

FINANZA

AZIENDALE

a.a. 19/20



ANDREA

DEL GROSSO

CAPITOLO 2 “Introduzione all’analisi di bilancio ”

Il bilancio è l'insieme dei documenti contabili prodotti dall'impresa periodicamente di norma ogni trimestre e ogni anno, che contengono informazioni sulla performance del periodo precedente, è un'istantanea della sua posizione finanziaria. Negli Stati Uniti le società quotate utilizzano trimestralmente il modulo 10-Q e annualmente il modulo 10-K per trasmettere i bilanci alla SEC (Securities and Exchange Commission). In Italia la Consob (commissione nazionale per le società e la borsa), definisce con proprio regolamento le modalità di pubblicazione dei bilanci per le società quotate, esse devono inoltre inviare ai loro azionisti, ogni anno, un rendiconto annuale accompagnato dai loro bilanci. Normalmente anche le società non quotate redigono il bilancio, ma non hanno l'obbligo di renderlo noto al pubblico. I GAAP (Generally Accepted Accounting Principles), forniscono alle società quotate un set comune di regole, è un formato standard da utilizzare in sede di preparazione dei rendiconti, questa standardizzazione facilitata dal confronto tra i risultati finanziari di diverse società. Alle società viene richiesto di ricorrere a una terza parte neutrale nota come **auditor** o **revisore contabile**, adibito al controllo dei rendiconti finanziari annuali, assicurando che siano preparati rispettando gli standard contabili. A ogni società quotata viene richiesto di predisporre diversi prospetti:

1- STATO PATRIMONIALE

Lo stato patrimoniale o prospetto della posizione finanziaria, elenca le attività e le passività dell'impresa, fornendo una fotografia della posizione finanziaria in un determinato istante temporale. Le attività, nella sezione di sinistra, indicano come l'impresa utilizza il suo capitale, mentre nella sezione di destra sono riepilogate le fonti di capitale, ovvero le passività. Le sezioni di sinistra e di destra tendono a bilanciarsi:

$$\text{Attività} = \text{passività} + \text{capitale netto}$$

Attività,

sono suddivise in attività correnti e non correnti, le **attività correnti** sono formate da tutte le attività che possono essere facilmente convertite in denaro, convenzionalmente entro un anno, (es. Cassa, banca, crediti vs clienti...). Le attività non correnti sono formate ad esempio dalla categoria degli immobili, impianti, macchinari i quali sono considerati investimenti a lungo termine. Dato che gli impianti tendono a perdere valore nel tempo, andrà ridotto il loro valore contabile ogni anno di un ammontare chiamato quota di ammortamento (impairment charge); la somma delle quote dedotte durante la vita del bene è detta fondo ammortamento. L'ammortamento non rappresenta un'effettiva uscita di cassa che l'impresa sostiene, è un modo di riconoscere che gli impianti e altre attività fisse perdono valore con il passare degli anni. Il valore contabile di un'attività ovvero il valore riportato nello stato patrimoniale è uguale al suo costo di acquisto al netto del fondo ammortamento. In molti casi tuttavia, l'impresa paga per l'acquisto una somma superiore al valore contabile totale delle attività che acquista, in questo caso la differenza tra il prezzo pagato per l'impresa e il valore contabile assegnato alle sue attività tangibili è contabilizzato separatamente come avviamento, composto da attività intangibili. Questa voce incorpora attività immateriali che la società ha ottenuto mediante acquisizioni come marchi, brevetti, anche questi soggetti ad ammortamento. Tra le altre attività non correnti si possono includere i costi di ricerca e sviluppo capitalizzati, i costi di startup di nuove attività produttive, gli investimenti in titoli a lungo termine.

Passività,

Le passività che saranno estinte entro un anno vengono dette **passività correnti**, (debiti vs fornitori o debiti commerciali, debiti finanziari a breve termine, ratei e risconti passivi, imposte differite...). La differenza tra attività correnti e passività correnti è il **capitale circolante netto (CCN)**, ovvero il capitale disponibile nel breve periodo per gestire l'impresa, imprese con capitale circolante netto basso potrebbero trovarsi in situazioni di illiquidità. Le **passività non correnti** sono passività che hanno scadenza superiore all'anno, (prestiti superiori all'anno, fondi rischi e spese future, fondo TFR, contratti di leasing, imposte differite).

La differenza tra le attività e le passività delle imprese è il **capitale netto (capitale proprio, patrimonio netto, capitale azionario)**, detto anche valore contabile del capitale proprio, esso rappresenta il valore netto dell'azienda dal punto di vista contabile. Questo valore contabile del capitale espresso nello stato patrimoniale dovrebbe offrire un'accurata stima del valore del capitale di un'impresa ma in genere non è così, in quanto in primo luogo la maggior parte delle attività presenti nello stato patrimoniale sono valutate al costo storico (valore contabile-fondo ammortamento) piuttosto che al valore corrente, di mercato; in secondo luogo, in quanto molte attività dell'impresa

non appaiono nello stato patrimoniale (esperienza dei dipendenti, reputazione sul mercato, qualità management...). Questo valore effettivo corrisponde al **valore di mercato** totale del capitale proprio di un'impresa, che è equivalente al numero di azioni in circolazione moltiplicato per il prezzo di mercato di un'azione. Il valore di mercato del capitale proprio viene spesso chiamato **capitalizzazione di mercato** di un'impresa, ed esso non dipende dal costo storico delle attività di un'impresa, ma da ciò che è un investitore si aspetta che queste attività produrranno in futuro. Il **market-to-book ratio** o **price-to-book ratio**, è il rapporto tra il valore di mercato e il valore contabile del capitale proprio, corrisponde quindi a quanto gli investitori sono disposti a pagare in più o in meno rispetto al valore contabile. Il market-to-book ratio per le imprese di maggior successo è in genere superiore a uno, le imprese con un alto market-to-book ratio sono definite **growth stock**, mentre quelle con un basso market-to-book ratio come **value stock**. Il valore di mercato però non corrisponde al valore dell'impresa nel complesso, in quanto è la misura del valore solamente del suo capitale proprio, il valore totale dell'impresa è calcolato con **enterprise value**, il quale stima il valore dell'attivo non gravato dai debiti e distinta dalla cassa:

$$\text{enterprise value} = \text{valore mercato cap. proprio} + \text{debiti} - \text{cassa}$$

Può essere interpretato come il costo necessario a rilevare l'intero business della società, in quanto al momento dell'acquisto dell'impresa andremo a pagare anche i suoi debiti e quindi rientreranno nel costo d'acquisto, al netto della cassa.

2- CONTO ECONOMICO

Il conto economico elenca ricavi e costi di un'impresa relativi a un dato periodo di tempo compreso tra due date, l'ultima riga del conto economico mostra il **risultato netto** dell'impresa, una misura della redditività nel periodo in esame. Il risultato netto se positivo è indicato come **utile (earnings)** dell'impresa. Le prime due righe del conto economico sono l'elenco dei ricavi derivanti dalla vendita di prodotti e costi sostenuti per la loro produzione (costo materie prime, manodopera, ammortamenti industriali), il costo del venduto indica i costi direttamente collegati alla produzione di beni e servizi destinati alla vendita. La terza riga mostra il **marginale lordo** la differenza tra ricavi di vendita e costo del venduto. Il successivo gruppo di voci e quello dei **costi operativi**, costi derivanti dalla gestione operativa corrente, non direttamente legati alla produzione di beni e servizi venduti. Includono i costi amministrativi e generali come gli stipendi, i costi di marketing le spese in ricerca e sviluppo, includono anche gli ammortamenti i quali non corrispondono a effettiva uscita di cassa. Il margine lordo al netto dei costi operativi è detto il **risultato operativo** o **utile operativo**. Nelle righe sottostanti seguono altri proventi o oneri che sorgono da attività che non fanno parte del core business, come per esempio i proventi e oneri derivanti dagli investimenti finanziari dell'impresa, si ottiene quindi l'**EBIT (Earnings Before Interest and Taxes)**, cioè l'utile al lordo di interessi e imposte. Dall'EBIT si detraggono gli interessi passivi pagati sui debiti per arrivare al risultato lordo delle imposte, successivamente si sottraggono quindi anche le imposte societarie per determinare il risultato netto dell'impresa o utile netto. Il risultato netto se positivo rappresenta gli utili totali che spettano agli azionisti dell'impresa, spesso viene riportato per singola azione sotto il nome di **EPS (Earnings per Share)**, reddito o utile per azione:

$$\text{EPS} = \text{utile netto} / \text{n. azioni in circolazione}$$

Il numero di azioni sul mercato potrebbe aumentare qualora l'impresa retribuisca i propri dipendenti o dirigenti con **stock option**, che danno diritto al possessore di acquistare un determinato numero di azioni entro una specifica data e a un prezzo predeterminato. Questo numero può aumentare anche se l'impresa emette **obbligazioni convertibili**, una forma di debito che può essere convertita in azioni. Si definisce **diluizione** questo incremento del numero di azioni, le imprese lo segnalano tramite l'**EPS diluito**.

Ricavi
Costo del venduto
Margine lordo
Costi commerciali, distributivi e amministrativi
Ricerca e sviluppo
Ammortamenti
Risultato operativo
Altri proventi
EBIT (Earnings Before Interest and Taxes)
Proventi/oneri finanziari
Risultato al lordo delle imposte
Imposte
Risultato netto
EPS (Earnings per share) – Utile per azione:
EPS diluito – Utile per azione diluito:

3-PROSPETTO DEI FLUSSI DI CASSA

Il conto economico non indica l'ammontare di cassa che l'impresa ha generato, ma solamente l'utile per un dato periodo di tempo, in quanto in esso ci sono voci che non rappresentano flussi monetari, come gli ammortamenti, inoltre alcune uscite di cassa come l'acquisto di immobili, non vengono evidenziati nel conto economico ma nello stato patrimoniale. Il prospetto dei flussi di cassa dell'impresa utilizza le informazioni derivanti dal conto economico e dello stato patrimoniale per determinare quanta cassa l'impresa abbia generato e come questa sia stata allocata durante un determinato periodo, esso si divide in tre sezioni:

Attività operativa

La prima sezione del prospetto dei flussi di cassa correggere risultato netto con tutti gli elementi non monetari, relativi alla gestione operativa, come gli ammortamenti, non rappresentando un'effettiva uscita di cassa vanno ri-aggiunti al risultato netto quando si determina il flusso di cassa che l'impresa ha generato. Si ri-aggiunge ogni altra posta non monetaria come le imposte differite o spese legate a remunerazione in titoli azionari. Si apportano poi aggiustamenti connessi alle variazioni di capitale circolante netto ovvero dalle variazioni dei crediti commerciali e diversi dei debiti commerciali e diversi e delle rimanenze. Un aumento dei crediti commerciali va sottratto all'utile netto, in quanto essi riducono la cassa disponibile per l'impresa, al contrario una diminuzione dei crediti commerciali si aggiunge. Viceversa, si aggiunge un aumento dei debiti commerciali, che rappresentano prestiti concessi all'impresa dei fornitori in quanto aumentano la disponibilità di cassa, mentre si sottraggono le eventuali diminuzioni di essi. Si deducono inoltre gli aumenti delle rimanenze, che non sono registrate come costi e non sono entrati nel calcolo quindi del risultato netto (il costo dei beni viene incluso nell'utile netto soltanto quando essi sono effettivamente venduti). Tuttavia, il costo dell'aumento delle rimanenze è un'uscita di cassa e deve essere detratto.

Attività di investimento

Questa sezione mostra la cassa richiesta dall'attività di investimento, gli acquisti nuovi di immobili, impianti e macchinari, sono indicati come **spese in conto capitale** (spese che incidono direttamente o indirettamente sulla formazione del capitale). Le spese in conto capitale non appaiono immediatamente come costi in conto economico, ma sono riconosciute dall'impresa nel corso del tempo attraverso gli ammortamenti. In precedenza, sono stati raggiunti gli ammortamenti poiché non rappresentano un'effettiva uscita di cassa, ma vanno sottratte le spese in conto capitale che l'impresa ha effettuato, si sottraggono anche altri investimenti di lungo termine, acquisizioni o acquisti di titoli negoziabili.

Attività di finanziamento

Questa sezione mostra flussi di cassa dell'attività di finanziamento. I dividendi pagati agli azionisti sono un esborso di cassa, la differenza inoltre tra l'utile netto dell'impresa e l'ammontare dei dividendi è indicata come **utile non distribuito**. Tra le attività di finanziamento è riportata ogni somma che l'impresa riceve dalla vendita, emissione delle sue azioni o le somme che spende per il riacquisto di azioni proprie. Le ultime voci da includere in questa sezione riguardano le variazioni dei debiti a breve e a lungo termine, ad esempio se l'impresa ha raccolto fondi emettendo debito, le variazioni dei debiti rappresentano flussi di cassa in entrata. L'ultima riga del prospetto dei flussi di cassa rappresenta la somma dei flussi delle tre sezioni, per calcolare la variazione totale nel saldo di cassa dell'impresa.

Attività operative
Risultato netto
Ammortamenti
Altre componenti non monetarie
Effetti sulla cassa delle variazioni di:
Crediti commerciali e diversi
Debiti commerciali e diversi
Rimanenze
Flusso di cassa derivante dall'attività operativa
Attività di investimento
Spese in conto capitale
Acquisizioni e altri investimenti/disinvestimenti
Flusso di cassa derivante dalle attività di investimento
Attività di finanziamento
Dividendi pagati
Vendita (o acquisto) di azioni
Aumento dei prestiti
Flusso di cassa derivante dalle attività di finanziamento
Variazione della cassa e di attività assimilate

4-PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL CAPITALE NETTO

Il prospetto delle variazioni del capitale netto suddivide il capitale netto determinato nello stato patrimoniale nell'ammontare proveniente dall'emissione di azioni, e in quello proveniente dagli utili non distribuiti. Il valore contabile del capitale netto nello stato patrimoniale non offre una determinazione del valore utile a scopi finanziari. Le variazioni del capitale netto vengono infatti calcolate mediante informazioni tratte da altri prospetti finanziari:

$$\begin{aligned} \text{Variazione del cap.netto} &= \text{utili non distribuiti} + \text{vendita netta di azioni} \\ &= (\text{risultato netto} - \text{dividendi}) + (\text{vendita azioni} - \text{riacquisto azioni}) \end{aligned}$$

5-RELAZIONE SULLA GESTIONE

La relazione sulla gestione è un documento in cui il management dell'impresa esamina l'ultimo anno di attività o trimestre, fornendo un quadro dell'impresa e di ogni evento saliente accaduto. Il management può anche affrontare temi riguardante l'anno successivo e tracciare un quadro degli obiettivi, dei nuovi progetti e dei piani di sviluppo futuri, e dovrebbe inoltre esaminare qualsiasi rischio di rilievo che l'impresa deve fronteggiare. Deve anche dettagliare eventuali transazioni fuori bilancio, cioè transazioni o accordi che possono avere un impatto sostanziale sui risultati futuri dell'impresa, ma che non appaiono nello stato patrimoniale.

6-NOTA INTEGRATIVA

Le informazioni fornite nella nota integrativa sono spesso fondamentali per interpretare correttamente i prospetti che compongono il bilancio. Vengono dettagliate infatti informazioni riguardanti le ipotesi contabili assunte per predisporre i bilanci, informazioni specifiche sulle controllate, sulle linee di prodotto dell'impresa, sui piani di retribuzione per i dipendenti basati sulle azioni, e i diversi tipi di debito che l'impresa ha contratto, infine, sono forniti i dettagli sulle acquisizioni, gli spin-off (impresa nata per scorporamento di un'altra), i contratti di leasing, imposte, i programmi di rimborso dei debiti, e le attività di risk management (attività volte all'incremento del valore dell'azienda a vantaggio dei suoi stakeholder).