

Analisi economico-finanziaria della società Open Fiber S.p.A

Premessa

La presente analisi ha lo scopo di individuare lo “stato di salute” dell’impresa e fornire l’analisi dello stato patrimoniale in base ai seguenti parametri:

- Indici di liquidità
- Indici di efficienza operativa
- Indici di performance e struttura finanziaria
- Indici di redditività.

Analisi contabile

La presente analisi si basa sui dati dei bilanci depositati per gli anni 2017, 2018 e 2019.

Si nota un margine di errore dovuto agli arrotondamenti dei numeri e alla riclassificazione delle voci effettuata dalla società nel corso degli anni dovuti probabilmente alle nuove disposizioni sui principi contabili.

Di seguito si riporta il riepilogo dei dati riclassificati a fine di analisi.

Bilancio	2019 (‘000 euro)	2018 (‘000 euro)	2017 (‘000 euro)
Immobilizzazioni			
Materiali	1.691.699,00	1.227.854,00	788.584,00
Immateriali	854.568,00	378.185,00	200.275,00
Avviamento (*)	379.927,00	379.927,00	379.927,00
Totale immobilizzazioni immateriali	1.234.495,00	758.112,00	580.202,00
Altre attività (**)	147.856,00	108.703,00	20.176,00
Totale attività non correnti	3.074.050,00	2.094.669,00	1.388.962,00
Rimanenze	131.630,00	68.476,00	24.030,00
Crediti commerciali	99.166,00	80.113,00	35.414,00
Crediti finanziari	141.290,00	133.905,00	38.502,00
Cash	37.859,00	24.755,00	36.895,00
Altre attività (***)	8.590,00	5.760,00	22.331,00
Totale attività correnti	418.535,00	313.009,00	157.172,00
TOTALE ATTIVITA'	3.492.585,00	2.407.678,00	1.546.134,00
Passività correnti			
Debiti commerciali	744.491,00	528.859,00	292.224,00
Prestiti e finanziamenti correnti	40.244,00	159,00	439.775,00
Altre passività (****)	57.089,00	36.042,00	18.009,00
Totale passività correnti	841.824,00	565.060,00	750.008,00
Passività non correnti			
Prestiti e finanziamenti	1.604.421,00	860.180,00	0,00
Altre passività (*****)	277.154,00	182.572,00	123.765,00
Totale passività non correnti	1.881.575,00	1.042.752,00	123.765,00
Patrimonio netto			
Capitale sociale	250000	250.000,00	250.000,00
Altre riserve	780498	694.185,00	469.351,00
Utile/perdita d'esercizio	(144.319,00)	(46.990,00)	(9.435,00)
Utile/perdita a nuovo	(116.993,00)	(97.329,00)	(37.555,00)
Totale patrimonio netto	769.186,00	799.866,00	672.361,00
TOTALE PASSIVITA'	3.492.585,00	2.407.678,00	1.546.134,00

(*) Goodwill che deriva dall'operazione di acquisizione di Metroweb.

(**) In tale categoria sono raggruppate altre attività non correnti (risconto delle commissioni per organizzare il finanziamento e assicurazione), attività finanziarie non correnti e imposte anticipate.

(***) In tale categoria sono raggruppate altre attività e attività per imposte.

(****) In tale categoria sono raggruppate altre passività non correnti (risconti per IRU originati dalla cessione dei diritti d'uso su fibra e cavidotti e lo strumento derivative per il rischio di tasso) e imposte.

(*****) In tale categoria sono raggruppate altre attività, TFR e imposte.

Le immobilizzazioni immateriali nel 2018 sono riferite a:

- l'acquisizione dei diritti d'uso (IRU) sulle infrastrutture di terzi;

- lo sviluppo di software e l'acquisizione di dotazioni informatiche;
- l'acquisizione del marchio Open Fiber dal ENEL S.p.A.

Le immobilizzazioni immateriali nel 2019 sono composte da:

- iscrizione del valore dei canoni di locazione degli immobili (inclusi POP) e delle auto in applicazione dell'IFRS 16;
- acquisizione dei diritti d'uso (IRU) sulle infrastrutture di terzi;
- sviluppo di software e l'acquisizione di dotazioni informatiche;
- capitalizzazione del valore incrementale della concessione sulle aree a fallimento di mercato.

Anche nel 2019 si presenta un'ulteriore crescita delle immobilizzazioni immateriali.

Nel 2018 La voce "Crediti commerciali" comprende € 50.602.000 verso Fastweb per il rinnovo di circuiti IRU sulle città Milano e Genova.

Nel 2019 si osserva un aumento dei "Crediti commerciali" del 13% dovuto alla commercializzazione di nuove aree.

CONTO ECONOMICO	2019	2019	2018	2018	2017	2017
RICLASSIFICATO A VALORE AGGIUNTO	('000 euro)	%	('000 euro)	%	('000 euro)	%
Valore della produzione operativa (Ricavi)	186.078,00	100%	114.170,00	100%	89.372,00	100%
Costi per servizi (*)	82.963,00	45%	77.449,00	68%	39.758,00	44%
Costi del personale (**)	60.219,00	32%	50.657,00	44%	24.749,00	28%
Costi per godimento di terzi (***)	0,00	0%	0,00	0%	6.110,00	7%
Acquisti e oneri (****)	10.741,00	6%	7.529,00	7%	4.162,00	5%
Costo della produzione	153.923,00	83%	135.635,00	119%	74.779,00	84%
Margine operativo lordo	32.155,00	17%	(21.465,00)	-19%	14.593,00	16%
Svalutazione e accantonamenti (****)	0,00		0,00		4.500,00	
EBITDA	32.155,00	17%	(21.465,00)	-19%	10.093,00	11%
Ammortamenti	124.095,00		74.698,00		54.134,00	
EBIT	(91.940,00)	-49%	(96.163,00)	-84%	(44.041,00)	-49%
Oneri e proventi finanziari netti (interessi)	65.183,00		35.704,00		9.428,00	
EBT	(157.123,00)	-84%	(131.867,00)	-116%	(53.469,00)	-60%
Imposte	40.130,00		34.538,00		15.914,00	
Utile/perdita d'esercizio (Net income)	(116.993,00)	-63%	(97.329,00)	-85%	(37.555,00)	-42%

(*) I costi per servizi sono stati riclassificati da Open Fiber nel 2019 e includono le voci "Costi per servizi", "Acquisti" e "Costi per godimento beni di terzi".

(**) Considerando il modello di business, il costo del personale potrebbe far parte dei costi per la realizzazione dell'infrastruttura in quanto non è possibile scorporare il costo del personale tecnico impiegato per la realizzazione dell'infrastruttura da quello amministrativo.

(***) Raggruppato negli anni 2018/2019 in "Costi per Servizi".

(****) Raggruppati negli anni 2018/2019 in "Acquisti e oneri" anche "Svalutazioni e accantonamenti".

I Ricavi rappresentano i flussi relativi all'affitto e all'uso della rete, sono riconosciuti sulla base dello standard IAS 17 ("Leasing") e comprendono anche gli sconti determinabili con certezza alla stipula del contratto.

Al 31 dicembre 2018 i primi cinque clienti rappresentano il 67% di tutti crediti.

Nel 2019 si registra un aumento dei ricavi del 70% rispetto al 2018. Inoltre, si nota anche un miglioramento nella gestione operativa dovuto alla riduzione della quota dei costi per servizi nei ricavi pari a 45% nel 2019

rispetto a 68% nel 2018. Questo è dovuto a una crescita sostenuta dei costi per servizi rispetto ai ricavi nel 2019. Di conseguenza l'EBITDA è ritornato positivo nel 2019 ed è pari a euro 31.155.000 (17% dei ricavi).

Analizzando successivamente i risultati si osserva quanto segue. Nonostante il miglioramento nella gestione operativa nel 2019 l'indicatore di EBIT e del risultato netto (Net Income/Net Loss) è notevolmente peggiorato. Questo è dovuto al fatto che la gestione degli ammortamenti della società presenta un time lag fra la capitalizzazione delle immobilizzazioni materiali (ovvero la registrazione sul bilancio) e la partenza degli ammortamenti. Come da politica aziendale, gli ammortamenti partono quando l'infrastruttura è messa in esercizio. L'accumulo degli ammortamenti nel 2019 può essere il risultato della messa in esercizio delle infrastrutture capitalizzate negli anni precedenti ma per le quali non erano partiti ammortamenti. Pertanto, si verifica un'incidenza significativa del valore degli ammortamenti rispetto all'incremento dei ricavi e del risultato operativo.

Indici di liquidità

Gli indici di liquidità rappresentano la capacità di far fronte agli impegni finanziari a determinate scadenze.

Di seguito si valutano i principali indici:

Liquidità	2019	2018	2017
Liquidità corrente	0,50	0,55	0,21
CCN	-423.289,00	-252.051,00	-592.836,00
Acid test	0,34	0,43	0,18

L'indice di liquidità corrente esprime la situazione di liquidità dell'azienda, ossia la sua capacità di far fronte alle obbligazioni a breve termine attraverso flussi finanziari generati dalla gestione tipica dell'impresa. Come si nota tale indicatore, anche se è leggermente migliorato nel 2018 rispetto al 2017, rimane comunque minore di 1 indicando che la società non è in grado di coprire i debiti correnti. Nel 2019 l'indice peggiora di poco.

Il CCN (capitale circolante netto) esprime in termini monetari (assoluti) la posizione di liquidità immediata. Per tutti gli anni l'indicatore è negativo. La società non ha la disponibilità della liquidità necessaria a far fronte ai debiti correnti.

Nel 2019 il CCN sembra tornare ai livelli del 2017 a causa di un incremento dei debiti commerciali del 40%.

L'Acid Test (liquidità immediata al netto delle rimanenze) è un indicatore ancora più stretto che esclude dalla liquidità le componenti considerate meno liquide come le rimanenze ed è sempre basso. Nel 2019 si nota un abbassamento dell'indice.

Pertanto, dal punto di vista della liquidità la società non dispone delle capacità liquide sufficienti per affrontare gli impegni finanziari a breve termine.

Indici di efficienza operativa

L'analisi dell'efficienza operativa riporta i seguenti risultati.

Efficienza operativa	2019	2018	2017
Days			
Debtors turnover	194,52	256,12	144,63
Creditors turnover	1765,42	1423,18	1426,36
Stock turnover	312,14	184,27	117,29
Ratio			
Debtors turnover ratio	1,88	1,43	2,52
Creditors turnover ratio	0,21	0,26	0,26
Stock turnover ratio	1,17	1,98	3,11

L'azienda impiega mediamente 256 giorni nel 2018 per incassare dai propri clienti che corrisponde ad un indice di 1,43: significa che la società nel 2018 vende 1,4 volte nel periodo fiscale. Entrambi gli indicatori – il numero di giorni e il numero di volte che la società vende - sono migliorati nel 2019 (195 giorni; 1,88).

Invece, l'analisi dei debiti vs fornitori evidenzia che Open Fiber paga i propri fornitori nell'arco di 1423 giorni (2018), che corrisponde a 0,26 volte all'anno (2018). Nel 2019 l'indice di rotazione espresso in giorni (1765) e in numero di volte (0,21) è significativamente peggiore: la società ha un ritardo nei pagamenti dei fornitori.

È evidente che le vendite non sono sufficienti per poter garantire i pagamenti dei fornitori causando un time lag significativo. Sarebbe necessario rivedere sia i prezzi che i volumi, nonché identificare nuovi canali di commercializzazione.

Le rotazioni del magazzino sono pari a circa 312 giorni nel 2019, in crescita rispetto al 2018. Questo significa che la società riesce a convertire le rimanenze in vendite circa 1 volta all'anno (indice 1,17) nel 2019 vs 2 volte nel 2018 (indice 1,98).

La rotazione delle rimanenze rallenta sempre lungo l'arco di 3 anni.

Indice di performance e struttura

I presenti indici hanno l'obiettivo di misurare il grado di capitalizzazione come partecipazione del proprio capitale al rischio di impresa e la copertura garantita dal proprio capitale dei debiti finanziari a lungo termine.

Indici di performance e struttura	2019	2018	2017
Leverage	4,54	3,01	2,30
Grado di capitalizzazione	0,48	0,93	N/A
Incidenza del debito finanziario	-0,46	-0,35	-0,26
EBITDA/PFN	0,02	-0,03	-0,04

LEVERAGE = 1	Indipendenza finanziaria (non ci sono debiti)
1,5 < LEVERAGE < 2	Struttura finanziaria buona
2 < LEVERAGE < 3	Struttura finanziaria con tendenza allo squilibrio
LEVERAGE > 3	Struttura finanziaria squilibrata

Come si nota il Leverage che misura la partecipazione del proprio capitale ai rischi dell'impresa è maggiore di 2, soprattutto nel 2019, indicando un rischio crescente.

Si evidenzia la crescita del grado di capitalizzazione nel 2019, fatto che non esprime una sana posizione in quanto non si garantisce la copertura dei debiti con il proprio capitale (è minore di 1 ed è sempre più “lontano” da 1). Per il 2019 tale indice è pari a 0,48.

Un altro indicatore di rischio è l’incidenza del debito finanziario che è negativo. In questo caso è in linea con l’analisi di liquidità indicando l’insufficienza liquida (in termini di Posizione Finanziaria Netta) e l’incapacità di copertura del debito. La PFN è pari a € -1.606.807 nel 2019 rispetto a € -835.584.000 nel 2018.

L’indicatore EBITDA /PFN, è la misura di prima approssimazione della capacità e dei tempi di rimborso del debito finanziario: il valore è estremamente basso, anche se è tornato positivo nel 2019.

Indice di redditività

La sintesi dell’analisi di redditività è riportata nella seguente tabella.

Redditività	2019	2018	2017
ROE	-15,2%	-12,2%	-5,6%
ROA	0,9%	-0,9%	0,9%
ROI	0,00%	-2,5%	2,6%
Fixed asset turnover (*)	-0,38	-0,32	N/A
EBITDA/Revenue	17,3%	-18,8%	11,3%

Come si nota, nel 2019 tutti gli indicatori di redditività sono bassi e alcuni negativi e indicano:

- che il proprio capitale investito non è profittevole (ROE);
- l’incapacità dell’impresa di ottenere un flusso di reddito dallo svolgimento della propria attività (ROA): il ROA è positivo nel 2019 grazie all’EBITDA positivo (NO perché l’ebitda è positivo) ma rimane comunque prossimo a “0”;
- Il ritorno di investimento negativo nel 2018 e pari a “0” nel 2019 (ROI in base al Capitale Circolante Commerciale e alle immobilizzazioni materiali);
- il trend è negativo anche per l’impiego degli asset totali nel produrre i ricavi. Per ogni euro investito negli asset totali (materiali e immateriali) vi è un ritorno negativo di 0,38 euro (Fixed asset turnover);
- L’aumento di EBITDA/Ricavi nel 2018 è negativo (-18,8%) mentre nel 2019 è pari a +17,3%.

Dal punto di vista dell’analisi dello stato patrimoniale si conclude che Open Fiber non ha le caratteristiche di un player di mercato profittevole e sano per seguenti motivi:

- Il business è molto capital-intensive (il costo per i servizi rappresenta l’83% dei ricavi) e sostenere i costi operativi così alti non è sostenibile a lungo termine senza ricorrere continuamente all’aumento del capitale e al capitale di terzi (finanziamenti);
- Il time lag tra la capitalizzazione e l’entrata in esercizio incide sul valore degli ammortamenti che da un anno all’altro possono cambiare sostanzialmente. Questo può incidere sul conto economico e sul risultato netto.

Per effettuare una valutazione dell’azienda è necessario avere a disposizione i dati del piano per i prossimi 5 anni per avere una stima adeguata dei ricavi e delle altre componenti del modello di business.

