

Analisi fondamentale

IL BILANCIO AZIENDALE



L'utilità. La gestione di un'impresa si desume dai risultati

I documenti. Sono tre: conto economico, stato patrimoniale e nota integrativa

La chiave sta nei numeri

L'obiettivo: fornire informazioni anche finanziarie e patrimoniali

Il bilancio è il punto di partenza da cui trarre tutte le informazioni necessarie per poter effettuare l'analisi finanziaria di un'azienda singola (bilancio civilistico) o di un gruppo (bilancio consolidato). Dal bilancio è infatti possibile misurare il risultato economico della gestione e il relativo capitale di esercizio o di funzionamento alla fine di un determinato periodo (trimestrale, semestrale, annuale): è pertanto la fonte principale di informazione sulle condizioni di equilibrio economico, finanziario e patrimoniale.

Con l'applicazione del regolamento comunitario 1606/2002, che ha imposto l'adozione dei principi contabili internazionali (Ias/Ifrs), è iniziata per le società una vera rivoluzione.

Secondo i principi contabili internazionali l'obiettivo del bilancio di esercizio è di fornire informazioni strutturate sulla posizione finanziaria, sul risultato economico e sui flussi di disponibilità liquide di un'impresa, indispensabili ai diversi utilizzatori del bilancio durante il processo delle loro decisioni.

La principale innovazione introdotta dagli Ias è rappresentata però dal cosiddetto "principio di prevalenza della sostanza sulla forma", il che implica che, laddove possibile, è stata introdotta sia per le attività che per le passività la *fair value*. Il *fair value* è stato definito dagli Ias come «il corrispettivo al quale un'attività potrebbe essere scambiata o una passività estinta in una libera transazione tra parti consapevoli e indipendenti».

Il principio del *fair value* si basa quindi sul presupposto che i valori espressi in bilancio riflettono il loro valore di scambio, al fine di non permettere il mantenimento in bilancio di valori «non più reali».

Quando si fa riferimento all'analisi di bilancio, quest'ultima dovrebbe essere sempre riferita al bilancio consolidato, che è



il documento che espone la situazione patrimoniale-finanziaria, il risultato economico, le variazioni nei conti di patrimonio netto di un gruppo di imprese intese come un'unica entità economica.

Il bilancio consolidato deriva dall'aggregazione dei singoli valori di bilancio delle imprese facenti parte del gruppo che rappresentano rapporti esterni al gruppo a fronte dell'eliminazione dei valori relativi a rapporti interni al gruppo (operazioni intragruppo).

L'analista esterno prima di iniziare un'analisi critica della situazione reddituale, finanziaria e patrimoniale di un gruppo deve, in primo luogo, accertare i criteri utilizzati per la redazione del bilancio consolidato.

Il suo compito può essere sintetizzato nell'individuazione dell'area di consolidamento, nell'analisi dell'evoluzione del gruppo nel periodo temporale oggetto dell'analisi stessa e nel controllo dell'omogeneità dei valori esposti.

L'area di consolidamento è formata dalle partecipazioni della società capogruppo e queste partecipazioni possono essere trattate contabilmente secondo quattro differenti modalità:

1) *consolidamento integrale*: viene adottato per le società in cui la capogruppo detiene la maggioranza diretta o indiretta;

2) *consolidamento proporzionale*: è effettuato per le società il cui controllo e responsabilità gestionali sono ripartiti fra più soggetti (per esempio, le *joint venture*) che recepiscono nel bilancio consolidato i valori red-

dituali e patrimoniali della partecipata in base alla quota di capitale posseduta;

3) *metodo del patrimonio netto*: si applica per le società in cui la capogruppo esercita un'influenza significativa o rilevante;

4) *metodo del costo*: viene utilizzato per le società in cui la capogruppo detiene una partecipazione non di controllo. Questo metodo può essere utilizzato quando, pur esistendo i requisiti per essere valutata con i metodi precedentemente descritti, la partecipazione presenta una delle seguenti caratteristiche: l'investimento è di natura temporanea, e quindi soggetto nel breve a essere alienato; il controllo è limitato da situazioni particolari quali, il fallimento, l'amministrazione controllata, la liquidazione, oppure - nonostante venga detenuta una partecipazione di controllo - la gestione della società è affidata a un azionista di minoranza.

LA NOVITÀ DEGLI IAS

I nuovi principi contabili hanno introdotto una regola importante: la prevalenza della sostanza sulla forma

GLOSSARIO/2

Bilancio consolidato

È il bilancio che esprime la consistenza patrimoniale e l'andamento economico di un insieme di società controllate da una società capogruppo che lo redige

Bilancio di esercizio

È il documento redatto da una società con il fine di determinare il reddito conseguito dall'azienda nel periodo amministrativo considerato (esercizio) e il capitale di funzionamento esistente alla fine dello stesso periodo. Il bilancio di esercizio è costituito da tre documenti: Stato patrimoniale, Conto economico e Nota integrativa

Conto economico

È il documento che indica i ricavi e i costi di competenza dell'esercizio che chiude alla data del bilancio e, a loro saldo, l'utile o la perdita

Fair value

È definito dagli Ias come «il corrispettivo al quale un'attività potrebbe essere scambiata o una passività estinta in una libera transazione tra parti consapevoli e indipendenti»

Nota integrativa

È il documento allegato al bilancio che contiene tutte le informazioni, i chiarimenti e i dettagli necessari per la corretta e migliore interpretazione dei dati esposti nello Stato patrimoniale e nel Conto economico di un'impresa

Stato patrimoniale

È il documento che espone la situazione, alla data di bilancio, delle attività e passività che compongono il patrimonio di una società e ne indica il loro saldo (patrimonio netto)

Uno slalom tra gli indici per redditività e solidità

Il punto di partenza per l'analisi economica di un'impresa è la riclassificazione dei bilanci con la quale è possibile poi utilizzare un supporto molto importante per l'analisi finanziaria: gli indici di bilancio.

L'analisi per indici avviene attraverso la comparazione di due grandezze al fine di ottenere delle informazioni di tipo economico, finanziario, patrimoniale e operativo. Ma bisogna fare attenzione a:

1) confronto temporale: non devono essere intervenuti mutamenti radicali nella gestione dell'azienda per effetto di scorpori (*spin-off*), fusioni, acquisizioni;

2) confronto spaziale: sconsigliato, perché è difficile reperire competitor veri;

3) eliminare le variazioni stagionali;

4) media tra valore inizio e fine periodo per i valori di stock (magazzino, capitale investito, patrimonio netto).

Il numero di indicatori ricavabili dalla combinazione degli aggregati di bilancio è molto vasto e pertanto è opportuno fare delle scelte ed elaborare un sistema di indici che abbia come obiettivo quello di accertare all'interno della realtà aziendale la redditività e la solidità.

Indici di redditività

La redditività aziendale deriva dalle varie combinazioni con cui le scelte produttive, di gestione e finanziarie dell'attivo si combinano tra di loro. Pertanto in relazione alla redditività di un'azienda possiamo distinguere: la redditività e l'efficienza del business (Ros; Ebitda margin; Roi); la redditività del capitale proprio (Roe); l'onerosità dei debiti finanziari.

Il Ros (Return on sale, cioè utile operativo/vendite) è l'indice che permette di analizzare i margini riventanti dal busi-

ness dell'impresa indipendentemente dal volume delle vendite effettuate. Esprime il grado di efficienza dei processi produttivi dell'azienda, ma ha un limite: considera le politiche dell'azienda in materia di ammortamenti che presentano molteplici differenze.

Risulta quindi più significativo misurare la redditività attraverso un altro indicatore, l'Ebitda margin, che misura l'incidenza del margine operativo lordo sulle vendite. L'Ebitda considera i fattori legati alla produzione e le politiche di prezzo in situazioni di elevata competitività. Non è possibile stabilire un livello minimo di redditività, in quanto l'indicatore varia da settore a settore ed è in funzione della congiuntura economica.

Il Roi (Return on investment, cioè utile operativo/capitale investito) esprime la redditività dei mezzi finanziari complessivamente impiegati nell'attività aziendale e indica se gli asset vengono utilizzati in maniera efficiente.

Il Roe (Return on equity, cioè utile netto/patrimonio netto), che è l'espressione della convenienza a effettuare investimenti a titolo di capitale di rischio, è significativo per qualsiasi tipologia di società (industriali, bancarie, finanziarie e assicurative). La redditività dei mezzi propri è indipendente dalle componenti che l'hanno generata (ordinarie o straordinarie). Infatti, il rendimento del capitale proprio non dipende solo dalla redditività dell'attività tipica svolta dall'azienda, ma viene influenzato anche da oneri e proventi finanziari, dall'andamento della gestione non caratteristica e dall'incidenza fiscale. In particolare il Roe dipende da tre fattori: la redditività della gestione operativa (espressa dal Roi); la struttura della gestione finanziaria, che può essere rappresentata dal rapporto fra

indebitamento finanziario netto e patrimonio netto (Debt/equity); l'incidenza del saldo della gestione straordinaria.

Indici di solidità

Con il termine solidità si intende la capacità dell'azienda a perdurare nel tempo, adattandosi alle mutevoli condizioni di mercato.

L'indice per eccellenza che misura la solidità è il Debt/equity, cioè l'indebitamento finanziario netto/Patrimonio netto, dove per indebitamento finanziario netto si intende il totale dei debiti finanziari onerosi al netto delle liquidità (cassa + banche). Indicare un valore obiettivo a cui un'azienda deve tendere è fuorviante, in quanto questo

COMBINAZIONE VINCENTE

L'efficienza di una società si può misurare utilizzando diverse misure: Ros, Ebitda margin, Roi, Roe e rapporto Debt/equity

rapporto è funzione delle altre dimensioni strutturali, in particolare della redditività e dello sviluppo.

Tuttavia occorre tenere presente che un indebitamento finanziario netto elevato (strutturale o meno) contraddistingue i cosiddetti titoli *interest sensitive* che sono direttamente legati all'andamento dei tassi d'interesse.

In base alla teoria, l'indicatore dà un segnale positivo quando assume valori bassi e ancor più quando non può essere calcolato, poiché la posizione finanziaria netta è positiva.

Esistono tuttavia dei valori definiti a "rischio" che, se superati, potrebbero rappresentare per l'azienda una possibilità di crisi.

Il tuo domani comincia oggi.

“I FONDI PENSIONE”. Una guida per investire sul tuo futuro.

Ci sono scelte che influenzano il nostro domani. Per orientarsi nel panorama dei fondi pensionistici e delle forme previdenziali del risparmio gestito, Plus24 regala “I FONDI PENSIONE”, una guida pratica e completa ai fondi previdenziali: come funzionano, come vengono gestiti, quanto costano, che benefici danno. È meglio iniziare oggi ad investire sul tuo domani.



IN REGALO

Sabato 5 maggio IN REGALO
con Il Sole 24 ORE.

Il Sole
24 ORE
www.ilssole24ore.com