

Tema 2

Utilizzo l'analisi finanziaria per valutare se

1. Questa impresa ha performance economiche adeguate? Se la salute dell'impresa è in equilibrio economico e finanziario, utilizzo i kpi indicatori di performance.
2. valutare l'effetto delle decisioni di investimento e di finanziamento
3. verificare se i piani di investimento siano sostenibili

L'analisi finanziaria viene utilizzata dai cosiddetti stakeholder che possano essere interessati esempio management, azionisti investitori, finanziatori, investitori potenziali, analisti finanziari, concorrenti, clienti per capire se la mia commessa verrà consegnata o no e fornitori per sapere se l'azienda sarà in grado di pagare.

L'analisi finanziaria si fa appoggiandosi a dati ed informazioni contenute in sp ce rendiconto finanziario. i bilanci però vanno riclassificati ed interpretati secondo logica finanziaria e di mercato nel momento in cui l'analisi è effettuata.

SP.

Sinistra, attivo patrimoniale impieghi, asset disponibili in azienda cioè gli investimenti che ho fatto e cosa gli è successo ad oggi.

Destra passivo, le fonti, le modalità con cui copro i singoli fabbisogni finanziari.

Possibili riclassificazioni: finanziario, funzionale, temporale o per aree della gestione.

I limiti sono, le poste che vengono gestite al costo storico devo quindi verificare se le poste a bilancio sono ancora credibili inoltre utilizzo poste indicate secondo valori più bassi di quelli che dovrebbero verificarsi cioè secondo prudenza, le voci potrebbero quindi essere dissociate rispetto a valori reali di solito sono i cosiddetti intangibles esempio gli slot disponibili nelle aziende di trasporto aereo.

SP: informazioni rilevanti

- I dati di bilancio inclusi nello SP sono il punto di partenza per l'acquisizione di informazioni dell'impresa rilevanti sotto il profilo finanziario:
 - Attività correnti (*current assets*)
 - Passività correnti (*current liabilities*)
 - Capitale circolante netto (*net working capital*)
 - Debiti a medio-lungo termine (forme di indebitamento, durata, costo, ecc.)
 - Capitale di tipo Equity (patrimonio netto)
 - Valore contabile dell'azienda e valore «di libro» delle azioni (*book value*)
 - Numero di azioni emesse, prezzo delle azioni, e valore di mercato dell'Equity
 - Beni in leasing e nota integrativa
 - Obbligazioni eventualmente emesse dalla società ecc.

CE

Registra ciò che si verifica durante un esercizio, ci fornisce informazioni in base alla redditività e alla profittabilità dell'azienda, i limiti del conto economico: il principio di competenza contabile, ci da una rappresentazione veritiera ma ci da una fotografia incoerente rispetto ai flussi di cassa poiché non hanno ancora avuto manifestazione finanziaria. Difficoltà se abbiamo ratei e risconti e scarsa attenzione al capitale circolante netto ccn.

Voci rilevanti:

- Ricavi e costi (monetari non monetari)
- Mol o ebitda (earnings before interest taxes depreciation and amortizations)
- Ammortamento, non genera manifestazione finanziaria negativa ma incrementa le risorse disponibili aziendali.
- Reddito operativo o ebit (earnings before interest and taxes)
- Interessi

- Imposte nopat, reddito operativo da cui sottraggo le imposte che derivano dal reddito operativo stesso, ci serve perché in altri contesti nazionali la contabilità è diversa quindi effettuerai valutazioni scorrette. Net operating profit after taxes
- Reddito netto
- Dividendi utili che vengono distribuiti quell'anno agli shareholders che apportano capitale di tipo equity
- Utili non distribuiti ma reinvestiti nell'azienda con cui coprirò fabbisogni finanziari futuri.

Utili e dividendi li userò per calcolare kpi, dividendo per azione e utile per azione.

KPI QUOZIENTI PER L'analisi finanziaria.

5 categorie, cercano di rispondere ad una domanda ben precisa rispetto alla situazione finanziaria dell'azienda.

- 1) Stato di indebitamento della società
- 2) Quozienti di liquidità misurano lo stato di liquidità nel breve termine di solito 1 anno e verificano se c'è il rischio che le passività diventino esigibili prima del ritorno in forma liquida degli asset. Ccn sia sempre positivo ma non esagerare per non drenare risorse di liquidità.
- 3) Quozienti di efficienza finanziaria utili per capire la rotazione di una serie di beni, serve per capire se la mia azienda sta gestendo con rapidità gli asset o no altrimenti non aiuterebbero a generare risorse, cassa.
- 4) Misurano la redditività delle imprese verificano la redditività del periodo preso in esame.
- 5) Kpi di mercato, indici finanziari che ci aiutano a capire in che modo quell'azienda sia percepita o vista da potenziali investitori o attuali investitori.

Questi indicatori possono variare tra 0 ed 1 e molto spesso non sono collegati alla grandezza economica assunta il kpi scollegato dalle grandezze sottostanti ci trae in errore, conviene poi sempre un'analisi che considera più anni non solo valutato in un anno potrei subire gli effetti dei valori outlier cioè lontani dalla realtà. A seconda delle attività i kpi analizzati possono variare utilizzo quelli che per quel business ci diano maggiori informazioni.

Slide quozienti di leva.

I primi 3 Ci indicano la struttura finanziaria(basati su rapporti tra debito e patrimonio netto) fortemente collegati al rischio finanziario.

Rapporto indebitamento, campo di variazione da 0 quando non c'è debito 1 quando non c'è equity vorrò un rapporto di indebitamento non troppo vicino né da 0 né da 1 perché è utile avere un po' di effetto leva ma sufficientemente contenuto da non esporre l'azienda a rischio default.

Debt/equity ratio, campo di variazione tra 0 e +infinito equity quasi a 0 e debt sta crescendo costantemente.

Leva finanziaria, k/e totale attività / patrimonio netto, campo di variazione

Quozienti di leva (finanziaria)

Rapporto di indebitamento = $\frac{\text{debiti a breve} + \text{debiti a lungo termine}}{\text{debiti a breve} + \text{debiti a lungo termine} + \text{equity}}$

Debt/Equity ratio = $\frac{\text{debiti a breve} + \text{debiti a lungo termine}}{\text{Equity}}$

Leva finanziaria = $\frac{\text{Debt} + \text{Equity}}{\text{Equity}} = \frac{\text{Attività}}{\text{Equity}}$

Copertura degli interessi = $\frac{\text{EBIT}}{\text{interessi}}$
(INTEREST COVER RATIO)

Copertura degli interessi con il flusso di cassa = $\frac{\text{EBITDA}}{\text{interessi}}$
(EBITDA-TO-INTEREST COVER RATIO)

Posizione Finanziaria Netta (PFN) = $-(\text{Debiti finanziari} - \text{Crediti finanziari} - \text{Liquidità})$

Forniscono informazioni rilevanti in merito alla struttura finanziaria dell'impresa e al «rischio» finanziario complessivo

Indicazioni in merito alla capacità di far fronte agli impegni finanziari assunti nel breve e nel lungo termine

II. Quozienti per l'analisi finanziaria NON è un quoziente di leva... ma un margine

Gli altri 3 (ebit e ebitda danno una misura grossolana sull'autofinanziamento cioè che capacità avrà l'azienda di ripagare gli interessi prodotti da un debito) indicatori che ci danno informazioni in merito alla capacità di far fronte agli impegni finanziari assunti.

Copertura degli interessi, utile prima di pagare gli interessi(ebit)/interessi esempio fa 2 ho ebitda per1000 interessi 500

Ammortamenti non sono un costo la banca li vede come disponibilità liquide per ripagare la banca.

Potei trovarlo come interest cover ratio usato spesso nei covenants dello shipping

Copertura degli interessi con il flusso di cassa, ebitda/interessi esempio fa 2 ho ebitda per 1000 interessi 500 Maggiore sarà la copertura degli interessi maggiore la banca ci concederà finanziamenti dopo tasse ecc alla banca non interessa questi due indicatori devono sempre essere pari o maggiori di 1 anche se una condizione di 1 è rischiosa.oppure indicato come Ebit to interest cover ratio

Ebit su interessi è meglio da considerare se voglio essere prudentiale perché saprò comunque che ebitda/interessi sarà maggiore

Posizione finanziaria netta(PFN), è un kpi fondamentale mi dice in valore assoluto quanto l'azienda è finanziariamente in deficit o quanto l'azienda presenta un surplus. Una posizione finanziaria netta negativa vorrebbe dire che sono in surplus al contrario vuol dire che sono indebitato. Utile ma da sola non mi da sufficienti informazioni.

QUOZIENTI DI LIQUIDITÀ

Ci indicano il nostro grado di solvibilità finanziaria, capacità di far fronte nel breve termine agli impegni finanziari assunti.

Current Ratio, poste dell'attivo circolante netto/passività correnti(fonti esigibili entro l'esercizio),le rimanenze hanno ritorno in forma liquida rispetto al tipo di rimanenza di cui parlo io suo ritorno in forma liquida dipende dalle dilazioni di pagamento e dal tempo in cui viene venduto. Dipende anche dalla durata del ciclo produttivo

Quick ratio, ritorno di solito entro 365 giorni quick ratio pari a 1 possibile che non mi trovi in disequilibrio finanziario ma se un mio creditore non mi paga potrò andare in stress finanziario.

Acid ratio, per una visione prudentiale la cassa è già liquida. Tolgo asset la cui tempo di ritorno in forma liquida è meno conosciuta.

Incidenza del ccn più è elevato più l'azienda ha struttura flessibile perché la componente di attività fisse è minore.

QUOZIENTI DI EFFICIENZA

Rotazione delle attività, ogni euro investito in asset mi ritorna due volte in ricavi annuali vendite 10000/5000 attività=2 questo valore nei trasporti è abbastanza lento perché sono business capital intensive, nelle attività commerciali è alto.

Rotazione del ccn, velocità di rotazione di soli asset che per loro natura devono essere più mobili.

Quozienti di liquidità

$$\text{Quoziente di liquidità corrente} = \frac{\text{Cassa} + \text{Attività fin. a breve} + \text{Crediti v. clienti} + \text{Rimanenze}}{\text{Passività correnti}}$$

(CURRENT RATIO)

$$\text{Quoziente di liquidità differita} = \frac{\text{Cassa} + \text{Attività fin. a breve} + \text{Crediti v. clienti}}{\text{passività correnti}}$$

(QUICK RATIO)

$$\text{Quoziente di liquidità immediata} = \frac{\text{Cassa} + \text{Attività fin. a breve}}{\text{Passività correnti}}$$

(ACID RATIO)

$$\text{Incidenza del CCN} = \frac{\text{Attività correnti} - \text{Passività correnti}}{\text{Attività totali}}$$

Rilevanti per apprezzare la solvibilità dell'impresa e misurare la sua capacità di onorare le obbligazioni che scadono nel breve termine

Le attività che considero sono la sommatoria degli acquisti durante l'anno devo vedere il valore di inizio anno e quello di fine anno e dividere per 2, se non lo faccio potrei sovrastimare o sottostimare le attività perché è un valore stock non di flow.

Rotazione delle scorte, se è alto è positivo perché se la scorta ruota vuol dire che la sto utilizzando nel ciclo senza mobilitare risorse finanziarie e non ho oneri finanziari,

se basso questo rapporto vuol dire che sto drenando inutilmente risorse finanziarie, significa devo ridurre gli acquisti delle scorte che sto tenendo in magazzino, se basso cattiva gestione finanziaria degli stock mi regolo confrontando i benchmark di altre aziende.

Durata media delle scorte, spesa media giornaliera spesa per le scorte al denominatore. Numero medio di giorni che la scorta resta in magazzino tanto più è basso meglio è.

Rotazione dei crediti, il credito origina dalle vendite quindi lo comparo con le vendite. Es $100/50=2$ la metà delle vendite all'anno vuol dire che la velocità con cui ottiene il pagamento è più lenta della seconda società che ha coeff $200/50=4$. Uso un valore più appropriato che è il **periodo medio di incasso dei crediti** es $365 \text{ vendite}/365 \text{ giorni periodo medio} = \text{credito } 50/1$ più basso è più l'azienda non rischia che i suoi clienti diventino insolventi la gestione della liquidità è buona all'interno dell'impresa.

Quozienti di efficienza

$$\text{Rotazione delle attività} = \frac{\text{Vendite}}{\text{Attività}}$$

$$\text{Rotazione del CCN} = \frac{\text{Vendite}}{\text{CCN (medio)}}$$

$$\text{Rotazione delle scorte} = \frac{\text{Costo dei prodotti venduti}}{\text{Scorte}}$$

$$\text{Durata media delle scorte} = \frac{\text{Scorte}}{\text{Costo dei prodotti venduti}/365}$$

$$\text{Rotazione dei crediti} = \frac{\text{Vendite}}{\text{Crediti}}$$

$$\text{Periodo medio di incasso dei crediti} = \frac{\text{Crediti}}{\text{Vendite}/365}$$

Per le grandezze relative a FONDI si impiegano i valori medi di due periodi consecutivi

- Attività → Attività totali medie = $(AT_{t1} + AT_{t2})/2$
- Scorte → Scorte medie
- Crediti → Crediti medi

QUOZIENTI DI REDDITIVITÀ

Ros, return on sales reddito operativo(EBIT)/vendite ci dice la redditività media per ciascun euro di prodotto o servizio venduto, ros più elevati marginalità più elevata vende il servizio a prezzi Più elevati può dipendere da una strategia di differenziazione.

A volte depurano il Numeratore sottraendo le imposte ottenendo la redditività netta.

Profittabilità degli asset, **roa** return on asset, indicazione simile al ROI return on investments ma più preciso perché mette a denominatore solo le attività effettivamente utilizzate.

Li confronto per verificare se ho roi alto e roa basso, quali asset non sto utilizzando li cedo perché non producono reddito operativo. Qui non considero gli interessi e le tasse e le componenti straordinarie.

Quozienti di redditività

- Redditività delle vendite

$$\text{ROS (return on sales)} = \frac{\text{Reddito operativo (EBIT)}}{\text{Vendite}}$$

- Misura la % di vendite che diviene profitto
- Può essere calcolato anche al netto delle imposte.

- Redditività delle attività

$$\text{ROA (return on assets)} = \frac{\text{Reddito operativo (EBIT)}}{\text{Attività}}$$

- Variante del ROI (Return on Investment)
- Può essere calcolato anche al netto delle imposte.
- Attività → Attività totali medie = $(AT_{t1} + AT_{t2})/2$

- Redditività del capitale proprio

$$\text{ROE (return on equity)} = \frac{\text{Utile netto}}{\text{Equity}}$$

- Equity → Equity medio = $(E_{t1} + E_{t2})/2$

- Rapporto di distribuzione degli utili

$$\text{Payout ratio} = \frac{\text{Dividendi}}{\text{Utile netto}}$$

ROE, utile netto/capitale proprio(equity) misura la redditività dei mezzi propri, piace di più agli shareholders. Il problema è che considero utile netto che comprende anche le scelte finanziarie e aziendali che modificano l'utile netto e il roe, rende variabilità quindi confronto nel tempo e confronto anche rispetto agli altri Players.

Rapporto di distribuzione degli utili Payout ratio= totale dividendi distribuiti dell'anno/utile netto dell'anno, campo di variazione tra 0 e +infinito, in negativo no.

Viaggia tra lo 0 e 2 di solito, aziende superiori al 2 hanno atteggiamenti molto pericolosi perché distribuisco risorse che dovrei accantonare per attività dell'anno successivo lo faccio altrimenti per convincere gli azionisti che sono in grado di remunerare i dividendi.

Es. Non distribuisco fino a quando posso investire ad un tasso maggiore dei rendimenti medi del mercato dei capitali è meglio tenere i soldi in azienda e non distribuirli, altrimenti distribuisco in modo che l'azionista li investa sul mercato dei capitali se il mio tasso di rendimento è minore rispetto al rendimento medio del mercato dei capitali. Payout ratio pari a 0 è pericoloso perché avrò problemi con gli azionisti, al 50% è buono perché una parte la distribuisco e una la investo in azienda.

QUOZIENTI DI MERCATO

Obiettivo di capire come viene percepita l'azienda nel mercato dei capitali.

Price to earnings, indicazione sintetica dello stato di salute e delle prospettive di crescita di una azienda. Prezzo azione/(eps)utile netto per singola azione calcolabile solo per società quotate e società che sono sui mercati liquidi.

Es p=20€

eps=2€ cioè per ogni azione genero utile netto ogni anno di 2€ utile totale diviso numero azioni

Se non aumenta azioni e ritorna dello stesso utile verrò ripagato dei 20 euro in 10 anni, misura dopo quanto tempo rientri dal punto di vista economico(perché non considero i dividendi) dell'investimento.

Vorrò price to earnings basso ma se l'anno successivo non genera lo stesso eps? E se il prezzo

non rimane fisso, dipende dalle aspettative che il mercato ha di quell'azienda? se il prezzo sale ma eps rimane fermo price to earnings cresce, denominatore posta di bilancio numeratore attese del mercato, più alto e più il mercato ha attese di crescita da quella società quindi le azioni migliori hanno price to earnings elevate perché il prezzo incorpora le aspettative positive del mercato.

Esiste una seconda versione detta projected price to earning, utilizzo le stime relative alla chiusura del prossimo bilancio, consente di eliminare lo sfasamento temporale che registro tra i dati.

price to earnings to growth (peg) azienda a p/e uguale a 10 b p/e uguale a 10 guardando così sarebbe identico investire su una o l'altra a ha crescita di utile del 10% b ha utili che crescono ogni anno del 50% investo quindi in b ma se non avessi stesso p/e sarebbe difficile quindi userei peg cioè depercentualizzo il p/e dividendo p/e per 100, se peg è basso l'azienda è conveniente azienda b ha p/e più elevati ma utili elevati che nel lungo termina è più conveniente di a.

Serve molto perché posso farlo per tutte le società quotate, se molto al di sotto del valore medio devo capire se ha avuto dei problemi o se è più accattivante rispetto ad altre.

Dividend yield, usato in aziende che investono in altre aziende per capire come vengono remunerate sotto il punto di vista finanziario, cioè quanto percepirei annualmente se continuassi a detenere quell'azione di un'altra compagnia. Rapporto fra dividendo per singola azione e il prezzo di mercato dell'azione. Non tutte le aziende che investono in aziende dei trasporti cercano dividend yield alti perché vuol dire che non stanno trattenendo utili e quindi hanno prospettive di crescita più basse, variano in ragione delle diversa fase di vita delle compagnie. Compagnie giovani avranno p/e alti ma dividend yield e viceversa

Quozienti di mercato (2/2)

> Price to earnings (Rapporto prezzo/utili)

$$P/E = \frac{\text{Prezzo dell'azione (share price)}}{\text{Utile per azione (EPS)}}$$

- Valuta il rendimento economico dal punto di vista dell'azionista
- Interpretazione
- P/E, Crescita e Rischio
- Trailing vs. projected (o forecasted)
- Benchmarking
- Versioni alternative "Price/Earning to Growth" (PEG ratio).

> Dividend yield (tasso di dividendo)

$$\text{Dividend yield} = \frac{\text{Dividendo per azione}}{\text{Prezzo di mercato dell'azione}}$$

- Valuta il rendimento finanziario che ottiene l'azionista mantenendo l'azione in portafoglio



16

Quozienti di mercato2

Market to book ratio m/b come viene avvertita nel complesso una società dai mercati dei capitali rispetto al valore contabile dei suoi asset.

Valore del mercato dei capitali uguale prezzo azione x numero azioni / valore contabile del patrimonio netto ottengo un valore che oscilla

tra 0 e +infinito ma non utilizzo infinito ma il valore 1 se ho $m/b > 1$

vuol dire che sono più quotato del

valore contabile vuol dire che il

mercato ritiene che in futuro la

società produrrà altri utili e

crecerà il mercato valuta

maggiormente la società rispetto

al dato contabile, potrebbe

indicare anche che i manager ed i

contabili hanno avuto

atteggiamento prudente nelle

iscrizioni a valore contabile e in realtà ci sono ricchezze occulte allora nel mercato saranno disposti a

pagare di più. $M/b < 1$ mercato compra valorizzando meno del valore di libro, la società in futuro

produrrà sempre meno ricchezza addirittura perdite quindi la compro solo se la pago meno del valore

di libro, oppure i contabili non hanno contabilizzato costi svalutazione ecc quindi gli asset non

corrispondono al vero.

Quozienti di mercato (2/2)

- Market-to-book ratio (rapporto valore di mercato/valore contabile)

$$\text{Market to book ratio} = \frac{\text{Valore di mercato del patrimonio netto}}{\text{Valore contabile del patrimonio netto}}$$

$= \frac{\text{«Prezzo dell'azione x numero di azioni»}}{\text{Patrimonio netto contabile}}$

• Nel caso di società quotate si impiega la **Capitalizzazione** di borsa

- Price-to-book ratio (stesso indicatore del Market-to-Book ratio) ma riferito alla singola azione

$$\text{Price to book ratio} = \frac{\text{Prezzo dell'azione}}{\text{Patrimonio netto contabile relativo alla singola azione}}$$



17

Impresa e mercati dei capitali: l'Enterprise value

- L'enterprise value (EV) o «valore dell'impresa» è un indicatore (non un quoziente) che esprime il prezzo che dovrebbe pagare chi volesse acquisire la società senza debiti.

- Due modalità di calcolo a seconda che la società sia indebitata o no.

Società indebitata $EV = \text{Capitalizzazione di borsa} + \text{indebitamento netto}$

Società non indebitata $EV = \text{Capitalizzazione di borsa} - \text{liquidità netta}$

- Utile per l'applicazione del metodo dei multipli (per esempio EV/EBITDA ratio)

Il valore della società così calcolato rappresenta il prezzo che dovrebbe pagare chi volesse acquisire la società senza debiti. Il valore della società (EV) deve essere pari al valore di mercato di capitale di debito e capitale proprio. Ciò implica pertanto che il valore totale generato dalle attività operative e di investimento di un'impresa e deve essere diviso tra i vari portatori di capitale (siano essi portatori di capitale a titolo di debito sia a titolo di rischio). Enterprise value è impiegato nel calcolo dei multipli di mercato: EV/EBIT (Enterprise Value/Earnings before interest and taxes) e EV/EBITDA (Enterprise Value / Earnings before interest taxes depreciation and amortisation). Enterprise value è il valore che si ottiene applicando il metodo di valutazione Discounted Cash Flow (DCF) e Economic Value Added (EVA), da cui sottraendo il valore di mercato del capitale di debito si perviene alla misurazione del valore intrinseco del capitale proprio.

6 marzo pomeriggio (lezione recupero) poco chiara

Vediamo 2 casi applicati di impiego dell'analisi finanziaria. SLIDE

Indice dowjones transportation average, indice di mercato nell'ambito del quale monitoro le aziende che operano nell'ambito del trasporto. Grafico che mi indica l'andamento di questo indice mi dice come

sono andate le quotazioni in media delle società di trasporto USA, vediamo che il suo track record è accattivante è cresciuto in modo esponenziale da 2000 punti a 10343 punti la capitalizzazione

complessiva delle società quotate di questo indice si è moltiplicata per 18 volte. Andamento non

costante, periodi di forte contrazione. alla fine del 2008 5000 punti 6 mesi dopo calate a picco. Ampia

volatilità. Chi investe nel 2000 ha moltiplicato per 5 in media il valore degli asset in portafoglio se ha detenuto questi asset fino al 2018. Altra slide.

Non ho indicazione vedendo solo andamento dell'indice per valutare il settore di trasporto, per farlo utilizzo il benchmarking (confronto) vedo l'andamento di un indice di riferimento (dowjones index) lo

utilizzo come confronto. Vedo valori espressi come tassi di variazione percentuali per vedere se il

settore è andato bene. Serie di titoli relativi a società con grossa capitalizzazione e altre a società dei trasporti più piccoli, area complessiva indica la capitalizzazione complessiva del dow jones transportatin average, più è grossa l'area più la società capitalizza prezzo singola azione x totale azione ci da capitalizzazione più alta o più bassa. Es fedex ups ecc. (20 società nel dowjnes transportation average) con capitalizzazione di borsa significativa. Far parte di questi indicatori è un vantaggio perché significa minor costo del capitale di tipo equity o debt i benefici superano i costi del far parte di questi indicatori. Indice è la Media ponderata delle singole componenti le società a maggior capitalizzazione muovono l'indice in modo proporzionale. Se la compagnia non ha lo standing adeguato rispetto a quell'indice viene destituita. Yahoo finance, gli analisti vanno su questi siti che riportano quasi sempre gli stessi tipi di kpi, es market cap cioè capitalizzazione di mercato, revenues, p/e e price to book. Ecc. Union pacific corporations P/e 9,7 cioè se ci investo oggi in 10 anni rientro dal punto di vista economico di quell'azione. Altri price to earnings es fedex 22 ha questo p/e perché fedex è conosciuto ha brand forte ha modello di business vincente se tutti lo conoscono perché è affidabile, questi elementi sono analizzati su scala scientifica per cui fedex è considerato in crescita, se prezzo rimanesse fermo l'anno prossimo p/e sarebbe più basso. Le società migliori sono quelle che hanno p/e alto. Es 90 di ups valore alto, valore di 90 volte del suo valore di libro, ups è molto vecchia ha nel suo stato patrimoniale asset comprati nel passato e ammortizzati per cui valore di libro contenuto anche se gli asset sono in grado di generare ancora ricavi. Ups è considerato un top player, l'ultimo a morire se va male il settore è ups. Pur di comprare azioni di ups son disposto a pagare di più del suo valore di libro. Ups sembra stra valutata perché contabilmente non considera mutui, elevati intangibles, ecc per cui lo SP sarebbe lievitato il patrimonio netto sarebbe aumentato e quindi il valore di mercato e il valore cntabile sarebbero stati più vicini. Il settore shipping è uno dei più pericolosi per cui gli investitori preferiscono altri comparti.

Indicatori di sintesi al 2018, moneta in cui sono scambiate le azioni, numero società dell'indice 20, informazioni relative al concetto della capitalizzazione totale. (No esame) rendimento di chi investe. Gli analisti finanziari usano i fondamentali cioè e impiegano i kpi per capire se una società è sotto o sopra valutata. p/e bassi vuol dire che il mercato sottovaluta il valore dell'azione, p/e elevato vuol dire che il mercato valuta molto l'azione le aspettative del mercato sono rialziste perché pago prezzo azione più alto perché so che l'utile si alzerà, se ipotizzo di tenere fermo il prezzo mi aspetto che gli utili netti si alzino e quindi p/eps scende siamo al 06/2017 conosco eps del 2016 e il p azione non conosco eps finale 2017 eps2016 20 06/2017 eps =10 cioè 20/2 eps 2017 semestrale ho già conseguito 1,5 di eps Se faccio eps projected dovrebbe essere alla fine 1,5x2 quindi 3 se calcolo eps projected lo calcolo come 20 (prezzo azione invariato)/ price to earnings futuro =3 cioè 7, il mio p/e trailings =10 se considero il projected mi accorgo che guardando al futuro il mio p/e andrà a 7, quindi si sarà abbassato non sarà più sopravvalutato, più in linea con il mercato.

Price to book, in media 3,44, valuto le società più del valore di libro, valutate 3,4 volte il patrimonio contabile, asset sottovalutati e essendo aziende buone mi aspetto che in futuro siano aziende sempre più asset based. Dividend yield, in media è 1,5 è un buon rendimento finanziario? Non molto posso avere rendimenti ben più alti. Investitori comprano titoli americani non per ricevere distribuzione dividendi ma per avere plusvalenza quando vendono (capital gain) price to earnings alti.

Vedo cosa succede a marzo 2017, 80 miliardi in più di capitalizzazione. P/e trailings due anni dopo è 18,59 cioè il mercato è bullish è aumentato e il prezzo è aumentato di più dell'eps quindi la speculazione ha fatto sì che earning per share è + alto. Dividend yield è 1,36 quindi sceso rispetto a 1,51 rendimenti finanziari più bassi a fronte di p/e più alti. In america si comprano azioni perché in alternativa dovrebbero comprare (i nostri bot) con rendimento pari a 0 quindi per loro 1,36% per loro è accettabile confrontandolo con questo simil bot.

Kpi relativi al settore, quasi tutti sono formulazioni differenti rispetto a quelle viste.

Lezione 11 marzo

Ciascuna risorsa, è caratterizzato da uno specifico tempo di ritorno in forma liquida, e le passività da un certo grado di esigibilità. patrimonio netto con esigibilità postergata è destinato a rimanere di più in azienda. esigibilità più lenta rispetto agli impieghi, la tempistica con cui l'attività ritorna in forma liquida deve essere più rapida della esigibilità delle fonti altrimenti avrei disequilibrio finanziario. L'equilibrio finanziario viene monitorato in via prospettica più o meno in prospettiva che va a 365 giorni. Ccn ccl (attività che tornano in forma liquida entro l'anno) - le passività esigibili entro l'anno. ccn se è maggiore è maggiore delle passività cioè sono in equilibrio finanziario.

Analisi degli impieghi

Tipologia di asset		Tempi di ritorno
Liquidità e strumenti analoghi (cassa e titoli a breve)		immediatamente disponibili o disponibili in brevissimo tempo
Crediti		durata della dilazione di pagamento concessa
Scorte	Prodotti	tempo di giacenza in scorta come prodotto finito; eventuale vendita con dilazione di pagamento.
	Semilavorati e mat. prime	tempo di giacenza nel magazzino; lunghezza del processo produttivo; tempo di giacenza in scorta come p.f.; vendita con dilazione di pagamento.
Imm.ni	Materiali e immateriali	ritorno in forma liquida indiretto; partecipazione al processo produttivo e al ciclo di vendita
	Finanziarie	ritorno in modo diretto attraverso la vendita della partecipazione

Tempi di ritorno sulla base del ccn.

Organizzo le risorse (asset) partendo da quelli maggiormente liquidi scendendo su quelli meno liquidi, lo sp così come è non ci aiuta a capire la liquidità di quegli asset. Ci aiuta a capire quali asset ci danno un fabbisogno finanziario nel tempo.

Metto a sinistra gli asset e a destra i driver che influenzano il tempo di ritorno in forma liquida degli asset.

Cassa maggior liquidità

Investimenti a breve termine, liquidità differita, bot esempio a renderlo liquido ci

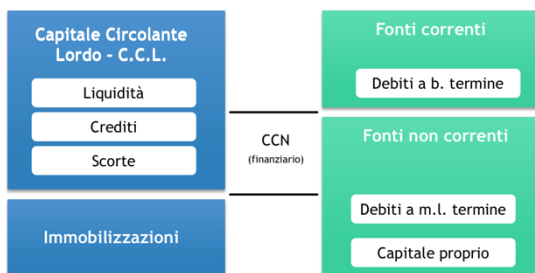
metto? potrò cederlo sul mercato per ottenere liquidità senza aspettare la scadenza vendendo su una piattaforma vendendo oggi e trovo disponibilità finanziaria a 2/3 giorni dopo l'operazione, non è immediatamente liquida ma è immediato, 2/3 giorni.

Se scendo trovo i crediti, l'elemento che impatta sul tempo di ritorno è solo una scelta aziendale, dilazione di pagamento, es 90 giorni a 30 giorni ecc asset con un buon grado di liquidità dipende da una scelta aziendale. commercialmente può creare attrattività ma creare anche stress finanziario, dovrò essere coerente con le dilazioni dei miei fornitori per non andare in stress finanziario.

Scorte, tempo medio di giacenza a magazzino dei miei prodotti finiti so quanto sta fermo il mio prodotto finito. Una volta venduto non lo incasso immediatamente dipenderà dalla gestione dei crediti, perché il prodotto venduto diventerà credito. Scorte semilavorati e materie prime tempo più lungo e maggiori driver rispetto ai prodotti dovrò vedere quanto giace a materia prima il tempo di processo produttivo quanto giace a prodotto e tempi di dilazione crediti.

Asset non a cc ma immobilizzazioni materiali e immateriali, tornano in forma liquida grazie all'amm.to immobilizzazioni finanziarie tornano in forma liquida quando vendo l'asset finanziario (es partecipazione finanziaria, torna in forma liquida in via diretta solo quando l'ho venduta).

Capitale circolante netto



> Per sorvegliare il mantenimento dell'equilibrio finanziario: CCN > 0

Questa riorganizzazione ci consente di capire i tempi di ritorno di ciascun elemento.

Se ho ccn maggiore di 0 so che entro la fine dell'anno non sarò in stress finanziario asset tornano in forma liquida prima delle fonti.

CCN FINANZIARIO = CCL (liquidità crediti e scorte) - fonti correnti (debiti a breve termine)

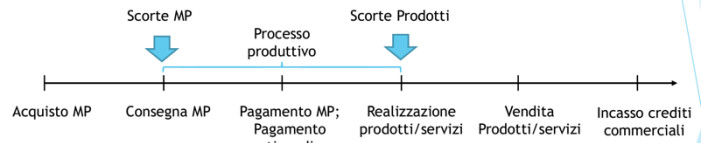
Se ccn maggiore di 0 le immobilizzazioni sono integralmente coperte con le fonti a medio e lungo termine e uso queste rimanenze per coprire fonti a breve termine.

TEMA 3

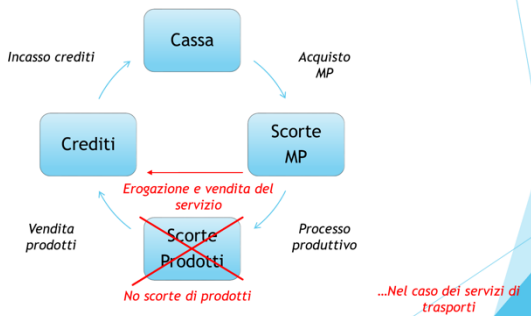
Pianificazione finanziaria.

Ciclo operativo guardo il tempo e vedo tutto ciò che accade nel ciclo operativo. Schema slide. Tempo tra consegna materia prima e consegna prodotto ha quando mi arriva conseguenze sul ccl perché accumulo scorte e quando creo il prodotto creo scorta prodotti, vendendo il prodotto non è detto che mi paghino subito. Mi interessa come il ciclo operativo impatti sulle risorse finanziarie.

Ciclo operativo



Ciclo operativo



Slide con schema. Cassa che è liquidità la uso per comprare materie prime la cassa diventa scorte di materie prime cassa diventa 0 che si trasforma in materie prime, nel processo produttivo la scorta materie prime diventa scorta prodotti che è un immobilizzazione di risorse finanziarie, vendendo i prodotti e grazie alla vendita le scorte diventano crediti, quando li incasso diventa liquidità e ritorno alla cassa, il **ciclo operativo** influisce su voci che hanno importanza finanziaria. È anche analizzabile come ciclo finanziario, essendo nei trasporti non ho prodotti finiti da stoccare,

produco il servizio dalle scorte vado direttamente ai crediti. Il ciclo operativo lo riqualifico secondo logica finanziaria, prendo solo le voci rilevanti finanziariamente, acquisto pagamento vendita incasso. Questo ciclo operativo lo riconduco ai kpi. Efficienza finanziaria.

Ciclo operativo finanziario è la Somma di due componenti tempi giacenza e trasformazione e la durata dei crediti commerciali (sono collegati alla durata media delle scorte maggiore è il tempo maggiore è il ciclo operativo e maggiore è il ciclo finanziario e maggiore è il fabbisogno cumulato dell'azienda.) il ciclo operativo inizia quando acquisto la materia prima il ciclo finanziario inizia quando pago la materia prima e finisce quando incasso i crediti.

Aumentando i tempi di dilazione aumento il ciclo operativo e il ciclo finanziario anche.

Ciclo operativo e finanziario Dipendono dalle scelte di concessione di dilazione crediti dei clienti o alla politica di concessione dilazione pagamenti debiti fornitori. Se riduco dilazioni crediti clienti e riesco ad ottenere dilazioni pagamenti debiti fornitori ho contratto il ciclo finanziario. Se riesco a vendere i prodotti ed ottenere il pagamento prima del pagamento dei fornitori ho finanziato il mio business con la vendita prodotti senza farmi carico di oneri finanziari e genero anche interessi attivi.

Ciclo operativo e ciclo finanziario

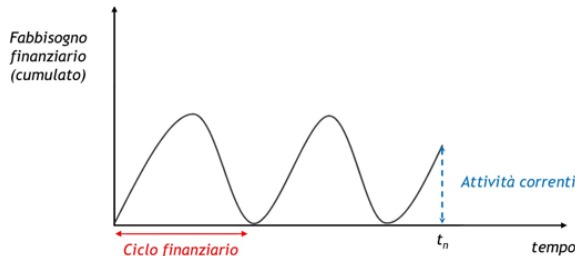


Fabbisogno finanziario. Ogni risorsa ogni asset ogni attività presente nell'attivo patrimoniale è caratterizzata da un ciclo finanziario che è il tempo che intercorre tra il momento in cui l'impresa sostiene l'uscita monetaria per quella risorsa e il Momento in cui quella risorsa rientra in forma liquida come entrata monetaria. **Il fabbisogno finanziario si genera dal Ritardo temporale tra il momento dell'uscita monetaria e dell'entrata monetaria. Il fabbisogno finanziario cumulato È dato da tutti i capitali necessari cioè dalla somma dei singoli fabb finanziari collegati alle singole risorse acquistate.** Il fabb finanziario cresce se cresce l'attivo patrimoniale, e cresce in maniera collegata ai fabbisogni finanziari dei singoli asset ogni volta che il ciclo finanziario si allunga il fabbisogno finanziario aumenta.

Se compro risorse che hanno cicli finanziari lunghi il fabbisogno finanziario cumulato cresce perché si somma agli altri fabbisogni finanziari dei singoli asset.

Fabbisogno finanziario dell'impresa

- **Ipotesi I** (iper-semplificata): l'impresa ha solo attività correnti temporanee e i volumi di attività dell'impresa non crescono nel tempo.



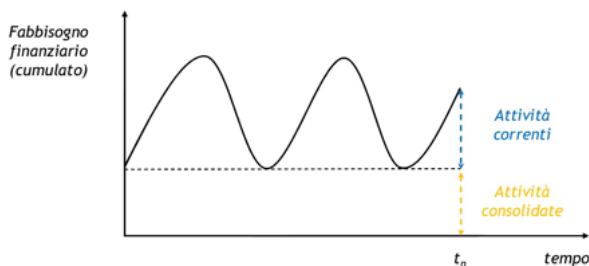
finanziari scendono, fabb finanziario venduti tutti i prodotti vado a 0. Ccl operativo, 0. Il tempo tra il punto 0 e il punto 0 è il ciclo finanziario è il tempo che quella risorsa ritorna in forma liquida se ci metto più tempo allungo il ciclo finanziario.

Esamino la relazione tra la crescita dell'impresa e l'evoluzione dei suoi fabbisogni finanziari, uso il processo a 4 stadi, 1 grafico

Impresa con solo attività correnti di natura temporanea. I miei volumi di attività non crescono esempio compro 10 iphone aspetto di venderli e poi ricompro 10 iphone non ho zona di produzione capannone al tempo 0 ho fabb finanziario 0, faccio finta che i prodotti arrivino uno alla volta e che li pago uno alla volta e che li vendo solo quando arrivano tutti, il fabbisogno cumulato aumenta al 10 prodotto raggiungo il mi fabb bisogno finanziario cumulato massimo, arrivato lì incomincio a vendere i prodotti, creo crediti che diventano liquidità. I miei fabb

Fabbisogno finanziario dell'impresa

- **Ipotesi II** (semplificata): l'impresa ha sia attività correnti sia attività fisse consolidate ma i volumi di attività dell'impresa non crescono nel tempo.



Secondo grafico

Ho bisogno di un capannone dove vendere, quindi oltre al fabb finanziario ho sia attività correnti sia attività consolidate, il capannone tornerà tramite ammortamenti dopo 20 anni questo fabb finanziari generato rimarrà fisso nel tempo.

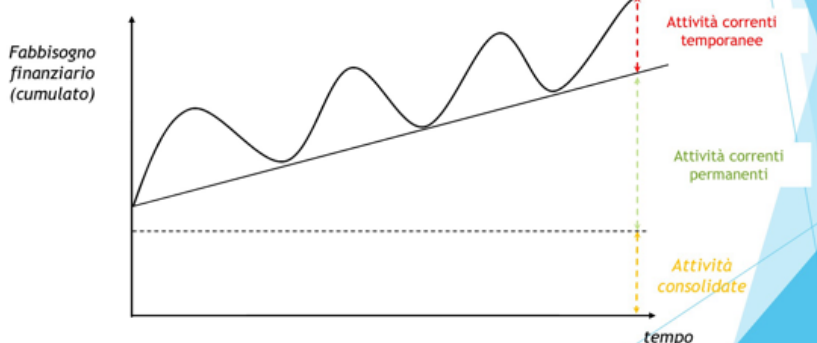
Attività consolidate = investimenti nelle immobilizzazioni. Fabb finanziario cumulato, uguale alla somma dei fabb finanziari attività consolidate + attività correnti.

clienti, se compro solo pochi asset avrò out of stock, aumento quindi gli investimenti in capitale circolante, necessità più Cap circolante di prima, scorte di prodotti che sono componenti del ccl, se voglio crescere estendo il ccl scorte dilazioni per rubare clienti ai competitors allungano il tempo di ritorno e il fabb finanziario cumulato aumenta. Non cresco investendo in attività consolidate ma in attività correnti che

terzo grafico. Se la mia attività cresce, crescono anche i

Fabbisogno finanziario e crescita dell'impresa

- **Ipotesi III:** l'impresa cresce senza investire in nuove immobilizzazioni (le attività consolidate restano costanti)



ritornano in forma liquida entro 365 giorni. Ho massimi e minimi crescenti delle curve. Non investo in attività consolidate ma sempre di più in cc detenendo più scorte concedendo più crediti ai clienti ho fabb finanziari con minimi e massimi crescenti che non va più a 0 ma è consolidato per quanto riguarda le attività consolidate ma non andrò a 0. Sopra la retta le chiamo attività correnti temporanee, anche se per non andare in out of stock detengo un buffer di magazzino che è una attività corrente ma avrò sempre bisogno di soldi per detenere quello stock genero fabb finanziario corrente che però rimarrà fisso nel tempo, natura permanente. Avrò attività consolidate attività correnti permanenti e attività correnti

temporanee (che terrò in periodi di picco).