

FARGroup 2015

**FONDAZIONE per la FORMAZIONE L'ORFENSE dell'ORDINE degli AVVOCATI di FIRENZE**

## La lettura del bilancio di esercizio

L'analisi del bilancio ovvero valutare lo stato di salute dell'impresa

[www.analisedibilancio.it](http://www.analisedibilancio.it)

**Un'esigenza fondamentale dell'azienda**

Misurare a intervalli regolari i risultati della produzione

↓

Come interpretare i dati del bilancio?

**bilancio di esercizio**

- controllo
- informazione

**Saper leggere il bilancio è cruciale**

Michael Mauboussin, capo delle strategie Usa della Csb, lancia un monito sui titoli Internet

**«Investitori, studiate di più»**

I rischi si riducono se si hanno le conoscenze per valutare correttamente il bilancio aziendale:

**TITOLI DIGITALI E TRADIZIONALI**

	Digitale	Tradizionale
Rating	BBB	BBB
Yield	7.5%	7.5%
Duration	3.5	3.5
Spread	100	100
Volatility	100	100
ESG	100	100
ESG	100	100

**ECONOMIE A CONFRONTO**

**Una chiave di lettura dell'attività aziendale**

aree di affari | mercato finanziario

gestione operativa | gestione finanziaria

Operazioni di scambio nelle aree di affari | Operazioni di scambio con il mercato finanziario

**Cosa vogliamo misurare**

aree di affari | mercato finanziario

gestione operativa | gestione finanziaria

redditività ↔ solvibilità

**L'importanza della crescita: evidenze empiriche**

**Thriving and surviving**

Growth and survival rates of 100 largest US companies, 1984-2003, 1%

1984-93 business cycle: Compound annual growth rate (CAGR) %

TRS<sup>2</sup> for S&P 500 = 15%

Category	Revenues	TRS
Unrewarded (n=12)	8	11
Growth giants (n=20)	9	20
Challenged (n=37)	1	10
TRS <sup>2</sup> performers (n=31)	2	18

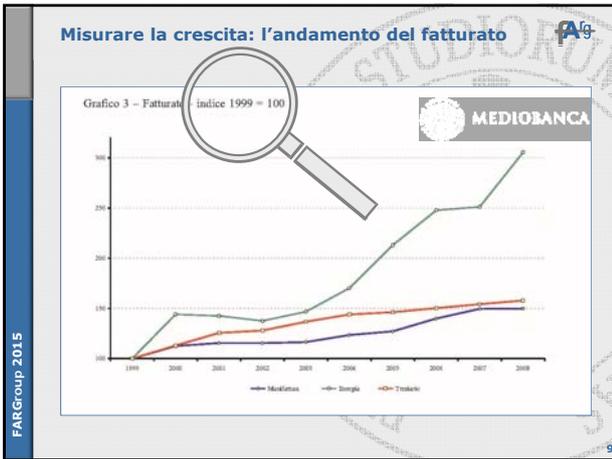
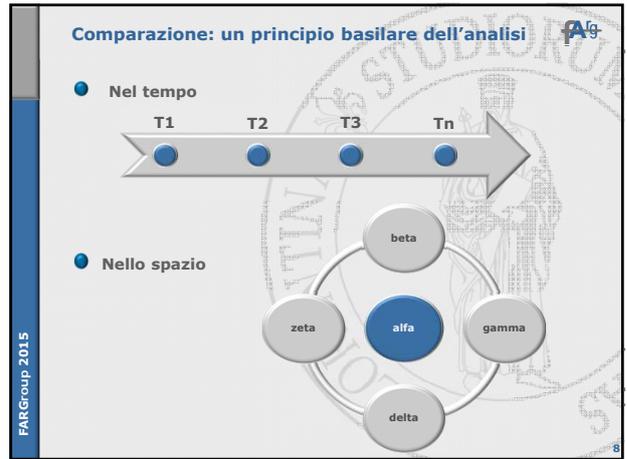
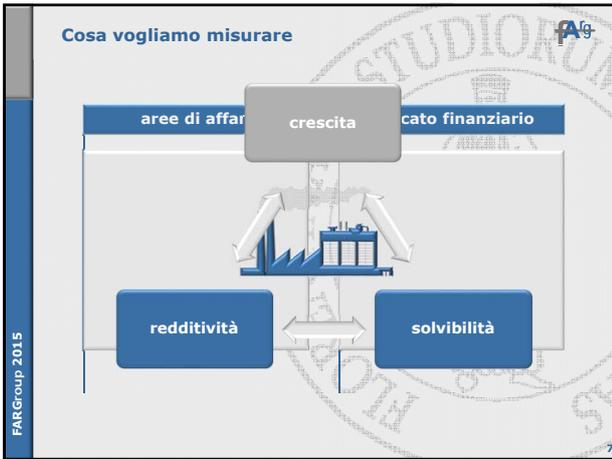
1994-2003 business cycle: % of companies that no longer existed by end of 2003

Category	Count
Growth giants	5
Unrewarded	8
Challenged	32
TRS performers	32

1994-2003 business cycle: % of companies that survived and outperformed S&P 500

Category	Count
Growth giants	65
Unrewarded	58
Challenged	35
TRS performers	10

Smit S. - Thompson C.M., Viguierie P., The do-or-die struggle for growth, *Mc Kinsey Quarterly*, 3, 2005



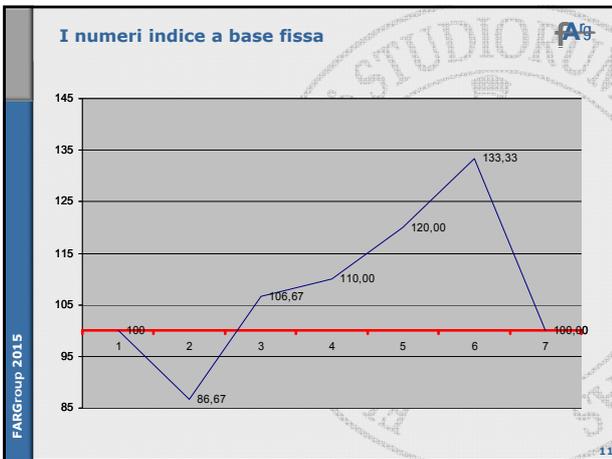
### Misurare la crescita: i numeri indice

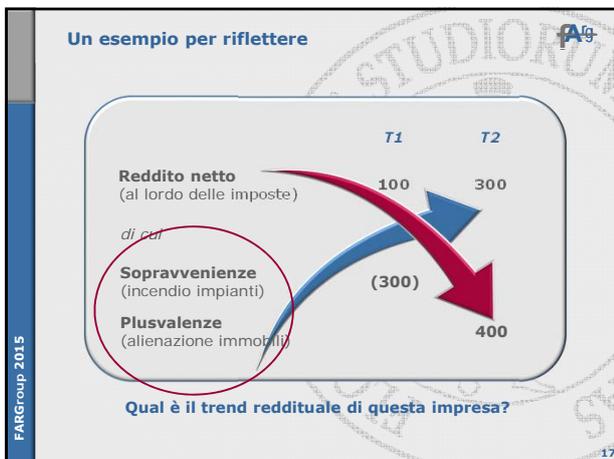
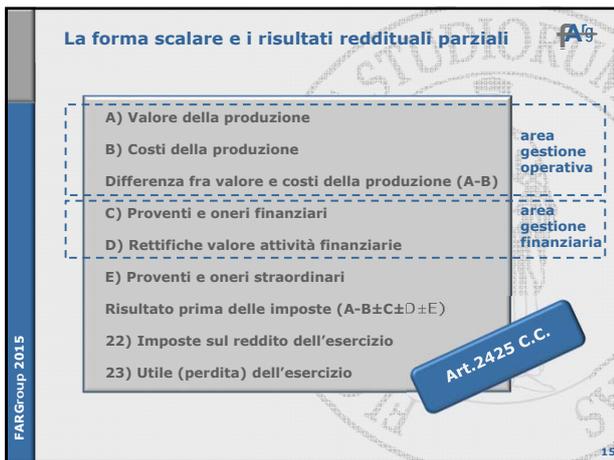
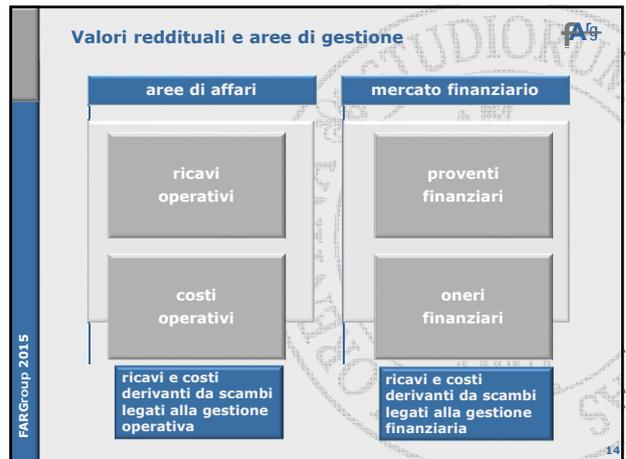
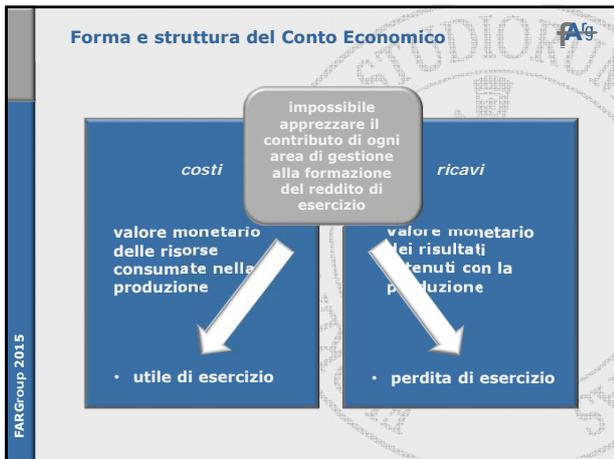
**Base fissa**

$$I_{\text{fatturato}}(F) = \frac{\text{valore fatturato in } t_{n+x}}{t_n \text{ valore fatturato in } t_n} \times 100$$

*Movimento del fenomeno osservato rispetto a un anno di riferimento*

	20x0	20x1	20x2	20x3	20x4	20x5	20x6
Fatturato	1.500	1.300	1.600	1.650	1.800	2.000	1.500
Numero indice	100	86,67	106,67	110,00	120,00	133,33	100,00





### Un monito per l'analista del bilancio

# Attenzione ai proventi non ripetibili

di Marco Liera

I dati al 30 giugno delle società quotate a Piazza Affari e sulle Borse internazionali sono generalmente positivi, ma vanno guardati con attenzione: in questi dati sono insiti due fenomeni che l'investitore consapevole dovrebbe tenere in considerazione.

FARGroup 2015

### Una distinzione preliminare

Art. 2425 C.C.

- A) Valore della produzione
- B) Costi della produzione
- Differenza fra valore e costi della produzione (A-B)
- C) Proventi e oneri finanziari
- D) Rettifiche valore attività finanziarie
- E) Proventi e oneri straordinari
- Risultato prima delle imposte (A-B±C±D±E)
- 22) Imposte sul reddito dell'esercizio
- 23) Utile (perdita) dell'esercizio

→ Dettaglio nelle note al bilancio

### Nota integrativa e gestione straordinaria

**Gestione straordinaria**

Il saldo dei proventi ed oneri straordinari è negativo per €'000 3.026 (contro un saldo negativo di €'000 1.170 nell'esercizio precedente), composto da plusvalenze da dismissioni di immobilizzazioni (€'000 106), dal provento straordinario per il cambio del criterio di valutazione da LIFO a costo medio per alcune categorie di prodotti (€'000 1.167) nonché da oneri straordinari di ristrutturazione per €'000 4.053 (€'000 2.498 nel 2004) e dall'accantonamento straordinario al fondo quiescenza personale per €'000 246.

Le plusvalenze realizzate sono relative alla vendita di un terreno a Lucca (€'000 68) e alla cessione di impianti e macchinari in esubero per la ristrutturazione (€'000 38).

Viste le perdite permanenti di valore rilevate nel business dei filati industriali, la Società ha deliberato di cessare l'attività produttiva della fabbrica di Rieti, ritenendo più conveniente fornire il mercato italiano direttamente attraverso il nuovo centro di distribuzione europeo gestito dal Gruppo Coats.

E' stato infatti costituito nel 2005 dal Gruppo Coats un magazzino centralizzato in Germania per la gestione e distribuzione di filati ad uso industriale per le varie consociate europee. Tale magazzino fornisce direttamente i clienti di ciascun paese a mezzo spedizioni giornaliere usando un sistema integrato di acquisizione, pianificazione e evasione degli ordini. Ciò consentirà di ottenere risparmi in termini di costo del venduto e riduzione degli investimenti in stock.

### Valori assoluti e valori relativi

	Alfa	Beta
Utile di esercizio	100	1.000
Patrimonio netto	200	10.000

50%      10%

Quale impresa rende di più?

### La «redditività» delle vendite

Tasso di redditività delle vendite (R.O.S.) → risultato operativo / ricavi vendite

### La «redditività» delle vendite

**Luxottica regge l'urto**  
**Il Ros si attesta al 18%**

PRINCIPALI DATI ECONOMICO FINANZIARI DEL GRUPPO TELECOM ITALIA

**Indici reddituali e finanziari**

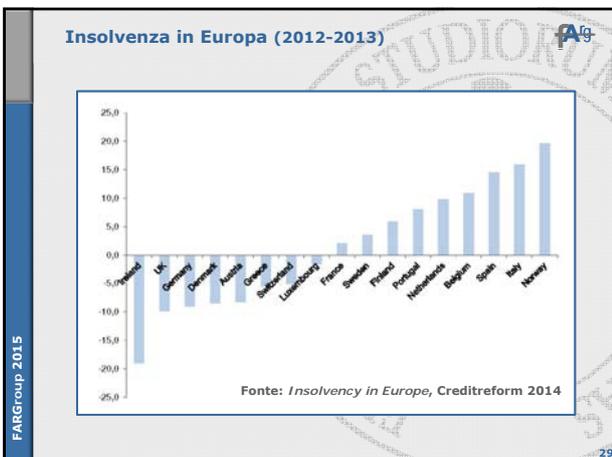
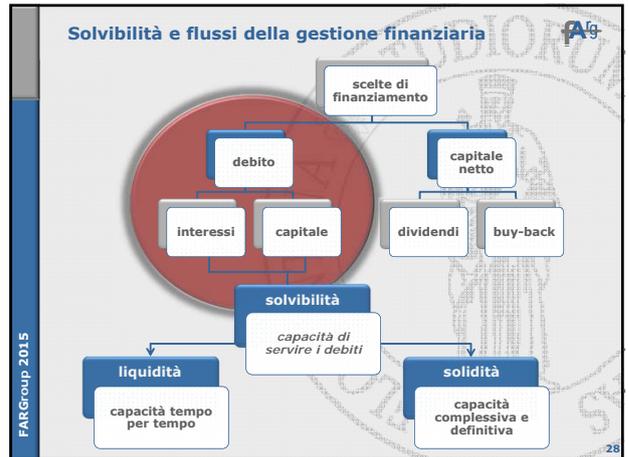
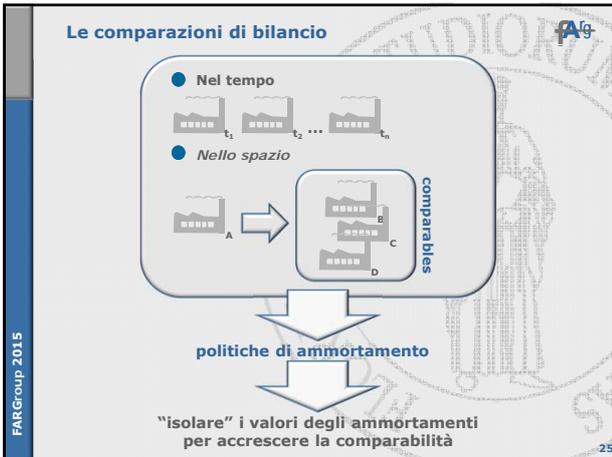
MOL/Ricavi  
Risultato operativo ante ammortamento delle differenze da consolidamento/Ricavi (ROS)

Risultato operativo post ammortamento delle differenze da consolidamento/Ricavi (ROS)

### L'area operativa del Conto Economico

BILANCIO DELL'ESERCIZIO AL 31/12/2008	
CONTO ECONOMICO	
<b>A) VALORE DELLA PRODUZIONE</b>	
1) Ricavi delle vendite e delle prestazioni	50.081.219
2) Variazione rimanenze prodotti in corso di lavorazione, semilavorati	6.108.852
3) Altri ricavi e proventi	191.861
<b>TOTALE VALORE PRODUZIONE</b>	<b>56.381.432</b>
<b>B) COSTI DELLA PRODUZIONE</b>	
6) Materie prime, sussidiarie, di consumo e di merci	32.153.657
7) Per servizi	14.793.106
8) Per godimento di beni di terzi	1.759.217
9) Per il personale:	
a) salari e stipendi	3.675.722
b) oneri sociali	1.216.014
c) trattamento di fine rapporto	272.733
e) altri costi	15.514
Totale costi per il personale	5.177.983
10) Ammortamenti e svalutazioni:	
a) ammortamenti delle immobilizzazioni immateriali	361.466
b) ammortamenti delle immobilizzazioni materiali	365.211
c) svalutazione dei crediti dell'attivo circolante e delle dispon. liquide	1.110.110
Totale ammortamenti e svalutazioni	837.110
11) Variaz. rimanenze di materie prime, sussid., di consumo e merci	278.960
12) Accantonamento per rischi	1.915
13) Altri accantonamenti	114.454
14) Oneri diversi di gestione	204.436
<b>TOTALE COSTI DI PRODUZIONE</b>	<b>58.321.348</b>
<b>DIFFERENZA TRA VALORE E COSTI DI PRODUZIONE (A-B)</b>	<b>1.060.084</b>

costi congetturati  
comparabilità



### Il grado di autonomia patrimoniale

capitale netto / totale finanziamenti

Peso del capitale di rischio nella struttura finanziaria dell'impresa

Misura del grado di indebitamento dell'impresa

Una scala logitreduttiva per interpretare l'indice:

0-0,33    0,34-0,50    0,51-0,66    0,67-1

solidità patrimoniale

rischio finanziario

FARGroup 2015

### L'ipotesi di liquidazione: un evento non così raro

## Daewoo vende i gioielli per coprire i debiti

Dismissioni da 13.500 mld (cantieristica ai giapponesi, veicoli commerciali agli europei) puntando sull'auto

Le principali dismissioni in programma

Settore	Descrizione	Valore (miliardi di dollari)
Daewoo	Motori per autoveicoli	1.200
	Autoveicoli	500
	Costr. Navale e Sistemi Life	300
Daewoo	Costr. di attività aeree	500
	Costr. di attività aeree	200
	Costr. di attività aeree	100
Daewoo Motor	Costr. di attività aeree	1.200
Daewoo Infrast. e Trasporti	Costr. di attività aeree	200
Daewoo Telecom	Costr. di attività aeree	100
Daewoo Precision	Costr. di attività aeree	100
Daewoo Heavy	Costr. di attività aeree	100
Daewoo Heavy	Costr. di attività aeree	100

FARGroup 2015

### La verifica dell'autonomia patrimoniale

#### Ipotesi di liquidazione dell'impresa

attività realizzabili

debiti

attività non realizzabili

capitale netto

perdite di liquidazione

buffer perdite di liquidazione

FARGroup 2015

### La verifica dell'autonomia patrimoniale

attività realizzabili 800

debiti 900

attività non realizzabili 400

capitale netto 300

L'insolvenza potenziale è pari a 100

FARGroup 2015

### La verifica dell'autonomia patrimoniale

attività realizzabili

debiti

attività non realizzabili

capitale netto

attività non realizzabili < capitale netto

solidità

attività non realizzabili

debiti

attività non realizzabili

capitale netto

attività non realizzabili > capitale netto

fragilità

FARGroup 2015

### La stima delle attività non realizzabili

Un dato dell'esperienza:

attività realizzabili 2/3

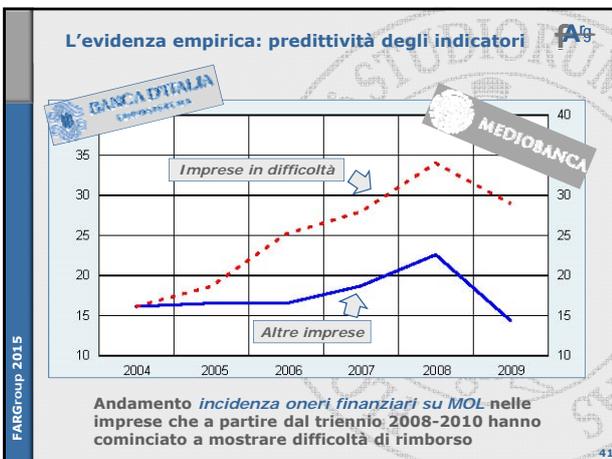
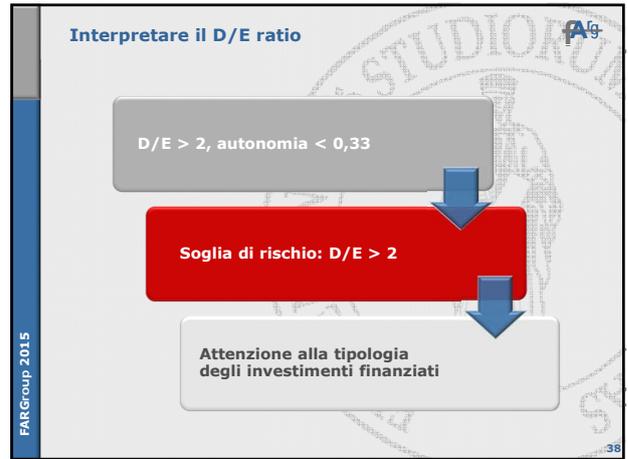
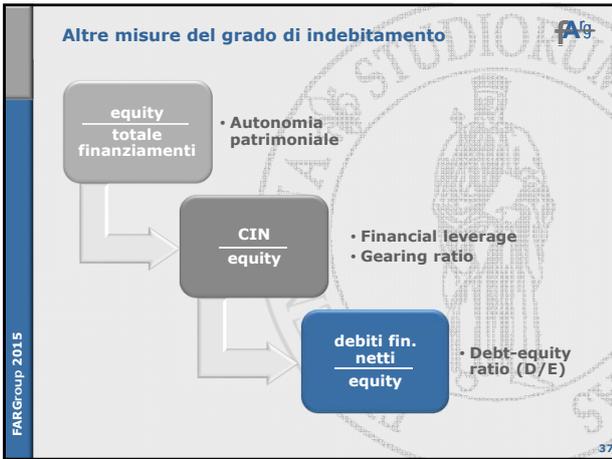
attività non realizzabili 1/3

rischio

capitale netto / totale finanziamenti < 0,33

Capitale netto inferiore a 1/3 degli investimenti e quindi alle potenziali perdite di liquidazione

FARGroup 2015



### Grazie per l'attenzione

Francesco Giunta  
Dipartimento di Scienze per l'Economia e l'Impresa  
Università degli Studi di Firenze

Via delle Pandette 9  
50127 - Firenze

francesco.giunta@unifi.it  
www.fargroup.eu

FARGroup 2015 42