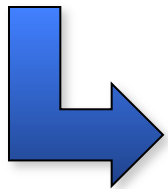


L' ANALISI DELLA REDDITIVITÀ

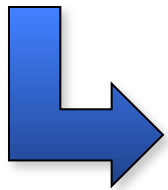
LA REDDITIVITA' AZIENDALE PUÒ ESSERE STUDIATA:

- ❖ 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.



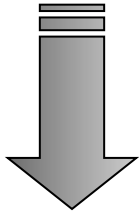
**indica la redditività del capitale investito
INDIPENDENTEMENTE dalle fonti che lo
hanno originato**

IL R.O.E.

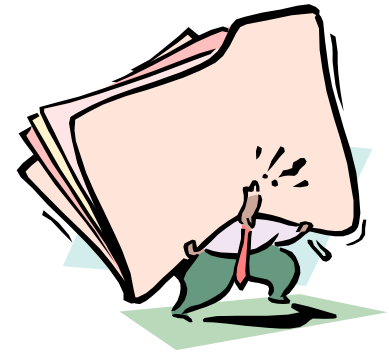
$$\text{R.O.E.} = \frac{\text{Rn}}{\text{Mp}}$$

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

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

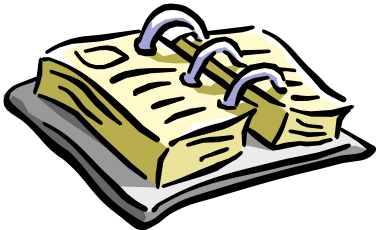
IL R.O.I.

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

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 Cic = 1.900	2.000

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

$$\text{ROI} = \text{Ro} / \text{C.I. car} = 480 / 1.900 = 25\%$$

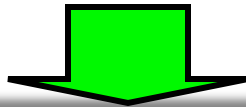
SCOMPOSIZIONE DEL R.O.I.

Il R.O.I. può scomporsi in

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

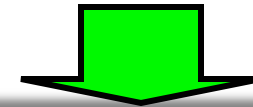
$$\text{R.O.I.} = \text{R.O.S.} \times \text{P.c.i.}$$

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

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

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:

$$q = 0$$

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

$$P = 0$$

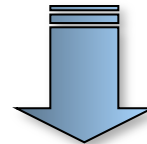
$$R_o = R_n = 50$$

QUOZIENTE DI
INDEBITAMENTO

$$q = P/M_p = 0$$

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

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



$$ROE = ROI = 25 \%$$

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

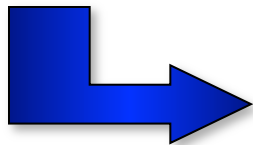
1) FINANZIAMENTO CON CAPITALE DI RISCHIO E DI CREDITO:

$$q = 1$$

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.

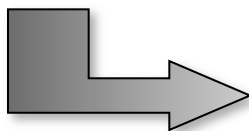
1) FINANZIAMENTO CON CAPITALE DI RISCHIO E DI CREDITO:

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

Negativo

agisce da riduttore del
R.O.E.

R.O.I. < Tf
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