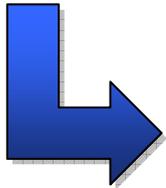


L'ANALISI DELLA REDDITIVITÀ

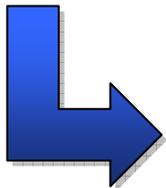
LA REDDITIVITA' AZIENDALE PUÒ ESSERE STUDIATA:

- ❖ in relazione alla *gestione nel suo complesso*, attraverso il calcolo del R.O.E.



indica la redditività del capitale di rischio

- ❖ In relazione alla sola *gestione caratteristica*, attraverso il calcolo del R.O.I.



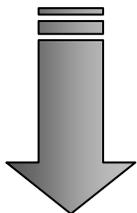
**indica la redditività del capitale investito
INDIPENDENTEMENTE dalle fonti che lo
hanno originato**

IL R.O.E.

$$\text{R.O.E.} = \frac{\text{Rn}}{\text{Mp}}$$

Rn = Risultato netto

Mp = Mezzi propri



**IL R.O.E. INDICA LA
REDDITIVITA'
DEL CAPITALE DI RISCHIO**



IL R.O.E.

| | |
|---------------------------------|------------------------------------|
| $A_f = 1.500$ | $M_p = 1.000$ |
| | $P_{cons} = 600$ |
| $A_c = 500$ | $P_{corr} = 400$ |
| 2.000 | 2.000 |

| | |
|---|--------------|
| <i>PRODOTTO D'ESERCIZIO</i> | 1.200 |
| Consumo materie e Spese operative | - 300 |
| <i>VALORE AGGIUNTO</i> | = 900 |
| Spese del personale e ammortamento | - 420 |
| <i>RISULTATO OPERATIVO</i> | = 480 |
| Oneri finanziari | -180 |
| <i>RISULTATO LORDO</i> | = 300 |
| Oneri tributari | -150 |
| <i>RISULTATO NETTO</i> | = 150 |

$$ROE = R_n / M_p = 150 / 1.000 = 15\%$$

IL R.O.I.

$$\text{R.O.I.} = \frac{\text{Ro}}{\text{C.I.car}}$$

Ro = Risultato operativo

C.I.car = Capitale investito caratteristico

Il capitale investito deve essere "depurato" dagli impieghi non caratteristici



IL R.O.I.

| | |
|---------------------------------|------------------------------------|
| $A_f = 1.500$ | $M_p = 1.000$ |
| | $P_{cons} = 600$ |
| $A_c = 500$ | $P_{corr} = 400$ |
| 2.000 | 2.000 |

| | |
|---|--------------|
| <i>PRODOTTO D'ESERCIZIO</i> | 1.200 |
| Consumo materie e Spese operative | - 300 |
| <i>VALORE AGGIUNTO</i> | = 900 |
| Spese del personale e ammortamento | - 420 |
| <i>RISULTATO OPERATIVO</i> | = 480 |
| Oneri finanziari | -180 |
| <i>RISULTATO LORDO</i> | = 300 |
| Oneri tributari | -150 |
| <i>RISULTATO NETTO</i> | = 150 |

$$ROI = Ro/C.I.car = 480/2.000 = 24\%$$

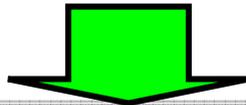
SCOMPOSIZIONE DEL R.O.I.

Il R.O.I. può scomporsi in

$$\frac{\text{R.O.}}{\text{C.I.car}} = \frac{\text{R.O.}}{\text{Vn}} \times \frac{\text{V.n}}{\text{C.I.car}}$$

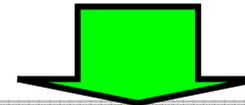
$$\text{R.O.I.} = \text{R.O.S.} \times \text{P.c.i.}$$

Misura l'entità del "**ricarico**" sulle vendite o, in altre parole, la "**profittabilità delle vendite**"



Return On Sales

Misura l'«**intensità di vendita**»



Turnover

LA RELAZIONE TRA R.O.I. E R.O.E.

Il R.O.E. è influenzato dalle seguenti variabili:

***REDDITIVITA' DELL'AREA
CARATTERISTICA ESPRESSA
DAL R.O.I.***

***TASSO DI INTERESSE MEDIO
SUI FINANZIAMENTI***

***QUOZIENTE DI
INDEBITAMENTO***



LA FORMULA GENERALE

$$\mathbf{R.O.E. = [R.O.I. + (R.O.I. - T_f)q]}$$

Quindi, posto $R.O.I. > T_f$:

Il R.O.E. cresce con l'aumento di q

LA RELAZIONE TRA R.O.I. E R.O.E.

Ciò premesso, posto un R.O.I. del 25%, si ipotizzano le tre seguenti strutture finanziarie:

con tre diversi quozienti di indebitamento

$$q = 0$$

$$q = 1$$

$$q = 2$$

LA RELAZIONE TRA R.O.I. E R.O.E.

1) FINANZIAMENTO INTEGRALE CON CAPITALE DI RISCHIO:

$$q = 0$$

$$M_p = C_f = 200 = C_i = 200$$

$$P = 0$$

$$R_o = R_n = 50$$

QUOZIENTE DI
INDEBITAMENTO

$$q = P/M_p = 0$$

| | |
|---------------------|------------------|
| Rn 50 | Mp 200 |
| R.O.E. = 25% | |

| | |
|---------------------|------------------|
| Ro 50 | Ci 200 |
| R.O.I. = 25% | |



$$ROE = ROI = 25 \%$$

LA RELAZIONE TRA R.O.I. E R.O.E.

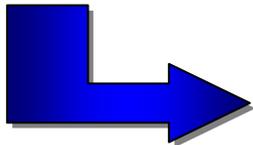
1) FINANZIAMENTO CON CAPITALE DI RISCHIO E DI CREDITO:

$$q = 1$$

| | |
|-------------------------|-------------------------|
| Ro 100 | Ci 400 |
|-------------------------|-------------------------|

| | |
|------------------------|-------------------------|
| Of 40 | Mp 200 |
| Rn 60 | P 200 |

$$\begin{aligned} \text{ROI} &= 100/400 = 25\% \\ \text{Tf} &= 40/200 = 20\% \\ q &= 200/200 = 1 \\ \text{ROE} &= 60/200 = 30\% \end{aligned}$$



$$\begin{aligned} \text{ROE} &= \text{ROI} + (\text{ROI} - \text{Tf}) \times q \\ &= 25 + (25 - 20) \times 1 = 30\% \end{aligned}$$

LA RELAZIONE TRA R.O.I. E R.O.E.

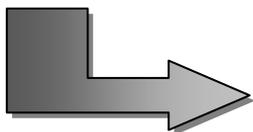
1) FINANZIAMENTO CON CAPITALE DI RISCHIO E DI CREDITO:

| | |
|-------------------------|-------------------------|
| Ro 150 | Ci 600 |
|-------------------------|-------------------------|

$$q = 2$$

| | |
|------------------------|-------------------------|
| Of 80 | Mp 200 |
| Rn 70 | P 400 |

$$\begin{aligned} \text{ROI} &= 150/600 = 25\% \\ \text{Tf} &= 80/400 = 20\% \\ q &= 400/200 = 2 \\ \text{ROE} &= 70/200 = 35\% \end{aligned}$$



$$\begin{aligned} \text{ROE} &= \text{ROI} + (\text{ROI} - \text{Tf}) \times q \\ 25 &+ (25 - 20) \times 2 = 35 \end{aligned}$$

L'EFFETTO DI LEVA

**La leva finanziaria,
nel caso di ricorso al capitale di credito,
rappresenta il moltiplicatore di cui
beneficia il R.O.E., quando $R.O.I. > T_f$.**



**Questa circostanza spinge,
talvolta inopportunamente,
ad un maggiore ricorso al
capitale di credito**

LA LEVA

Peraltro la leva può assumere un valore:

Positivo

agisce da moltiplicatore
del R.O.E.

R.O.I. > T_f
Il R.O.E. cresce
all'aumentare di q

Negativo

agisce da riduttore del
R.O.E.

R.O.I. < T_f
Il R.O.E. decresce
all'aumentare di q

Si può quindi ottenere un miglioramento del R.O.E. anche facendo leva sulla struttura finanziaria (evitando però pericolosi eccessi)

LE COMPONENTI DELL'EFFETTO DI LEVA

Il R.O.E. dipende da:

R.O.I.



**Variabile dipendente
dalla capacità di governo
del management**

***Tasso medio sui
finanziamenti***



**Variabile esterna
indipendente**

***Quoziente di
indebitamento***



**Variabile dipendente dalle
scelte interne di politica
finanziaria**

INDICI DI BORSA

Dividendo
Prezzo



**Valuta la performance
finanziaria del titolo**

Prezzo
Utili



**Esprime il valore di
mercato di un'azienda
come un multiplo degli
utili che essa riesce a
conseguire**

Prezzo
Mezzi propri



**Esprime il valore di
mercato di un'azienda
rispetto ai mezzi propri**