

www.analisedibilancio.it

**Analisi di Bilancio**  
Tutte le strade portano a Roma

**FARGROUP**  
FINANCIAL ACCOUNTING RESEARCH GROUP  
Florence University

ricavi e proventi ripetibili  
- costi e oneri ripetibili  
= **reddito normalizzato (adjusted)**  
+ ricavi e proventi non ricorrenti  
- costi e oneri non ricorrenti  
= reddito prima delle imposte  
- imposte  
= **reddito netto**

**AGENDA**

Come applicare il modello di funzionamento dell'impresa ai valori reddituali?

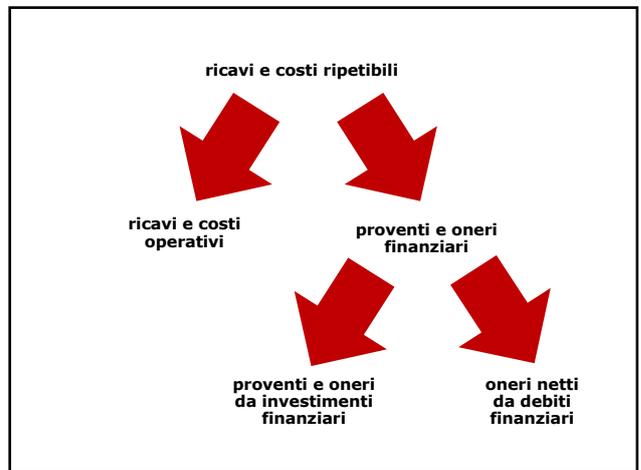
**Beyond the conceptual distinction between operating and financing, a need to report each category separately is reinforced by the typical valuation practice of investors**

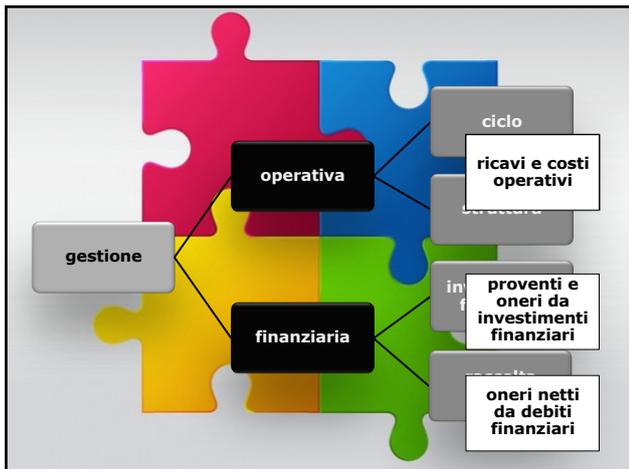
Barker R., The Operating-Financing Distinction in Financial Reporting, Accounting and Business Research, 4, 2010

ricavi e costi che derivano da scambi con le aree di affari

La logica da applicare

ricavi e costi che derivano da scambi con il mercato finanziario





### Proventi e oneri da investimenti finanziari

**+ Proventi e utili da investimenti finanziari**

- Dividendi da partecipazioni
- Cedole da titoli a reddito fisso
- Plusvalenza da alienazione titoli

**- Oneri e perdite da investimenti finanziari**

- Svalutazioni di partecipazioni
- Perdite da cambi su titoli
- Minusvalenze da alienazione titoli

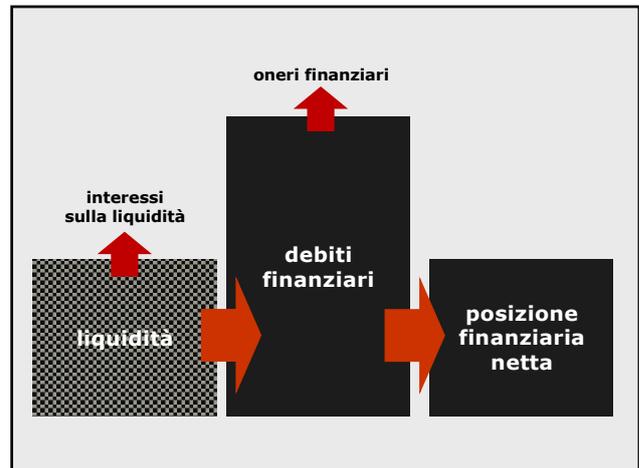
### Oneri netti da indebitamento finanziario

**- Oneri**

- Oneri finanziari su debiti a medio-lungo termine
- Oneri finanziari su debiti a breve termine
- Perdite da cambi su debiti finanziari

**+ Proventi**

- Utili da cambi su debiti finanziari



### Oneri netti da indebitamento finanziario

**- Oneri**

- Oneri finanziari su debiti a medio-lungo termine
- Oneri finanziari su debiti a breve termine
- Perdite da cambi su debiti finanziari

**+ Proventi**

- Utili da cambi su debiti finanziari
- Proventi su investimenti in liquidità

C) Proventi e oneri finanziari:

15) proventi da partecipazioni, con separata indicazione di quelli relativi ad imprese controllate e collegate e di quelli relativi a controllanti e a imprese sottoposte al controllo di queste ultime;

16) altri proventi finanziari:

a) da crediti iscritti nelle immobilizzazioni, con separata indicazione di quelli da imprese controllate e collegate e di quelli da controllanti e da imprese sottoposte al controllo di queste ultime;

b) da titoli iscritti nelle immobilizzazioni che non costituiscono partecipazioni;

c) da titoli iscritti nell'attivo circolante che non costituiscono partecipazioni;

d) proventi diversi dai precedenti, con separata indicazione di quelli da imprese controllate e collegate e di quelli da controllanti e da imprese sottoposte al controllo di queste ultime;

17) interessi e altri oneri finanziari, con separata indicazione di quelli verso imprese controllate e collegate e verso controllanti;

17-bis) utili e perdite su cambi. Totale (15 + 16 - 17+ - 17 bis).

**L'art.2425: area finanziaria**

D) Rettifiche di valore di attività e passività finanziarie:

18) rivalutazioni:

- a) di partecipazioni;
- b) di immobilizzazioni finanziarie che non costituiscono partecipazioni;
- c) di titoli iscritti all'attivo circolante che non costituiscono partecipazioni;
- d) di strumenti finanziari derivati;

19) svalutazioni:

- a) di partecipazioni;
- b) di immobilizzazioni finanziarie che non costituiscono partecipazioni;
- c) di titoli iscritti nell'attivo circolante che non costituiscono partecipazioni.
- d) di strumenti finanziari derivati;

Totale delle rettifiche (18 - 19).

**L'art.2425: area finanziaria**



La presentazione del Conto Economico

- Ricavi operativi
- Costi operativi
- = **Margine operativo netto (MON)**
- ± Proventi e oneri da investimenti finanziari
- = **Reddito ante oneri finanziari (RAOF)**
- Oneri finanziari netti da indebitamento finanziario
- = **Reddito normalizzato prima delle imposte (RNAI)**
- ± Proventi/oneri non ricorrenti
- = **Reddito prima delle imposte (RAI)**
- Imposte
- = **Reddito netto (RN)**

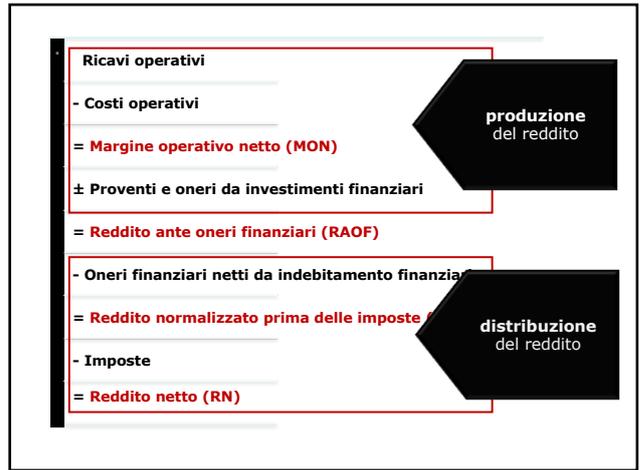
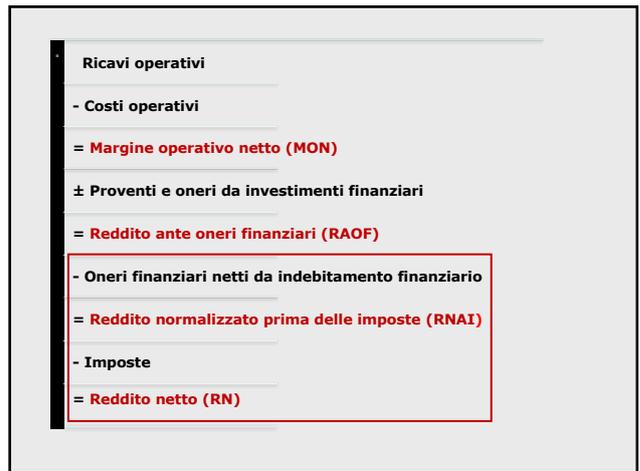
- Ricavi operativi
- Costi operativi
- = **Margine operativo netto (MON)**
- ± Proventi e oneri da investimenti finanziari
- = **Reddito ante oneri finanziari (RAOF)**
- Oneri finanziari netti da indebitamento finanziario
- = **Reddito normalizzato prima delle imposte (RNAI)**
- Imposte
- = **Reddito netto (RN)**

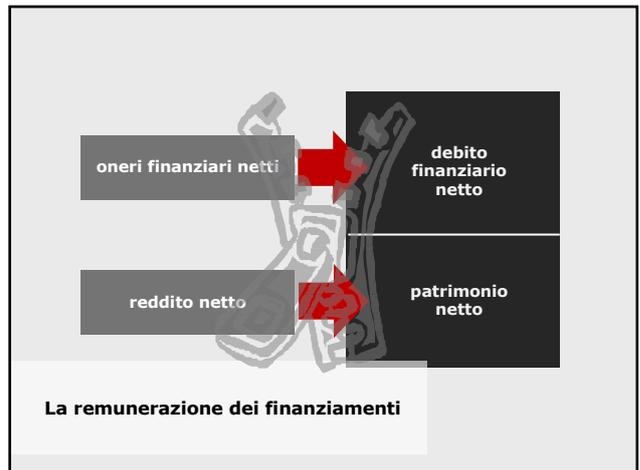
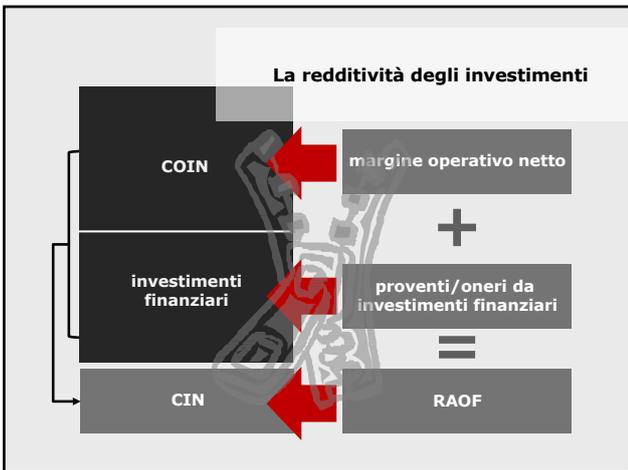
**Eliminiamo i valori non ricorrenti**



Il reddito ante oneri finanziari...

- Ricavi operativi
- Costi operativi
- = **Margine operativo netto (MON)**
- ± Proventi e oneri da investimenti finanziari
- = **Reddito ante oneri finanziari (RAOF)**
- Oneri finanziari netti da indebitamento finanziario
- = **Reddito normalizzato prima delle imposte (RNAI)**
- Imposte
- = **Reddito netto (RN)**





Eni Relazione Finanziaria Annuale / Commento ai risultati e altre informazioni

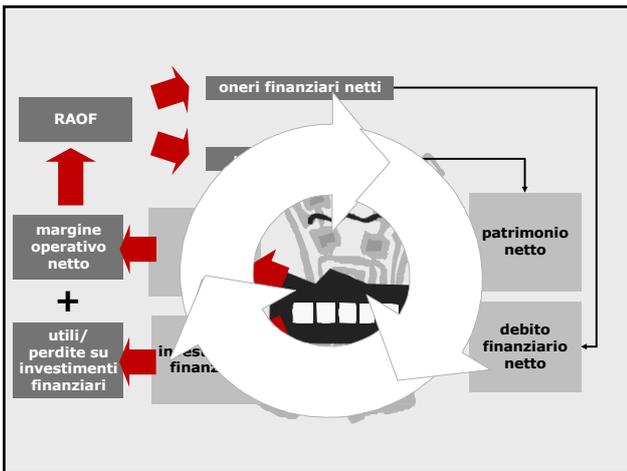
Stato patrimoniale riclassificato è utilizzato dal management per il calcolo dei principali indici finanziari di redditività del capitale investito (ROACE) e di solidità/equilibrio della struttura finanziaria (leverage).

Lo schema dello stato patrimoniale riclassificato è utilizzato dal management per il calcolo dei principali indici finanziari di redditività del capitale investito (ROACE) e di solidità/equilibrio della struttura finanziaria (leverage).

Lo schema del ri assetti e passività funzionalmente all' esercizio, il finanziamento. Il management ritiene che lo schema proposto rappresenti un'utile informativa per l'investitore perché riclassificato e utilizzato dal management per il calcolo dei principali indici finanziari di redditività del capitale investito (ROACE) e di solidità/equilibrio della struttura finanziaria (leverage).

“Financial statements report the numbers. **Financial statements translate economic factor into accounting numbers like assets, sales, margins, cash flows, and earnings, and therefore we analyze the business by analyzing financial statements.**”

Stephen H. Penman



# AGENDA

Come applicare il modello di funzionamento dell'impresa ai valori reddituali?

Qual è il reddito più importante? ✓



**SPECIALE BILANCI** Il Sole 24 ORE

I CONTIDI TUTTE LE SOCIETÀ QUOTATE / 2

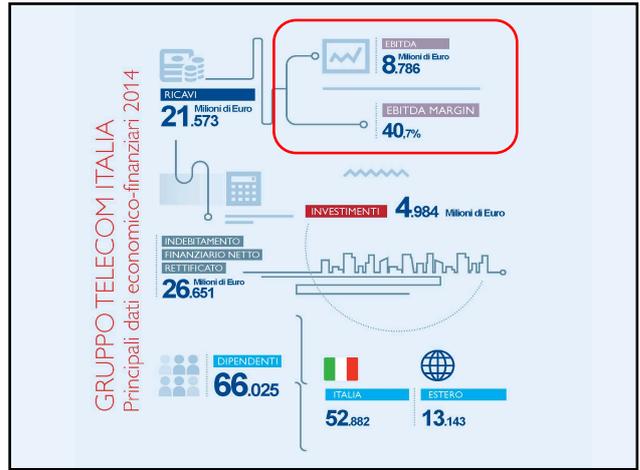
## Boom di redditività a Piazza Affari

In crescita i margini operativi da gestione caratteristica

Il fatturato del 2014 ha registrato un aumento del 10,5% rispetto al 2013, con un utile netto di 1.200 miliardi, un aumento del 15% rispetto al 2013. I margini operativi sono cresciuti del 10% rispetto al 2013, grazie alla gestione caratteristica. Le società quotate hanno registrato un utile netto di 1.200 miliardi, un aumento del 15% rispetto al 2013. I margini operativi sono cresciuti del 10% rispetto al 2013, grazie alla gestione caratteristica.

Per i risultati...  
 - I margini operativi sono cresciuti del 10% rispetto al 2013, grazie alla gestione caratteristica.  
 - Le società quotate hanno registrato un utile netto di 1.200 miliardi, un aumento del 15% rispetto al 2013.  
 - I margini operativi sono cresciuti del 10% rispetto al 2013, grazie alla gestione caratteristica.





**Summary Income Statement**

(Euro.m)	1H 08	%	1H 07	%	2007	%	
Net Sales <i>Int' Group</i>	464.1	100.0%	388.2	100.0%	770.2	100.0%	Includes consumption of raw materials and finished products, processing, wages of direct production personnel, other direct cost
Direct Cogs <sup>(1)</sup>	(202.0)	(43.5%)	(165.4)	(42.6%)	(337.9)	(43.9%)	
Gross Margin	262.2	56.5%	222.8	57.4%	432.3	56.1%	Includes transport, sales force, credit management
Selling & Distribution Overheads	(22.2)	(4.8%)	(19.1)	(4.9%)	(36.7)	(4.8%)	
A&P	(85.6)	(18.4%)	(60.1)	(15.5%)	(132.7)	(17.2%)	Includes: HQ expenses, R&D, Geox shop costs (rent, personnel costs, other costs), directors fees.
EBITDA	118.3	25.5%	112.2	28.9%	200.9	26.1%	
D&A	(12.2)	(2.6%)	(10.6)	(2.7%)	(21.2)	(2.7%)	
EBIT	106.1	22.9%	101.6	26.2%	179.7	23.3%	
Interest income net	(1.9)	(0.4%)	(1.0)	(0.2%)	(1.4)	(0.2%)	
EBT	104.1	22.4%	100.6	25.9%	178.4	23.2%	
Income Taxes <i>for corp.</i>	(26.1)	(5.6%)	(31.7)	(8.2%)	(55.4)	(7.2%)	
<b>NET INCOME</b>	<b>78.0</b>	<b>16.8%</b>	<b>68.9</b>	<b>17.7%</b>	<b>123.0</b>	<b>16.0%</b>	
EPS (Euro)	0.30		0.27		0.48		

**GEOX**



**Summary Income Statement**

(Euro.m)	1H 08	%	1H 07	%	2007	%	
Net Sales <i>Int' Group</i>	464.1	100.0%	388.2	100.0%	770.2	100.0%	Includes consumption of raw materials and finished products, processing, wages of direct production personnel, other direct cost
Direct Cogs <sup>(1)</sup>	(202.0)	(43.5%)	(165.4)	(42.6%)	(337.9)	(43.9%)	
Gross Margin	262.2	56.5%	222.8	57.4%	432.3	56.1%	Includes transport, sales force, credit management
Selling & Distribution Overheads	(22.2)	(4.8%)	(19.1)	(4.9%)	(36.7)	(4.8%)	
A&P	(85.6)	(18.4%)	(60.1)	(15.5%)	(132.7)	(17.2%)	Includes: HQ expenses, R&D, Geox shop costs (rent, personnel costs, other costs), directors fees.
EBITDA	118.3	25.5%	112.2	28.9%	200.9	26.1%	
D&A	(12.2)	(2.6%)	(10.6)	(2.7%)	(21.2)	(2.7%)	
EBIT	106.1	22.9%	101.6	26.2%	179.7	23.3%	
Interest income net	(1.9)	(0.4%)	(1.0)	(0.2%)	(1.4)	(0.2%)	
EBT	104.1	22.4%	100.6	25.9%	178.4	23.2%	
Income Taxes <i>for corp.</i>	(26.1)	(5.6%)	(31.7)	(8.2%)	(55.4)	(7.2%)	
<b>NET INCOME</b>	<b>78.0</b>	<b>16.8%</b>	<b>68.9</b>	<b>17.7%</b>	<b>123.0</b>	<b>16.0%</b>	
EPS (Euro)	0.30		0.27		0.48		

**Due chiavi di lettura  
GEOX**





Gli indicatori alternativi di performance utilizzati sono nel seguito illustrati:

- **EBITDA**: tale indicatore è utilizzato da Telecom Italia come *financial target* nelle presentazioni interne (*business plan*) e in quelle esterne (agli analisti e agli investitori) e rappresenta un'utile unità di misura per la valutazione delle *performance operative* del Gruppo (nel suo complesso e a livello di Business Unit) e della Capogruppo in aggiunta all'**EBIT**. Questi indicatori vengono determinati come segue:

**Risultato prima delle Imposte derivante dalle attività in funzionamento**

- + Oneri finanziari
- Proventi finanziari
- +/- Quota dei risultati delle partecipazioni in imprese collegate e a controllo congiunto valutate secondo il metodo del patrimonio netto (\*)

**EBIT - Risultato Operativo**

- +/- Svalutazioni/(Ripristini di valore) di Attività non Correnti
- +/- Minusvalenze/(Plusvalenze) da realizzo di attività non Correnti
- + Ammortamenti

**EBITDA - Risultato Operativo Ante Ammortamenti, Plusvalenze/(Minusvalenze) e Ripristini di valore/(Svalutazioni) di Attività non Correnti**

**CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO**

	Esercizio 2005 (a)
(milioni di euro)	
Ricavi	29.919
Altri proventi	678
<b>Totale ricavi e proventi operativi</b>	<b>30.597</b>
Acquisti di materiali e servizi esterni	(12.937)
Costi del personale	(4.142)
Altri costi operativi	(1.468)
Variazione delle rimanenze	(4)
Costi per lavori interni capitalizzati	471
<b>Risultato operativo ante ammortamenti, plusvalenze/minusvalenze e ripristini di valore/ svalutazioni di attività non correnti (EBITDA)</b>	<b>12.517</b>
Ammortamenti	(5.232)
Ripristini di valore/Svalutazioni di attività non correnti	(28)
<b>Risultato operativo (EBIT)</b>	<b>7.499</b>



**marginale operativo netto**

**+ ammortamenti e svalutazioni di immobilizzazioni operative**

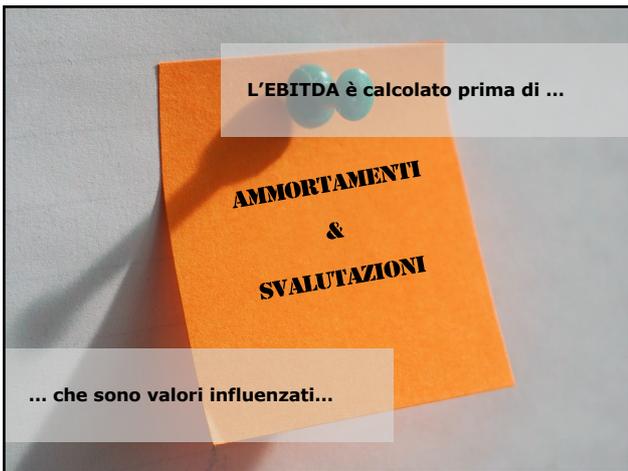
**= EBITDA**

**EBITDA**

**- ammortamenti e svalutazioni di immobilizzazioni operative**

**= margine operativo netto**





CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO		
(milioni di euro)		(a)
Ricavi	29.919	
Altri proventi	678	
<b>Totale ricavi e proventi operativi</b>	<b>30.597</b>	
Acquisti di materiali e servizi esterni	(12.937)	
Costi del personale	(4.142)	
Altri costi operativi	(1.468)	<b>OPEX</b>
Variazione delle rimanenze	(4)	
Costi per lavori interni capitalizzati	471	
<b>Risultato operativo ante ammortamenti, plusvalenze/minusvalenze e ripristini di valore/ svalutazioni di attività non correnti (EBITDA)</b>	<b>12.517</b>	
Ammortamenti	(5.232)	
Plusvalenze/Minusvalenze da realizzo di attività non correnti <sup>(1)</sup>	242	
Ripristini di valore/Svalutazioni di attività non correnti	(28)	
<b>Risultato operativo (EBIT)</b>	<b>7.499</b>	

top down ↓



**ricavi vendite**  
↳ entrate monetarie  
**- OPEX**  
↳ uscite monetarie  
**= EBITDA**



The measure EBITDA is one estimation of pre-tax, pre-interest operating cash flows **under the assumption that changes in working capital accounts are immaterial.**

Grant J.- Parker L., EBITDA!, Research Accounting Regulation, 15,2002



## FINANZA E MERCATI

### I criteri di riclassificazione dei bilanci

**INDUSTRIALI**

Sintesi del bilancio consolidato (migliaia di euro)

Fatturato	
Ebitda (Mol)	
Ebit (utile operativo)	
Utile (perdita) netto	
Cash flow	
Capitale investito	
Patrimonio netto compl.	
Pos. finanziaria netta	

*Il Sole 24 ORE*

**Fatturato:** è costituito dai ricavi delle vendite netti. Per le società di costruzioni questa voce comprende la variazione dei lavori in corso ultrannuali, mentre per le società immobiliari la voce comprende le prestazioni di servizi e gli affitti attivi.

**Ebitda (Mol):** si ottiene sottraendo dal fatturato la variazione delle rimanenze di magazzino, i costi di gestione caratteristici (per consumo materie, per servizi, costo del personale) e aggiungendo i costi capitalizzati e i proventi caratteristici.

(milioni di euro)

	ESERCIZIO 2017	ESERCIZIO 2016
<b>Dati economico-patrimoniali</b>		
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	335,9	389,5
<b>MOL (*)</b>	<b>77,9</b>	<b>85,7</b>
<b>EBITDA (*)</b>	<b>67,7</b>	<b>63,9</b>
EBIT (*)	27,8	0,7
Utile (perdita) di competenza del Gruppo	26,4	22,7
OFCF (*)	51,2	55,6
FCF Unlevered (*)	50,4	54,5

- **MOL** o Margine operativo lordo è rappresentato dall'**EBITDA** al lordo dei proventi e oneri diversi di gestione e degli stanziamenti netti rettificativi ed a fondi per rischi e oneri.
- **EBITDA** o Risultato operativo prima degli ammortamenti, degli altri oneri netti non ricorrenti e di ristrutturazione è rappresentato dall'**EBIT** (Risultato operativo) al lordo degli oneri netti di natura non ricorrente e di ristrutturazione e degli ammortamenti e svalutazioni operativi ed extra-operativi.

**Ricavi operativi**

**- OPEX**

- materie prime
- servizi
- lavoro

**accantonamenti fondi spese e rischi**

**svalutazione attività correnti**

**= EBITDA**

**- Ammortamenti e svalutazioni attività strutturali**

**= Margine Operativo Netto**

**Ricavi operativi**

**- Costi operativi monetari**

- materie prime
- servizi
- lavoro

**EBITDA e MOL insieme**

**= MOL**

**- accantonamenti rischi e oneri**

**- svalutazioni attività correnti**

**= EBITDA**

**- Ammortamenti e svalutazioni attività strutturali**

**= Margine operativo netto (MON)**



**Reddito operativo, proventi e oneri da investimenti finanziari e oneri finanziari netti sono i componenti del reddito corrente**

**Una sezione del Conto Economico esprime il reddito prodotto dagli investimenti, l'altra il reddito ripartito fra i finanziatori**

**L'EBITDA è una misura cruciale del reddito operativo in quanto risulta comparabile e approssima il flusso di cassa del ciclo operativo**

