



L'analisi fondamentale valuta la solidità patrimoniale e la redditività di un'azienda

Negli Usa è facilitata dalla grande quantità di informazioni disponibili e da regole consolidate. In questo articolo esamineremo lo stato patrimoniale e il conto economico di 4 Big del Nasdaq.

Note introduttive

Il presente articolo è suddiviso nelle seguenti parti:

- Bilancio societario: nozioni generali.
- Stato Patrimoniale e Conto Economico di 4 Big del Nasdaq: Facebook, Apple Computers, Amazon e Microsoft.
- Confronto tra le 4 Big.

Bilancio societario: nozioni generali

Nell'effettuare l'analisi fondamentale non si può prescindere da una attenta ed approfondita analisi della rendicontazione economico-finanziaria della società.

In questa fase effettueremo un breve excursus per introdurre i principali elementi.

Dei 7,2 miliardi abitanti della terra, circa 3,2 miliardi sono utenti internet e Facebook ha una quota del 50% pari a circa 1,6 miliardi di utenti

Gli elementi che compongono l'insieme delle informazioni economico-finanziarie di una società sono principalmente 3:

1) Lo Stato Patrimoniale – Balance Sheet

Lo stato patrimoniale illustra la situazione della società in uno specifico momento, al pari di una fotografia, che coincide con la chiusura dell'esercizio, normalmente il 31 dicembre dell'anno.

Lo stato patrimoniale illustra le attività (assets), passività (liabilities) ed il capitale sociale (shareholders' equity) di una società.

L'equazione che collega questi 3 elementi è la seguente:

$$\text{Attività} = \text{Passività} + \text{Capitale Sociale}$$

$$(\text{Assets} = \text{Liabilities} + \text{Shareholders' Equity})$$

Nelle attività sono ricompresi i "beni" della società.

Le attività sono correnti e a medio-lungo termine.

Le attività correnti (current assets) sono quelle che possono essere liquidate entro 12 mesi. Esse includono:

- le disponibilità liquide (cash),
- i crediti (accounts receivable),
- il magazzino (inventory), quando questo può essere liquidato nei successivi 12 mesi, ad esempio i generi alimentari.

Le attività non correnti sono quelle che non possono essere liquidate entro 12 mesi. Esse includono:

- il magazzino (inventory), quando questo non può essere liquidato nei successivi 12 mesi, ad esempio i macchinari industriali,
- immobilizzazioni materiali: i macchinari (machinery), gli immobili (buildings) etc.,
- immobilizzazioni immateriali: i marchi (registered trademarks), brevetti (patents), avviamento (goodwill),
- altre attività di medio-lungo periodo.

Dall'altro lato dell'equazione sono ricomprese le fonti utilizzate dalla società per acquisire le attività:

- i debiti verso terzi: clienti, banche etc. (accounts payable: clients banks),

- il capitale sociale (shareholders' equity) ovvero il capitale versato dai soci oltre alle riserve ed accantonamenti (utili etc.).

Le passività correnti (current liabilities) sono quelle che devono essere onorate entro 12 mesi. Esse includono:

- debiti verso fornitori,
- debiti verso banche,
- altri debiti correnti.

Le altre passività non correnti (long term liabilities) sono quelle che non devono essere onorate entro 12 mesi.

Esse includono:

- debiti verso banche /lungo termine,
- altri debiti di lungo termine.

2) Il Conto Economico (Income Statement)

Il conto economico illustra le attività societarie nel periodo di riferimento. In particolare vengono presentati i ricavi (revenues), i costi (costs) e gli utili (profits).

3) Flusso di Cassa – Cash Flow

Il flusso di cassa indica le entrate e le uscite di denaro dalla società (cash inflows e outflows).

Tipicamente il flusso di cassa specifica il seguente:

- Flusso di cassa dalle operazioni – Operating cash flow (OCF): è il flusso di denaro generato dalle attività aziendali,
- Flusso di cassa dagli investimenti – Cash flow from investing (CFI): è il denaro usato dalla società per investimenti unitamente a quello proveniente dalla vendita di immobili, partecipazioni o altro,
- Flusso di cassa da attività finanziarie – Cash flow from financing (CFF): è il denaro ottenuto o usato in attività finanziarie.

Molti analisti americani osservano il cash flow con particolare attenzione poiché è ritenuto il più affidabile tra i 3 tipi di rendicontazione societaria. È opinione diffusa infatti che sia più difficile manipolare la quantità di denaro entrato o uscito da una società rispetto alla relativa facilità con cui si possono manipolare valori nello stato patrimoniale o nel conto economico.

Le 4 Big

A) Facebook

La "creatura" di Mark Zuckerberg è la prima società che esamineremo. Nella tabella 1 è riportato in inglese, a titolo illustrativo, lo stato patrimoniale al 31/12/2016.

Nella tabella 2 sono riportati in italiano i principali elementi dello stato patrimoniale al 31/12/2016. Nella tabella 3 viene illustrato il conto economico negli anni 2014/2015/2016.

Osservando lo Stato Patrimoniale notiamo i seguenti dati "straordinari" che fanno di Facebook un vero miracolo societario:

- La società ha disponibilità liquide e valori in cassa per

circa 30 miliardi di dollari. Niente male per una società fondata nel 2004 ed entrata in Borsa nel 2012.

- L'attivo corrente è pari a 34 miliardi di dollari mentre il passivo corrente è di soli 2,8 miliardi, meno di 1/10°.
- L'avviamento ha un valore elevato di circa 18 miliardi di dollari dovuto principalmente all'enorme portafoglio clienti di circa 1,6 miliardi di utenti.
- A fronte di un attivo totale di circa 65 miliardi di dollari Facebook ha un passivo di soli 5,7 miliardi: ovvero l'attivo è 12 volte superiore al passivo.
- Facebook ha utili non distribuiti per 21 miliardi di dollari.
- I numeri parlano chiaro.

Veniamo al Conto Economico, come si evince dalla tabella 3:

- I ricavi di Facebook sono più che raddoppiati nel periodo 2014/2016 raggiungendo la ragguardevole cifra di 27 miliardi di dollari.
- I costi sono cresciuti meno che proporzionalmente rispetto ai ricavi.
- Di conseguenza gli utili sono triplicati nel periodo passando da circa 3 miliardi di dollari a 10 miliardi di dollari.

Nella tabella 4 vengono mostrati gli incrementi delle voci del conto economico nel periodo 2014/2016.

T1) Bilancio di Facebook in formato americano in milioni di dollari

Assets	\$
Current assets:	
Cash and cash equivalents	8,903
Marketable securities	20,546
Accounts receivable, net of allowances for doubtful accounts of \$94 and \$68 as of December 31, 2016 and December 31, 2015, respectively	3,993
Prepaid expenses and other current assets	959
Total current assets	34,401
Property and equipment, net	8,591
Intangible assets, net	2,535
Goodwill	18,122
Other assets	1,312
Total assets	64,961
Liabilities and stockholders' equity	
Current liabilities:	
Accounts payable	302
Partners payable	280
Accrued expenses and other current liabilities	2,203
Deferred revenue and deposits	90
Total current liabilities	2,875
Other liabilities	2,892
Total liabilities	5,767
Stockholders' equity:	
Additional paid-in capital	38,227
Accumulated other comprehensive loss	-703
Retained earnings	21,67
Total stockholders' equity	59,194
Total liabilities and stockholders' equity	64,961

Lo Stato Patrimoniale (Balance Sheet) di Facebook in originale. Fonte: Facebook

T2) Facebook

2016	\$
Attivo	
Disponibilità liquide	8,903
Valori in cassa	20,546
Crediti verso clienti	4,952
Totale attivo corrente	34,401
Immobilizzazioni Materiali	8,591
Immobilizzazioni Immateriali	2,535
Avviamento	18,122
Altri attivi	1,312
Totale attivo	64,961
Passivo	
Debiti verso fornitori	582
Altri debiti correnti	2,293
Totale passivo corrente	2,875
Altri debiti	2,892
Totale passivo	5,767
Capitale sociale	38,227
Utili portati a nuovo	21,070
Totale capitale sociale	59,297
Totale passivo e capitale sociale	64,961

Lo Stato Patrimoniale (Balance Sheet) di Facebook. Fonte: Facebook ed elaborazione dell'autore

T3) Facebook			
	2016	2015	2014
Ricavi dalle vendite e prestazioni	27,638	17,928	12,466
Costi:			
Costi di produzione	3,789	2,867	2,153
Ricerca e sviluppo	5,919	4,816	2,666
Marketing	3,772	2,725	1,68
Spese Generali e Amministrative	1,731	1,295	973
Totale costi	15,211	11,703	7,472
Risultato operativo	12,427	6,225	4,994
Proventi ed Oneri finanziari	91	31	84
Risultato prima delle imposte	12,518	6,194	4,915
Imposte	2,301	2,506	1,970
Utile dell'esercizio	10,217	3,688	2,925
Il Conto Economico (Income statement) di Facebook. Fonte: Facebook ed elaborazione dell'autore			

T4) Facebook raffronto 2014/2016	
Ricavi dalle vendite e prestazioni	221%
Risultato operativo	248%
Utile dell'esercizio	349%
Utile per azione	317%
L'evoluzione del fatturato ed utili di Facebook nel periodo 2014/2016. Fonte: elaborazione dell'autore	

Come si nota gli utili sono cresciuti in modo più che proporzionale rispetto al fatturato a dimostrazione che la società ha raggiunto una tale massa critica che 1 dollaro di investimento genera un valore più alto di fatturato.

Dei 7,2 miliardi abitanti della terra, circa 3,2 miliardi sono utenti internet e Facebook possiede una quota del 50% di questi clienti pari a circa 1,6 miliardi di utenti.

Nel complesso Facebook si sta dimostrando un fenomeno unico nel panorama societario mondiale.

B) Apple Computers

Veniamo ad un altro gioiello imprenditoriale.

La Apple Computers era prossima al fallimento con la produzione dei personal computers prima che il "genio della Silicon Valley" Steve Jobs inventasse l'iPod. Versione moderna e digitale dello storico Walkman della Sony, l'iPod rivoluzionò il mercato della musica ottenendo un successo nelle vendite straordinario. Seguì l'iPad ed una serie di nuovi pc e notebooks di nuovo design e tecnologia. Fu creato l'Apple Store. Tutte storie di successo.

Finché arrivò il colpo di "bacchetta magica" di Steve Jobs: l'iPhone, lo smart phone, il telefono intelligente. Forse l'invenzione che ha maggiormente mutato il nostro modo di vivere più di ogni altra dai tempi della prima automobile, la Ford T, di Henry Ford.

Ma vediamo i numeri di Apple, tabelle 5 e 6.

Lo Stato Patrimoniale mostra numeri di tutto rilievo:

- Ha disponibilità liquide e valori in cassa per oltre 60 miliardi di dollari. Cifra superiore al PIL di molti paesi: Lussemburgo 57 e Bulgaria 50 miliardi di dollari.
- L'attivo totale supera i 330 miliardi di dollari. Di questo oltre 180 sono di immobilizzazioni immateriali.
- L'attivo è di oltre il 50% superiore al passivo.
- Apple dispone di utili non distribuiti per la straordinaria cifra di 100 miliardi di dollari.

Anche il Conto Economico mostra risultati invidiabili:

T5) Apple Computers	
STATO PATRIMONIALE (in milioni di \$) 2016	
Attivo	
Disponibilità liquide	16,371
Valori in cassa	44,081
Crediti verso clienti	14,057
Magazzino	2,712
Altri crediti	13,920
Altri attivi correnti	12,191
Totale attivo corrente	103,332
Immobilizzazioni materiali	26,510
Immobilizzazioni immateriali	185,638
Avviamento	5,423
Altri attivi	10,238
Totale attivo	331,141
Passivo	
Debiti verso fornitori	38,510
Altri debiti correnti	23,739
Altri debiti	21,881
Totale passivo corrente	84,130
Debiti lungo termine	73,557
Altro passivo lungo termine	41,064
Totale passivo	198,751
Capitale sociale	32,389
Utili portati a nuovo	100,001
Totale capitale sociale	132,390
Totale passivo e capitale sociale	331,141
Lo Stato Patrimoniale (Balance Sheet) di Apple. Fonte: Apple Computers ed elaborazione dell'autore	

T6) Apple Computers

CONTO ECONOMICO (in milioni di \$)

Ricavi dalle vendite	78,351
Costi:	
Costi di produzione	48,175
Ricerca e sviluppo	2,871
Spese Generali e Amministrative	3,946
Totale costi operativi	54,992
Risultato operativo	23,359
Atri ricavi	821
Risultato prima delle imposte	24,180
Imposte	6,289
Utile dell'esercizio	17,891

Il Conto Economico (Income statement) di Apple.

Fonte: Apple Computers ed elaborazione dell'autore

- I ricavi dalle vendite superano i 78 miliardi di dollari.
- Il margine operativo è prossimo al 30%.
- L'utile netto è superiore a 17 miliardi di dollari che rende Apple la più profittevole delle 4 Big in esame.

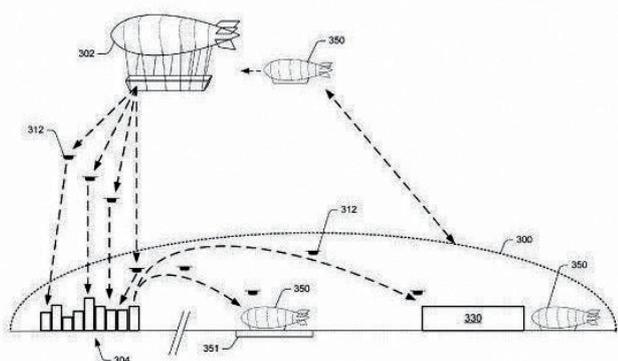
La creatività di Steve Jobs unitamente ai successi commerciali di iPod, iPad e iPhone hanno fatto della Apple un'azienda dai numeri sorprendenti. Rammentiamo che Apple è la società più valorizzata al mondo con una capitalizzazione di Borsa pari a circa 700 miliardi di dollari.

C) Amazon

Vediamo ora i numeri di Amazon, la società che ha risultati più "modesti", per così dire, rispetto alle altre 3.

La grande differenza risiede nel fatto che mentre le altre 3

F1) Amazon: il sistema di distribuzione del futuro



La foto mostra il nuovo sistema di distribuzione dal cielo: il dirigibile grande serve come magazzino; i dirigibili piccoli per l'approvvigionamento ed i droni per la consegna ai clienti.

Fonte: Amazon

T7) Amazon

STATO PATRIMONIALE (in milioni di \$) 2016

Attivo	
Disponibilità liquide	19,334
Valori in cassa	6,647
Crediti verso clienti	8,339
Magazzino	11,461
Totale attivo corrente	45,781
Immobilizzazioni Materiali	29,114
Immobilizzazioni Immateriali	1,200
Avviamento	3,784
Atri attivi	3,523
Totale attivo	83,402
Passivo	
Debiti verso fornitori	25,309
Altri debiti correnti	13,739
Altri debiti	4,768
Totale passivo corrente	43,816
Debiti lungo termine	7,694
Altri debiti lungo termine	12,607
Totale passivo	64,117
Capitale sociale	14,400
Utili portati a nuovo	4,885
Totale capitale sociale	19,285
Totale passivo e capitale sociale	83,402

Lo Stato Patrimoniale (Balance Sheet) di Amazon.

Fonte: Amazon ed elaborazione dell'autore

società "creano valore" esclusivamente tramite la tecnologia, Amazon ha una forte componente di logistica nella sua attività.

Vediamo i numeri di Amazon, tabelle 7 e 8.

Lo Stato Patrimoniale mostra:

- La società ha disponibilità liquide e valori in cassa per circa 26 miliardi di dollari.
- L'avviamento e le altre immobilizzazioni immateriali sommano un valore relativamente basso rispetto alle altre 3 società e pari a circa 3,8 miliardi di dollari, a conferma del ridotto contenuto tecnologico nella attività di Amazon.

Il Conto Economico evidenzia:

- Un fatturato consistente pari a 135 miliardi di dollari, in crescita del 30% rispetto al 2015.
- Un margine operativo pari a circa 4 miliardi di dollari.
- Un utile netto pari a circa 2,3 miliardi di dollari.

Il visionario fondatore di Amazon, Jeff Bezos, ha certa-

» Gli eccellenti risultati economici di queste società riflettono l'altisonanza dei principi che hanno ispirato i loro fondatori e la genialità nell'applicare tali principi alla realtà «

mente rivoluzionato il rapporto tra utenti internet/consumatori e i produttori/fabbricanti di beni e servizi, bypassando vari intermediari nella vendita di prodotti e servizi. Questo ha notevolmente ridotto il costo di molti prodotti ed aumentato la loro reperibilità. L'ultima novità di Bezos consiste nel brevetto ottenuto dalle autorità USA per un nuovo e rivoluzionario sistema di distribuzione dei prodotti: dal cielo. Nella figura 1 è riportato lo schema di funzionamento del nuovo sistema.

D) Microsoft

Vediamo ora la famosa e blasonata Microsoft di Bill Gates. La società continua a presentare risultati economici rilevanti mantenendosi a livello di leader mondiale nel campo

dei sistemi operativi. Infatti Windows, arrivato alla decima versione, si mantiene leader mondiale indiscusso con una quota di mercato che è prossima all'80%.

Vediamo i numeri, tabelle 9 e 10.

Stato Patrimoniale

- La Microsoft ha disponibilità liquide e valori in cassa per un totale di 113 miliardi di dollari. Il valore più alto

T8) Amazon	
CONTO ECONOMICO (in milioni di \$) 2016	
Ricavi dalle vendite	94,665
Ricavi dalle prestazioni	41,322
Totale ricavi	135,987
Costi:	
Costi di produzione	105,884
Ricerca e sviluppo	16,085
Marketing	7,233
Spese Generali e Amm.ve	2,432
Altri costi operativi	167
Totale costi operativi	131,801
Risultato operativo	4,186
Proventi finanziari	100
Oneri finanziari	-484
Altri ricavi	90
Totale ricavi non operativi	-294
Risultato prima delle imposte	3,892
Imposte	-1,521
Utile dell'esercizio	2,371

Il Conto Economico (Income statement) di Amazon.
Fonte: Amazon ed elaborazione dell'autore

T9) Microsoft	
Attivo	
Disponibilità liquide	6,510
Valori in cassa	106,730
Totale	113,240
Crediti verso clienti	18,277
Immob.ni Materiali	2,251
Altri attivi	5,892
Totale attivo corrente	139,660
Immob.ni Materiali	18,356
Immob.ni Immateriali	3,733
Avviamento	17,872
Altri attivi	14,073
Totale attivo	193,694
Passivo	
Debiti verso fornitori	6,898
Debiti correnti	12,904
Altri debiti	39,555
Totale passivo corrente	59,357
Debiti l/termine	62,340
Totale passivo	121,697
Capitale sociale	68,178
Utili portati a nuovo	3,819
Totale capitale sociale	71,997
Totale passivo e capitale sociale	193,694

Lo Stato Patrimoniale (Balance Sheet) di Microsoft.
Fonte: Microsoft ed elaborazione dell'autore

tra le 4 Big ed ineguagliabile in assoluto.

- l'attivo corrente è oltre il doppio del passivo corrente, 139 miliardi di dollari di attivo contro 59 miliardi di dollari di passivo. Valori indicativi dell'ottima situazione finanziaria dell'azienda.
- Il valore dell'avviamento è elevato pari a circa 18 miliardi di dollari; ciò è dovuto principalmente al valore della proprietà intellettuale derivante da Windows ed alla elevata quota di mercato dello stesso.
- L'attivo è il 50% superiore al passivo 193 miliardi di dollari di attivo contro 121 miliardi di dollari di passivo.
- Gli utili non distribuiti sommano 3,8 miliardi di dollari.

Conto Economico

- Il fatturato ha raggiunto 85 miliardi di dollari, il più alto tra le 4 Big.
- Il margine operativo è circa del 60% a 52 miliardi di dollari.
- L'utile netto è di 16,7 miliardi di dollari inferiore solo all'utile di 17,9 miliardi di dollari di Apple.

E) Raffronto tra le 4 Big

Nella tabella 11 viene presentato il raffronto tra i dati del conto economico delle 4 Big.

Come si evince la Amazon è la società che ha il fatturato più alto, 135 miliardi di dollari, mentre la più redditizia è Apple con un utile nel 2016 di 17,891 miliardi di dollari.

Conclusioni

Il successo di queste 4 società è indiscutibile. Nel tempo

T10) Microsoft

CONTTO ECONOMICO (in milioni di \$) 2016	
Ricavi dalle vendite e prestazioni	86,320
Costi:	
Costi di produzione	32,780
Margine operativo	52,540
Ricerca e sviluppo	14,697
Spese Generali e Amm.ve	5,673
Totale costi	65,138
Risultato operativo	19,751
Imposte	2,953
Utile dell'esercizio	16,798

Il Conto Economico (Income statement) di Microsoft.

Fonte: Amazon ed elaborazione dell'autore

hanno cambiato il nostro modo di vivere in campi diversi. All'inizio Microsoft che circa 20 anni fa ha lanciato Windows, il primo sistema operativo "friendly". Poi Apple ha rivoluzionato il mondo della musica con iPod e successivamente iPhone ha cambiato le nostre capacità di comunicazione e di connettività.

Per ultimo Facebook ci da modo di relazionarci con chi vogliamo nel mondo intero. Amazon ci permette di acquistare tutto con un click e a costi ridotti. Gli eccellenti bilanci economici di queste società non fanno altro che riflettere l'altisonanza dei principi che hanno ispirato i loro fondatori e la genialità nell'applicare tali principi alla realtà.

T11) Raffronto tra le 4 Big

	AMAZON	MICROSOFT	APPLE	FACEBOOK
Ricavi	135,987	85,32	78,351	27,638
Costi	131,801	65,138	54,992	15,211
Risultato operativo	4,186	20,182	23,359	12,427
Utile netto	2,371	16,798	17,891	10,217

Il raffronto del fatturato, costi ed utili tra le 4 Big esaminate.

Fonte: elaborazione dell'autore



Gianni Mattioli

Gianni Mattioli è Ingegnere con Master in Business Administration alla Columbia University. Ha lavorato in San Paolo Invest, KPMG Advisory ed è stato vice presidente della Citibank. Opera al Nasdaq da molti anni come investitore ed advisor.

Privilegia l'analisi fondamentale con attenzione al metodo Value Investing. È autore del servizio Nasdaq Professional su www.traders-cup.it

✉ mattiolitrade@outlook.com