MASTER COPY
Tel. 050 8312126
Cell. 388 9837745

CAPITOLO 2: INTRODUZIONE ALL'ANALISI DI BILANCIO

Chiunque abbia denaro è un investitore potenziale. Un modo in cui le imprese valutano le proprie performance e comunicano questo tipo di informazioni agli investitori è attraverso il bilancio. Le imprese pubblicano regolarmente i bilanci per fornire i dati al mercato finanziario. Sono presenti quattro tipi principali di documenti che formano il bilancio, fornendo esempi per un'impresa e discutendo i punti i cui un investitore o un manager possono trovare diversi tipi di informazione riguardanti la società.

Il bilancio è l'insieme dei documenti contabili prodotti dall'impresa con informazioni che riguardano le performance del periodo precedente, pubblicati periodicamente. Le public company devono inviare ai loro azionisti ogni anno un rendiconto annuale accompagnato dai loro bilanci.

I bilanci sono strumenti importanti tramite i quali gli investitori, gli analisti finanziari e altri parti interessate come i creditori, ottengono informazioni su una società, sono inoltre utili per i manager dell'impresa come fonti di informazione per assumere decisioni finanziarie.

Negli Stati Uniti i GAAP forniscono alle public company un set comune di regole e un formato standard da utilizzare in sede di preparazione dei rendiconti. Alla società viene richiesto di ricorrere ad una terza parte neutrale, nota come revisore contabile, adibita al controllo dei rendiconti finanziari annuali, assicurando che siano preparati secondo i GAAP e verificando che le informazioni siano attendibili.

A ogni public company viene richiesta la produzione di quattro diversi prospetti:

MASTER COPY
Tel. 050 8312126
Cell. 388 9837745

1) STATO PATRIMONIALE
2) CONTO ECONOMICO
3) PROSPETTO DEI FLUSSI DI CASSA
4) PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL CAPITALE NETTO

Lo Stato Patrimoniale elenca le attività e le passività dell'impresa, fornendo una posizione finanziaria a un determinato istante. E' suddiviso in due sezioni, le attività sulla sinistra e le passività sulla destra. Le attività comprendo cassa, rimanenze, immobili, impianti, attrezzature e gli altri investimenti che l'impresa ha compiuto. Le attività nella sezione sinistra indicano come l'impresa utilizza il suo capitale, i suoi investimenti. Le passività mostrano gli impegni dell'impresa verso i creditori, nella sezione destra è presente anche il capitale netto, ovvero la differenza tra attività e passività, una misura contabile del valore netto dell'azienda. Nella sezione destra sono riepilogate le fonti di capitale, cioè come un'impresa ottiene i capitali di cui necessita. Le sezioni di sinistra e destra devono bilanciarsi: Attività = passività + capitale netto. Le **attività** si suddividono in correnti e a lungo termine. Le attività correnti sono formate da cassa o da attività convertibili in denaro entro un anno: cassa e altri titoli negoziabili, cioè investimenti a breve termine e a basso rischio, che possono essere facilmente venduti e convertiti in cassa, come i titoli di Stato, credito verso clienti, gli importi dovuti all'impresa dai clienti che hanno acquistato beni o servizi con dilazione di pagamento, rimanenze, composte da materie prime, semilovarati e prodotti finiti, altre attività correnti

La prima categoria delle attività a lungo termine è formata dal valore netto di immobili, impianti e macchinari. Includono le attività come le proprietà immobiliari o gli impianti che creano benefici per più di un anno. Dato che questi tendono a perdere valore viene ridotto il valore contabile di questa attività ogni anno di un ammontare chiamato ammortamento. L'ammortamento non è una reale uscita di cassa che l'impresa affronta. Il valore contabile netto di un'attività fissa è uguale al suo costo d'acquisto al netto dell'ammortamento accumulato. La differenza tra il prezzo pagato per l'impresa e il valore contabile è contabilizzato come avviamento, che incorpora altri valori immateriale che la società ha ottenuto mediante l'acquisizione, infine ci sono altre attività a lungo termine.

Le **passività** si dividono in correnti e a lungo termine.

Le passività correnti saranno estinte entro un anno e includono le seguenti voci: debiti verso fornitori, le somme dovute ai fornitori di prodotti o servizi acquistati con dilazione, debiti finanziari a breve

termine e quote correnti di debiti a lungo termine, valori come stipendi e imposte dovuti ma non ancora pagati, o risconti passivi.
La differenza tra attività correnti e passività correnti è il capitale circolante netto, il capitale disponibile nel breve periodo per gestire l'impresa.
Le passività a lungo termine sono passività che superano un anno: debiti finanziari a lungo termine contengono qualsiasi prestito o debito obbligazionario che ha una scadenza superiore ad un anno. Il leasing è un contratto a lungo termine che obbliga la società a effettuare pagamenti regolari dell'utilizzo di un bene. Le imposte differite sono imposte dovute, ma non ancora versate.
La somma delle passività correnti e delle passività a lungo termine costituisce il totale delle passività.
La differenza tra le attività e le passività dell'impresa è il capitale netto, detto anche valore contabile del capitale proprio. Molte attività dell'impresa non appaiono nello Stato Patrimoniale, come l'esperienza dei dipendenti, la reputazione sul mercato, sono tutte attività che aggiungono valore all'impresa ma che non appaiono nello Stato Patrimoniale. Il valore complessivo di mercato del capitale proprio di un'impresa equivale al prezzo, sul mercato dei capitali, di un'azione moltiplicato per il numero di azioni, questo valore viene chiamato capitalizzazione di mercato.
Il valore contabile del capitale netto è utilizzato come stima del valore di liquidazione dell'impresa, ovvero del valore che resterebbe nel caso fossero vendute tutte le attività e fossero estinte tutte le passività.

MARKET-TO-BOOK RATIO
E' il rapporto tra valore di mercato e valore contabile del capitale proprio, detto anche price-to-book ratio, che è il rapporto tra la sua capitalizzazione di mercato e il valore contabile del capitale proprio. E' uno dei molti indicatori utilizzati dagli analisti per valutare un'impresa. Per le imprese di gran successo è in genere superiore ad 1, indicando che il valore delle attività dell'impresa supera il loro costo storico.

RAPPORTO DI INDEBITAMENTO (LEVERAGE)
Il rapporto di indebitamento dell'impresa o leverage (leva finanziaria) misura quanto l'impresa ricorre al debito come forma di finanziamento. Il rapporto di indebitamento è un indice usato nella valutazione della leva finanziaria dell'impresa: si calcola dividendo il totale dei debiti finanziari a breve e a lungo termine per il capitale netto totale. Si può usare sia il valore contabile, sia quello di mercato per il capitale netto e i debiti.
ENTERPRISE VALUE
E' il valore totale dell'impresa, e stima il valore degli asset su cui poggia il business, liberi da debiti e distinti dalla cassa e dai titoli negoziabili. Si calcola come segue:
enterprise value = valore di mercato del capitale proprio + debiti – Cassa

ALTRE INFORMAZIONI DALLO STATO PATRIMONIALE
I creditori confrontano le attività e le passività correnti per valutare se l'impresa possiede sufficientemente capitale circolante netto per soddisfare le necessità di breve periodo. Si ha l'indice di liquidità dell'impresa, cioè il rapporto tra le attività correnti e le passività correnti. Il Conto Economico elenca i ricavi e i costi di un'impresa in un periodo di tempo. L'ultima riga del conto economico mostra il risultato netto dell'impresa, una misura della redditività nel periodo in esame. Il risultato netto è indicato anche come utile dell'impresa. Il Conto Economico riporta i flussi di ricavi e costi generati da tali attività e passività in un periodo compreso tra due rate.
Le prime due righe del conto economico elencano i ricavi che derivano dalla vendita di prodotto e costo sostenuti per la loro produzione e vendita. La terza riga mostra il margine lordo, la differenza tra ricavi di vendita e costi del venduto. I gruppi di valori successivi sono i costi operativi, che

derivano dal normale svolgimento del business che non sono direttamente legati alla produzione di beni o servizi venduti. Vengono inclusi i costi amministrativi e i costi generali, gli stipendi, i costi di marketing e le spese di ricerca e sviluppo. La terza voce dei costi operativi è costituita dagli ammortamenti, che non corrispondo ad effettive uscite di cassa. Il margine lordo al netto dei costi operativi è detto risultato operativo. Seguono altri proventi o oneri che sorgono da attività che non fanno parte del core business, come i proventi e gli oneri derivanti da investimenti finanziari dell'impresa. Si ottiene l'EBIT, cioè l'utile al lordo di interessi ed imposte. Dall'EBIT si deducono gli interessi pagati sui debiti per giungere al risultato al lordo delle imposte. Il risultato netto viene riportato per singola azione sotto il nome di EPS che si calcola dividendo l'utile netto per il numero totale di azioni emesse. Il numero di azioni può aumentare se l'impresa emette obbligazioni convertibili, una forma di debito che può essere convertita in azioni. L'incremento del numero di azioni è indicato come diluizione. Il conto economico fornisce informazioni di grande utilità che riguardano la redditività dell'impresa e il suo legame con il valore delle azioni. La redditività delle vendite di un'impresa, ROS, è il rapporto tra il risultato operativo e i ricavi di vendita. Misura quanto un'impresa guadagna prima degli oneri finanziari e delle imposte per ogni dollaro di vendite. La redditività netta delle vendite è il rapporto tra il risultato netto e i ricavi di vendita. Misura la parte di ogni dollaro di ricavi disponibile per gli azionisti dopo che la società ha pagato gli oneri finanziari e le imposte. Si possono esprimere i crediti verso clienti in termini di giorni di credito alla clientela, ed è espresso con il rapporto tra credito verso clienti e vendite medie giornaliere. Gli analisti finanziari calcolano l'utile prima degli interessi, delle imposte e degli ammortamenti, detto EBITDA. Poiché gli ammortamenti non sono uscite di cassa per l'impresa, esso riflette la cassa che un'impresa ha generato con le sue attività operative. I finanziatori spesso valutano l'indebitamento di un'impresa calcolando un indice di copertura degli interessi. Quando l'indice è alto segnala che l'impresa sta ottenendo molto più di quanto è necessario per pagare gli oneri finanziari dovuti sul debito. Gli analisti spesso valutano il rendimento degli investimenti utilizzando indici come il ROE o redditività del capitale netto, che fornisce una misura della remunerazione che l'impresa ha ottenuto sugli investimenti passati dagli azionisti. Il ROE è dato dal rapporto tra risultato netto e valore contabile del capitale netto. Si utilizza anche il ROA, o redditività del capitale investito, dato dal risultato netto o operativo diviso per il totale dell'attività.

INDICI DI VALUTAZIONE

Il più importante è il rapporto prezzo/utile, che è il rapporto tra il valore del capitale proprio e l'utile entrambi espressi su base totale o su base unitaria. E' una misura usata per valutare se un'azione sia sopra o sotto valutata, basandosi sull'idea che il valore dell'azione dovrebbe essere proporzionale al livello degli utili generati per gli azionisti. Non è utilizzato quando ci sono perdite di esercizio.

Il prospetto dei flussi di cassa dell'impresa utilizza le informazioni che derivano dal Conto Economico e dallo Stato Patrimoniale per determinare quanta cassa l'impresa ha generato e come sia stata allocata durante un determinato periodo. Si divide in tre sezioni: a. attività operativa caratteristica, che parte dal risultato netto del conto economico, poi vengono aggiunte tutte le poste non monetarie relative all'attività caratteristica. Corregge il risultato netto con tutti gli elementi non monetari relativi all'attività caratteristica, dopo si apportano gli aggiustamenti connessi alle variazioni di capitale circolante netto, il debito del cliente si aggiunge ai crediti commerciali, riducendo la cassa disponibile e allo stesso modo si aggiungono gli incrementi dei debiti verso fornitori che aumentano la cassa disponibile per l'impresa, Infine si deducono gli aumenti nelle rimanenze.

Attività di investimento elenca i flussi per gli investimenti, mostra la cassa richiesta per attività di investimento. Acquisti di nuovi immobili, impianti e macchinari sono indicati come spese in conto capitale.

Le attività di finanziamento mostra il flusso di cassa tra l'impresa e i suoi investitori, i dividendi pagati agli azionisti sono un esborso di cassa. La differenza tra l'utile netto dell'impresa e l'ammontare dei dividendi è indicata come utile non distribuito per quell'anno = utile netto – Dividendi. Tra le attività di finanziamento è riportata ogni somma che l'impresa riceve dalla vendita del suo capitale azionario, o le somme spese riacquistando azioni proprie. Gli ultimi valori da includere provengono dalle variazioni dei prestiti a breve o a lungo termine. L'ultima riga del prospetto somma i flussi di cassa derivanti dalle attività caratteristica, di investimento e di finanziamento per calcolare la variazione totale nel saldo di cassa dell'impresa per il periodo di riferimento del prospetto.
La relazione sulla gestione è un documento in cui il management dell'impresa illustra l'ultimo anno, fornendo un'immagine dell'impresa e di ogni evento accaduto. Il management deve 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.
Il prospetto delle variazioni del capitale netto scompone il capitale netto calcolato nello Stato Patrimoniale in due voci: il totale che proviene dall'emissione di nuove azioni e quello derivante dagli utili non distribuiti. Oltre ai 4 prospetti del bilancio le imprese forniscono ulteriori dettagli che riguardano le informazioni presenti in questi prospetti. Le informazioni fornite in queste note sono importanti per interpretare correttamente i prospetti finanziari dell'impresa.

MASTER COPY
Tel. 050 8312126
Cell. 388 9837745

CAPITOLO 3: ARBITRAGGIO E DECISIONI FINANZIARIE

VALUTAZIONE DEI COSTI E BENEFICI

Per valutare un progetto bisogna per prima cosa individuare i suoi costi e benefici. Il direttore finanziario deve confrontare costi e benefici e stabilire se l'opportunità è redditizia. Si sa però che costi e benefici vengono espressi in termini diversi e occorre convertirli in valore monetari equivalenti, quindi convertire i due valori in un'unità comune.

ESEMPIO

Se consideriamo che un gioielliere ha l'opportunità di vendere 10 once di platino e di ricevere 20 once d'oro oggi, dobbiamo convertire i due valori in valore monetario attuale. Si suppone che l'oro ha un prezzo di 250$ l'oncia e il platino di 550$ l'oncia si ha:

MASTER COPY
Tel. 050 8312126
Cell. 388 9837745

(20 once di oro oggi) x (250 $ oggi/ oncia di oro oggi) = 5000 $ oggi
(10 once di platino oggi) x (550 $/ oncia di platino oggi) = 5500 $ oggi

Si vede che l'opportunità comporta al gioielliere un beneficio di 5000 e un costo di 5500 attuali. In questo modo i benefici e i costi sono espressi nella stessa unità di misura, perciò sono confrontabili. Il valore netto del progetto è dato dalla differenza tra costi e benefici, in questo caso è – 500 $, è un valore negativo, quindi i costi superano i benefici e il gioielliere dovrebbe rifiutare l'opportunità, perché accettarla significherebbe perdere 500 $.

Se lo scambio è conveniente ma il gioielliere non ha bisogno di oro lo scambio viene comunque fatto e in presenza di prezzi di mercato concorrenziali il gioielliere potrebbe vendere l'oro al prezzo di mercato.

Se lo scambio non è conveniente ma il gioielliere ha bisogno di oro lo scambio non viene fatto e in presenza di prezzi di mercato concorrenziali il gioielliere potrebbe acquistare l'oro sul mercato. La presenza di prezzi di mercato concorrenziali rende indipendente la decisione sullo scambio delle preferenze personali degli individui. Quando un bene viene scambiato in un mercato concorrenziale, cioè un mercato in cui un bene può essere acquistato e venduto allo stesso prezzo, il prezzo determina il valore monetario del bene. I prezzi di mercato concorrenziali consentono di calcolare il valore di una decisione senza preoccuparsi delle opinioni di chi la deve prendere. Se questi prezzi non sono disponibili questo non è più possibile. Un esempio sono i prezzi dei prodotti nei negozi, sono prezzi unilaterali, perché è possibile acquistare al prezzo esposto, ma non vendere beni al negoziante allo stesso prezzo. Essi determinano solo il valore massimo del bene, ma ciascun individuo può assegnare al bene un valore molto minore a seconda delle preferenze personali, se il bene non serve il prezzo rilevante diventa il prezzo di vendita.

TASSI DI INTERESSE E VALORE DELLA MONETA NEL TEMPO

I costi e i benefici si manifestano in momenti temporali differenti, ad esempio in un progetto di investimento i costi sono immediati mentre i benefici sono futuri.

E' sbagliato considerare in modo equivalente il denaro attuale e quello disponibile in futuro e si è soliti indicare la differenza di valore tra il denaro oggi e il denaro futuro con l'espressione VALORE DELLA MONETA NEL TEMPO.

Se si deposita denaro su un conto corrente bancario si può convertire senza rischi denaro di oggi in denaro futuro e analogamente prendendo a prestito del denaro da una banca si scambia denaro futuro con denaro disponibile oggi. Il tasso al quale è possibile scambiare denaro attuale e denaro futuro è determinato dal tasso di interesse corrente, che permette di effettuare conversioni tra denaro disponibile in due date diverse e indica quindi il prezzo di mercato attuale del denaro futuro.