



Più
DONNE nei CDA

10 ottobre 2018

*LETTURA DEL BILANCIO PER ADDETTE
NON DI AREA FINANCE*

Decisioni strategiche e riflessi sul conto economico e sui flussi di cassa

Maria Alessandra Parigi

Federmanager Minerva Torino



Consigliera di Parità
Regionale del Piemonte



PERCHE' LEGGERE IL BILANCIO?

Spunti di riflessione strategica:

- * Dalla lettura del bilancio di esercizio si possono trarre indicazioni di performance economica e finanziaria: giudizio
- * Analizzare il risultati ottenuti anche in un'ottica prospettica
- * Analizzare le relazioni tra conto economico e stato patrimoniale al fine di valutare la determinazione dei flussi di cassa e l'analisi delle determinanti finanziarie
- * Valutazione delle performance: gli indicatori di performance utilizzati dal mercato azionario e creditizio e logiche di valutazione dell'impresa.
- * Efficienza, efficacia e quindi redditività e analisi del rischio

Il bilancio d'esercizio è il principale documento attraverso il quale le imprese comunicano all'esterno il proprio andamento di periodo. Molte delle decisioni prese dagli stakeholders aziendali passano anche attraverso la consultazione del bilancio d'esercizio.

Per esempio: la concessione di una "particolare" dilazione di incasso al proprio cliente; l'ottenimento di una "particolare" dilazione di pagamento da un proprio fornitore; l'ottenimento di un finanziamento da parte di un istituto di credito; l'interpretazione dei risultati storici alla valutazione delle performance prospettiche.

ANALISI DEI DATI

Presupposto dell'analisi per indici è la riclassificazione del bilancio d'esercizio, procedura che permette di evidenziare determinati aggregati dello stato patrimoniale e taluni risultati intermedi del conto economico per facilitare il giudizio sulla azienda, permettendo la costruzione dei parametri e delle grandezze più rilevanti, l'omogeneizzazione dei dati considerati, il confronto degli stessi nel tempo e nello spazio e infine separando gli elementi attinenti la gestione caratteristica dell'impresa da tutti gli altri (provenienti ad esempio da mere operazioni finanziarie sul capitale).

Gli schemi di riclassificazioni si distinguono poi a seconda della natura dell'azienda e degli obiettivi dell'analista.

SCHEMA DI RICLASSIFICAZIONE

FATTURATO -
COSTO MATERIE PRIME -
COSTO SERVIZI =

VALORE AGGIUNTO -
COSTO DEL PERSONALE =

MARGINE OPERATIVO LORDO (ABITDA) -
AMMORTAMENTI =

MARGINE OPERATIVO NETTO (REDDITO OPERATIVO O EBIT)

Cosa sono gli indici di bilancio?

Per indici di bilancio si intendono quegli strumenti di analisi finanziaria utilizzati per valutare la situazione economico-patrimoniale di un'impresa, attraverso l'indagine sui numeri dell'impresa **e sulle diverse grandezze rappresentate a bilancio**. Gli indici, in definitiva, rappresentano l'andamento economico oltre che la situazione patrimoniale e finanziaria dell'impresa.

Più in dettaglio gli indicatori di redditività sono indici che permettono di osservare la capacità di un'impresa di produrre reddito e di generare risorse. Per gli investitori si tratta di dati fondamentali visto che consentono di effettuare analizzare la capacità dell'azienda di remunerare il capitale, ovvero evidenziano i ritorni dell'investimento effettuato.

Il peso e la significatività delle informazioni raccolte dipendono ovviamente dalla veridicità dei dati oltre che dalla capacità delle stesse di evidenziare le relazioni fra i valori.



Consigliera di Parità
Regionale del Piemonte



ROI (return on investment) : redditività del capitale investito

E' l'indice che misura la redditività del capitale investito attraverso la gestione tipica dell'azienda (indica come l'imprenditore gestisce l'azienda): tale redditività dipende dall'intensità del fatturato, dai costi aziendali tipici e dal capitale investito.

Puo' anche essere espresso attraverso la moltiplicazione di due ulteriori indici (ROS e AF):

ROS (Return on sales) misura incidenza costi tipici di esercizio sulla gestione:

$$\text{EBIT}/\text{Fatturato}$$

AF (Assets Turnover): misura la proporzionalità esistente tra fatturato e capitale investito:

$$\text{Fatturato}/\text{Capitale investito}$$

ROE (return on equity) : redditività del capitale proprio

E' l'indice per eccellenza, e misura il rendimento contabile di un'azienda, o meglio il rendimento del capitale investito in azienda dagli azionisti, attraverso il rapporto tra il reddito netto e il patrimonio netto. Il risultato netto (utile di esercizio) non è infatti da considerare un dato sufficiente per valutare la convenienza a investire in una impresa, occorre analizzare il risultato economico in rapporto al capitale impiegato per misurare la capacità dell'impresa di remunerare attraverso la propria attività il cosiddetto capitale di rischio.

Quindi il ROE deve essere almeno sufficiente a coprire il costo del capitale di rischio.

ROE MAGGIORE O UGUALE A 10

Attenzione: per poter comprendere se si tratta di un dato più o meno positivo occorre confrontare il ROE dell'impresa scelta con il ROE medio del settore, e in seconda battuta con il rendimento di un investimento a basso rischio, come ad esempio quello in un titolo di Stato. Maggiore è la differenza tra l'investimento a basso rischio e il ROE dell'impresa oggetto di analisi, maggiori sono le potenziali attrattive dell'investimento scelto seppure crescono i rischi inerenti.

Lo studio del ROE è inoltre determinante ai fini della comprensione del livello di crescita dell'azienda nel tempo.

MOL (margine operativo lordo)

Si tratta di una misura della redditività aziendale fondata solo sulla sua gestione caratteristica. Il MOL è un indice di *performance* finanziaria calcolato sottraendo ai ricavi il costo del venduto.

Consente di verificare se la società realizza profitti positivi dalla gestione ordinaria.

Nella pratica spesso è utilizzato come sinonimo dell'inglese Ebitda (earnings before interests, taxes, depreciations and amortizations): ai ricavi sono sottratti gli interessi passivi, le imposte, gli ammortamenti e le svalutazioni.

Il MOL esprime la capacità di autofinanziamento dell'impresa in quanto rappresenta il flusso di cassa potenziale generato dalla gestione operativa corrente.

Sottraendo da tale misura gli investimenti in capitale fisso (il cosiddetto capex) si ottiene il valore dei Free cash flow (Fcf).

Il MOL è determinante poi per misurare la capacità di una società di ripagare il debito. Un dato positivo in effetti indica che la società realizza utili tali da coprire i costi operativi e il costo del personale.

Infatti il rapporto tra indebitamento ed ebitda (debt/ebitda) è tra gli indici più temuti dalle imprese: indica il tempo necessario a ripagare i debiti contratti a parità di ulteriori condizioni, un rapporto pari o superiore a dieci (fatto salvo per alcune specifiche attività) è dai più ritenuto un campanello di allarme.

MOL MINORE O UGUALE A 10

Il MOL è uno strumento estremamente utile in quanto fotografa la redditività dell'impresa oggetto dell'analisi senza tener di eventuali politiche finanziarie e di bilancio (ebit e utile netto spesso dipendono anche dalle singole scelte aziendali, come quelle effettuate ad esempio in materia di ammortamenti).

Spesso l'ebitda viene rapportato al fatturato (ebitda margine) in modo da evidenziare ancora di più la redditività dell'azienda raffrontata al settore di provenienza e, più in generale, al mercato.

Attenzione: il fatto che sia più o meno elevato dipende da molte circostanze prima fra tutte l'attività svolta dall'impresa (un'azienda attiva nel lusso si suppone che abbia un margine ben più elevato rispetto a quello di una utility). Un margine di molto inferiore al 10% dovrebbe far riflettere: potrebbe trattarsi di un business ormai maturo o di un'azienda fortemente indebita (e dove quindi il costo del debito influenza inevitabilmente i guadagni lasciando pochi spazi per la crescita e la retribuzione degli azionisti).

PFN (posizione finanziaria netta)

La posizione finanziaria netta (pfn) è un indicatore alternativo di performance dato dalla somma dei debiti verso i finanziatori (la banca e altri prestatori) al netto del saldo di conto corrente bancario e dei crediti finanziari. Più sinteticamente si può definire, come posizione finanziaria, netta la differenza tra i debiti finanziari e le attività liquide, una concreta misura della capacità dell'azienda di far fronte ai debiti finanziari attraverso la sua liquidità.

La Pfn comprende solo le attività liquide (soldi in cassa), i debiti e i crediti finanziari (ovvero finanziamenti che prescindono dall'attività di impresa, come ad esempio dall'acquisto e dalla vendita di beni e servizi, dai debiti verso i fornitori e verso il fisco o dai crediti verso i clienti).

Se l'azienda è liquida ha una posizione finanziaria positiva. Quando invece la posizione finanziaria è negativa, significa che l'azienda deve creare un flusso di cassa adeguato a ripristinare l'esposizione finanziaria.

Attenzione: per una scelta di investimento consapevole occorre studiar una serie di fattori comunque influenti come il rapporto tra holding e le controllate, la solvibilità di un gruppo esteso nel suo complesso, i debiti operativi (non pagare i fornitori permette di finanziarsi a costo zero a differenza di quanto accade con le banche...ma non per questo si tratta di una situazione indice di solvibilità dell'azienda).

CASH FLOW (rendiconto finanziario)

Tipologie:

- **Cash flow operativo (operating cash flow):** che permette di evidenziare i flussi di cassa prodotti dall'attività operativa dell'impresa (livello di autofinanziamento).
- **Cash flow da investimenti (investing cash flow):** mostra la cassa assorbita a seguito di investimenti produttivi (impianti, macchine, ecc.) o finanziari (partecipazioni in altre imprese) o la cassa prodotta per la dismissione di immobilizzazioni

CASH FLOW (rendiconto finanziario)

- **Cash flow finanziario (financing cash flow):** indica i flussi finanziari derivanti dall'ottenimento di nuovi finanziamenti o i pagamenti effettuati per il rimborso di capitale + interessi.

Il risultato algebrico dei tre Cash Flow, indicherà la cassa prodotta o assorbita dall'azienda nel periodo considerato, permettendo di poter valutare il suo equilibrio finanziario (posizione finanziaria netta)

Si può analizzare anche il collegamento tra EBITDA e Cash Flow per valutare il livello di autofinanziamento.

FORME INTEGRATIVE DI REPORTING

BILANCIO SOCIALE e BILANCIO DELL'INTANGIBILE: asset intangibili che non trovano diretta misurazione e contabilizzazione nel bilancio di esercizio civilistico. Gli asset immateriali costituiscono il «capitale dell'intangibile o capitale intellettuale» aziendale che fa parte del patrimonio immateriale secondo le tre dimensioni: capitale umano (conoscenza, abilità, comportamento), capitale organizzativo (modelli organizzativi, strumenti di comunicazione, brevetti, procedure e istruzioni) e capitale relazionale (immagine, reputazione, soddisfazione, fidelizzazione)

FORME INTEGRATIVE DI REPORTING

INDICATORI DI PERFORMANCE:

- Metodi di capitalizzazione del mercato: valore economico del capitale intellettuale
- Metodi Return on asset (ROA): criterio contabile basato sui differenziali. Determinano il ritorno del capitale investito, dividendo il valore medio del risultato operativo per il valore medio degli asset tangibili. Il risultato di impresa viene comparato con quello medio di settore e la differenza viene moltiplicata per il valore degli asset materiali e rappresenta il ritorno medio degli asset intangibili. Attualizzando questi dati si ricava poi la stima.
- Metodi «Direct Intellectual Capital» (quota di valore)
- Metodi «Scorecard» (capitale intellettuale e indicatori non finanziari)
- Metodo Intangibile Asset Monitor (matrice)

CONSIDERAZIONI FINALI

Sono tutti strumenti di GESTIONE STRATEGICA del management molto utili sia verso l'interno sia verso l'esterno dell'impresa anche se non esiste un modello/metodo migliore di un altro in quanto ogni realtà aziendale deve essere in grado di individuare i fattori critici o di successo e il processo di generazione del VALORE AZIENDA nel suo insieme senza dimenticare la missione e la visione.

Alcune domande a cui il management dovrebbe rispondere:

- Come ci vedono i nostri clienti?
- Come ci mostriamo agli occhi degli azionisti?
- Come possiamo migliorare e creare valore aggiunto?
- In che cosa è necessario che eccelliamo?
- Quali performance dobbiamo migliorare?

GRAZIE PER L'ATTENZIONE.