

PROFESSIONISTI

La riclassificazione del bilancio per la valutazione d'azienda

di **Massimo Simone**

La riclassificazione dei valori di bilancio costituisce il momento iniziale dell'intero processo di valutazione, andando a rappresentare quindi una fase **estremamente importante e delicata**. E' consigliabile, quindi, soffermarsi attentamente su tale fase dal momento che un errore in questo contesto potrebbe pregiudicare la fase successiva relativa alla costruzione dello scenario prospettico ed avere ripercussioni anche in sede di quantificazione del valore finale da attribuire all'azienda oggetto di valutazione.

Come sappiamo gli schemi di bilancio imposti dal Legislatore in ottemperanza alle normative comunitarie non sono completamente significativi e presentano notevoli ed evidenti limiti informativi.

Obiettivo della riclassificazione è quello di **rielaborare i valori esposti nel bilancio d'esercizio** in modo **coerente** ed **omogeneo** secondo determinati schemi di Conto Economico e Stato Patrimoniale. Attraverso tale rielaborazione sarà possibile ottenere delle informazioni aggiuntive e maggiormente significative circa lo stato di salute dell'azienda analizzata, attraverso l'individuazione di determinati indici e aggregati sia di natura economica che patrimoniale-finanziaria.

Il compito fondamentale che deve avere il valutatore in sede di riclassificazione, quindi, è quello di individuare le **caratteristiche e peculiarità** delle singole poste di bilancio (patrimoniali ed economiche) al fine di inserirle correttamente nello schema di riclassificazione per non pregiudicare la significatività dei margini operativi e degli aggregati patrimoniali. In tale sede, quindi, è richiesta una massima attenzione da parte dell'analista affinché si proceda all'interpretazione dei dati di bilancio nel migliore dei modi.

Il processo di riclassificazione risulta essere molto laborioso e richiede per l'analista finanziario una certa mole di lavoro. Proprio in considerazione dei limiti insiti negli schemi di bilancio, sarebbe opportuno riclassificare i dati partendo non dal bilancio IV Direttiva Ce ma da un **bilancio di verifica contabile**; in tal modo, nonostante un consistente aumento di lavoro, l'analista finanziario o il valutatore avrebbero a disposizione i dettagli per ogni tipologia di componente positivo e negativo di reddito e per ogni posta attiva e passiva di patrimonio, agevolando sicuramente il loro lavoro di interpretazione.

Occorre considerare come in alcune circostanze non c'è la possibilità di avere a disposizione il bilancio di verifica contabile o altri documenti interni aziendali; in tal senso il lavoro di riclassificazione diventa più problematico in quanto bisognerà utilizzare la massima prudenza

nell'interpretazione dei valori esposti in bilancio, soprattutto per determinate tipologie di poste (costi fissi e variabili, crediti/debiti finanziari e non).

Per quanto concerne la serie storica dei dati da utilizzare nel processo di riclassificazione occorre in tal senso fare delle opportune considerazioni. Generalmente sarebbe opportuno avere a disposizione una serie di dati **abbastanza estesa** (generalmente 5-10 anni), e questo per analizzare il globale andamento della gestione e verificarne eventuali elementi caratterizzanti (si pensi a fenomeni di ciclicità settoriale). Inoltre, avere a disposizione una lunga serie storica e quindi un quadro più completo ed esaustivo delle caratteristiche e peculiarità dell'azienda in esame, sicuramente tornerà utile anche in sede di elaborazione dello scenario prospettico.

Gli schemi di riclassificazione

Esistono molteplici schemi per la riclassificazione dei valori di bilancio sia per quanto riguarda il Conto Economico che lo Stato Patrimoniale, ciascuno dei quali con pregi e difetti. Non esiste uno schema di riclassificazione preferibile ad altri, ma l'utilizzo di uno rispetto ad un altro può essere dettato da ben specifiche motivazioni (finalità dell'analisi, tipologia di attività svolta, o altro).

Lo schema di riclassificazione di Conto Economico a cui facciamo maggiormente ricorso nella pratica assume la **forma scalare** e consente l'extrapolazione di **margini intermedi** sicuramente utili per una più approfondita conoscenza della realtà aziendale. Esso è impostato in modo tale da evidenziare in maniera separata le varie e molteplici aree in cui la gestione aziendale si manifesta, ed in particolare: **area operativo-gestionale** (che comprende quei componenti economici positivi e negativi che hanno diretta attinenza con il core business aziendale; dall'attività operativa (Mol) deriva la capacità dell'impresa di generare flussi di cassa), **area finanziaria** (che ricomprende tutti quei componenti strettamente inerenti la gestione finanziaria, ovvero proventi e oneri finanziari, proventi da partecipazioni), **area straordinaria** (che comprende quei componenti di reddito, positivi e negativi, che non riguardano la gestione caratteristica ma che presentano l'elemento della straordinarietà, quali plusvalenze/minusvalenze, oneri e proventi straordinari) e, da ultimo, l'**area fiscale** (che fa riferimento alle poste relative alle imposte sul reddito e all'Irap).

Occorre tenere presente che sarebbe utile per una miglior interpretazione dei valori di bilancio riclassificati procedere anche all'impostazione di un modello di Conto Economico riclassificato costruito in **forma percentualizzata**. In tal modo sarà possibile quantificare l'incidenza di ciascuna tipologia di costo e dei margini operativi sul fatturato. In effetti, in alcuni casi i valori percentualizzati sono maggiormente significativi rispetto a quelli assoluti, soprattutto nell'analisi dei margini operativi (dire che il margine operativo lordo o l'utile operativo netto di un'azienda sia a pari, ad esempio, a 3 milioni di Euro di per sé non è alquanto significativo; occorre sapere l'incidenza che tali margini hanno sul fatturato per essere nella condizione di esprimere un giudizio in merito allo stato di salute aziendale ed effettuare comparazioni con il settore ed i competitors).

Anche per la riclassificazione dei valori patrimoniali esistono in dottrina schemi differenti. Lo schema di riclassificazione di Stato Patrimoniale che generalmente utilizziamo nella maggior parte dei casi rappresenta una via di mezzo rispetto ai modelli classici di riclassificazione ed è strutturato in modo tale che i componenti attivi e passivi siano raggruppati fondamentalmente in base al **principio di pertinenza gestionale**, ma all'interno dello schema viene anche rispettato il **criterio della liquidità/esigibilità** delle poste.

Una volta riclassificati i valori di bilancio (economici e patrimoniali) secondo gli schemi prescelti, è opportuno procedere anche alla costruzione di uno schema di **Rendiconto Finanziario**, che viene considerato uno strumento importantissimo e validissimo per procedere ad una corretta impostazione della gestione finanziaria.

Anche per il Rendiconto Finanziario esistono in teoria diverse tecniche di costruzione. Solitamente, in sede di valutazione d'azienda, facciamo riferimento ad uno schema di Rendiconto Finanziario costruito per **saldi di credito/debito finanziario netto**. Esso mette in evidenza tutti quegli accadimenti di natura monetaria, positivi o negativi, che comportano variazioni, nel corso del periodo di riferimento considerato, al credito/debito finanziario netto. Tale schema, se costruito in maniera corretta, riesce ad esprimere sinteticamente quali sono gli impatti finanziari connessi ai vari accadimenti della gestione aziendale e permette di rapportarli a quelli relativi ad altri periodi di riferimento o di confrontarli con quelli di altre aziende.