15

ANALISI DI BILANCIO

L'analisi di bilancio

L'analisi di bilancio è una tecnica di confronto di dati normalmente tratti da più bilanci d'esercizio e comparati nel tempo (con riferimento alla stessa impresa) e/o nello spazio (con riferimento a imprese diverse) al fine di potere, entro certi limiti, studiare aspetti della gestione aziendale complementari a quelli espressi dalla misura del reddito d'esercizio.

Un'affermazione del tipo: «l'impresa X ha realizzato un utile di un milione di euro» non è utile di per sé

I limiti dell'analisi di bilancio

Il bilancio riporta:

- Unicamente gli effetti misurabili in termini monetari degli eventi

Non riporta ad esempio:

- **La motivazione dei dipendenti**
- **Le prospettive di mercato dei prodotti**
- **I punti di forza e debolezza dell'organizzazione**
- **Le prospettive economiche generali**
- **I punti di forza della concorrenza**
- **…**

I limiti dell'analisi di bilancio

Il bilancio riporta:

- Unicamente gli effetti misurabili in termini monetari degli eventi
- Unicamente dati consuntivi (ciò che è accaduto)
- Non riporta il valore di mercato di molte attività
- Il valore di molte voci è stimato

Il bilancio non riporta il valore di mercato dell'azienda

Gli obiettivi dell'impresa

- Un'analisi di bilancio richiede un confronto.
- Per decidere quale comparazione impiegare è necessario definire quali sono gli obiettivi di un'impresa:
  - (1) creare valore per gli azionisti compatibilmente con (2) una soddisfacente posizione patrimoniale-finanziaria e (3) una soddisfacente performance verso tutti gli stakeholders
- Per le società quotate il valore creato in un certo periodo può essere misurato direttamente
- Per le società non quotate si possono calcolare reddito e redditività (indicatori indiretti del valore).

Le principali tipologie di analisi di bilancio

- **Analisi reddituale**

E' volta ad accertare l'equilibrio economico, ovvero la capacità dell'impresa di remunerare tutti i fattori produttivi (compreso il capitale di rischio).

- **Analisi di liquidità**

E' volta ad accertare l'equilibrio finanziario, ovvero la capacità dell'impresa di far fronte ai propri impegni attraverso le risorse a sua disposizione.

- **Analisi di solidità patrimoniale**

E' volta ad accertare l'equilibrio patrimoniale, ovvero la capacità dell'impresa di gestire in modo efficiente il capitale.

Procedura di analisi di bilancio

L'analisi di bilancio deve seguire una certa procedura.

Le fasi di tale procedura sono:

- espressione di un giudizio sull'attendibilità convenzionale dei dati di bilancio;
- riclassificazione dei valori di bilancio;
- scelta delle tecniche di analisi;
- espressione di un giudizio sui risultati raggiunti.

Riclassificazione dello Stato Patrimoniale

ATTIVO (Impieghi)

IMMOBILIZZAZIONI
Voci che si trasformeranno in denaro in un periodo superiore ad un anno

+

ATTIVO CIRCOLANTE
Voci che si trasformeranno in denaro entro un anno

=

PASSIVO E NETTO (Fonti)

PATRIMONIO NETTO
Capitale sociale, riserve ed utili, detratte le perdite d'esercizio

+

PASSIVITA' CONSOLIDATE
Voci che si trasformeranno in esborsi in un periodo superiore ad un anno

+

PASSIVITA' CORRENTI
Voci che si trasformeranno in esborsi entro un anno

=

CAPITALE INVESTITO **=** **CAPITALE ACQUISITO**

Riclassificazione dello Stato Patrimoniale

Stato patrimoniale civilistico	*Stato patrimoniale riclassificato*
•A) Crediti verso soci	
parte richiamata oltre l'anno	•Attivo immobilizzato
parte richiamata entro l'anno	•Attivo circolante
•B) Immobilizzazioni	
I. immateriali	•Attivo immobilizzato
II. materiali	•Attivo immobilizzato
III. finanziarie, con separata indicazione, per ciascuna voce, degli importi esigibili entro l'esercizio successivo	•Attivo immobilizzato: i crediti esigibili oltre l'esercizio successivo •Attivo circolante: i crediti esigibili entro l'esercizio successivo
•C) Attivo circolante	
I. rimanenze	•Attivo circolante
II. crediti, con separata indicazione, per ciascuna voce, degli importi esigibili oltre l'esercizio successivo	•Attivo circolante: i crediti esigibili entro l'esercizio successivo •Attivo immobilizzato: i crediti esigibili oltre l'esercizio successivo
III. attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni	•Attivo circolante
IV. disponibilità liquide	•Attivo circolante
•D) Ratei e risconti attivi	
annuali	•Attivo circolante
pluriennali	•Attivo immobilizzato

Riclassificazione dello Stato Patrimoniale

Stato patrimoniale civilistico	*Stato patrimoniale riclassificato*
•A) Patrimonio netto →	•Patrimonio netto
•B) Fondi per rischi e oneri →	•Passività consolidate o correnti, secondo la scadenza del rischio o dell'onere
•C) Trattamento fine rapporto di lavoro subordinato →	•Passività consolidate
•D) Debiti →	•Passività consolidate: la parte esigibile oltre l'esercizio successivo •Passività correnti: la parte esigibile entro l'esercizio successivo
•E) Ratei e risconti passivi	
annuali →	•Passività correnti
pluriennali →	•Passività consolidate

Riclassificazione del Conto Economico

Gli schemi di riclassificazione di conto economico sono tre:

- **a costo del venduto,** volto a evidenziare la suddivisione tra costi diretti e indiretti della gestione operativa;
- **a margine di contribuzione**, volto a evidenziare la suddivisione tra costi fissi e variabili della gestione operativa;
- **a valore aggiunto,** volto a evidenziare la suddivisione tra costi relativi alle risorse esterne e costi relativi alle risorse interne della gestione operativa.

il modello di riclassificazione a valore aggiunto è quello **maggiormente utilizzato**, poiché i margini che ne derivano sono proprio quelli impiegati nell'analisi di bilancio. Inoltre questo schema può essere ricostruito a partire dal CE civilistico, mentre le altre due riclassificazioni possono essere effettuate solo da **analisti interni** che hanno a disposizione le informazioni provenienti dalla contabilità analitica circa la diversa articolazione dei costi (variabili, fissi, diretti ed indiretti).

Riclassificazione del Conto Economico a valore aggiunto

Valore della produzione
- Costi esterni (mp, servizi, beni di terzi, ...)

= **Valore aggiunto**
- Costi interni (personale)

= **Margine operativo lordo (o Ebitda - Earning Before Interest Tax Depreciation and Amortization)**
- ammortamenti e svalutazioni
- accantonamenti

= **Risultato operativo caratteristico**
+/- saldo della gestione accessoria

= **Risultato operativo complessivo caratteristico (o Ebit - Earnings before interest and taxes)**
+/- saldo della gestione finanziaria

= **Risultato ordinario**
+/- saldo della gestione straordinaria

= **Risultato prima delle imposte**
Oneri tributari

= **Risultato netto**

Analisi di solidità patrimoniale

L'analisi patrimoniale è finalizzata ad analizzare la struttura del patrimonio e verificare la solidità dell'azienda. Tramite tale analisi è possibile valutare la composizione delle fonti finanziarie dell'azienda, scisse fra capitale proprio e capitale di terzi, e quindi, l'indebitamento della stessa.

Analisi di solidità patrimoniale

Indici di composizione degli impieghi

$$\frac{\text{Immobilizzazioni nette}}{\text{Capitale investito}} * 100 = \frac{AF}{CI} * 100$$

$$\frac{\text{Rimanenze}}{\text{Capitale investito}} * 100 = \frac{RD}{CI} * 100$$

$$\frac{\text{Liquidità differite}}{\text{Capitale investito}} * 100 = \frac{LD}{CI} * 100$$

$$\frac{\text{Liquidità immediate}}{\text{Capitale investito}} * 100 = \frac{LI}{CI} * 100$$

$$\frac{\text{Attività correnti}}{\text{Capitale investito}} * 100 = \frac{AC}{CI} * 100 = \frac{RD + LD + LI}{CI} * 100$$

Analisi di solidità patrimoniale

Indici di composizione delle fonti

$$\frac{Capitale\ \ proprio}{Capitale\ \ acquisito} * 100 = \frac{CN}{CA} * 100$$

$$\frac{Passività\ \ consolidate}{Capitale\ \ acquisito} * 100 = \frac{PF}{CA} * 100$$

$$\frac{Passività\ \ correnti}{Capitale\ \ acquisito} * 100 = \frac{PC}{CA} * 100$$

$$\frac{Capitale\ \ di\ \ terzi}{Capitale\ \ acquisito} * 100 = \frac{CT}{CA} * 100 = \frac{PF + PC}{CA} * 100$$

$$\frac{Capitale\ \ permanente}{Capitale\ \ acquisito} * 100 = \frac{CN + PF}{CA} * 100$$

RAPPORTI DI INDEBITAMENTO

Analisi di solidità patrimoniale

Leva finanziaria: indicatore che rappresenta l'indebitamento di un'impresa (in inglese Debt/Equity ratio)

$$\textbf{Indice di leva finanziaria} = \frac{\textbf{capitale di terzi}}{\textbf{capitale proprio}}$$

Questo indice indica l'autonomia o la dipendenza finanziaria dell'impresa:

- Un valore pari a 1 indica che l'impresa finanzia i propri impieghi al 50% con capitale proprio e al 50% con capitale di debito.
- Un valore > 1 indica che l'impresa è sottocapitalizzata in quanto il capitale di debito risulta maggiore del capitale proprio;
- Un valore < di 1 indica che l'impresa gode di un buon grado di autonomia finanziaria.

Un valore > 2 significa che l'impresa si finanzia ricorrendo prevalentemente al capitale di terzi. Questo caso sta ad indicare una situazione patologica dell'impresa.

Analisi di liquidità

Gli indici di liquidità sono dati dal rapporto tra le voci correnti dell'attivo e le voci correnti del passivo.

Essi indicano la capacità di solvibilità dell'azienda nel breve periodo.

I principali indici di liquidità sono:

- l'indice di liquidità
- il test acido
- Il capitale circolante netto (CCN)

Analisi di liquidità

$$\textbf{Indice di liquidità} = \frac{\textbf{Attività Correnti}}{\textbf{Passività Correnti}}$$

Indica se l'ammontare delle attività che ritorneranno in forma liquida entro un anno è superiore ai debiti che nello stesso arco temporale diventeranno esigibili (👍 se il valore è >1)

$$\textbf{Test Acido (o indice di liquidità ristretto)} = \frac{\textbf{Attività correnti - Rimanenze}}{\textbf{Passività Correnti}}$$

Rispetto all'indice di liquidità al numeratore presenta solo le attività correnti monetarie.

Analisi di liquidità

Il capitale circolante netto (in inglese Net Working Capital) è dato dalla differenza tra le attività correnti e le passività correnti.

CCN = Attività Correnti - Passività Correnti

Il CCN esprime la misura in cui l'impresa è in grado di far fronte agli impegni assunti nel breve periodo con il realizzo delle attività a breve. Tramite il controllo di questo indicatore è possibile evitare crisi di liquidità e compromettere l'equilibrio finanziario. Alcuni autori considerano come CCN la differenza tra le sole attività e passività operative.

Analisi reddituale

L'analisi reddituale o economica tende ad accertare l'equilibrio economico, che fa riferimento ai costi, ai ricavi ed al reddito, e che consiste nella capacità dell'azienda di remunerare tutti i fattori produttivi, compreso il capitale apportato dal titolare o dai soci, senza alterare l'equilibrio finanziario.

Principali indicatori di reddittività:

- ROI (Return on Investment)
- ROS (Return on Sale)
- ROE (Return on Equity)
- ROD (Return on Debts)

Analisi reddituale

Il ROI (Return On Investment) è un indice economico che misura la redditività del capitale investito e quindi la capacità di ottenere ritorni sugli investimenti.

$$\textbf{Redditività del capitale investito (}\textit{return on investment}\textbf{, ROI)} = \frac{\textbf{Reddito Operativo}}{\textbf{Capitale Investito Netto Operativo}}$$

Analisi reddituale

POSSIBILI VARIANTI ALLA FORMULA DEL ROI

Nella prassi il ROI viene calcolato come segue

$$\textbf{Redditività del capitale investito (}\textit{return on investment}\textbf{, ROI)} = \frac{\textbf{Reddito Operativo}}{\textbf{Totale Attivo}}$$

Inoltre, in letteratura molti autori utilizzano una versione più adeguata del ROI, considerando al denominatore la semisomma del capitale investito all'inizio del periodo e quello risultante alla fine dello stesso. In questo modo si supera il problema di avere al numeratore un flusso e al denominatore uno stock.

$$\textbf{Redditività del capitale investito (}\textit{return on investment}\textbf{, ROI)} = \frac{\textbf{Reddito Operativo}}{\textbf{Attività totali medie}}$$

Analisi reddituale

Il ROS (Return On Sales) è un indice economico che rappresenta la redditività delle vendite, misurando il margine di reddito prodotto per ogni unità di valore fatturato.

$$\textbf{Redditività delle vendite (}\textit{return on sales}\textbf{, ROS)} = \frac{\textbf{Reddito Operativo}}{\textbf{Ricavi di vendita}}$$

Il ROS valuta l'efficienza della società nel generare profitti rispetto al fatturato conseguito.

Analisi reddituale

Il ROE (Return On Equity) è un indice economico che misura la redditività del capitale proprio. L'indicatore viene utilizzato per verificare il tasso di remunerazione del capitale di rischio.

$$\textbf{Redditività dell'equity (}\textit{return on equity}\textbf{, ROE)} = \frac{\textbf{Utile Netto}}{\textbf{Patrimonio Netto}}$$

Il ROE non è solo determinato dalle scelte compiute nell'ambito della gestione caratteristica, ma anche dalle decisioni in merito alla gestione finanziaria e patrimoniale.

Analisi reddituale

POSSIBILI VARIANTI ALLA FORMULA DEL ROE

In letteratura molti autori utilizzano una versione più adeguata del ROE, considerando al denominatore la semisomma del capitale proprio all'inizio del periodo e quello risultante alla fine dello stesso. In questo modo si supera il problema di avere al numeratore un flusso e al denominatore uno stock.

$$\textbf{Redditività dell'equity (}\textit{return on equity}\textbf{, ROE)} = \frac{\textbf{Utile Netto}}{\textbf{Patrimonio Netto Medio}}$$

Analisi reddituale

Il ROD (Return On Debts) è un indice che misura l'onerosità del capitale preso a prestito da terzi.

$$\textbf{Costo del capitale di debito (}\textit{Return on Debts}\textbf{, ROD)} = \frac{\textbf{Oneri finanziari}}{\textbf{Capitale di debito}}$$

Il capitale di debito include solo i prestiti onerosi (ovvero quelli erogati dagli istituti di credito a breve e medio/lungo termine). Tuttavia, alcuni autori considerano il ROD in forma approssimata inserendo al denominatore il totale dei debiti.

Leva Finanziaria

La leva finanziaria viene utilizzata per spiegare come varia il ROE al variare della struttura finanziaria dato un certo ROI e un certo ROD.

Al contrario del ROI, l'indice di redditività del capitale proprio (ROE) è influenzato dall'entità degli oneri finanziari sostenuti dall'azienda per remunerare i suoi finanziatori esterni.

L'indice di redditività del capitale proprio (ROE) e l'indice di redditività del capitale investito (ROI) sono tanto più divergenti quanto più alta è la partecipazione del capitale di credito al finanziamento dell'azienda.

La relazione tra i due indici di redditività viene denominata ***effetto di leva*** ed è originata dallo scostamento fra il tasso di redditività del capitale investito ed il costo del capitale di debito.

L'effetto di leva finanziaria si manifesta in senso positivo se il ROI è maggiore del ROD, in senso negativo se il ROD è maggiore del ROI.

Leva Finanziaria

$$RN = (RO - OF) * (1 - TF)$$

Il Reddito Netto è dato dalla differenza tra il Reddito Operativo e gli Oneri Finanziari, a meno dell'aliquota fiscale TF.

$$ROE = \frac{RN}{CN} \quad \Rightarrow \quad RN = ROE * CN$$

$$ROI = \frac{RO}{CI} \quad \Rightarrow \quad RO = ROI * CI = ROI * (CN + CT)$$

$$ROD = \frac{OF}{CT} \quad \Rightarrow \quad OF = ROD * CT$$

Si ricavano le espressioni del Reddito Netto, del Risultato Operativo e degli Oneri Finanziari rispettivamente dal ROE, dal ROI e dal ROD ...

$$ROE * CN = \left[ROI * (CN + CT) - ROD * CT\right] * (1 - TF)$$

... si sostituiscono dette espressioni nella formula iniziale ...

$$ROE = \left(ROI * \frac{CN + CT}{CN} - ROD * \frac{CT}{CN} \right) * (1 - TF)$$

$$ROE = \left(ROI * \frac{CN}{CN} + ROI * \frac{CT}{CN} - ROD * \frac{CT}{CN} \right) * (1 - TF)$$

... attraverso semplici passaggi matematici si ottiene ...

$$ROE = \left(ROI + (ROI - ROD) * \frac{CT}{CN} \right) * (1 - TF)$$

... la formula che evidenzia l'effetto della leva finanziaria

Leva Finanziaria

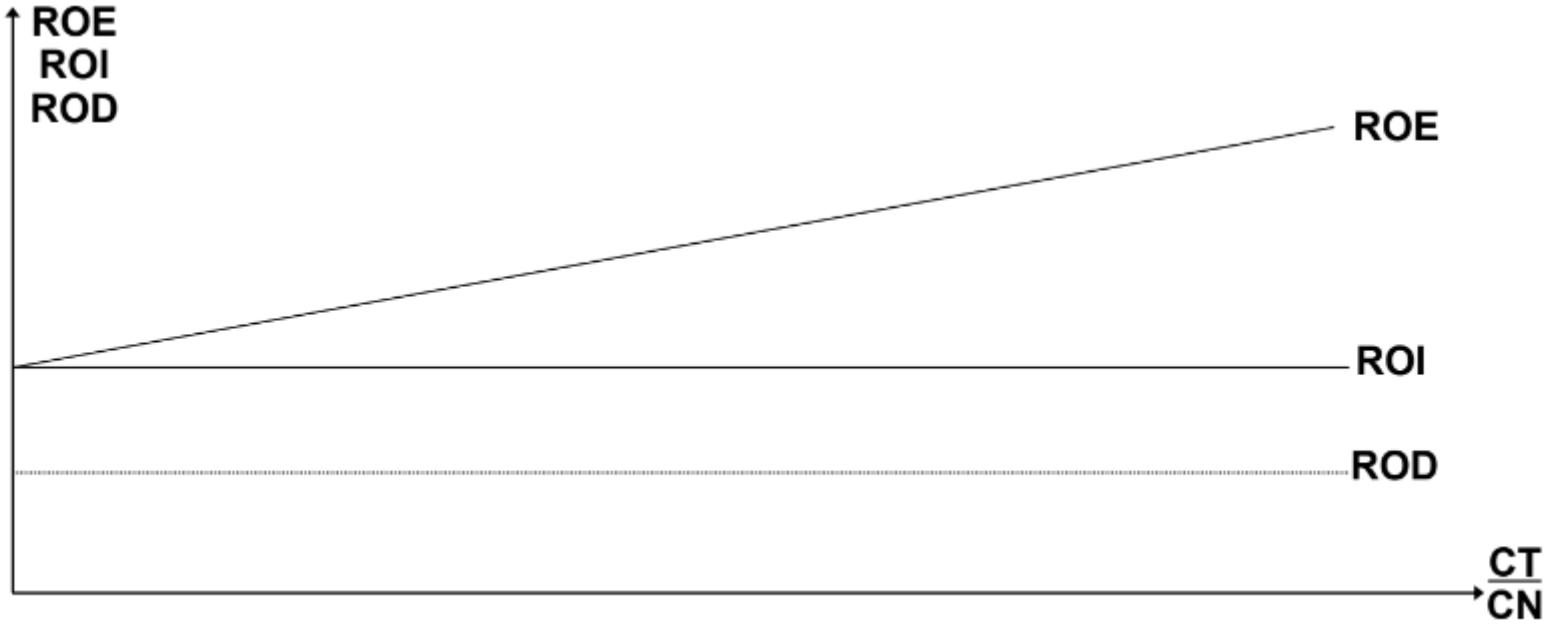
L' effetto leva è positivo se il ROI è > del costo del debito

$$ROE = \left(ROI + (ROI - ROD) * \frac{CT}{CN} \right) * (1 - TF)$$

L' effetto leva cresce con l' indebitamento

Se ROI > ROD l'impresa è in grado di investire le risorse acquisite con il vincolo del debito ottenendo una redditività (ROI) superiore all'onerosità (ROD) delle risorse stesse.

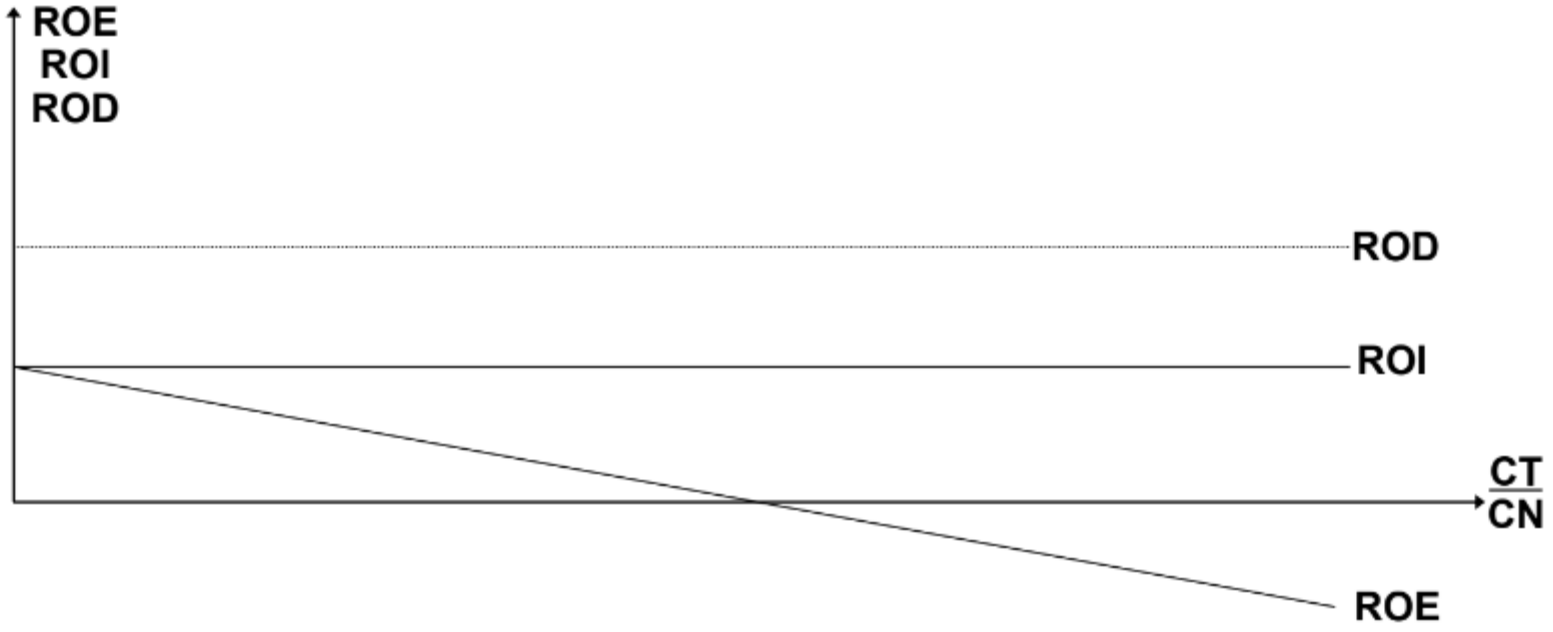
In questo caso il ROE cresce all'aumentare dell'indebitamento.



Leva Finanziaria

Se ROI < ROD l'impresa investe le risorse acquisite con il vincolo del debito ottenendo una redditività (ROI) inferiore all'onerosità (ROD) delle risorse stesse.

In questo caso il ROE diminuisce all'aumentare dell'indebitamento.



Una posizione finanziaria sicura

- Quando il ROI è maggiore del ROD significa che l'azienda sta effettuando degli investimenti che rendono più di quanto costi il capitale preso in prestito.
- Viceversa, se il ROD è superiore al ROI significa che c'è qualcosa che non va: in questo caso il capitale preso a prestito costa più di quanto rendono gli investimenti realizzati attraverso il capitale medesimo.
- Ad ogni modo, un uso eccessivo della leva finanziaria aumenta il rischio di insolvenza.
- Il pagamento degli interessi passivi e delle quote in conto capitale è infatti un obbligo.

L'effetto dell'indebitamento (leva finanziaria)

	***Azienda A**: senza indebitamento*	***Azienda B:** basso indebitamento*	***Azienda C:** alto indebitamento*
Debito finanziario	0	2.000	4.000
Capitale netto	6.000	4.000	2.000
Passività finanziarie + Capitale netto	6.000	6.000	6.000
Costo % del debito	15,0	15,0	15,0
ALQ % imposte sul reddito	50,0	50,0	50,0
Risultato operativo	**1.500**	**1.500**	**1.500**
Interessi passivi	0	300	600
Reddito ante imposte	1.500,0	1.200,0	900,0
Imposte	750,0	600,0	450,0
Reddito netto	**750,0**	**600,0**	**450,0**
R.O.E. (%)	**12,5**	**15,0**	**22,5**

ROI (25%)>ROD(15%)

L'effetto dell'indebitamento (leva finanziaria)

	Azienda A: *senza debito*	***Azienda B:*** *basso indebitamento*	***Azienda C:*** *alto indebitamento*
Debito finanziario	0	2.000	4.000
Capitale netto	6.000	4.000	2.000
Passività finanziarie + Capitale netto	6.000	6.000	6.000
Costo % del debito	15,0	15,0	15,0
ALQ % imposte sul reddito	50,0	50,0	50,0
Ipotesi: riduzione % R.O.	**25,0**	**25,0**	**25,0**
Risultato operativo precedente	1.500	1.500	1.500
Risultato operativo attuale	**1.125**	**1.125**	**1.125**
Interessi passivi	0	300	600
Reddito ante imposte	1.125	825	525
Imposte	562,5	412,5	262,5
Reddito netto	**562,5**	**412,5**	**262,5**
R.O.E. (%) attuale	**9,4**	**10,3**	**13,1**
R.O.E. (%) precedente	12,5	15,0	22,5
Riduzione % risultato operativo	**25,0**	**25,0**	**25,0**
Riduzione % R.O.E.	**25,0**	**31,3**	**41,7**

ROI (18,7%)>ROD(15%)

L'effetto dell'indebitamento (leva finanziaria)

	Azienda A: *senza debito*	***Azienda B:*** *basso indebitamento*	***Azienda C:*** *alto indebitamento*
Debito finanziario	0	2.000	4.000
Capitale netto	6.000	4.000	2.000
Passività finanziarie + Capitale netto	6.000	6.000	6.000
Costo % del debito	15,0	15,0	15,0
ALQ % imposte sul reddito	50,0	50,0	50,0
Ipotesi: riduzione % R.O.	**50,0**	**50,0**	**50,0**
Risultato operativo precedente	1.500	1.500	1.500
Risultato operativo attuale	**750**	**750**	**750**
Interessi passivi	0	300	600
Reddito ante imposte	750	450	150
Imposte	375	225	75
Reddito netto	**375**	**225**	**75**
R.O.E. (%) attuale	**6,25**	**5,62**	**3,75**
R.O.E. (%) precedente	12,5	15,0	22,5
Riduzione % risultato operativo	**50,0**	**50,0**	**50,0**
Riduzione % R.O.E.	**50,0**	**62,53**	**82,95**

ROI (12,5%)<ROD(15%)

Il sistema DuPont

Scomposizione di ROI e ROE

Alcuni rapporti di redditività e di efficienza possono essere collegati tra loro. Ci si riferisce a queste relazioni parlando di sistema *DuPont,* dal nome dell'impresa chimica che per prima le ha diffuse.

$$\mathbf{ROI} = \frac{\textbf{Reddito Operativo}}{\textbf{Attività}}$$

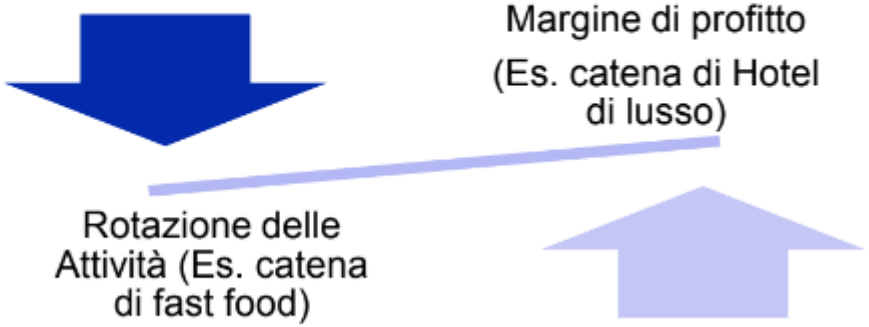
$$\mathbf{ROE} = \frac{\textbf{Utile Netto}}{\textbf{Capitale Netto}}$$

Il sistema DuPont

$$ROI = \frac{\text{Reddito Operativo}}{\text{Attività}} = \frac{\text{Reddito Operativo}}{\text{Ricavi}} \times \frac{\text{Ricavi}}{\text{Attività}}$$

= Profittabilità delle vendite o margine % di profitto o ROS

= Rotazione delle Attività (Asset Turnover)



Il sistema DuPont

	Supermercato	Grande magazzino
Ricavi	€10.000	€10.000
Risultato operativo	400	2.000
Capitale investito	1.000	5.000

	Ricavi	*diviso:*	Capitale investito	=	Rotazione del capitale
Supermercato	€10.000		€1.000		= 10 volte
Grande magazzino	€10.000		€5.000		= 2 volte

	Risultato operativo/Ricavi	x	Rotazione del capitale	=	Ritorno capitale investito (ROI)
Supermercato	0,04		10 volte		= 40%
Grande magazzino	0,20		2 volte		= 40%

Il sistema DuPont

$$ROE = \frac{\text{Reddito Netto}}{\text{Ricavi}} \times \frac{\text{Ricavi}}{\text{Attività}} \times \frac{\text{Attività}}{\text{Capitale netto}}$$

= Profittabilità dei ricavi

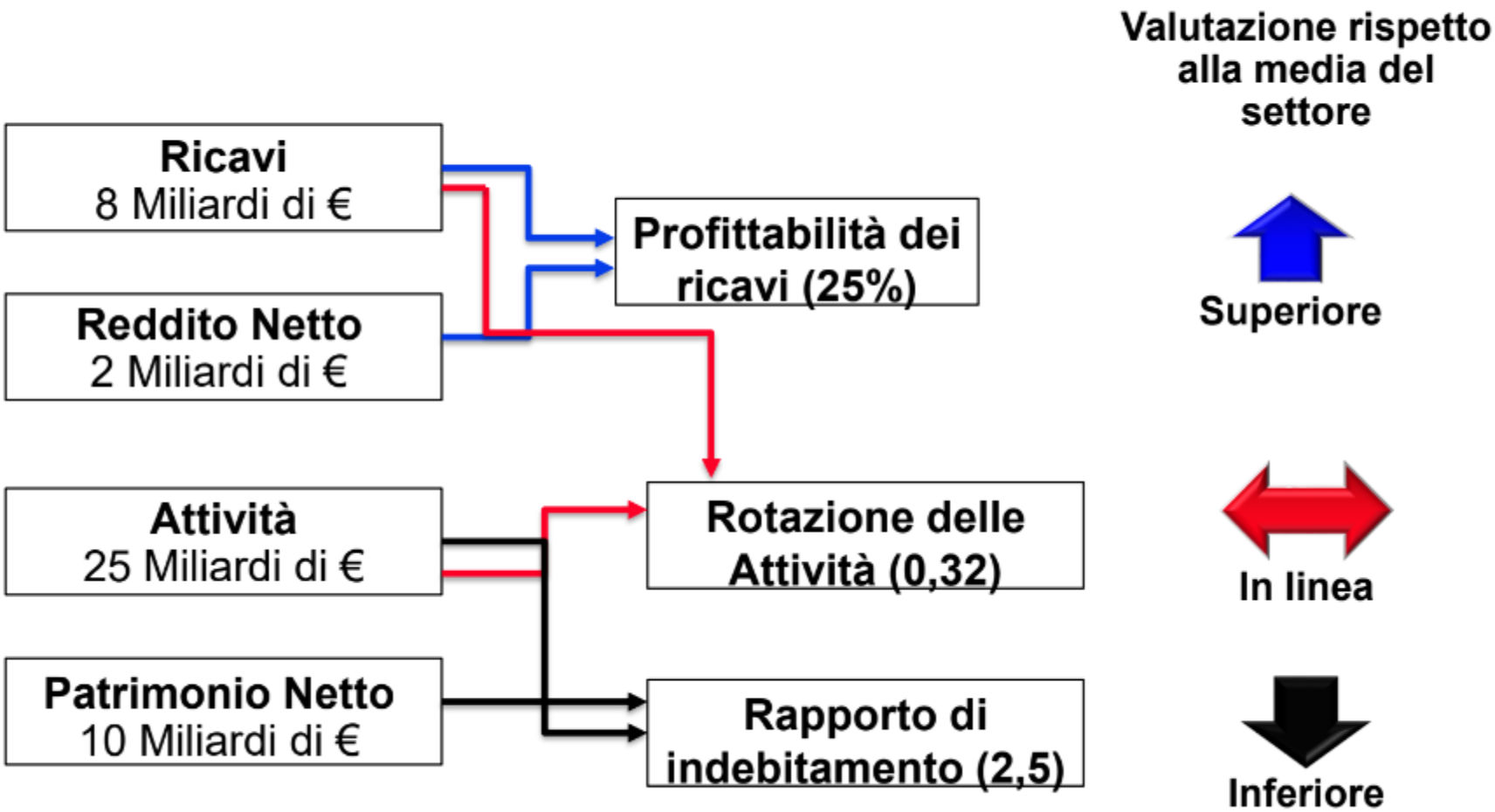
= Rotazione delle Attività

= Rapporto di indebitamento

risultati operativi

risultato di politica finanziaria

Il sistema DuPont



Indici e relazioni fra indici per un'analisi della performance globale

Esempio: Bilancio della società Franchetti Spa (pag.250)

Conto Economico al 31/1272014	
Ricavi Netti	6.295
Costi di acquisto	2.989
Altri costi operativi	2.239
Risultato Operativo	1.067
Interessi Passivi	33
Risultato ante imposte	1.034
Imposte sul reddito	353
Utile Netto	**681**

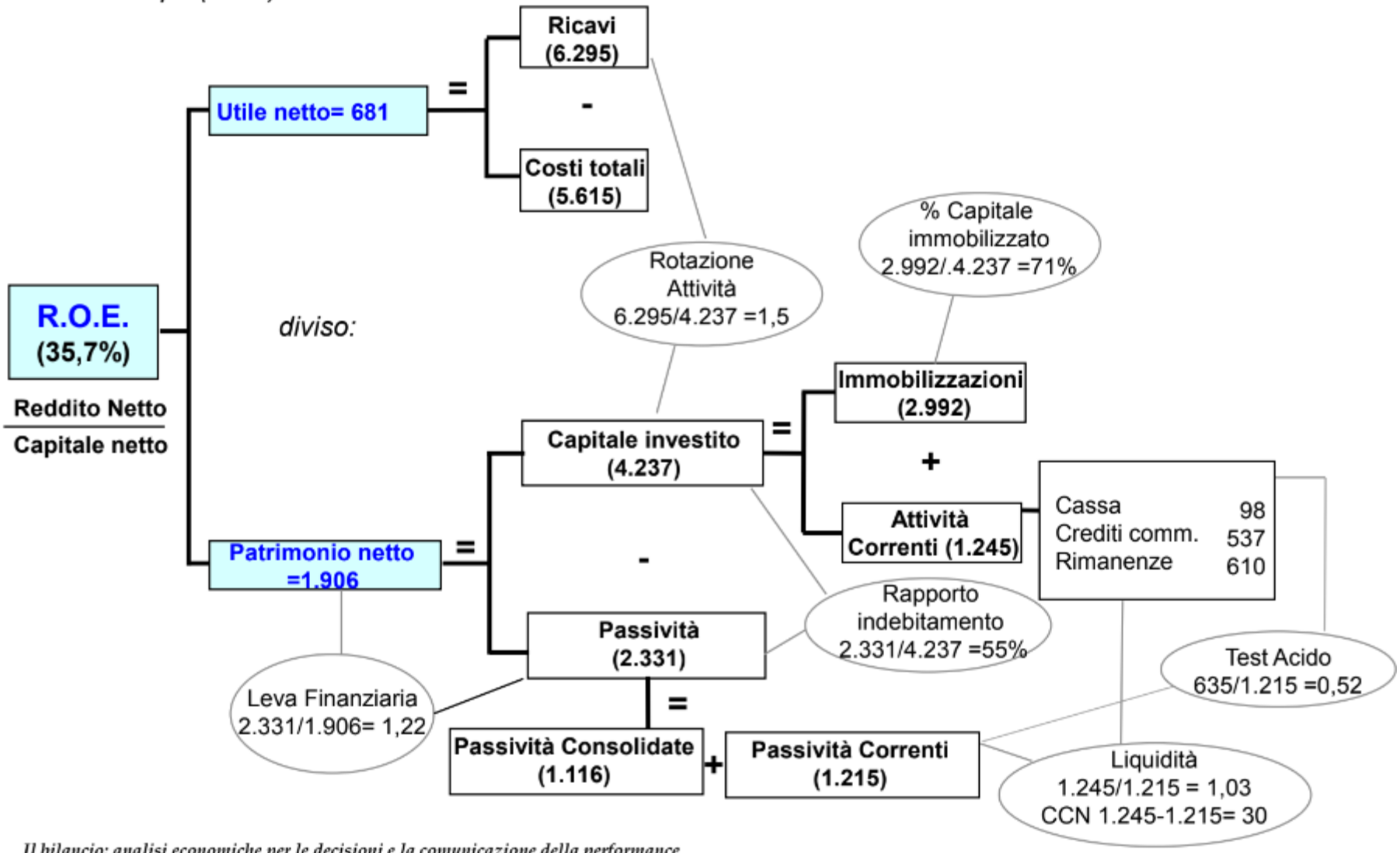
Indici e relazioni fra indici per un'analisi della performance globale

Esempio: Bilancio della società Franchetti Spa (pag.250)

Stato Patrimoniale al 31/12/x			
Immobilizzazioni Immateriali	59	Patrimonio Netto	
Immobilizzazioni Materiali	2.768	Capitale Sociale	78
Immobilizzazioni Finanziarie	165	Riserve (RL+RSA)	72
Totale Immobilizzazioni	**2.992**	Utili portati a nuovo	1.075
Attività Correnti		Utile dell'esercizio	681
Rimanenze	610	**Totale Patrimonio Netto**	**1.906**
Crediti commerciali	537	Passività Consolidate	1.116
Cassa	98	Passività Correnti	
Totale Attività Correnti	**1.245**	Debiti a breve	697
		Debiti tributari	66
		Ratei Passivi	452
		Totale Passività Correnti	1.215
		Totale Passività	**2.331**
Totale Attività	**4.237**	**Totale Patrimonio Netto e Passività**	**4.237**

Indici e relazioni fra indici per un'analisi della performance globale

Franchetti spa (2014)



Copyright © 2016 McGraw-Hill Education (Italy) Srl

Gli indicatori di performance delle imprese quotate: il quoziente prezzo/utili (price/earnings)

- E' il più generale indicatore (di mercato) di performance globale

$$\mathbf{P/E} = \frac{\textbf{Prezzo di mercato dell'azione}}{\textbf{Utile netto per azione}}$$

- Indica come gli investitori valutano la performance futura (quanti € sono disposti a pagare per 1 € di utili)
- Un valore alto indica che l'impresa ha buone opportunità di crescita
- Varia da settore a settore e dipende dalle condizioni generali economiche. Il management non controlla il numeratore.

Gli indicatori di performance delle imprese quotate: la politica dei dividendi

$$\textbf{Rendimento azionario (dividend yeld)} = \frac{\textbf{Dividendo per azione}}{\textbf{Prezzo di mercato dell'azione}}$$

Il dividend yield è pari al rapporto tra l'ammontare dell'ultimo dividendo pagato e la quotazione attuale dell'azione.
All'aumentare del dividend yeld aumenta il rendimento potenziale offerto dalla società.

$$\textbf{Payout dei dividendi (Payout ratio)} = \frac{\textbf{Dividendi distribuiti}}{\textbf{Utile}}$$

Il Payout ratio è la percentuale di utili che una società destina alla distribuzione di dividendi.

Gli indicatori di performance delle imprese quotate

Società informatiche quotate

Tinexta S.p.A.

Apertura	38,5
Massimo	38,6
Minimo	37,76
Ultima chiusura	38,7
Volume prec.	209.295

Pz. medio sem.	34,3811
Min 52 Sett.	18,62
Max 52 sett.	43,26
Var% iniz. anno	84,29
Volatilità %	38,9

Capitalizz.(mln)	1826,9
P/E	44,6
Dividendo ordinario	0,26
Data Divid.	07/06/21
Div. Yield %	0,67

Fonte dati: Euronext Group, dati in tempo ritardato 15'

SeSa S.p.A.

Apertura	178
Massimo	180
Minimo	175,6
Ultima chiusura	181
Volume prec.	12.515

Pz. medio sem.	150,2159
Min 52 Sett.	86,5
Max 52 sett.	192,4
Var% iniz. anno	75,73
Volatilità %	29,3

Capitalizz.(mln)	2804,5
P/E	48,23
Dividendo ordinario	0,85
Data Divid.	20/09/21
Div. Yield %	0,47

Fonte dati: Euronext Group, dati in tempo ritardato 15'

Fonte: https://www.milanofinanza.it/

ESERCITAZIONE:
Analisi di bilancio

Esercitazione

La società Juventus Football Club S.p.A. è una società di calcio professionistico quotata in Borsa. Nelle slide successive troverete i bilanci degli esercizi 2020 e 2021.

Considerando le seguenti informazioni:

- i bilanci si riferiscono al periodo 01/07/x-30/06/x+1, in quanto le società di calcio professionistiche chiudono gli esercizi al 30 giugno di ogni anno, quando i campionati sono conclusi.
- Nello stato patrimoniale, tutte le voci incluse nelle "attività non correnti" sono da considerarsi di lungo termine, mentre tutte le voci incluse nelle "attività correnti" sono da considerarsi di breve termine.
- Nel conto economico, le voci: "altri ricavi e proventi" e "altri oneri" possono essere inclusi nell'area della gestione operativa.

Si analizzi la situazione finanziaria, patrimoniale e reddituale per gli anni 2020 e 2021. Si commentino sinteticamente i risultati ottenuti, mettendo in evidenza le principali criticità rilevate rispetto alle tre tipologie di analisi.

Come riportato dai principali organi di informazione, nel 2021 la Procura di Torino ha aperto un'inchiesta denominata «Prisma» sui conti della Juventus e, nel dicembre 2022, ha chiesto il rinvio a giudizio degli amministratori della società per: false comunicazioni sociali, manipolazione del mercato, ostacolo agli organi di vigilanza e false fatture per operazioni inesistenti.

Tra i vari illeciti, i magistrati torinesi contestano agli amministratori juventini di aver utilizzato plusvalenze fittizie per ridurre le perdite di bilancio. Nelle slide successive vengono riportate le plusvalenze sospette individuate dalla Commissione di Vigilanza sulle Società di Calcio Professionistiche (Covisoc). Senza considerare tali plusvalenze, si calcoli il risultato dell'esercizio, il ROS e il ROE.

Stato Patrimoniale

importi in Euro	Nota	30/06/2021	30/06/2020 *
Attività non correnti			
Diritti pluriennali alle prestazioni dei calciatori, netti	8	431.551.996	508.423.169
Avviamento	9	1.811.233	-
Altre attività immateriali	10	50.425.276	48.791.707
Immobilizzazioni immateriali in corso e acconti	11	82.558	413.610
Terreni e fabbricati	12	142.917.525	138.517.513
Altre attività materiali	13	20.171.580	22.059.559
Immobilizzazioni materiali in corso e acconti	14	1.302.662	840.192
Partecipazioni	15	2.276.265	234.262
Attività finanziarie non correnti	16	13.015.630	11.428.535
Imposte differite attive	17	9.344.594	11.292.195
Crediti verso società calcistiche per campagne trasferimenti	18	43.592.385	165.744.085
Altre attività non correnti	19	1.304.962	2.281.744
Totale attività non correnti		**717.796.666**	**910.026.571**
Attività correnti			
Rimanenze	20	9.127.022	9.150.867
Crediti commerciali	21	35.974.952	62.312.243
Crediti commerciali e altri crediti verso parti correlate	57	1.004.669	18.551.644
Crediti verso società calcistiche per campagne trasferimenti	18	97.952.739	130.448.731
Altre attività correnti	19	17.759.906	10.855.929
Attività finanziarie correnti	16	10.903.437	21.083.359
Disponibilità liquide	22	10.533.461	5.917.079
Totale attività correnti		**183.256.185**	**258.319.852**
Anticipi versati			
Anticipi non correnti		2.292.691	4.585.381
Anticipi correnti		4.465.567	3.944.420
Totale anticipi versati	23	**6.758.258**	**8.529.801**
Totale attivo		**907.811.109**	**1.176.876.224**

importi in Euro	Nota	30/06/2021	30/06/2020 *
Patrimonio netto			
Capitale sociale		11.406.987	11.406.987
Riserva da sovrapprezzo azioni		227.555.047	317.237.154
Riserva legale		1.636.427	1.636.427
Riserva da *cash flow hedge*		(55.052)	(53.982)
Riserva da *fair value* attività finanziarie		(2.202.264)	(1.339.893)
Riserva da prima applicazione IFRS		(16.891)	-
Perdita del periodo		(209.885.432)	(89.682.106)
Totale patrimonio netto	24	**28.438.822**	**239.204.587**
Passività non correnti			
Fondi per rischi e oneri	25	163.134	7.486.178
Prestiti e altri debiti finanziari	26	343.081.109	261.613.062
Debiti verso società calcistiche per campagne trasferimenti	27	121.515.006	176.483.803
Imposte differite passive	28	11.886.444	15.308.682
Altre passività non correnti	29	22.567.215	25.720.238
Totale passività non correnti		**499.212.909**	**486.611.963**
Passività correnti			
Fondi per rischi e oneri	25	5.512.008	2.972.467
Prestiti e altri debiti finanziari	26	56.671.075	134.343.143
Debiti commerciali	30	24.548.553	19.114.044
Debiti commerciali e altri debiti verso parti correlate	57	800.635	1.452.406
Debiti verso società calcistiche per campagne trasferimenti	27	143.514.191	124.215.606
Altre passività correnti	29	114.471.181	121.507.258
Totale passività correnti		**345.517.643**	**403.604.924**
Anticipi ricevuti			
Anticipi non correnti		12.483.043	16.127.196
Anticipi correnti		22.158.693	31.327.554
Totale anticipi ricevuti	31	**34.641.736**	**47.454.750**
Totale passivo		**907.811.109**	**1.176.876.224**

Conto Economico

importi in Euro	Nota	Esercizio 2020/2021	Esercizio 2019/2020 *	Variazioni
Ricavi da gare	32	7.751.571	49.200.379	(41.448.808)
Diritti radiotelevisivi e proventi media	33	235.310.322	166.378.556	68.931.766
Ricavi da sponsorizzazioni e pubblicità	34	145.907.636	129.560.768	16.346.868
Ricavi da vendite di prodotti e licenze	35	25.303.332	31.725.193	(6.421.861)
Proventi da gestione diritti calciatori	36	43.179.105	172.020.621	(128.841.516)
Altri ricavi e proventi	37	23.259.788	24.538.574	(1.278.786)
Totale ricavi e proventi		**480.711.754**	**573.424.092**	**(92.712.338)**
Acquisti di materiali, forniture e altri approvvigionamenti	38	(4.107.197)	(3.207.790)	(899.407)
Acquisti di prodotti per la vendita	39	(11.765.499)	(12.142.221)	376.722
Servizi esterni	40	(63.582.421)	(71.126.279)	7.543.858
Personale tesserato	41	(298.193.764)	(259.273.661)	(38.920.103)
Altro personale	42	(24.699.659)	(25.065.396)	365.737
Oneri da gestione diritti calciatori	43	(37.328.857)	(31.123.416)	(6.205.441)
Altri oneri	44	(9.655.748)	(12.184.348)	2.528.600
Totale costi operativi		**(449.333.144)**	**(414.123.111)**	**(35.210.033)**
Ammortamenti e svalutazioni diritti calciatori	45	(197.437.118)	(193.475.910)	(3.961.208)
Ammortamenti altre attività materiali e immateriali	46	(19.540.420)	(17.417.474)	(2.122.946)
Accantonamenti, svalutazioni e rilasci di fondi	47	(11.595.333)	(15.468.313)	3.872.980
Risultato operativo		**(197.194.261)**	**(67.060.716)**	**(130.133.545)**
Proventi finanziari	48	5.420.514	4.217.342	1.203.172
Oneri finanziari	49	(16.617.595)	(17.706.544)	1.088.949
Quota di pertinenza del risultato di società collegate e *joint venture*		591.171	(1.107.177)	1.698.348
Risultato prima delle imposte		**(207.800.171)**	**(81.657.094)**	**(126.143.077)**
Imposte correnti	50	(2.967.812)	(7.971.802)	5.003.990
Imposte differite e anticipate	50	882.551	(53.210)	935.761
Perdita dell'esercizio		**(209.885.432)**	**(89.682.106)**	**(120.203.326)**
Perdita dell'esercizio per azione, base e diluito	51	**(0,158)**	**(0,076)**	**(0,082)**

Plusvalenze da cessione giocatori

2019/2020 (importi in migliaia di euro)

Plusvalenze da cessione diritti calciatori:	166.184
Pjanic Miralem/F.C. Barcellona	43.722
Cavaco Cancelo Joao Pedro/Manchester City F.C.	30.442
Kean Moise Bioty/The Everton F.C.	27.077
Can Emre/Borussia Dortmund	14.669
Moreno Taboada Pablo/Manchester City F.C.	9.500
Muratore Simone/Atalanta B.C.	6.665
Pereira Da Silva Matheus/F.C. Barcellona	6.130
Mavididi Stephy Alvaro/Montpellier Hérault Sport Club	5.020
Sene Mamadou Kaly/F.C. Basel 1893	3.909
Mancuso Leonardo/Empoli F.C.	3.272
Han Kwang Song/Al Duhail Sports Club	3.116
Mota Carvalho Dany/A.C. Monza	2.800
Loria Leonardo/A.C. Pisa 1909	2.473
Lanini Erik/Parma Calcio 1913	2.203
Francofonte Nicolò/U.C. Sampdoria	1.574
Masciangelo Edoardo/Delfino Pescara 1936	1.530
Bandeira Da Fonseca Rafael Alexandre/Amiens S.C.	1.438
Bortolussi Mattia/Novara Calcio	200
Brentan Michael/U.C. Sampdoria	187
Stoppa Matteo/U.C. Sampdoria	122
Mosti Nicola/A.C. Monza	113
Marricchi Filippo/Novara Calcio	

Evidenziate in giallo le plusvalenze sospette secondo la Covisoc e la Procura della Federcalcio (fonte: https://sport.sky.it/calcio/serie-a/2021/11/27/serie-a-plusvalenze-sospette#02)

2020/2021 (importi in migliaia di euro)

Plusvalenze da cessione diritti calciatori:	29.943
Portanova Manolo/Genoa Cricket and Football Club S.p.A.	9.470
Tongya Heubang/Olympique de Marseille Sasp	7.791
Petrelli Elia/Genoa Cricket and Football Club S.p.A.	7.474
Monzialo Kevin/F.C. Lugano SA	2.322
Ahamada Naouirou/VfB Stuttgart 1893 AG	1.461
Parodi Giulio/F.C. Pro Vercelli 1892 S.r.l.	1.300
Magnani Giangiacomo/Sassuolo Calcio S.r.l.	125 *

Totale 2020 **99.589.000 €**

Totale 2021 **28.357.000 €**

Soluzione

Indicatore	2021	2020
Indici di composizione degli impieghi		
Immobilizzazioni/capitale investito	717.796.666/907.811.109 =79,07%	910.026.571/1.176.876.224 =77,33%
Attività correnti/capitale investito	183.256.185/907.811.109 =20,19%	258.319.852/1.176.876.224 =21,95%
Analisi di solidità patrimoniale Indici di composizione delle fonti		
Capitale proprio/capitale acquisito	28.438.822/907.811.109 = 3,13%	239.204.587/1.176.876.224 =20,33%
Passività consolidate/ capitale acquisito	499.212.909/907.811.109 = 54,99%	486.611.963/1.176.876.224 =41,35%
Passività correnti/capitale acquisito	345.517.643/907.811.109 = 38,06%	403.604.924/1.176.876.224 = 34,29%
Passività/capitale acquisito	879.372.287/907.811.109 = 96,87%	937.671.637/1.176.876.224 = 79,67%
Indice di leva finanziaria	879.372.287/28.438.822 = 30,92	937.671.637/239.204.587 =3,92
Analisi di liquidità		
Indice di liquidità	183.256.185/345.517.643 = 0,53	258.319.852/403.604.924 = 0,64
Test acido	174.129.183/345.517.643 = 0,50	249.168.958/403.604.924 = 0,62
Analisi reddituale		
ROI	-197.194.261/907.811.109 =-21,72%	-67.060.716/1.176.876.224 =5,70%
ROS	-197.194.261/480.711.754 = -41,02%	-67.060.716/573.424.092 = 11,69%
ROE	-209.885.432/28.438.822 =-738,02%	-89.682.106/239.204.587 = -37,49%
ROD	16.617.595/343.081.109 =4,84%	17.706.544/261.613.062= 6,77%
Indice Rotazione Attività	480.711.754/907.811.109 =0,53	573.424.092/1.176.876.224 = 0,49

Soluzione - analisi senza plusvalenze

Nuovo Conto Economico	2021	2020
Ricavi	480.711.754	573.424.092
Plusvalenze	28.357.000	99.589.000
Nuovi ricavi	452.354.754	473.835.092
Totale costi	677.906.015	640.484.808
Nuovo Risultato Operativo	-225.551.261	-166.649.716
Voci finanziarie	-10.605.910	-14.596.379
Risultato prima delle imposte	-236.157.171	-181.246.095
Imposte	2.085.261	8.025.012
Perdita dell'esercizio	-238.242.432	-189.271.107
	2021	2020
Nuovo Patrimonio Netto	81.822	139.615.586
ROE	-2911,72 (-291171%)	-1,35 (132%)
ROS	-0,50 (-50%)	-0,35 (-35%)

Perdita aumentata del 13,51% nel 2021 e del 111% nel 2020