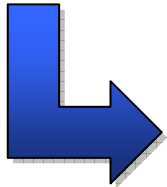


# L'ANALISI DELLA REDDITIVITÀ

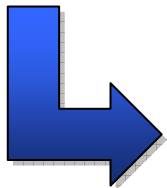
## LA REDDITIVITA' AZIENDALE PUÒ ESSERE STUDIATA:

- ❖ 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.



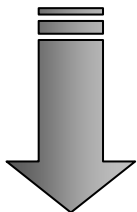
**indica la redditività del capitale investito  
INDIPENDENTEMENTE dalle fonti che lo  
hanno originato**

# IL R.O.E.

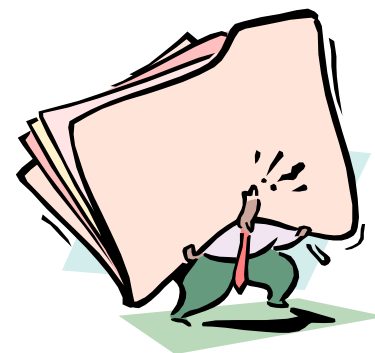
$$\text{R.O.E.} = \frac{\text{Rn}}{\text{Mp}}$$

**Rn = Risultato netto**

**Mp = Mezzi propri**



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



# IL R.O.E.

<b><math>A_f = 1.500</math></b>	<b><math>M_p = 1.000</math></b>
	<b><math>P_{cons} = 600</math></b>
<b><math>A_c = 500</math></b>	<b><math>P_{corr} = 400</math></b>
<b>2.000</b>	<b>2.000</b>

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

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

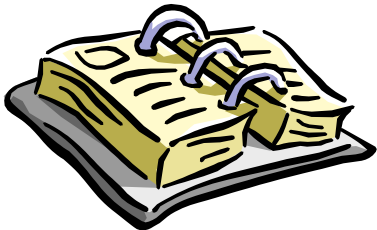
# IL R.O.I.

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

**Ro = Risultato operativo**

**C.I.car = Capitale investito caratteristico**

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



# IL R.O.I.

<b><math>A_f = 1.500</math></b>	<b><math>M_p = 1.000</math></b>
	<b><math>P_{cons} = 600</math></b>
<b><math>A_c = 500</math></b>	<b><math>P_{corr} = 400</math></b>
<b>2.000</b>	<b>2.000</b>

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

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

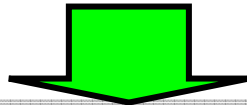
# SCOMPOSIZIONE DEL R.O.I.

Il R.O.I. può scomporsi in

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

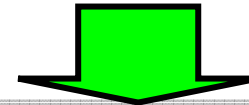
$$\text{R.O.I.} = \text{R.O.S.} \times \text{P.c.i.}$$

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

$$q = P/M_p = 0$$

<b>Rn</b> 50	<b>Mp</b> 200
<b>R.O.E. = 25%</b>	

<b>Ro</b> 50	<b>Ci</b> 200
<b>R.O.I. = 25%</b>	



$$ROE = ROI = 25 \%$$

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

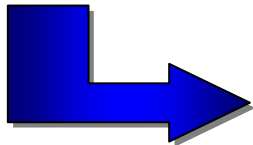
## 1) FINANZIAMENTO CON CAPITALE DI RISCHIO E DI CREDITO:

$$q = 1$$

<b>Ro</b> <b>100</b>	<b>Ci</b> <b>400</b>
-------------------------	-------------------------

<b>Of</b> <b>40</b>	<b>Mp</b> <b>200</b>
<b>Rn</b> <b>60</b>	<b>P</b> <b>200</b>

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



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

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

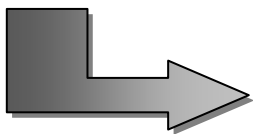
## 1) FINANZIAMENTO CON CAPITALE DI RISCHIO E DI CREDITO:

<b>Ro</b> <b>150</b>	<b>Ci</b> <b>600</b>
-------------------------	-------------------------

$$q = 2$$

<b>Of</b> <b>80</b>	<b>Mp</b> <b>200</b>
<b>Rn</b> <b>70</b>	<b>P</b> <b>400</b>

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



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

# 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**