

Parte 5.4

L' ANALISI DELLA REDDITIVITÀ

La redditività aziendale, ossia l'attitudine del capitale a produrre redditi, può essere studiata:

➤ in relazione alla *gestione nel suo complesso*, attraverso il calcolo dell'indice denominato **R.O.E.**

➤ in relazione alla sola *gestione caratteristica*, attraverso il calcolo dell'indice denominato **R.O.I.**

IL R.O.E. (Return On Equity)

Indica la redditività del capitale di rischio, tasso di ritorno sul capitale di rischio investito nella gestione

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

Rn = Risultato netto

Mp = Mezzi propri

Un esempio

| | |
|---------------|------------------|
| $A_f = 1.500$ | $M_p = 1.000$ |
| | $P_{cons} = 600$ |
| $A_c = 500$ | $P_{corr} = 400$ |
| 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. (Return On Investment)

**Indica la redditività del capitale investito,
indipendentemente dalle fonti che lo hanno originato**

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

Ro = Risultato operativo

C.I.car = Capitale investito
caratteristico

**Il capitale investito deve essere “depurato”
dagli impieghi non caratteristici**

Un esempio

| | |
|----------------------|------------------|
| $A_f = 1.500$ | $M_p = 1.000$ |
| | $P_{cons} = 600$ |
| $A_c = 500$ | $P_{corr} = 400$ |
| 2.000 Cic = 1.900 | 2.000 |

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

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

Scomposizione del R.O.I.

Il R.O.I. può configurarsi in modo più analitico nel seguente modo:

$$\underbrace{\frac{\text{R.O.}}{\text{C.I.car}}}_{\text{R.O.S.}} = \underbrace{\frac{\text{R.O.}}{\text{Vn}}}_{\text{R.O.S.}} \times \underbrace{\frac{\text{V.n}}{\text{C.I.car}}}_{\text{Turnover}} \rightarrow \text{Vendite nette}$$

$$\text{R.O.I.} = \text{R.O.S.} \times \text{P.ci} \rightarrow \text{Produttività capitale investito}$$

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 $\rightarrow T_f$

QUOZIENTE DI INDEBITAMENTO $\rightarrow q$

**Ciò posto si esprime la seguente formula della suddetta
relazione**



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

Quindi, posto $R.O.I. > T_f$:
Il R.O.E. cresce con l'aumento di q

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

con tre diversi quozienti di indebitamento

$$q = 0$$

$$q = 1$$

$$q = 2$$

**1) FINANZIAMENTO INTEGRALE CON
CAPITALE DI RISCHIO:**

$$q = 0$$

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

$$P = 0$$

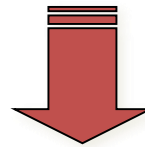
$$R_o = R_n = 50$$

**QUOZIENTE DI
INDEBITAMENTO**

$$q = P/M_p = 0$$

| | |
|----------------------------|-----------------------------|
| R_n 50 | M_p 200 |
| R.O.E. = 25% | |

| | |
|----------------------------|-----------------------------|
| R_o 50 | C_i 200 |
| R.O.I. = 25% | |



$$ROE = ROI = 25 \%$$

2) FINANZIAMENTO CON CAPITALE DI RISCHIO E DI CREDITO:

$$q = 1$$

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

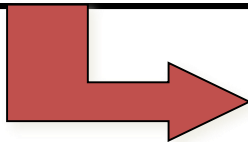
| | |
|-----------|------------|
| Of | Mp |
| 40 | 200 |
| Rn | P |
| 60 | 200 |

$$\text{ROI} = 100/400 = 25\%$$

$$\text{Tf} = 40/200 = 20\%$$

$$q = 200/200 = 1$$

$$\text{ROE} = 60/200 = 30\%$$



$$\text{ROE} = \text{ROI} + (\text{ROI} - \text{Tf}) \times q$$

$$25 + (25 - 20) \times 1 = 30\%$$

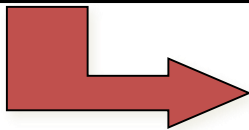
3) FINANZIAMENTO CON CAPITALE DI RISCHIO E DI CREDITO:

$$q = 2$$

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

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

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



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

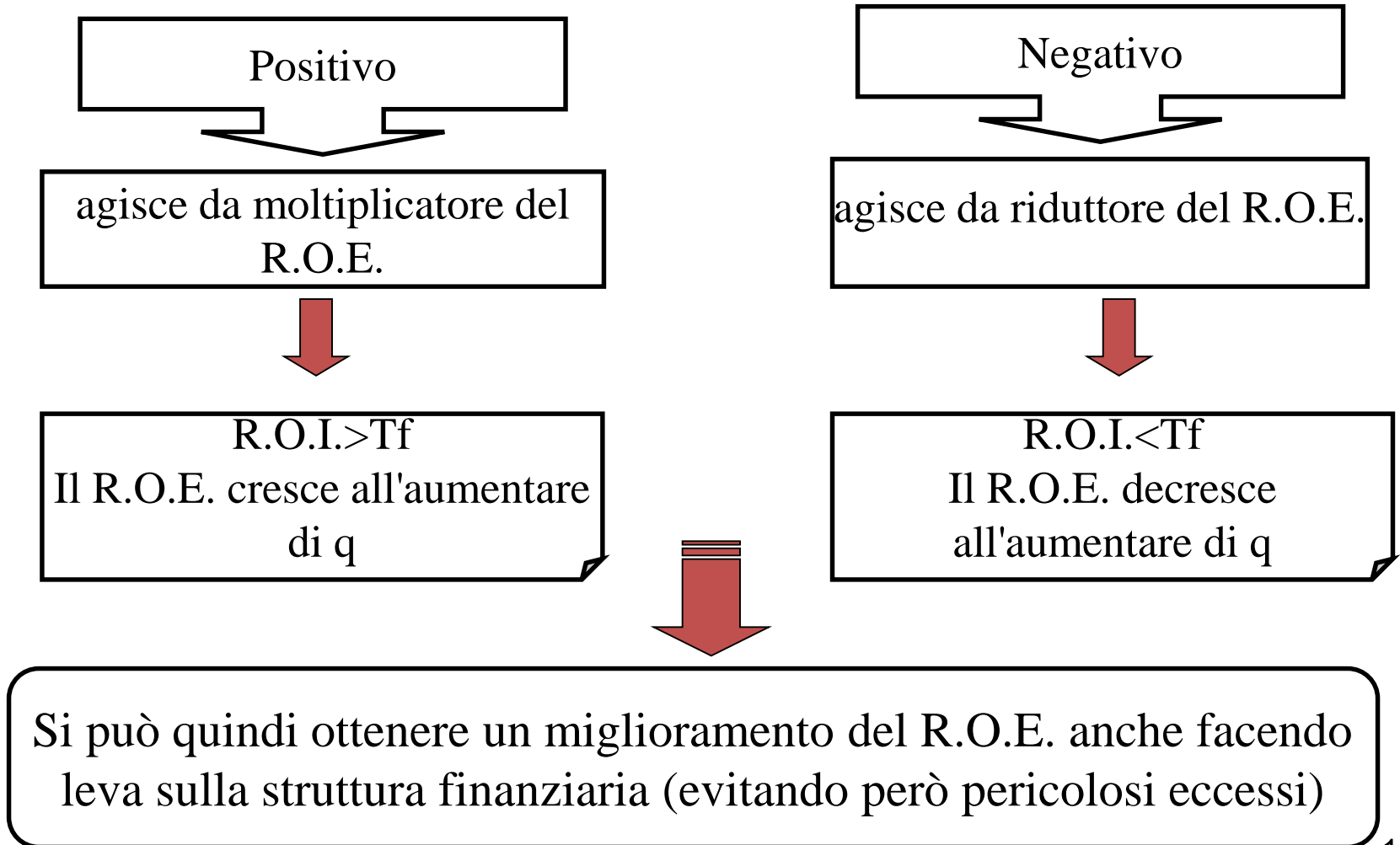
L' EFFETTO DI LEVA

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:



LE COMPONENTI DELL' EFFETTO DI LEVA

Il R.O.I. 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**