (1.500.000) e acquisti (1.250.000), oltre alla variazione delle scorte (25.000), sono noti (v. programmi aziendali);
- Il risultato lordo della produzione è pari a 275.000
($V - Acq + Var. Rim.$);
- Spese generali (180.000) e ammortamenti (20.000) sono noti;
- Il reddito operativo risulta determinato in 75.000
($RL - Sp. Gen. - Amm.$).

Caso Alfa Srl: gli oneri finanziari

CONTO ECONOMICO	
Vendite	1.500.000
- acquisti	-1.250.000
+ var. scorte	25.000
= Risultato Lordo	275.000
- Spese generali	-180.000
- Ammortamenti	-20.000
= Risultato Operativo	75.000
- Interessi passivi	?
= Risultato Ante imposte	?
- Imposte	?
= Reddito Netto	?

- Il passo successivo prevede la determinazione degli oneri finanziari. Come si può fare ?

Caso Alfa Srl: gli oneri finanziari

- La determinazione degli oneri finanziari richiede di conoscere l'esposizione bancaria;
- Al momento si conosce solo l'esposizione bancaria al 31/12 dell'anno X (100.000);
- Occorre quindi quantificare il ricorso alle banche nell'anno $x+1$;
- Solo così è possibile stimare in modo preciso gli oneri finanziari;
- Solo conoscendo gli oneri finanziari si possono stimare le imposte e di conseguenza ricavare l'utile.

Caso Alfa: lo Stato Patrimoniale

- Si passa quindi alla redazione dello Stato Patrimoniale;
- La disponibilità di cassa viene mantenuta inalterata (5.000);
- In assenza di investimenti e disinvestimenti il valore netto delle immobilizzazioni decresce (da 95.000 a 75.000) solo in ragione dell'ammortamento dell'esercizio (20.000);
- Il magazzino si trova ricordando che è previsto un incremento di 25.000. La conseguenza è un magazzino finale di 125.000.

Caso Alfa: lo Stato Patrimoniale

- Nell'attivo rimane da determinare la voce Crediti verso clienti;
- Si conoscono:
 - I tempi di incasso delle vendite: circa 90 giorni;
 - La formula usata dagli analisti per la stima dei giorni di incasso medio delle vendite è:

$$\text{Tempi medi di incasso} = \frac{\text{Crediti commerciali}}{\left(\frac{\text{Vendite annue}}{360} \right)}$$

Caso Alfa Srl: lo Stato Patrimoniale

- La formula può essere utilizzata per ricercare la variabile che a noi occorre (i crediti):

$$\text{Crediti commerciali} = \text{Tempi medi di incasso} \times \left(\frac{\text{Vendite annue}}{360} \right)$$

Caso Alfa Srl: lo Stato Patrimoniale

- La formula nota può essere utilizzata per ricercare la variabile che a noi occorre (i crediti):

$$\text{Crediti commerciali} = \text{Tempi medi di incasso} \times \left(\frac{\text{Vendite annue}}{360} \right)$$

- Nel nostro caso si ha:

$$\text{Crediti commerciali} = 90 \times \left(\frac{1.500.000}{360} \right)$$

Caso Alfa Srl: lo Stato Patrimoniale

- La formula nota può essere utilizzata per ricercare la variabile che a noi occorre (i crediti):

$$\text{Crediti commerciali} = \text{Tempi medi di incasso} \times \left(\frac{\text{Vendite annue}}{360} \right)$$

- Nel nostro caso si ha:

$$\text{Crediti commerciali} = 90 \times \left(\frac{1.500.000}{360} \right)$$

- I crediti commerciali si stimano in 375.000.

Caso Alfa Srl: lo Stato Patrimoniale

ATTIVITA'		PASSIVITA'	
Cassa	5.000		
Clienti	375.000		
Scorte	125.000		
Immobiliz. Tecniche	75.000		
Totale	580.000		

Caso Alfa Srl: lo Stato Patrimoniale

- Dopo la redazione della sezione Attivo, si deve passare al Passivo di SP;
- Per quanto riguarda i debiti verso fornitori è nota la formula:

$$\text{Tempi medi di pagamento} = \frac{\text{Debiti commerciali}}{\left(\frac{\text{Acquisti annui}}{360} \right)}$$

Caso Alfa Srl: lo Stato Patrimoniale

- Dopo la redazione della sezione Attivo, si deve passare al Passivo di SP;
- Per quanto riguarda i debiti verso fornitori è nota la formula:

$$\text{Tempi medi di pagamento} = \frac{\text{Debiti commerciali}}{\left(\frac{\text{Acquisti annui}}{360} \right)}$$

- che come per i crediti può essere riscritta così:

$$\text{Debiti commerciali} = \text{Tempi medi di pagamento} \times \left(\frac{\text{Acquisti annui}}{360} \right)$$

Caso Alfa Srl: lo Stato Patrimoniale

- I debiti commerciali da iscrivere nel bilancio di previsione sono quindi pari a:

$$\text{Debiti commerciali} = 60 \times \left(\frac{1.250.000}{360} \right) = 208.333$$

Caso Alfa Srl: lo Stato Patrimoniale

- I debiti commerciali da iscrivere nel bilancio di previsione sono quindi pari a:

$$\text{Debiti commerciali} = 60 \times \left(\frac{1.250.000}{360} \right) = 208.333$$

- Tra le altre voci da aggiungere al passivo possiamo considerare il capitale netto;
 - in assenza di distribuzione di dividendi e di aumento del capitale, il capitale netto viene iscritto, per ora, con il medesimo importo dell'anno precedente (250.000).

Caso Alfa Srl: lo Stato Patrimoniale

ATTIVITA'		PASSIVITA'	
Cassa	5.000	Fornitori	208.333
Clienti	375.000	Cap. Netto	250.000
Scorte	125.000		
Immobiliz. Tecniche	75.000		
Totale	580.000		

Caso Alfa Srl: lo Stato Patrimoniale

- Cosa manca al passivo di Stato Patrimoniale ?
- Mancano quattro voci:
 - Debiti bancari prima della capitalizzazione degli interessi;
 - Oneri finanziari da capitalizzare;
 - Debiti tributari;
 - Utile di periodo.
- L'ammontare dei **debiti bancari** non è noto; si tratta della voce che ha costretto ad abbandonare la redazione del conto economico;
- Gli **oneri finanziari** non sono stati quantificati nel Conto Economico;
- Nemmeno i **debiti tributari** sono noti: dipendono dall'ammontare delle imposte che gravano sul conto economico;
- Anche l'**utile di periodo** non è ancora stato stimato;

Caso Alfa Srl: lo Stato Patrimoniale

Attività		Passività	
Cassa	5000	Debiti verso fornitori	208 333
Crediti verso clienti	375 000	Capitale Netto	250 000
Scorte in magazzino	125 000	Utile netto	?
Immobiliz. Tecniche	75 000	Debiti tributari	?
		Debiti verso banche	?
Totale	580 000	Totale	?

Caso Alfa S.r.l.: il fabbisogno finanziario

- Tre voci del passivo che mancano trovano corrispondenza nelle componenti non quantificate del Conto Economico:
 - **oneri finanziari**: che rappresentano un debito nei confronti della banca;
 - **imposte**: che risultano da iscrivere come debiti tributari;
 - **utile netto**: che va ad aggiungersi al Patrimonio Netto.
- Non conosciamo i singoli valori, ma conosciamo il valore della loro somma (= RO).

Caso Alfa Srl: il conto economico

CONTO ECONOMICO	
Vendite	1.500.000
- acquisti	-1.250.000
+ var. scorte	25.000
= Risultato Lordo	275.000
- Spese generali	-180.000
- Ammortamenti	-20.000
= Risultato Operativo	75.000 =
- Interessi passivi	? +
= Risultato Ante imposte	?
- Imposte	? +
= Reddito Netto	? +

$$\text{RO} = \text{OF} + \text{IMP} + \text{UN}$$

Caso Alfa Srl: lo Stato Patrimoniale

ATTIVITA'		PASSIVITA'	
Cassa	5.000	Fornitori	208.333
Clienti	375.000	Cap. Netto	250.000
Scorte	125.000	Oneri finanz.ri da cap.	?
Immobiliz. Tecniche	75.000	Deb. Tributari	?
		Utile netto	?
		Banche prima degli OF	?
Totale	580.000		

Caso Alfa Srl: lo Stato Patrimoniale

ATTIVITA'		PASSIVITA'	
Cassa	5.000	Fornitori	208.333
Clients	375.000	Cap. Netto	250.000
Scorte	125.000	Oneri finanz.ri da cap.	?
Immobiliz. Tecniche	75.000	Deb. Tributarri	?
		Utile netto	?
		Banche prima degli OF	?
Totale	580.000		

RO = 75.000

Caso Alfa S.r.l.: il fabbisogno finanziario

- Non potendo disaggregare il RO nelle voci che lo compongono, nel passivo di Stato Patrimoniale si inserisce al loro posto il valore del RO (valore somma);
- Rimane senza valore una sola variabile:
banche prima degli OF
- Poiché il totale del **PASSIVO** deve essere uguale al totale dell'**ATTIVO** (che conosciamo), siamo ora in grado di quantificare anche le banche

Caso Alfa Srl: lo Stato Patrimoniale

ATTIVITA'		PASSIVITA'	
Cassa	5.000	Fornitori	208.333
Clienti	375.000	Cap. Netto	250.000
Scorte	125.000	Oneri finanz.ri da cap.	?
Immobiliz. Tecniche	75.000	Deb. Tributari	?
		Utile netto	?
		Banche prima degli OF	?
Totale	580.000	Totale	580.000

RO = 75.000

Banche prima degli OF = 580.000 - 75.000 - 250.000 - 208.333

Caso Alfa S.r.l.:

il fabbisogno finanziario

- La differenza fra gli elementi che compongono l'attivo e gli elementi che compongono il passivo costituisce uno sbilancio che viene attribuito alla voce banche:
 - se lo sbilancio è positivo (attivo > passivo) si evidenzia un **fabbisogno**;
 - se lo sbilancio è negativo (attivo < passivo) si evidenzia un **surplus**.

Caso Alfa S.r.l.: il fabbisogno finanziario

- Tipicamente ci si trova nella situazione in cui gli impieghi eccedono le fonti (attivo > passivo);
- Occorre quindi decidere con quali strumenti finanziari far fronte al fabbisogno: si ipotizza che l'intero fabbisogno sia coperto dal debito bancario. Volendo, si potrà poi correggere questa ipotesi;
- La quota che viene destinata ad essere coperta mediante il ricorso agli istituti di credito rappresenta l'indebitamento bancario a fine anno;
- **Si è così trovata la variabile ricercata per la stima degli oneri finanziari !!**

Caso Alfa Srl: lo Stato Patrimoniale

- Se tutto il fabbisogno è soddisfatto con il ricorso all'indebitamento bancario si ha:

ATTIVITA'		PASSIVITA'	
Cassa	5.000	Fornitori	208.333
Clienti	375.000	Cap. Netto	250.000
Scorte	125.000	Utile operativo	75.000
Immobiliz. Tecniche	75.000		
		Totale parziale	533.333
		Banche prima degli OF	46.667
Totale	580.000	Totale	580.000

Caso Alfa Srl : la stima degli oneri finanziari

- Giunti a questo punto si può quindi terminare la redazione del conto economico;
- Per la stima degli oneri finanziari maturati in corso d'anno (x+1) si deve considerare l'indebitamento medio nel corso dell'anno;
- Gli oneri finanziari, al tasso dell'8%, vengono quindi stimati sulla base del saldo medio di periodo:

Banche 1/1	100.000
Banche 31/12	46.667
Media	73.333
Interessi	5.867

Caso Alfa Srl: la conclusione del C.E.

- Una volta inseriti gli oneri finanziari (5.867) si trova il reddito lordo e di conseguenza le imposte (45% di 69.133):

CONTO ECONOMICO		
Vendite	1.500.000	
- acquisti	-1.250.000	
+ var. scorte	25.000	
= Risultato Lordo	275.000	
- Spese generali	-180.000	
- Ammortamenti	-20.000	
= Risultato Operativo	75.000	75.000
- Interessi passivi	?	-5.867
= Risultato Ante imposte		69.133
- Imposte	?	-31.110
= Reddito Netto		38.023

L'utile netto risulta pari a 38.023

Caso Alfa Srl: la conclusione dello S.P.

- Si può ora concludere lo Stato Patrimoniale:

ATTIVITA'		PASSIVITA'		
Cassa	5.000	Fornitori	208.333	208.333
Clienti	375.000	Banche	?	52.534
Scorte	125.000	Deb. Tributari	?	31.110
Immobiliz. Tecniche	75.000	Cap. Netto	250.000	250.000
		Utile netto	?	38.023
		Utile operativo	75.000	
		Totale	533.333	
		Fabbisogno	46.667	0
Totale	580.000	Totale	580.000	580.000

Caso Alfa Srl: la conclusione dello S.P.

- Si osservi che:
 - sono confermati tutti gli importi iniziali: voci dell'attivo, debiti verso fornitori e capitale netto;
 - Per le altre voci:
 - i debiti tributari vengono indicati in 31.110 pari a quanto indicato nel C.E.;
 - l'utile netto è di 38.023 pari a quanto ricavato dal C.E.;
 - l'ammontare dei debiti verso banca è rappresentato dalla somma di:
 - fabbisogno finanziario (finanziato da banche) pari a 46.667;
 - oneri finanziari per 5.867.

Le analisi sui bilanci di previsione

- Una volta redatti uno o più bilanci di previsione risulta possibile compiere le analisi di bilancio per indici e per flussi;
- Queste consentono di verificare la compatibilità dei piani aziendali con le risorse finanziarie che è possibile attivare;
- Consentono di ottimizzare le scelte, i tempi, i modi della gestione verificando le condizioni di redditività e di solvibilità implicite nei piani che ci si propone di realizzare.

Le analisi sui bilanci di previsione

Proviamo a redigere il
PREVENTIVO FINANZIARIO

Il preventivo finanziario

CONTO ECONOMICO (ANNO X+1)

Vendite	1.500.000
- acquisti	-1.250.000
+ var. scorte	25.000
= Ris. Lordo	275.000
- Spese generali	-180.000
- Ammortamenti	-20.000
= Ris. Operativo	75.000
- Interessi passivi	-5.867
= Ris. Ante imposte	69.133
- Imposte	-31.110
= Reddito Netto	38.023

F.C.C.G.C.

RO = 75.000

+AMMORT = +20.000

-IMPOSTE = -31.110

FCCGC = 63.890

Il preventivo finanziario

ATTIVO ANNO X		PASSIVO ANNO X	
Cassa	5.000	Fornitori	150.000
Clienti	300.000	Banche	100.000
Scorte	100.000	Capitale Netto	250.000
Immob. tecniche	95.000		
TOTALE	500.000	TOTALE	500.000

ATTIVO ANNO X+1		PASSIVO ANNO X+1	
Cassa	5.000	Fornitori	208.333
Clienti	375.000	Banche	52.533
Scorte	125.000	Deb. Tributari	31.110
Immob. tecniche	75.000	Cap. Netto	250.000
		Utile	38.023
TOTALE	580.000	TOTALE	580.000

Il preventivo finanziario

ATTIVO	ANNO X	PASSIVO	ANNO X
Cassa	5.000	Fornitori	150.000
Clienti	300.000	Banche	100.000
Scorte	100.000	Capitale Netto	250.000
Immob. tecniche	95.000		
TOTALE	500.000	TOTALE	500.000

CCN in s.s. (anno x) = 250.000

ATTIVO	ANNO X+1	PASSIVO	ANNO X+1
Cassa	5.000	Fornitori	208.333
Clienti	375.000	Banche	52.533
Scorte	125.000	Deb. Tributari	31.110
Immob. tecniche	75.000	Cap. Netto	250.000
		Utile	38.023
TOTALE	580.000	TOTALE	580.000

CCN in s.s. (anno x+1) = 260.557

Il preventivo finanziario

CCN in s.s. (anno $x+1$) = 260.557

CCN in s.s. (anno x) = 250.000

Variazione di CCN in s.s. = 10.557

Il preventivo finanziario

FCCGC	63.890
- variazione CCN	- 10.557

FCGC	53.333
- Investimenti	0

FCGO	53.333
- Of	- 5.867

SURPLUS FIN.	47.467
--------------	--------

**UGUALE
ALLA VARIAZIONE
DELLA PFN**

Il preventivo finanziario

FCCGC	63.890
- variazione CCN	- 10.557

FCGC	53.333
- Investimenti	0

FCGO	53.333
- Of	- 5.867

FABBISOGNO FIN.	47.467
- Variazione PFN	47.467

SALDO	0