

Le basi dell'educazione finanziaria (settima parte)

Introduzione

Proseguiamo con l'analisi degli strumenti a disposizione di un investitore. In questo articolo cercheremo di approfondire le azioni. Un tema che spesso spaventa e che si ritiene possa essere di esclusivo dominio di esperti in giacca e cravatta. Cercheremo di capire quali sono i fattori che influenzano il valore di un'azienda e, soprattutto, cercheremo di sottolineare la differenza tra il prezzo che il mercato, in un determinato momento, attribuisce a quella società ed il valore effettivo (o intrinseco) basato sull'analisi dei suoi fattori economici sottostanti.

Che cosa è un'azione?



L'azione è un valore mobiliare che rappresenta la partecipazione di un socio ad una società. È una parte dell'azienda stessa. A differenza delle obbligazioni, che sono titoli di debito, quando si acquista un'azione si diventa proprietari, per una certa percentuale, di quella determinata società.

I possessori delle azioni sono denominati *azionisti*. L'insieme delle azioni emesse dalla società rappresenta il *capitale azionario*. Spesso, però, ci si riferisce ad esso denominandolo *capitalizzazione di mercato*.

La capitalizzazione di mercato si determina in modo molto semplice:

si moltiplica il prezzo corrente di mercato di una singola azione per il numero complessivo di azioni in circolazione.

Il numero che si ottiene corrisponde al valore complessivo che il mercato attribuisce a quella società. E, dal momento che il prezzo di un'azione varia nel tempo, variabile nel tempo sarà anche la capitalizzazione di mercato. Facciamo subito un esempio ed introduciamo altri due concetti: il *capitale sociale nominale* e la *riserva da sovrapprezzo azioni*. Supponiamo che si costituisca una società emettendo, per conto di essa, 100.000 azioni al prezzo nominale, ciascuna, di 2 euro. Gli investitori, però, particolarmente interessati alle prospettive di tale azienda, acquistano le azioni pagandole, ciascuna, 4,5 €. A questo punto avremo:

$$\text{capitale nominale} = \text{valore nominale di un'azione} \cdot \text{numero di azioni} = 100.000 \cdot 2 = 200.000 \text{ €}$$

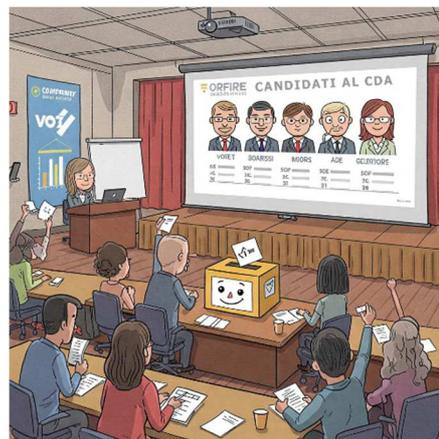
$$\begin{aligned} \text{riserva da sovrapprezzo azioni} &= \text{incasso complessivo dalla vendita delle azioni} - \text{capitale nominale} = \\ &= 100.000 \cdot 4,5 - 200.000 = 450.000 - 200.000 = 250.000 \text{ €} \end{aligned}$$

Il capitale nominale (o capitale sociale nominale), quindi, è un valore contabile stabilito al momento dell'emissione. E può essere anche molto basso.

La differenza tra il prezzo di emissione e il valore nominale viene registrata come riserva da sovrapprezzo azioni. Essa farà sempre parte del patrimonio netto ma non del capitale sociale nominale.

Chi acquista una o più azioni di una società acquisisce tre diritti:

- Il diritto di poter partecipare, e votare, all'assemblea degli azionisti dove si prendono importanti decisioni come l'elezione del CdA¹ e del collegio sindacale, l'approvazione del bilancio e molto altro ancora.
- Il diritto di poter partecipare all'incasso dei dividendi decisi dal CdA (e approvati dall'assemblea dei soci) in proporzione alle azioni possedute.
- Il diritto al residuo: in caso di liquidazione dell'azienda, dopo che tutti i creditori sono stati pagati, gli azionisti hanno diritto a ricevere la parte rimanente degli asset aziendali.



Le azioni sin qui descritte sono anche indicate come azioni ordinarie. Oltre a queste, una società può emettere anche altro tipo di azioni.

Le *azioni privilegiate*, ad esempio, conferiscono ai possessori alcuni privilegi di natura patrimoniale: priorità nella distribuzione dei dividendi, priorità nel rimborso del capitale in caso di liquidazione o altri privilegi ancora previsti dallo statuto. Il rovescio della medaglia è che gli azionisti privilegiati rinunciano al diritto di voto nelle assemblee oppure hanno un diritto di voto limitato.

Le *azioni di risparmio*, che possono emettere solo aziende quotate sui mercati regolamentati, non danno diritto di voto in assemblea (sia ordinaria che straordinaria). In cambio a tale rinuncia, un'azionista di risparmio gode di particolari privilegi di natura patrimoniale (che devono essere specificati nello statuto) come un dividendo maggiorato (più elevato rispetto alle azioni ordinarie), un dividendo minimo garantito, una priorità nella distribuzione degli utili.

D'ora in avanti, comunque, quando non diversamente specificato, per azione intenderemo quella ordinaria.

Le azioni si negoziano sui mercati dove ogni investitore può decidere di acquistarle oppure di venderle. Sono identificate da simboli che le identificano univocamente. Il primo di questi è il ticker e poi vi è l'ISIN² (in figura successiva, Ticker ed ISIN di alcune aziende italiane).

Nome della Società	Ticker	ISIN
ENEL	ENEI	IT0003128367
Intesa Sanpaolo	ISP	IT0000072618
Assicurazioni Generali	G	IT0000062072
Telecom Italia (TIM)	TIT	IT0003497168
Ferrari N.V.	RACE	NL0012169213
Poste Italiane	PST	IT0003796171
UniCredit	UCG	IT0005239360
Saipem	SPM	IT0000068525
Tenaris	TEN	LU0156080060
A2A	A2A	IT0001233416

¹ Consiglio di amministrazione

² International Securities Identification Number, un codice di 12 caratteri

Prima di passare ai metodi di valutazione di un'azienda, chiediamoci:

perché un investitore dovrebbe destinare una parte del proprio patrimonio all'acquisto di un pacchetto azionario?

Le ragioni sono esclusivamente due:

- per poterla rivendere ad un prezzo superiore a quello al quale si è acquistata in quanto si ritiene che quell'azienda possa far bene nel tempo.
- Per riscattare, periodicamente, parte dei profitti realizzati dall'azienda sotto forma di dividendi.

Nel primo caso, se il prezzo di vendita è maggiore del prezzo di acquisto, si realizza un profitto in conto capitale (*capital gain*). Profitto che verrà tassato sulla base delle leggi fiscali in vigore nel paese in cui si opera. In Italia, la tassazione di tali profitti è del 26%.

Anche l'incasso del dividendo deve essere assoggettato alla tassazione del 26%. Però, nel caso di un investitore italiano che abbia acquistato un'azienda americana, si incorre nella doppia tassazione. Nel caso specifico, si opera una prima imposizione, negli Stati Uniti, del 15%. Successivamente, sul netto rimanente, si opera una seconda imposizione del 26%.

Sul tema della questione fiscale inerente ai proventi finanziari dedicheremo, più avanti, un apposito articolo.



Valutare un'azienda

L'analisi di bilancio

Il bilancio di una società rappresenta l'insieme dei dati societari più importanti per poter condurre una corretta valutazione della stessa. Si tratta di dati che le aziende devono periodicamente mettere a disposizione del pubblico. Ma che cosa è un bilancio? È un documento che mostra tutti i movimenti che in un esercizio sono avvenuti in un'azienda: vendita dei prodotti (beni e/o servizi), pagamento dei costi (personale, affitti, utenze, finanziari, fiscali, ecc.). Secondo l'articolo 2423 del Codice civile italiano, il bilancio si compone di quattro sezioni:

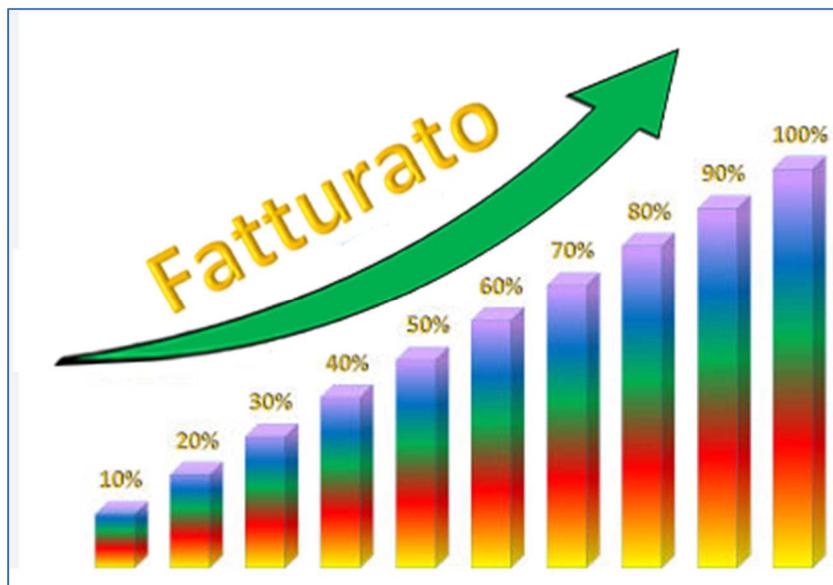


- lo stato patrimoniale (a sua volta suddiviso in attività e passività);
- il conto economico;
- il rendiconto finanziario;
- la nota integrativa.

La redazione del bilancio è condotta in modo da vedere la variazione nel tempo, dei dati contenuti nelle precedenti sezioni, in modo da poter analizzare la crescita e la decrescita di tutte le voci che lo compongono.

Andamento del fatturato

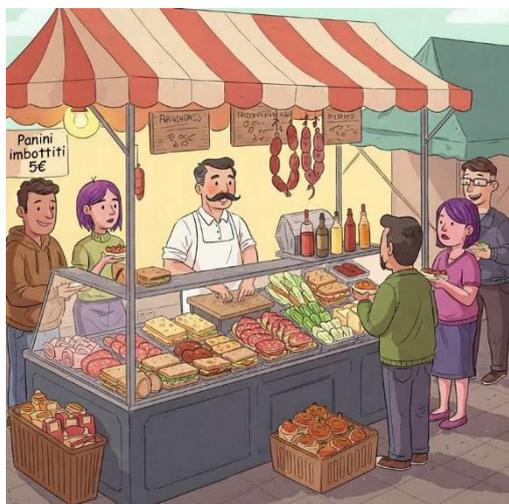
Il primo dato che occorre analizzare, quando si valuta un'azienda, è il *fatturato* ed il suo andamento nel tempo. Il fatturato corrisponde al valore complessivo delle vendite dei beni (materiali ed immateriali) realizzate da un'azienda in un determinato esercizio (di durata, generalmente, annuale). È anche denominato *ricavi delle vendite* o *volume d'affari*.



La valutazione del fatturato di un'azienda si esegue in modo diacronico (nel tempo). Cerchiamo aziende che abbiano un fatturato crescente, soprattutto in percentuale rispetto all'esercizio precedente. Ad esempio, un'azienda che lo scorso esercizio ha fatturato 100 milioni di euro e, nell'esercizio in corso ha prodotto un aumento dello stesso di 20 milioni, quindi un 20% in più, non è la stessa cosa di un'azienda che ha prodotto lo stesso incremento ma, partendo da un fatturato di 400 milioni: in questo caso l'incremento sarebbe stato solo del 5%!

Margine di profitto lordo

Un altro dato che viene preso in considerazione, quando si analizza un'azienda, è il *margin* di profitto lordo (MOL) o *gross profit margin*. È un modo molto semplice per vedere se un'azienda sta guadagnando o meno.



Facciamo un esempio. Supponiamo di voler vendere cibo da strada. Affittiamo una bancarella, compriamo affettati, formaggi e salse e cominciamo a fare panini per venderli ai passanti. Ora, supponiamo che il prezzo di vendita del nostro panino sia di 5 €. E, supponiamo, che pane e ingredienti per farcire quel panino ci siano costati 3 €. Quello che ci rimane "in tasca", dopo la vendita, sono 2 €. Ciò che abbiamo ottenuto è il profitto lordo. Per ottenere il profitto lordo complessivo, occorrerà considerare il fatturato realizzato nell'anno e da questo sottrarre il costo complessivo che abbiamo sostenuto per realizzare quei panini. Se ora rapportiamo questa differenza al fatturato, otteniamo proprio il gross profit margin.

$$\text{Margine di profitto lordo} = \frac{\text{fatturato totale} - \text{costo del venduto}}{\text{fatturato totale}} \cdot 100$$

Facciamo un altro esempio. Supponiamo di analizzare un'azienda ABC che vende scarpe. Se il suo fatturato totale, nell'anno, è di 100.000 € ed il costo sostenuto per la realizzazione delle scarpe (materie prime e mano d'opera) è di 40.000 €, avremo un margine operativo lordo del 60% (provate, per esercizio, a fare il calcolo da voi).

Ma perché lordo? Perché abbiamo considerato solo i costi del venduto. Ma ci sono altri costi che l'azienda sostiene (il personale amministrativo, gli affitti, le utenze, le consulenze, i costi finanziari, per fare solo qualche esempio)³.

Perché è importante il MOL? Un elevato valore di questo margine indica un'azienda che sa ben gestire i costi di produzione, acquistando le materie prime a buon prezzo. È un'azienda, inoltre, che ha un "cuscinetto" maggiore per poter gestire i costi operativi.

Che cosa apprendiamo da tutto ciò? Che una prima analisi è quella di confrontare il MOL dell'azienda che stiamo esaminando con aziende analoghe, che operano nello stesso settore. Quando gli analisti eseguono tale comparazione stanno facendo un'analisi sulla "qualità" del fatturato. È una sorta di "primo assaggio" della redditività di una società. È un indicatore fondamentale per capirne l'efficienza nella sua attività principale (quella della produzione).

Margine operativo

Il margine operativo è collegato al MOL attraverso le spese operative. Torniamo all'esempio della vendita dei panini. La somma di 2 €, che ci rimaneva in tasca dopo la vendita del panino, non è netta. Dobbiamo considerare tutte le altre spese che ogni giorno sosteniamo per far "funzionare" quella piccola azienda. Per esempio, l'affitto della bancarella, ma anche, la pubblicità che abbiamo deciso di fare per far conoscere i nostri panini. Oppure, l'utenza elettrica che dobbiamo pagare periodicamente: non vogliamo che la sera i nostri clienti facciano fatica ad avvicinarsi per la scarsa illuminazione!

Quindi, il margine operativo (MON) ci dice quanto denaro rimane all'azienda dalle sue vendite dopo aver pagato sia i costi diretti del venduto che quelli operativi.


$$\text{MON} = \frac{\text{Utile Operativo}}{\text{Fatturato Totale}} \times 100$$

Ecco come calcolarlo:

$$\text{Margine operativo} = \frac{\text{fatturato totale} - \text{costo del venduto} - \text{costi operativi}}{\text{fatturato totale}} \cdot 100 = \frac{\text{utile operativo}}{\text{fatturato totale}} \cdot 100$$

³ Anche detti costi o spese operative.

Dalla formula si evince che, in letteratura, la differenza tra il fatturato totale e la somma dei costi (diretti ed operativi) è anche denominata *utile operativo*.

Come interpretare questa percentuale? È molto semplice: se l'azienda A ha un margine operativo più alto dell'azienda B significa che la prima è più efficiente nel gestire sia i costi di produzione e acquisto che quelli operativi. Significa anche che la sua base è più solida per coprire costi fissi e variabili e generare profitto nel lungo termine.

Anche qui, quando si vuole investire in una determinata azienda, è bene fare un confronto con aziende che operano nel medesimo settore: quella che, nell'ambito del settore, presenta il margine operativo più alto sarà anche quella che ha maggiori probabilità di essere più competitiva nel tempo.

Attività e passività: lo stato patrimoniale

MOL e margine operativo fanno riferimento al conto economico e ci dicono come è andata, quell'azienda, in quel determinato esercizio.

Ma per completare il quadro occorre analizzare anche lo stato patrimoniale. Di cosa si tratta? È una sorta di "istantanea" finanziaria di quella certa azienda. Ci dice che cosa possiede e cosa invece deve in un determinato momento. Lo stato patrimoniale è diviso in due sezioni: le attività (quello che l'azienda ha) e le passività (quello che l'azienda deve).



Attività

Le attività sono tutto ciò che l'azienda possiede e che può essere utilizzato per generare valore. Lo dividiamo in:

- attività correnti, a breve termine: rappresentano tutto ciò che l'azienda prevede di utilizzare o convertire in denaro entro sei mesi. Per esempio, il denaro che ha in cassa o nei conti correnti, i soldi che i clienti devono pagare all'azienda per beni o servizi già forniti (crediti verso clienti) e che si prevede che l'azienda incassi entro sei mesi; altro denaro che l'azienda deve ricevere a breve (per esempio, anticipi a fornitori).
- Attività non correnti (o a lungo termine): è ciò che l'azienda possiede e che utilizzerà per un periodo di tempo superiore a sei mesi. Per esempio, le immobilizzazioni materiali, beni fisici che l'azienda usa per la sua attività e che hanno una durata pluriennale (edifici, macchinari, attrezzature, autovetture, computer, ecc.). Ma anche, immobilizzazioni immateriali (marchi, brevetti, software, pubblicità, eventuali costi di avviamento, ecc.). E poi ci sono le immobilizzazioni finanziarie (investimenti a lungo termine come obbligazioni, azioni, partecipazioni, ecc.). Infine, i crediti a lungo termine (soldi che altri devono all'azienda e che verranno incassati nel lungo termine⁴).

⁴ Un esempio potrebbe essere il seguente: l'azienda vende un macchinario molto costoso ad un'altra azienda. Invece di richiedere un pagamento immediato, concede a questa un finanziamento con un piano di rimborso che si estende per tre anni.

Passività

Le passività sono i debiti e le obbligazioni che l'azienda ha verso terzi. Anche queste vanno divise sulla base di quando verranno pagate.

- Passività correnti, a breve termine: sono i debiti e le obbligazioni che scadono nei sei mesi successivi. Ad esempio, i debiti verso i fornitori (soldi dovuti dall'azienda per l'acquisto di servizi, macchinari, attrezzature o materie prime). I debiti tributari, dovuti allo Stato o ad altri enti pubblici e che scadono entro sei mesi. I debiti verso dipendenti (stipendi e contributi). I debiti bancari a breve termine (prestiti bancari o scoperti di conto corrente che devono essere rimborsati nei sei mesi successivi). Altri debiti a breve termine (per esempio, acconti ricevuti da clienti per la fornitura di beni e/o servizi non ancora erogati).
- Passività non correnti (o a lungo termine): sono debiti ed obbligazioni che scadono oltre i sei mesi successivi. Per esempio, i debiti bancari a lungo termine come mutui o finanziamenti con scadenze superiori ai sei mesi. Eventuali obbligazioni emesse dall'azienda per raccogliere capitali sul mercato e che hanno scadenze, generalmente, pluriennali. Fondi per rischi ed oneri a lungo termine, costituiti da accantonamenti per eventi futuri incerti che avrebbero un impatto finanziario oltre i sei mesi⁵. Il trattamento di fine rapporto (o TFR) che l'azienda deve accantonare e che rappresenta l'indennità che dovrà essere pagata ai dipendenti quando termineranno il loro rapporto di lavoro.

Perché, nell'analisi di un'azienda, è importante capire lo stato patrimoniale? Un indicatore molto diffuso, tra gli analisti, è il *quoziente di liquidità*. (o *indice di liquidità corrente*). Vediamo come si calcola.

$$\text{Quoziente di liquidità} = \frac{\text{attività correnti}}{\text{passività correnti}}$$

Un quoziente di liquidità superiore ad 1 indica alte probabilità che l'azienda avrà la capacità di far fronte agli obblighi a breve termine senza dover ricorrere a vendite forzate di asset a lungo termine o, in alternativa, alla richiesta di ulteriori finanziamenti.

Un buon quoziente di liquidità è ben visto da fornitori, banche e creditori che vedranno quell'azienda finanziariamente stabile ed in grado di onorare i propri impegni.

Inoltre, un'adeguata liquidità offre all'azienda una maggiore flessibilità operativa potendo cogliere opportunità di investimento a breve termine, ottenere sconti per pagamenti anticipati o affrontare periodi di flessione delle vendite senza compromettere la propria operatività.

In definitiva, si tratta di un segnale di buona salute finanziaria a breve termine.

Gli indicatori finanziari

Dopo aver esplorato il conto economico e lo stato patrimoniale di un'azienda siamo in grado di calcolare quegli indicatori che, in finanza, ci dicono quanto e se è opportuno investire in una certa azienda. Alcuni di questi indicatori sono molto popolari in quanto resi pubblici su giornali specializzati o siti dedicati agli investimenti.

Ci consentono di avere una visione immediata, di sintesi, di uno o più aspetti di una società.

⁵ Alcuni esempi potrebbero essere: fondo per controversie legali pendenti, fondo per smaltimento di impianti a lungo termine, fondo per garanzie su prodotti venduti che si estendono oltre i sei mesi, fondo per ristrutturazione aziendale, fondo per obblighi ambientali a lungo termine. Si tratta di obbligazioni, per l'azienda, probabili o certe ma con un momento di esborso oltre i sei mesi successivi.

Rapporto prezzo utile: P/E

Il primo, tra gli indicatori finanziari, il più noto e diffuso, è il *rapporto prezzo utili* (*Price/Earning* o *Price to Earning ratio*). Lo si trova in tantissime liste e articoli finanziari e si ottiene dividendo la capitalizzazione di mercato di una società per gli utili del periodo. Oppure, ed il risultato è lo stesso, lo si può calcolare dividendo il prezzo della singola azione per l'utile che è stato ottenuto, da quell'azienda, sempre per singola azione.



Ad esempio, nel momento in cui scriviamo, il P/E dell'azienda italiana Generali vale 12,92. Che cosa significa? Semplicemente che il prezzo di mercato di un'azione di Generali è 12,92 volte il suo utile per azione. Lo possiamo leggere anche in un altro modo: acquistare oggi, in questo momento, un'azione di Generali, significa pagare 12,92 volte il suo utile. O, che è la stessa cosa, acquistare un'azienda con un P/E di 12,92 significa che l'investitore è disponibile a pagare 12,92 € per ogni euro di utile prodotto da quell'azienda. Più il P/E è alto e più stiamo pagando l'utile di quella società. Ovvero, più il P/E è alto e più cara sarà quell'azienda. Ma, attenzione! Può anche significare che gli investitori hanno grandi aspettative di crescita per quella società.

Allo stesso modo, più basso è il P/E e più è sottovalutata l'azienda. Ma, ancora, potrebbe significare che ci sono delle preoccupazioni sul suo futuro o sul futuro del settore a cui quell'azienda afferisce.

Quindi il P/E è utile per capire come il mercato sta valutando una certa azienda ma deve essere usato sempre con cautela e mai come unico indicatore di valutazione.

Infine, nell'analisi di un'azienda al fine di un eventuale investimento, è sempre bene guardare al suo P/E confrontandolo con il P/E di altre aziende simili (nell'esempio di Generali, si andrà a vedere il P/E di aziende che operano nel settore delle assicurazioni).

Rapporto prezzo vendite: P/S

Il *rapporto prezzo/vendite*, indicato con *P/S* (*Price/Sales*) è il rapporto tra prezzo e fatturato. Questo rapporto indica quanto l'investitore è disposto a pagare per ogni euro di fatturato generato dall'azienda. Vediamo come si calcola.

$$P/S = \frac{\text{capitalizzazione di mercato}}{\text{fatturato}}$$

Un P/S pari a 3 vuol dire che il mercato valuta quella società il triplo del suo fatturato annuo. Ma quando usare il P/S? In genere lo si usa quando il P/E non può essere utilizzato in quanto fornirebbe risultati distorti. Prendiamo il caso di un'azienda che non è ancora redditizia, magari perché ha cominciato la sua attività da poco tempo (ad esempio una *startup* che opera da uno o due anni). In questo caso, se uno calcolasse il P/E,

otterrebbe infinito (con un utile nullo a denominatore). E, conseguentemente, concluderebbe che quell'azienda è estremamente cara.

Oppure, potrebbe darsi il caso di due aziende con differenti strutture di costo che andrebbero a determinare margini di profitto molto diversi. Confrontare il P/S può darci un'indicazione di quanto il mercato valuta la loro capacità di generare vendite, indipendentemente dalla loro redditività attuale.

C'è poi il caso della manipolabilità contabile: il fatturato è generalmente considerato una metrica meno soggetta a manipolazioni contabili rispetto agli utili (che possono essere influenzati da differenti scelte di politica di bilancio).

Come per il P/E, un P/S basso può suggerire sottovalutazione (ma anche problemi di crescita o margini bassi); mentre, un P/S alto, può indicare sopravvalutazione o grandi aspettative di crescita del fatturato.

È sempre utile analizzare il P/S nel contesto del settore, dei concorrenti e della storia dell'azienda, utilizzandolo insieme ad altri indicatori per una valutazione più completa ed attendibile.

Rapporto EV/Sales

Questo multiplo mette in rapporto l'EV, *Enterprise Value*, con il fatturato. Ma cosa si intende per enterprise value? Partiamo dalla capitalizzazione di mercato. Sappiamo che questa si calcola moltiplicando il valore di mercato di una singola azione per il numero di azioni circolanti. Ora, immaginiamo di voler comprare quell'azienda. Sarebbe utile sapere anche quale è la situazione debitoria. Questo perché, se ne diventassimo proprietari, anche i debiti sarebbero di nostra responsabilità. Però, si potrebbe obiettare, che quell'azienda ha anche una certa liquidità (cassa più conti correnti). E allora, ecco il calcolo:

$$EV = \text{capitalizzazione di mercato} + \text{debito totale} - \text{liquidità}$$

Che, in parole povere, significa: quanto debito rimane dopo che ho estinto l'estinguibile con la liquidità di cui dispongo? La differenza tra debito totale e liquidità.

A questo punto siamo in grado di calcolare l'EV/Sales.

$$EV/Sales = \frac{EV}{\text{fatturato}}$$

Questo multiplo offre alcuni vantaggi rispetto al P/S e alcuni analisti lo preferiscono in quanto lo ritengono più completo. Infatti, l'EV/Sales, oltre che della capitalizzazione di mercato, tiene conto anche dell'indebitamento e della liquidità.

Infatti, aziende con livelli di indebitamento diversi possono avere profili di rischio e valutazioni differenti, anche se generano lo stesso fatturato. Un'azienda con elevato debito potrebbe essere più rischiosa di una con poco debito (o per nulla).

Come per il P/S, anche l'EV/Sales può essere utile per valutare aziende che non sono ancora redditizie o che stanno attraversando periodi di bassi utili.

Come per il P/S, un EV/Sales basso può suggerire che l'azienda è sottovalutata; mentre, un EV/Sales alto, può indicare sopravvalutazione o che il mercato si attende una grande crescita del fatturato.

Ancora una volta, è sempre utile analizzare l'EV/Sales nel contesto del settore, dei concorrenti e della storia dell'azienda, utilizzandolo insieme ad altre metriche per pervenire ad una valutazione più informata.

EBIT, EBITDA ed EV/EBITDA

Ed ora cerchiamo di capire che cosa rappresentano queste impronunciabili sigle. Partiamo dall'*EBIT* (*Earning Before Interest and Taxes*). Si tratta del risultato operativo e misura la redditività di una società derivante dalla sua attività principale escludendo gli oneri finanziari (interessi sui debiti) e le imposte sul reddito. In pratica ci dice quanto guadagna un'azienda prima di considerare come è finanziata e quanto paga di tasse. Vediamo come si calcola.

Partendo dal fatturato:

$$EBIT = \text{fatturato} - \text{costo del venduto} - \text{costi operativi (esclusi ammortamenti e svalutazioni)}$$

Ma lo possiamo calcolare anche partendo dall'utile:

$$EBIT = \text{utile netto} + \text{interessi passivi} + \text{imposte}$$

L'importanza dell'EBIT è che, dalla sua conoscenza, possiamo valutare l'efficienza operativa di un'azienda ovvero la capacità di generare profitti dalle sue operazioni principali a prescindere dalla sua struttura finanziaria e dal regime fiscale. In più, consente di confrontare aziende con diversi livelli di debito e situate in paesi con aliquote fiscali diverse. Molti analisti guardano all'EBIT come ad un indicatore che consente di valutare la performance del management nella gestione dei costi operativi e nella generazione di ricavi dal core business.

L'*EBITDA* (*Earning Before Interest, Depreciation, and Amortization*) è un'ulteriore metrica della redditività che aggiunge all'EBIT gli ammortamenti (la svalutazione dei beni materiali nel tempo) e le svalutazioni (la riduzione di valore di beni immateriali e di attività finanziarie). Vediamo tre modalità di calcolo.

$$EBITDA = EBIT + \text{ammortamenti} + \text{svalutazioni}$$

$$EBITDA = \text{fatturato} - \text{costo del venduto} - \text{costi operativi (esclusi ammortamenti e svalutazioni)}$$

$$EBITDA = \text{utile netto} + \text{interessi passivi} + \text{imposte} + \text{ammortamenti} + \text{svalutazioni}$$

Il rapporto EV/EBITDA è un multiplo di valutazione che mette in relazione il valore totale dell'azienda (Enterprise Value) con la sua capacità di generare cassa operativa.

$$\frac{EV}{EBITDA} = \frac{\text{enterprisevalue}}{EBITDA}$$

Questo rapporto è ampiamente utilizzato per confrontare la valutazione di diverse aziende all'interno dello stesso settore. Un valore basso potrebbe suggerire che quell'azienda è sottovalutata rispetto alle sue concorrenti e viceversa.

A differenza del P/E e del P/S tiene conto della struttura del debito dell'azienda e fornisce una visione più completa del suo valore in relazione alla sua redditività operativa.

È meno influenzato dalle politiche di bilancio del CdA (che decidono, spesso con una certa arbitrarietà, le aliquote degli ammortamenti e delle svalutazioni). In tal modo i confronti tra aziende dello stesso settore risultano più omogenei.

È una buona approssimazione del ritorno sull'investimento totale: indica quanti anni necessitano all'azienda per ripagare il suo valore totale (inclusi i debiti) con la sua generazione di cassa operativa. Naturalmente l'approssimazione è tanto migliore quanto l'EBITDA rimane costante.

Conclusioni

Ed eccoci alla conclusione di questo breve viaggio nel mondo delle azioni e delle metriche adottate per valutare la salute finanziaria di un'azienda.

Abbiamo compreso che un'azione rappresenta una piccola parte di un'impresa e che il suo possesso offre l'opportunità di partecipare alla sua crescita ed ai suoi profitti.

Allo stesso tempo, abbiamo anche avuto modo di affermare che un investimento in azioni non è privo di rischio.

Abbiamo poi visto quali sono i multipli che gli analisti utilizzano per capire se un'azienda è solida, efficiente e, potenzialmente, un buon investimento. Si tratta di strumenti che ci aiutano a confrontare il prezzo (di mercato) con il *fair value* (il valore corretto) di un'azienda. Prezzo e valore, infatti, non sempre coincidono. E ciò che accomuna tutti i grandi investitori è proprio la capacità di comprendere quando queste due entità divergono per acquistare o per vendere le azioni di una determinata società.

Ricordo che lo scopo di questi articoli è quello di incrementare l'educazione finanziaria. Investire in azioni è un percorso che richiede studio, pazienza ed una visione di lungo termine. Non esiste una formula magica per il successo. Comprendere questi concetti, tuttavia, è il primo passo per potersi muovere, in questo mondo, con maggiore consapevolezza cercando di prendere decisioni più informate.

Il mio consiglio è quello di continuare a studiare e ad approfondire: il futuro finanziario è nelle mani di chi non ha paura di fare domande per imparare sempre più.

Buon studio!