

**LE MIGLIORI AZIONI
DI PIAZZA AFFARI**

Alessandro Aldrovandi Valeria Fantino

LE MIGLIORI AZIONI DI PIAZZA AFFARI

LEGGERE I BILANCI AZIENDALI PER INVESTIRE
CON PROFITTO SUL MERCATO
AZIONARIO ITALIANO



EDITORE ULRICO HOEPLI MILANO

Copyright © Ulrico Hoepli Editore S.p.A. 2024
via Hoepli 5, 20121 Milano (Italy)
tel. +39 02 864871 – fax +39 02 8052886
e-mail hoepli@hoepli.it
www.hoeplieditore.it

Tutti i diritti sono riservati a norma di legge
e a norma delle convenzioni internazionali

Le fotocopie per uso personale del lettore possono essere effettuate nei limiti del 15% di ciascun volume/fascicolo di periodico dietro pagamento alla SIAE del compenso previsto dall'art. 68, commi 4 e 5, della legge 22 aprile 1941 n. 633.

Le fotocopie effettuate per finalità di carattere professionale, economico o commerciale, o comunque per uso diverso da quello personale, possono essere effettuate a seguito di specifica autorizzazione rilasciata da CLEARedi, Centro Licenze e Autorizzazioni per le Riproduzioni Editoriali, Corso di Porta Romana 108, 20122 Milano, e-mail autorizzazioni@clearedi.org, sito web www.clearedi.org.

ISBN 978-88-360-1601-3

Ristampa: 4 3 2 1 0 2024 2025 2026 2027 2028

Realizzazione editoriale: Maurizio Vedovati – Servizi editoriali

Stampa: L.E.G.O. S.p.A., stabilimento di Lavis (TN)
Printed in Italy

Il presente volume è realizzato a scopo puramente informativo, senza costituire consulenza o sollecitazione al risparmio. Qualsiasi informazione, valutazione e previsione è stata ottenuta ed elaborata da fonti che gli autori e la casa editrice ritengono attendibili, ma della cui accuratezza e precisione né gli autori né l'editore possono ritenersi responsabili.

S O M M A R I O

Introduzione	XI
Prefazione	XIII
<i>Parte prima</i>	
L'analisi di bilancio	1
<i>Capitolo 1</i>	
L'analisi finanziaria	3
<i>Capitolo 2</i>	
Il bilancio d'esercizio	5
Lo Stato patrimoniale	7
Il Conto economico	10
Il bilancio consolidato e i metodi di consolidamento	11
Il bilancio secondo i principi internazionali IAS/IFRS	12
Il prospetto del conto economico complessivo	15
Il prospetto delle variazioni del patrimonio netto	16
Il Rendiconto finanziario	17
La Nota integrativa	18
Le curiosità del bilancio	19
<i>Capitolo 3</i>	
L'analisi di bilancio	21
La riclassificazione del bilancio	22
La riclassificazione dello Stato patrimoniale	22
La riclassificazione del Conto economico	24

Le varie tipologie di analisi	26
L'analisi strutturale	26
L'analisi per indici	27
Gli indici di redditività	28
Gli indici di solidità patrimoniale	29
Gli indici di liquidità	31
Gli indici di efficienza	32
La relazione tra gli indici	33
L'analisi per flussi	34
La leva finanziaria: il legame tra ROE e ROI	35
Le operazioni di Window dressing	37
<i>Parte seconda</i>	
Le società	31
<i>Capitolo 4</i>	
Le società industriali e di servizi	41
Il Capital Expenditure (CAPEX)	43
<i>Capitolo 5</i>	
Le banche	45
Il bilancio delle banche	45
L'analisi del bilancio bancario	51
Gli indici di composizione	53
Gli indici di qualità degli attivi	54
Gli indici di patrimonializzazione	54
Gli indici di redditività	55
Gli indici di efficienza	56
La relazione tra gli indici bancari	56
Il Free capital	57
Il patrimonio di vigilanza.	57
Gli indici RAP	58
<i>Capitolo 6</i>	
Le assicurazioni	59
Il bilancio delle assicurazioni	60
L'analisi del bilancio assicurativo	65
Gli indici patrimoniali	68
Gli indici economici	69
Gli indici tecnico-assicurativi	70
La relazione tra gli indici assicurativi	70
Il Solvency ratio	71

*Capitolo 7***Le holding** 73

Il bilancio delle holding 74

L'analisi del bilancio delle holding 77

Gli indici di solidità patrimoniale-finanziaria 79

Gli indici di redditività 79

L'effetto leva del controllo a cascata 79

La Participation exemption 80

*Parte terza***La valutazione delle società** 83*Capitolo 8***L'analisi temporale** 85*Capitolo 9***L'analisi spaziale** 87*Capitolo 10***I metodi di valutazione di una società** 89

I multipli di Borsa 90

Come il P/E può ingannare 94

Il PEG ratio 95

La strategia GARP 97

Il metodo reddituale 98

Il risultato d'esercizio rettificato, normalizzato e previsionale 98

Il reddito medio normalizzato 100

I metodi finanziari 100

Il Discounted Cash Flow (DCF) 101

10.3.2. Il Dividend Discount Model (DDM) 103

Il metodo patrimoniale 103

I metodi misti 105

Il Valore medio 106

Il metodo Economic Value Added (EVA) 106

La somma delle parti 107

Il Net Asset Value (NAV) 108

*Capitolo 11***Quale metodologia applicare** 111

<i>Capitolo 12</i>	
La SWOT analysis	115
<i>Capitolo 13</i>	
Lo Z-score	119
<i>Capitolo 14</i>	
ESG e investimenti responsabili	121
<i>Capitolo 15</i>	
I report degli uffici studi	123
<i>Capitolo 16</i>	
Il rating	125
<i>Parte quarta</i>	
Le azioni quotate in Borsa	127
<i>Capitolo 17</i>	
Che cosa sono le azioni	129
Borsa Italiana	130
L'operatività long e short	132
Il dividendo	133
Gli aspetti fiscali	134
La tassazione sulle rendite finanziarie	134
L'imposta sulle transazioni finanziarie (TOBIN TAX)	135
Un esempio pratico	135
<i>Capitolo 18</i>	
Le scelte dell'azionista	137
Le operazioni sul capitale sociale	137
L'aumento di capitale	137
La riduzione del capitale	138
L'offerta pubblica di acquisto	139
La fusione e lo spin-off	141
Ipo e delisting	143
Le obbligazioni convertibili	145
Quando acquistare (o vendere) un'azione	146

*Capitolo 19***L'analisi macroeconomica** 147

Il ciclo economico 148

L'Analisi tecnica 151

I segnali operativi 152

Il money management 156

La psicologia del trader 159

Il metodo CANSLIM 160

Alla ricerca di informazioni 162

L'Internal dealing 163

Le azioni proprie 164

Partecipazioni rilevanti e scalate 165

*Capitolo 20***La presenza delle mani forti** 167*Capitolo 21***Le azioni da evitare** 169*Capitolo 22***La gestione del portafoglio azionario** 173*Capitolo 23***L'orizzonte temporale degli investimenti** 177*Capitolo 24***I megatrend** 179*Parte quinta***Dalla teoria alla pratica** 181*Capitolo 25***Casi operativi** 183

1) Caso operativo: Eni S.p.A. 183

2) Caso operativo: Pirelli&C S.p.A. 187

3) Caso operativo: Intesa Sanpaolo S.p.A. 190

*Capitolo 26***I tool di analisi fondamentale** 195

<i>Considerazioni finali</i>	
Lettera agli investitori	203
<i>Appendice A</i>	
Intervista a un revisore contabile	207
<i>Appendice B</i>	
Come e dove investono online gli italiani	213
Bibliografia e sitografia	215

I N T R O D U Z I O N E

“Al giorno d’oggi la gente conosce il prezzo di tutto e non conosce il valore di niente.” Queste poche parole, contenute nel celebre romanzo *Il ritratto di Dorian Gray* di Oscar Wilde, pubblicato sul finire del diciannovesimo secolo, sono di straordinaria attualità per descrivere la società odierna, che spesso dimentica il vero valore delle cose, e si può tranquillamente declinare in chiave finanziaria, per descrivere la tipica difficoltà cui deve fare fronte l’investitore che desidera acquistare un titolo azionario in Borsa.

La citazione diventa l’essenza di questo libro, il cui scopo è illustrare i metodi di lettura di un bilancio aziendale per trovare le società sottovalutate (o sopravvalutate) rispetto alle loro quotazioni sul mercato. Nel primo caso si possono individuare buone occasioni di acquisto per costruire un proprio portafoglio di investimento di medio/lungo termine, mentre nel secondo si evita il rischio di perdere denaro a causa di una probabile caduta dei prezzi.

Il libro vuole essere un manuale di facile consultazione, con un taglio pratico e operativo per rispondere a domande del tipo: “Sto acquistando una buona società o rischio di incappare nell’ennesima Saipem? La mia banca è sicura oppure farà la stessa fine di Banca Mps?” La risposta a queste problematiche è l’analisi fondamentale, cioè lo studio del bilancio di una società con lo scopo di selezionare quelle migliori che quotano ancora a un prezzo conveniente.

In pratica, tramite metodologie semplici e applicabili autonomamente (non sono necessarie conoscenze pregresse) sarà possibile calcolare il loro valore intrinseco, detto anche “fair value”, individuandone l’eventuale sottovalutazione e, quindi, il potenziale rialzo a Piazza Affari.

Riguardo ai contenuti, il libro si compone di cinque parti: la prima tratta del bilancio d'esercizio in generale, della sua riclassificazione e delle varie tipologie di analisi che si possono effettuare, da quella strutturale a quella per indici, passando per quella dei flussi.

La seconda approfondisce le peculiarità dei bilanci di settori specifici come quello bancario, quello assicurativo e quello delle holding di partecipazioni, che presentano voci di bilancio particolari e, quindi, necessitano di un apposito criterio di valutazione.

La terza parte, invece, si concentra sulla valutazione d'azienda vera e propria, con una panoramica completa, che entra nel merito delle capacità reddituali, finanziarie e patrimoniali delle società, facendo anche riferimento ai concorrenti sul mercato, ai giudizi espressi dagli uffici studi e allo Z-score (indicante il rischio di fallimento).

Con la quarta parte si esamineranno i titoli quotati sulla Borsa Italiana, le modalità con cui operare, gli aspetti fiscali, nonché una dettagliata descrizione delle scelte cui può essere chiamato un'azionista, per esempio, in sede di aumento di capitale o di Opa. Si troverà inoltre la soluzione in merito alla tempestiva per investire sul mercato nel momento migliore, rivolgendosi sia al ciclo macroeconomico sia alla più immediata analisi tecnica. Non si dimenticherà di trattare, comunque, anche l'importanza delle notizie nel trading, come evitare gli inganni delle cosiddette mani forti e la convenienza di gestire un portafoglio di azioni con lo scopo di ridurre il rischio complessivo.

Infine, la quinta e ultima parte sarà dedicata ai casi operativi, ossia all'analisi del bilancio 2022 delle società Eni, Pirelli&C e Intesa Sanpaolo, al fine di mettere in pratica tutti gli insegnamenti teorici illustrati nelle precedenti parti del libro.

Il volume è destinato ai risparmiatori che desiderano imparare a gestire personalmente i propri risparmi, senza affidarsi ai consigli, non sempre sinceri e disinteressati, di banche e consulenti finanziari, guardando il mercato azionario esattamente come lo vedono gli istituzionali, con gli stessi strumenti (analisi di bilancio) e cercando di anticiparli.

A confermare il concetto, si vuole concludere questa presentazione con un'altra citazione, questa volta di quello che è considerato il miglior investitore del mondo, Warren Buffett: "Il prezzo è ciò che paghi, il valore è ciò che ottieni."

Buona lettura!

Alessandro Aldrovandi (*info@strategieditrading.it*)

Valeria Fantino (*valeriamariafant@gmail.com*)

P R E F A Z I O N E

Conosco Alessandro Aldrovandi da molti anni e da molti anni lui opera direttamente in Borsa. Questo significa, in linea generale, che le strategie da lui adottate gli consentono di proseguire in questa sua operatività: non si tratta di una cosa banale!

In questo libro, lungi dal voler vendere “l’infalibile formula per fare tredici al Totocalcio e guadagnare in Borsa”, Aldrovandi presenta il duro lavoro cui deve sottostare chi intende ottenere dei profitti dagli investimenti in Borsa. Così come per prendere la patente occorre studiare la normativa e la segnaletica, per investire autonomamente occorre impegnarsi e formarsi. Allo stesso modo: così come nella nebbia non si dovrebbe mai cedere a un’altra persona il volante della propria auto, per quanto la si ritenga qualificata, la stessa cosa dovrebbe avvenire con i nostri soldi. Il libro di Aldrovandi costituisce un valido aiuto per imparare a investirli.

Prof. Massimo Segre
Dottore commercialista
Presidente di Directa SIM S.p.A.