Indice

Prefazione, di *Paolo Ghiringhellli* IX

1 Obiettivi e logiche dell'analisi di bilancio, di *Mauro Bini* 1
1.1 A che cosa serve l'analisi di bilancio? 1
1.2 L'importanza di essere scettici 4
1.3 Cosa rappresentano i bilanci 8
1.4 I bilanci raccontano la storia ed esprimono valori convenzionali 10
1.5 I bilanci non esprimono tutte le attività e tutte le passività 15
1.6 Flussi di cassa e flussi di reddito: il ruolo degli *accruals* 19

2 La riclassificazione di stato patrimoniale, di *Paolo Ghiringhelli* 25
2.1 Le fasi dell'analisi di bilancio 25
2.2 L'equazione del valore 26
2.3 La riclassificazione di stato patrimoniale sulla base del criterio di pertinenza gestionale 30
Appendice. Un esempio di riclassificazione di stato patrimoniale a pertinenza gestionale 45

3 L'analisi di stato patrimoniale, di *Mauro Bini* 57
3.1 Stato patrimoniale a valori contabili e stato patrimoniale a valori di mercato 57
3.2 Ciclo economico e ciclo finanziario attraverso la dinamica dello stato patrimoniale nel tempo 59
3.3 Stato patrimoniale: analisi dell'attivo 63
3.4 Stato patrimoniale: analisi del passivo 68

4 L'analisi e la riclassificazione di conto economico, di *Mauro Bini* 73
4.1 Il reddito è funzione della configurazione di capitale (attività nette) adottata 73
4.2 Il reddito contabile non necessariamente corrisponde al reddito dell'investitore azionista 75
4.3 Le riclassificazioni di conto economico 79
Appendice: Un esempio di riclassificazione di conto economico, *di Paolo Ghiringhelli* 84

5 Le politiche di bilancio, di *Paolo Ghiringhelli* 87
5.1 Oggetto e finalità dell'*accounting analysis* 87
5.2 La contabilità neutrale 90
5.3 Logica n. 1: la distorsione del reddito lascia traccia in stato patrimoniale 93
5.4 Logica n. 2: il riversamento a conto economico degli utili generati da politiche di bilancio 97
5.5 Permanenti politiche di bilancio in assenza di crescita 99
5.6 La discrezionalità nelle scelte contabili: l'ammortamento 102
5.7 Il trasferimento degli utili nel tempo mediante decisioni operative 108

6 La qualità degli utili, di *Antonio Marra* 111
6.1 Il concetto di qualità degli utili 111
6.2 Le determinanti della qualità degli utili 113
6.3 Le misure di *Earnings Quality* 116
6.4 Le conseguenze economiche della qualità degli utili 130

7 Le rettifiche al bilancio, di *Paolo Ghiringhelli* 133
7.1 Le logiche sottese alla integrazione dei valori contabili 133
7.2 Il processo di rettifica al bilancio 135
7.3 Le rettifiche relative agli investimenti immateriali 140
7.4 La rivalutazione delle immobilizzazioni materiali 145
Appendice. Le rettifiche relative ai pagamenti minimi garantiti 150

8 Le misure contabili del rischio operativo, di *Paolo Ghiringhelli* 155
8.1 La natura economica del rischio 155
8.2 La volatilità del reddito operativo atteso 159
8.3 Punto di pareggio economico e margine di sicurezza 163
8.4 Il grado di leva operativa 167
8.5 Punto di pareggio monetario ed elasticità dell'EBITDA 171
8.6 Come calcolare le leve 173
8.7 Misure alternative di rischio 179

9 La redditività della gestione operativa, di *Paolo Ghiringhelli* 187
9.1 Finalità dell'analisi storica della redditività 187
9.2 La qualità del *Return on Invested Capital* 190
9.3 Analisi di I livello: *Return on Operating Assets* e *Operating Liability Leverage* 192
9.4 Analisi di II livello: redditività per divisione ed effetto fiscale 197
9.5 Analisi di III livello: *Return on Sales* e rotazione delle attività operative 200
9.6 Analisi di IV livello: le determinanti elementari del ROS 204

9.7 Analisi di IV livello: le determinanti elementari della rotazione delle attività operative 209
9.8 Crescita esterna e redditività 220
Appendice. Un esempio di scomposizione della redditività operativa 224

10 Modelli alternativi per l'analisi della performance aziendale: la metodologia DEA, di *Francesco Momentè* 231
10.1 L'evoluzione del contesto informativo aziendale 231
10.2 Il contributo offerto dagli approcci quantitativi più recenti 233
10.3 La metodologia Data Envelopment Analysis (DEA) applicata ai dati contabili 235

11 La redditività dei mezzi propri, di *Paolo Ghiringhelli* 243
11.1 Premessa 243
11.2 La leva finanziaria 244
11.3 La leva azionaria 260
11.4 La scomposizione per indici del ROE 271
11.5 L'utile netto complessivo 273

12 Le misure della performance a valore, di *Chiara Della Bella* 277
12.1 Introduzione 277
12.2 L'obiettivo della creazione di valore 278
12.3 L'*Economic Value Added* 281
12.4 Il *Cash Value Added* 289

13 L'analisi dei flussi di cassa, di *Paolo Ghiringhelli* 295
13.1 Gli obiettivi dell'analisi per flussi di cassa 295
13.2 La rappresentazione della dinamica finanziaria coerente con i criteri di valutazione finanziari 296
13.3 Le determinanti della dinamica finanziaria 298
13.4 La riclassificazione del rendiconto finanziario 309
13.5 Dinamica finanziaria e ciclo di vita dell'impresa 315
13.6 L'IRR degli investimenti aziendali 322

14 L'analisi previsionale, di *Paolo Ghiringhelli* 327
14.1 Finalità e principi dell'analisi previsionale 327
14.2 Le logiche contabili del forecasting 329
14.3 Il bilancio previsionale 336
14.4 Un esempio di costruzione del bilancio previsionale 344
14.5 La costruzione del bilancio previsionale mediante indici 353

15 La valutazione d'impresa, di *Paolo Ghiringhelli* 357
15.1 Tassonomia dei modelli di valutazione 357
15.2 Le componenti del valore di mercato delle azioni 361
15.3 Il contributo dell'analisi di bilancio al processo di valutazione 366

16 I modelli di valutazione finanziari, di *Paolo Ghiringhelli* 369
16.1 La logica dei modelli finanziari 369
16.2 I modelli *equity side:* il *Dividend Discount Model* 369
16.3 I modelli *asset side*: il *Discounted Cash Flow Model* 378
16.4 I limiti dei modelli finanziari 384

17 I modelli di valutazione contabili, di *Paolo Ghiringhelli* 391
17.1 La logica economica dei modelli contabili 391
17.2 Il *Residual Income Model* e la riconciliazione con il DDM 393
17.3 Le proprietà del RIM 396
17.4 Il RIM multistadio 399
17.5 Quando i modelli contabili e i modelli finanziari divergono 402
17.6 RIM e politiche di bilancio 405
17.7 L'*Abnormal Earnings Growth Model* 410
Appendice. I modelli contabili *asset side* 419

18 I criteri di valutazione relativa: i multipli di mercato, di *Francesco Momentè* 421
18.1 Le finalità dell'utilizzo del criterio dei multipli 421
18.2 I multipli *trailing* e *leading* 424
18.3 La teoria dei multipli: le determinanti fondamentali dei multipli *equity side* 427
18.4 La teoria dei multipli: le determinanti fondamentali dei multipli *asset side* 435
18.5 La definizione del campione di società comparabili 442
18.6 L'applicazione dei multipli: il criterio della media 445
18.7 L'applicazione dei multipli: il criterio della regressione 448

Gli Autori 457