

Università degli Studi di Bari
Dipartimento di Economia e Finanza
Corso di Laurea Triennale in Economia e Commercio
Corso di Laurea Magistrale in Economia, Finanza e Impresa

Finanza aziendale

Analisi di bilancio e controllo di gestione

Prof. Anna Lucia Muserra

INDICE

- Obiettivi aziendali e ruolo dell'area finanza
- La creazione del valore per gli azionisti
- Aree di attività della funzione finanza
- Analisi di bilancio: finalità e obiettivi

Obiettivi aziendali e ruolo dell'area finanza

- Le problematiche di cui si occupa la finanza aziendale, intesa sia quale disciplina aziendale e sia quale funzione collocata nell'organigramma aziendale, sono quelle che sorgono dall'esigenza di gestire i flussi finanziari generati dall'attività d'impresa seguendo principi di efficienza e di economicità
- La prima e principale fonte di informazioni sulle dinamiche finanziarie delle impresa è rappresentata dai relativi bilanci
- L'interpretazione delle informazioni contenute nel bilancio è dunque uno dei primi strumenti utilizzati dalla finanza aziendale per valutare la performance economico-finanziaria dell'impresa e valutare la relativa capacità di creazione del valore

Obiettivi aziendali e ruolo dell'area finanza

- Qual è il contributo offerto dall'area finanza al raggiungimento degli obiettivi aziendali?
- Qual è il fine ultimo dell'impresa?

Obiettivi aziendali e ruolo dell'area finanza

IL FINE E GLI OBIETTIVI AZIENDALI

- Il fine ultimo dell'azienda è il durevole soddisfacimento dell'interesse economico dell'imprenditore degli azionisti e degli interessi economici dei soggetti a vario titolo legati all'azienda
- L'azienda deve essere in grado di soddisfare in via continuativa nel medio termine le attese di equa remunerazione di coloro che per diverse motivazioni economiche gravitano nel suo intorno.

Obiettivi aziendali e ruolo dell'area finanza

- LA CENTRALITA' DEGLI STAKEHOLDERS
- La gestione dovrebbe essere orientata a soddisfare tutti (e per intero) i gruppi di soggetti con primarie aspettative di natura economica.
- Ne consegue che:
 - il gruppo degli azionisti è da considerarsi nella sua interezza non limitatamente alla frazione e di controllo;
 - la classe degli interessi economici primari va intesa secondo una accezione estensiva:
 - Non si fa esclusivo riferimento alle aspettative degli azionisti ma vanno anche considerate le attese di remunerazione dei creditori, finanziari e non, e dei prestatori di lavoro di ogni tipo.

Obiettivi aziendali e ruolo dell'area finanza

RESPONSABILITA' DELL'IMPRESA

- Affinchè gli azionisti possano percepire stabilmente una remunerazione adeguata devono aver soddisfatto preventivamente le legittime aspettative di coloro i quali hanno attese economiche giuridicamente antecedenti alle loro.
- Tale affermazione sembra condurre alla necessità per l'impresa per l'impresa di darsi carico di un'ulteriore responsabilità quella sociale ovvero maggiore sensibilità verso le istanze sociali che ruotano intorno all'azienda

Obiettivi aziendali e ruolo dell'area finanza

- Soltanto laddove l'impresa risulti in grado di soddisfare le aspettative di tutti i soggetti a vario titolo interessati alle sue dinamiche, **potrà affermare di aver creato nuovo valore.**
- La dottrina economico aziendale ha dunque individuato nella creazione del valore la funzione obiettivo dell'impresa, una finalità unanimemente accettata e condivisa, in grado di guidare le scelte del management sia a livello operativo che strategico
- Si tratta quindi di un approccio più evoluto rispetto a pratiche gestionali orientate verso il perseguimento di un'altra finalità, quella della massimizzazione del profitto, che è invece ispirata ad una logica miope, suscettibile di esporre a rischi le potenzialità di crescita e di sviluppo dell'azienda.

Obiettivi aziendali e ruolo dell'area finanza

Come contribuisce l'area finanza alla creazione di valore ?

L'adesione alla finalità della creazione del valore, fa sì che l'azienda non sia più solo un soggetto acquirente di strumenti e risorse finanziarie ma che sia anche un venditore, nei mercati finanziari, di propri strumenti (azioni e obbligazioni).

In parallelo all'affermazione e allo sviluppo dei mercati finanziari, il ruolo dell'area finanza passa dall'essere rivolto alla ricerca di soluzioni di finanziamento in grado di minimizzare il costo dello stesso, ad un ruolo più maturo ed evoluto che accompagna l'azienda nella definizione di nuovi indirizzi strategici meno legati a politiche di indebitamento e più focalizzato sul capitale di rischio come strumento di scambio nei mercati, sulla sua interpretazione e sulla sua valutazione finalizzato alla **massimizzazione del valore dei titoli posti sul mercato.**

La creazione del valore per gli azionisti

La creazione del valore per gli azionisti

L'obiettivo della massimizzazione del **valore economico dell'impresa per gli azionisti** si realizza quando gli azionisti ricevono ricchezza in misura soddisfacente rispetto al capitale investito

Tale capacità è funzione:

- dei redditi futuri dall'impresa;
- del grado di rischio dell'impresa stessa.

Ad un maggior rischio imprenditoriale corrisponde infatti un maggiore rendimento atteso degli azionisti.

La creazione di valore per gli azionisti

- Obiettivo dell'area finanza è contribuire alla creazione di valore, in modo sostenibile e duraturo, ponendola in condizione di soddisfare le attese di remunerazione dei diversi stakeholders
- Ciò significa assicurare che le condizioni di funzionamento dell'azienda siano ispirate in modo stabile ed autonomo **al principio di economicità**

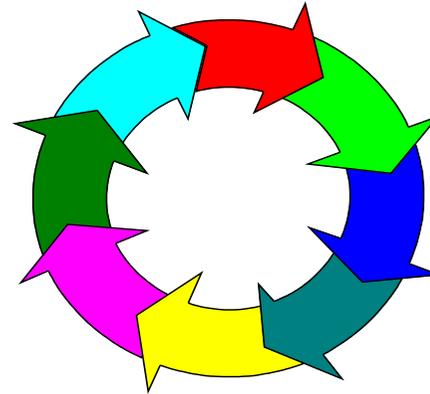
IL PRINCIPIO DI ECONOMICITA'

Attitudine a durare nel tempo in un ambiente mutevole

Attitudine a vivere senza interventi di sostegno e di copertura

DURABILITA'

AUTONOMIA



ECONOMICITA'

- Condizione di funzionamento dell'azienda.
Scaturisce dal rispetto simultaneo di un insieme di equilibri

La creazione di valore per gli azionisti

Gli equilibri simultanei

EQUILIBRIO REDDITUALE

- Σ Componenti positivi di reddito = Σ Componenti negativi di reddito
- ✓ in relazione al tempo: breve/lungo
 - ✓ in relazione all'oggetto: aziendale o di gruppo

EQUILIBRIO MONETARIO

gestione finanziaria compatibile con l'equilibrio reddituale:
l'azienda deve perseguire l'equilibrio reddituale conservando
sempre la capacità di far fronte agli impegni di pagamento

- FLESSIBILITA'

- EFFICIENZA

- COOPERAZIONE

- INNOVAZIONE

- QUALITA'

- ETICA

- CONOSCENZE

- COMPETENZE

La creazione del valore per gli azionisti.

Come creare valore ?

- La differenza tra costi e ricavi d'esercizio ($R - C$) deve essere almeno pari al profitto ritenuto soddisfacente dagli azionisti (r), che a sua volta dipende dal prodotto tra il patrimonio netto (che è il capitale investito in azienda dagli azionisti stessi) ed il tasso equo di remunerazione (cioè il costo opportunità del capitale di rischio), che è la remunerazione che gli azionisti potrebbero ottenere da investimenti aventi pari grado di rischio.
- Tale condizione deve essere verificata in via tendenziale nel medio - lungo termine, e non con riferimento ad uno specifico esercizio.

La creazione del valore per gli azionisti.

Come creare valore ?

Allo stesso tempo deve essere garantito che le uscite di moneta siano soddisfatte tramite la liquidità esistente e le entrate di moneta.

Tale condizione deve essere verificata sia con riferimento al medio – lungo termine che con riferimento al breve termine, in ciascun momento di ciascun esercizio.

Infatti, se da un lato la sopravvivenza duratura dell'azienda non può prescindere da un robusto equilibrio economico, il fallimento di un'azienda può essere determinato anche solo da una crisi finanziaria momentanea (se non si riesce a rimuovere i fattori che determinano l'insolvenza, cioè l'incapacità di adempiere con regolarità alle proprie obbligazioni).

La creazione del valore per gli azionisti.

Come creare valore ?

Nel medio – lungo termine i due ordini di equilibri tendono a convergere verso l'equilibrio economico, nel senso che un robusto equilibrio economico consente generalmente di risolvere disequilibri finanziari momentanei (perché si troveranno finanziatori disposti a supportare l'azienda), mentre un perdurante disequilibrio economico finisce per erodere eventuali riserve di liquidità, conducendo presto o tardi l'azienda all'insolvenza.

Nel breve termine tuttavia i due ordini di equilibri possono essere anche significativamente discostarsi. Vi sono aziende in equilibrio economico che devono risolvere gravi problemi finanziari (ad esempio perché un grosso cliente ha ritardato dei pagamenti) e vi sono aziende in grave disequilibrio economico che non hanno ancora problemi finanziari (ad esempio perché hanno elevate riserve di liquidità derivanti da aumenti di capitale).

La creazione del valore per gli azionisti.

Informativa di bilancio e performance

L'informativa di bilancio supporta l'analisi della performance economico – finanziaria dell'impresa mettendo a fuoco tre dimensioni:

- l'equilibrio finanziario nel medio – lungo termine, denominata analisi della solidità aziendale;
- l'equilibrio finanziario nel breve termine, denominata l'analisi della liquidità aziendale;
- l'analisi l'equilibrio economico (necessariamente riferita al medio – lungo termine), denominata analisi della redditività aziendale.

Aree di attività della funzione finanziaria

Aree di attività

Le aree che fanno capo alla funzione finanziaria aziendale e al suo responsabile, il **Chief Financial Officer (CFO)**, sono:

Amministrazione e bilancio

Pianificazione e controllo

Finanza

Fiscalità

Area di attività: Amministrazione e Bilancio

- presidia la **corporate governance**, cioè l'insieme delle **regole che governano** l'azienda;
- declina la distribuzione di **ruoli, diritti e responsabilità fra i diversi attori dell'azienda: CDA, dirigenti, azionisti, altri stakeholders**;
- garantisce una **comunicazione trasparente** per descrivere e gestire gli accadimenti aziendali mediante **principi e regole contabili**.
- si suddivide in due aree principali: **Amministrazione, Contabilità e bilancio**

Area di attività: Amministrazione e Bilancio

Amministrazione: consiste nel trattamento delle singole transazioni commerciali inerenti al ciclo "passivo" e al "ciclo attivo".

Il ciclo passivo afferisce alle transazioni con i fornitori, dall'ordine d'acquisto alla ricezione della merce alla prestazione del servizio, fino al pagamento degli stessi. Da un punto di vista amministrativo si sostanzia nella gestione delle fatture da fornitori, nel loro «accoppiamento» con il relativo ordine d'acquisto o, in assenza di questo, nel benestare al pagamento e infine nel mandato di pagamento. Contemporaneamente si provvede alle opportune scritture contabili che confluiscono in appositi conti e contribuiscono a formare il **bilancio di verifica**.

Il ciclo attivo afferisce al rapporto con i clienti, dalla ricezione degli ordini di vendita, alla consegna dei prodotti, alla prestazione dei servizi fino all'emissione della fattura ai clienti e il relativo incasso, provvedendo alle opportune scritture contabili che pure confluiscono in specifici conti e concorrono a formare il bilancio di verifica

Il bilancio di verifica chiude la gestione delle transazioni dei cicli attivo e passivo e avvia l'attività di contabilità e bilancio.

Area di attività: Amministrazione e Bilancio

Contabilità e bilancio: consiste nelle valutazioni dell'attivo e del passivo patrimoniale, delle scritture rettificative di valori per arrivare alla composizione finale del bilancio annuale con la rilevazione del risultato netto di cassa.

Il processo viene completato dal presidio dei principi contabili e le relazioni con i revisori esterni.

Area di attività:

Pianificazione e controllo

- Consiste nel controllo degli andamenti dei dati storici con quelli di piano, monitorando quindi il percorso verso gli obiettivi, intervenendo tempestivamente e per apportare interventi correttivi o di sostegno, anticipando gli eventi al fine di contribuire a predisporre le azioni più opportune.
- Supporta il management nella partecipazione al **processo decisionale**. È critico per la creazione di valore se relativo agli investimenti;
- è alimentata dai dati consuntivi elaborati dall'area Amministrazione e Bilancio con i quali l'azienda descrive e misura i propri risultati verso l'esterno, (con il bilancio annuale) e verso l'interno (con il reporting).

Area di attività: Pianificazione e controllo

A tale area spetta:

- l'attività di *target setting*, ovvero di definizione degli obiettivi di breve e medio termine;
- lo sviluppo del *piano strategico*, predisposto attraverso la collaborazione con le altre funzioni operative con cui vengono costruiti piani economici patrimoniali e finanziari. Da tali piani deriva il piano di breve termine o *budget* articolato per mese e per centro di costo e/o di profitto che costituisce il termine di riferimento per il raggiungimento degli obiettivi annuali di es. con il quale si andranno a confrontare i dati consuntivi mensili, strutturati a loro volta per centro di costo e/o profitto o per area di business;
- L'attività di *reporting periodale*, che insieme all'*analisi degli scostamenti*, il confronto con il *piano*, consentono di porre in essere il controllo degli andamenti e di correggere scostamenti negativi, nonché rafforzare gli andamenti positivi.

Area di attività: **FINANZA**

È al servizio dell'attività industriale ed esclude dalla propria ingerenza operazioni di tipo speculativo orientate a generare profitti di per sé.

Pianificazione finanziaria

→ Con il compito di strutturare la predisposizione:

- di budget finanziari pluriennali e annuali;
- la programmazione operativa e il conseguente reporting finanziario

Tesoreria di gruppo e capital markets

→ Con il compito di:

- ottimizzare il ricorso ai mercati dei capitali e del credito;
- gestire i fabbisogni finanziari;
- minimizzare i rischi.

Finanza commerciale

→ *Supporta le funzioni operative nella gestione di crediti e attivi circolanti.*

Operation e cash management

→ Si occupa di:

- gestire l'ottimizzazione di incassi e pagamenti;
- controllare i flussi e univocità delle procure.

Finanza straordinaria

→ Supporta il management nelle scelte di M&A e nelle operazioni su capitale azionario

Area di attività: **FINANZA**

Tale area si relaziona con:

Istituzioni finanziarie e mercati



provvede all'ottimizzazione degli oneri e/o dei proventi finanziari, attuando le coperture di rischi di cambio e tasso attraverso opportuni strumenti e finanziando convenientemente il debito.

Investitori, fondi ,banche d'affari



con cui svolge attività di **investor relations** (soprattutto società quotate)
A questa attività vanno dedicate risorse qualificate perché una corretta comunicazione finanziaria è fondamentale per trasferire ai mercati finanziari la credibilità dell'azienda e del management, asset fondamentali per ottenere uno sviluppo duraturo e sostenibile.

Area di attività: **fiscalità**

Attività altamente specialistica che:

- assicura soluzioni fiscali ottime (di minimizzazione del carico) rispetto al processo di creazione di valore;
- concorre a garantire corretti rapporti con gli organi dello Stato;
- è a sostegno dell'attività industriale;
- trova collocazione all'interno della funzione finanziaria, crocevia delle informazioni provenienti:
 - dall'amministrazione
 - dalla pianificazione
 - dal controllo di gestione
 - spesso associa al management interno la presenza di qualificati consulenti esterni;

POLITICA FISCALE

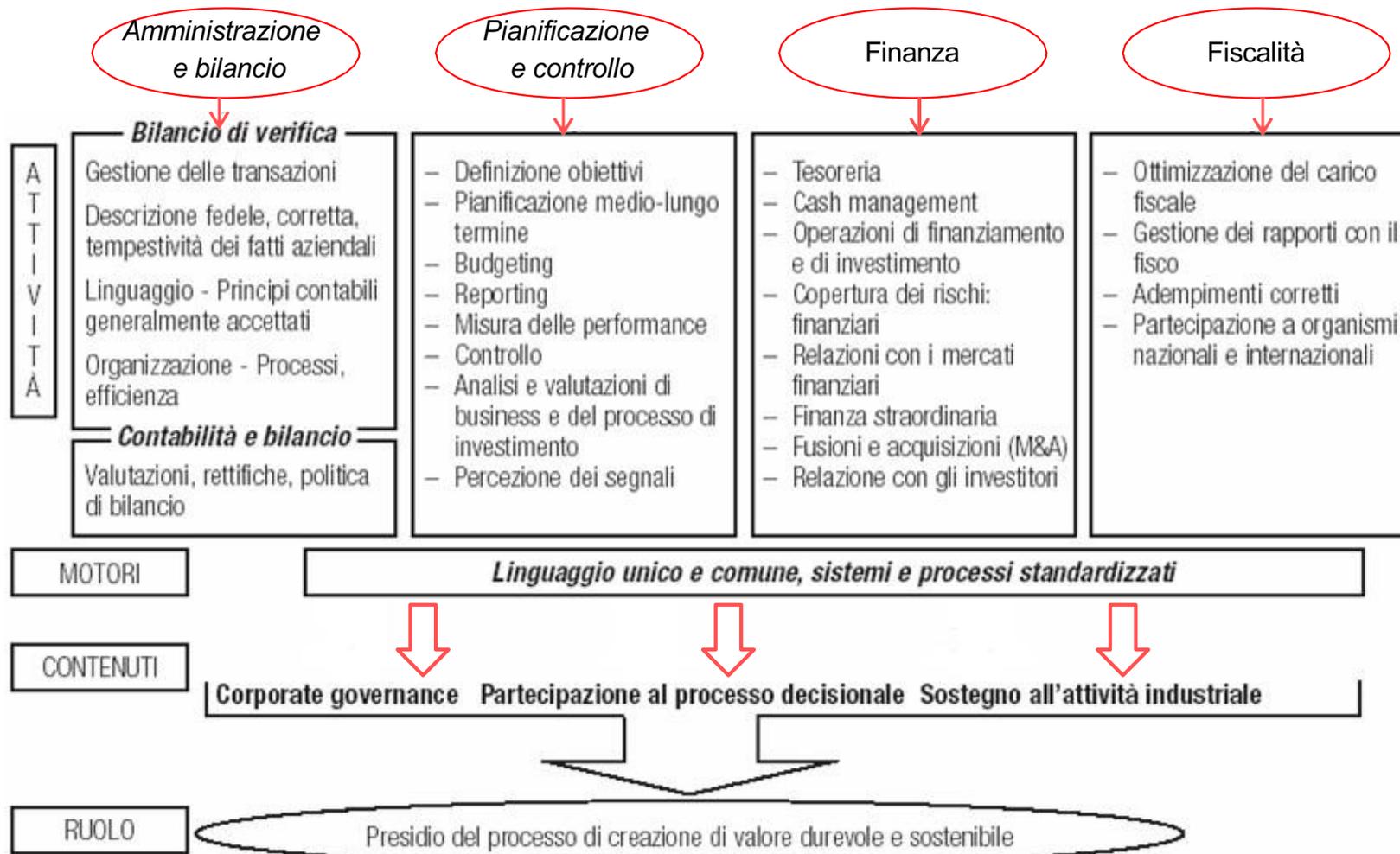
*Deve alimentare
consapevolmente la*



POLITICA DI BILANCIO

Area di attività della funzione finanziaria:

attività, motori, contenuto, ruolo



AREA DI ATTIVITA' FUNZIONE FINANZIARIA

Supporto al processo di creazione del valore aziendale

Il supporto della finanza ai processi decisionali può essere agevolmente colto in termini di sostegno alle seguenti politiche:

- **politiche di investimento** - modalità di impiego delle risorse in grado di assicurare un rendimento minimo in linea con la redditività degli investimenti già in essere e, comunque, superiore rispetto al costo dei finanziamenti necessari per acquisire le relative risorse;
- - **politiche di finanziamento** - definizione di una proporzione ottimale tra fonti prese a prestito e capitale proprio (si tratta, cioè, di costruire la struttura finanziaria migliore per l'impresa)
- - **politica dei dividendi**- definizione della remunerazione da assegnare agli azionisti, in termini di quantità e di forme tecniche, dopo avere opportunamente soddisfatto le aspettative degli altri stakeholder. Definizione dell'autofinanziamento

Analisi di bilancio

- finalità e obiettivi -

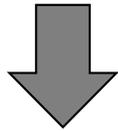
ANALISI DI BILANCIO

È un procedimento complesso finalizzato alla valutazione ed all'interpretazione dei valori espressi in bilancio al fine di ottenere informazioni riguardanti

L'EQUILIBRIO ECONOMICO-FINANZIARIO-PATRIMONIALE
dell'azienda.

Analisi di bilancio: ruolo

Tramite elaborazioni dei dati e delle informazioni forniti dal bilancio di esercizio, intende



di generare nel tempo e in modo equilibrato **un flusso di ricchezza adeguato a remunerare nel medio-lungo termine** tutti i fattori produttivi impiegati (compreso il capitale proprio) e necessari a garantire sviluppo e funzionalità duraturi



evidenziare e consentire di analizzare i punti di **FORZA/DEBOLEZZA** dell'impresa sotto l'aspetto economico-finanziario-patrimoniale

ANALISI DI BILANCIO

Lo schema metodologico è il seguente:

- a) Analisi situazione in cui l'impresa si trova ad operare
- b) Definizione obiettivi dell'impresa
- c) Definizione delle azioni finalizzate al raggiungimento degli obiettivi

ANALISI DI BILANCIO

Documento di partenza: il bilancio

Documento contabile che rappresenta sinteticamente la situazione aziendale in quanto evidenzia:

1. **IL RISULTATO ECONOMICO** conseguito nell'arco temporale di riferimento
2. **LA COMPOSIZIONE DEL CAPITALE DI FUNZIONAMENTO** ad un certo istante

ANALISI DI BILANCIO

In tale definizione vi sono 2 concetti base:

1. REDDITO: **concetto di flusso**, definibile come la variazione che ha subito il patrimonio aziendale in un intervallo di tempo per effetto delle operazioni di gestione
2. CAPITALE: **concetto di stock**, in quanto rappresenta il complesso dei beni a disposizione dell'azienda in un certo istante; capitale di funzionamento: determinazione in ipotesi di normale funzionamento

STATO PATRIMONIALE

Valori finanziari	ATTIVITA'	PASSIVITA'
	Disponibilità liquide Crediti commerciali Crediti finanziari	Debiti operativi Debiti finanziari Fondi rischi e oneri
Valori economico patrimoniali	Rimanenze Immobilizzazioni Costi sospesi	Ricavi sospesi Patrimonio netto

CONTO ECONOMICO

Valori economico reddituali	Componenti negativi	Componenti positivi
	Consumo materie Costi servizi Costi personale Ammortamenti Svalutazioni Minusvalenze Oneri finanziari Imposte	Ricavi Incremento magazzino prodotti Plusvalenze Proventi finanziari

ANALISI DI BILANCIO

Esigenza dell'analisi di bilancio

Nasce dal fatto che una semplice lettura del bilancio, così come redatto in base agli schemi del cod. civ. (artt. 2424-2425-2427) non consente di soddisfare pienamente le esigenze informative dei vari destinatari

Dati di partenza dell'analisi di bilancio:

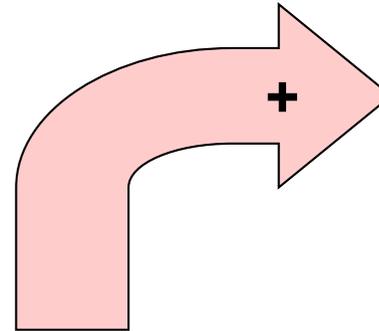
STATI PATRIMONIALI
CONTI ECONOMICI



RICLASSIFICATI



DA BILANCIO CIVILISTICO
(criteri legali art.2426 c.c.)



SECONDO
CRITERI GESTIONALI
E FINANZIARI

**INFORMAZIONI
EXTRACONTABILI**

ANALISI DI BILANCIO

Analogie e differenze con la revisione aziendale



ANALIDI BILANCIO

soggetti interessati

- ✓ **Management aziendale**, per controllare il raggiungimento degli obiettivi e orientare le decisioni.
- ✓ **Finanziatori a titolo oneroso**, per valutare la solvibilità dell'azienda.
- ✓ **Fornitori**, per valutare la capacità dell'impresa di onorare gli impegni contrattuali assunti.
- ✓ **Clients**, per valutare la capacità dell'impresa di sostenere il loro processo di sviluppo.
- ✓ **Dipendenti e organizzazioni sindacali**, a presidio della stabilità dei posti di lavoro e come base per la trattative sulle condizioni d'impiego (orario, retribuzioni, ecc.).
- ✓ **Concorrenti**, per individuare i punti di forza e di debolezza del competitor.
- ✓ **Stato**, in relazione agli obiettivi specifici dei suoi interventi (tributari, di programmazione economica, di tutela di interessi generali o particolari, ecc.).

ANALISI DI BILANCIO

Possibili fabbisogni informativi

- Quale è la redditività dell'impresa e dei suoi azionisti?
- Sono entrambe soddisfacenti?
- Quali fattori influiscono sui livelli di redditività?
- L'impresa è capace di operare in condizioni di equilibrio finanziario e patrimoniale?
- La performance economico-finanziaria dell'impresa è sostenibile dal punto di vista strategico?

ANALISI DI BILANCIO

Possibili fabbisogni informativi

Quali conoscenze sono necessarie per valutare la sostenibilità finanziaria della redditività aziendale?

- **Analisi della dinamica del fabbisogno finanziario**
- **Analisi dell'equilibrio finanziario, inteso come attitudine dell'impresa a far fronte con mezzi e politiche ordinarie agli impegni finanziari assunti;**
 - **Analisi della compatibilità e coerenza nel tempo fra gli impieghi e le fonti di finanziamento utilizzate;**
- **Analisi della convenienza o meno a utilizzare la leva dell'indebitamento, sotto i profili quantitativo (divario fra il costo del debito e il risultato ottenuto dagli investimenti con esso finanziati) e qualitativo (rischi correlati alle prospettive del settore, del mercato finanziario, ecc.);**

ANALISI DI BILANCIO strumenti

SISTEMA DEGLI INDICI: individua quantità di sintesi (marginari/quotienti) per valutare la gestione aziendale

ANALISI DEI FLUSSI FINANZIARI: analizza la variabilità del fabbisogno finanziario e la dinamica finanziaria della gestione

ANALISI DI BILANCIO

Strumenti

- Indici e flussi finanziari sono strumenti che, completandosi reciprocamente, devono essere impiegati congiuntamente secondo un approccio sistemico
- Poiché non si può guardare all'impresa come ad un organismo semplice che opera a settori autonomi, sprovvisti di connessioni e collegamenti, nasce l'esigenza di osservare i processi e le relazioni di interdipendenza tra i diversi indici e flussi

ANALISI DI BILANCIO

Metodologia

- 1. RICLASSIFICAZIONE S.P. E C.E.**
2. COSTRUZIONE INDICI DI BILANCIO
3. ANALISI DEI FLUSSI DI CASSA
4. COSTRUZIONE PIRAMIDE DEGLI INDICI E DEI FLUSSI

ANALISI DI BILANCIO

Le riclassificazioni

Nascono dall'esigenza di riaggregare i valori di bilancio in funzione degli obiettivi conoscitivi prefissati con l'analisi al fine di :

- Evidenziare parametri espressivi delle caratteristiche fondamentali della situazione aziendale
- Rendere confrontabili tali quantità nello spazio e nel tempo

CRITERI DI ORGANIZZAZIONE DEI VALORI DI BILANCIO

Il tempo

Ha rilievo solo per le voci di S.P. e produce una riclassificazione fondata sulla **liquidità** e degli impieghi e sulla **scadenza** delle fonti

La destinazione

Determina una riclassificazione in relazione alle **aree gestionali** di appartenenza

Nello S.P. si determinano il capitale investito netto caratteristico e le forme di copertura finanziaria

Nel C.E. si determinano il risultato operativo caratteristico, il risultato operativo aziendale e il risultato netto come sommatoria di valori di tutte le aree gestionali

ANALISI DI BILANCIO

Le riclassificazioni dello S.P.

- CRITERIO FINANZIARIO :

Utile per la valutazione della solvibilità dell'impresa attraverso la contrapposizione delle attività e delle passività a breve

- CRITERIO FUNZIONALE :

Utile ai fini della misurazione del capitale impiegato nelle differenti aree gestionali e per l'apprezzamento delle politiche commerciali e di investimento