

# L'equilibrio finanziario

Gli indici di bilancio

# LA LETTURA SISTEMATICA DEGLI INDICI

## APPROCCIO MOLTIPLICATIVO

$$\text{ROE} = \text{ROA} \times \text{Leverage} \times \text{Incid. gest. extracar.}$$

ovvero

$$\text{ROE} = \text{RO/TA} \times \text{TA/CN} \times \text{RN/RO}$$

Evidenzia il contributo di:

- **gestione caratteristica:** espressa dal ROA
- **struttura finanziaria:** rappresentata dal rapporto di indebitamento TA/CN che fa da **moltiplicatore** della redditività;
- **componenti di reddito estranei alla gestione operativa:** riassunti da RN/RO (effetto **demoltiplicativo**)

# LA LETTURA SISTEMATICA DEGLI INDICI

## APPROCCIO MOLTIPLICATIVO

$$\text{ROE} = \text{ROA} \times \text{Leverage} \times \text{Incid. gest. extracar.}$$

ovvero

$$\text{ROE} = \text{RO/TA} \times \text{TA/CN} \times \text{RN/RO}$$

**1. PUO' ESSERE  
APPROFONDITO**

...

# IL CONTRIBUTO DELLA GESTIONE CARATTERISTICA

$$\text{ROA} = \text{ROS} \times \text{TURNOVER}$$

Reddito operativo prodotto dalle attività

**ROA**

**Efficienza economica**

**Efficienza nell'uso del capitale**

RO guadagnato su ogni euro di vendite

**ROS** (  $\text{RO} / \text{V}$  )

Vendite realizzate con ogni euro di impieghi

**TURNOVER** (  $\text{V} / \text{TA}$  )

**x**

**Reddito operativo**

- Conto economico

percentualizzato

**Fatturato**

- volumi
- prezzi

**Capitale investito**

- attività fisse
- attività correnti

# LA LETTURA SISTEMATICA DEGLI INDICI

## APPROCCIO MOLTIPLICATIVO

$$\text{ROE} = \text{ROA} \times \text{Leverage} \times \text{Incid. gest. extracar.}$$

ovvero

$$\text{ROE} = \text{RO/TA} \times \text{TA/CN} \times \text{RN/RO}$$

*l'impatto della  
gestione finanziaria  
non è ben  
individuato in quanto  
scisso su due  
indicatori e confuso  
con effetti prodotti  
da altre aree*

**2. NON E' CHIARO  
L'IMPATTO DELLA  
FINANZA ...**

# LA LETTURA SISTEMATICA DEGLI INDICI

## APPROCCIO ADDITIVO

$$\text{ROE} = [ \text{ROA} + (\text{ROA} - I) \times \text{MT/CN} ] \times \text{RN/UC}$$

dove, oltre a ROA e ROE, si ha:

**MT** = Mezzi di terzi

**CN** = Capitale netto

**RN** = Reddito netto

**UC** = Utile corrente

(= Reddito operativo – oneri finanziari netti (OFN)

dove *OFN* è il risultato reddituale della gestione finanziaria)

**I** =  $\text{OFN/MT}$

= costo contabile dei mezzi di terzi.

# LA LETTURA SISTEMATICA DEGLI INDICI

## APPROCCIO ADDITIVO

$$ROE = [ ROA + (ROA - I) \times MT/CN ] \times RN/UC$$

Il ROE dipende da:

- **gestione operativa:** espressa dal ROA
- **gestione finanziaria:** costo dei mezzi di terzi e proporzione tra mezzi di terzi e capitale netto
- **gestione straordinaria e imposte:** rapporto RN/UC.

Se si ipotizza l'assenza di componenti straordinarie di reddito, il rapporto corrisponde al valore **1-T**, dove T è l'aliquota di imposta

$$ROE = [ ROA + (ROA - I) \times MT/CN ] \times (1-T)$$

# LA SCOMPOSIZIONE DEL ROE

## (APPROCCIO ADDITIVO)

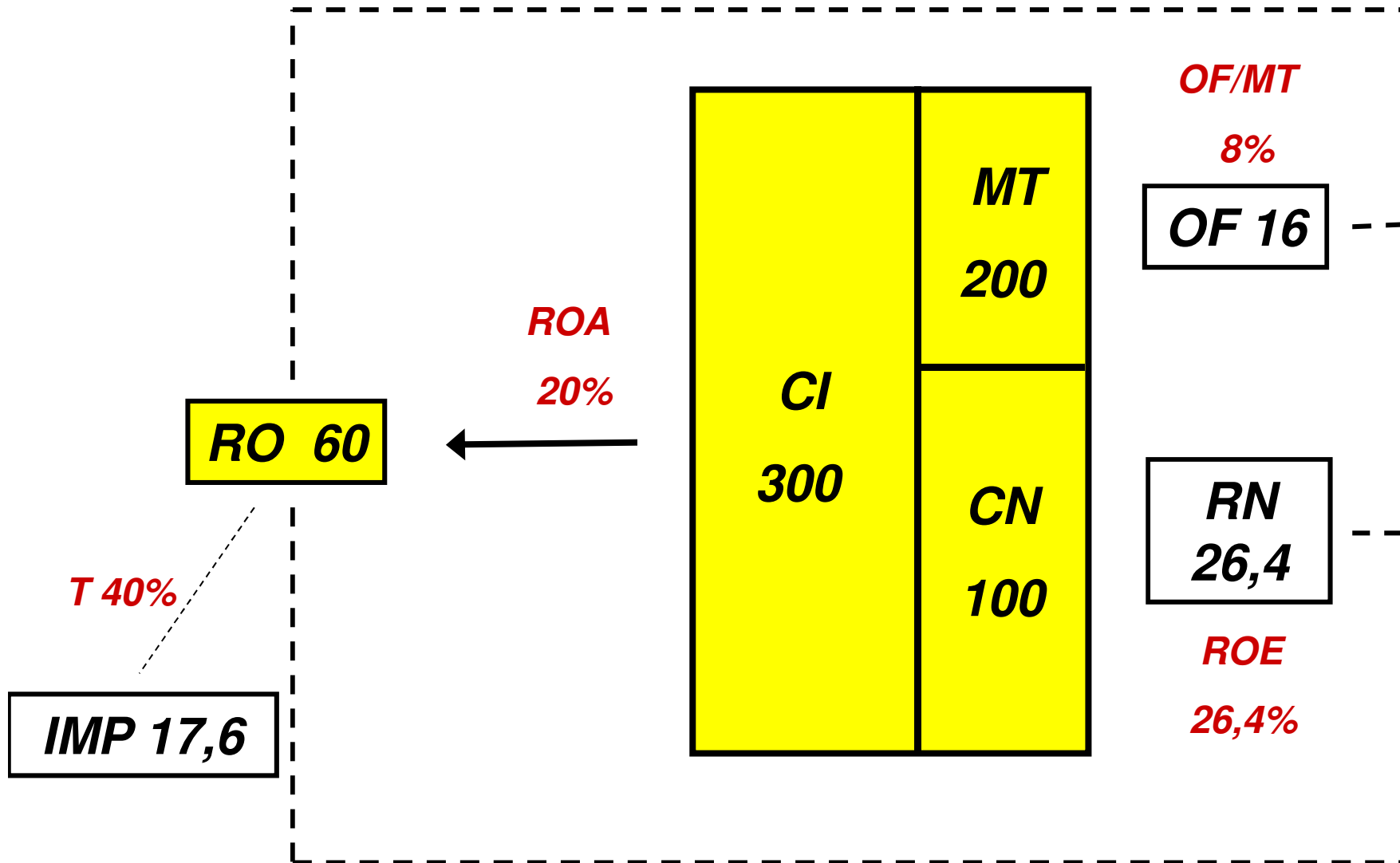
*Quanto rende il capitale messo a rischio dalla proprietà ?*

$$ROE = \left[ ROA + (ROA - OF/MT) \times MT / CN \right] \times RN / UC$$

Contributo della gestione industriale
Contributo della gestione finanziaria
Contributo della gestione straord. e fiscale



# Un esempio



## Un esempio

# LA SCOMPOSIZIONE DEL ROE

con la formula additiva

es. 20%

es. 8%

es. 2

$$ROE = [ ROA + ( ROA - i ) \times MT / CN ] \times RN / UC$$

26,4%

es. 20%

es. 60%

# IL CONTRIBUTO DELLA GESTIONE FINANZIARIA ALLA REDDITIVITA'

- Il **fabbisogno** generato dalla gestione richiede opportune forme di copertura
- l'entità e la durata del fabbisogno finanziario determinano la scelta del mix di **forme di finanziamento** più adatte **(MT / CN)**
- il mix delle forme di finanziamento determina il livello di **indebitamento** e il pagamento di interessi sulla parte costituita da debiti finanziari esplicitamente onerosi
- l'entità e il costo di ciascuna fonte di indebitamento insieme alla durata del fabbisogno determinano il livello degli **oneri finanziari**
- il livello degli oneri finanziari determina il valore di **I** e quindi di **ROA-I**

SI SUPERA  
LA CRITICA  
ALLA SOLUZIONE  
MULTIPLICATIVA

# LA LETTURA SISTEMATICA DEGLI INDICI

## APPROCCIO ADDITIVO

$$\text{ROE} = [ \text{ROA} + (\text{ROA} - I) \times \text{MT/CN} ] \times \text{RN/UC}$$

**Leva finanziaria:**

$$\text{se } (\text{ROA} - I) > 0$$



aumentare l'indebitamento (MT/CN)  
consente di spingere verso l'alto il ROE

**Però: effetti negativi sul rischio!**

# LIMITI DEGLI INDICI

- **Attenzione alla redditività contabile:**
- la variazione può essere il frutto della sola modifica dei **criteri di valutazione** e di **politiche di bilancio**;
- non considerano il **costo del capitale proprio**;
- la dinamica del ROE deve essere valutata alla luce del **rischio operativo** e del **rischio finanziario** impliciti nelle scelte gestionali.

# RISCHIO OPERATIVO E RISCHIO FINANZIARIO

## Rischio operativo:

- reazione del reddito operativo al variare dei volumi di vendita.

## Fattori determinanti:

- di **origine esterna** (es.: andamento generale dell'economia, variabilità della domanda...)
- di **origine interna** (es.: controllo dei prezzi di acquisto, struttura dei costi → effetto di leva operativa)

# RISCHIO OPERATIVO E RISCHIO FINANZIARIO

## Il grado di leva operativa

$$GLO = (\Delta RO/RO) / (\Delta Q/Q)$$

$$\rightarrow \Delta\%RO = GLO \times \Delta\%Q$$

$\Delta RO$  = variazione assoluta del reddito operativo

$(\Delta RO/RO)$  = variazione relativa di RO

$$\Delta\%RO = \Delta RO/RO \times 100$$

Q = quantità di prodotti venduti

# RISCHIO OPERATIVO E RISCHIO FINANZIARIO

$$\begin{aligned}
 \text{GLO} &= (\Delta \text{RO} / \text{RO}) / (\Delta \text{Q} / \text{Q}) \\
 &= \dots \\
 &= \text{Q}(\text{P} - \text{CV}) / [\text{Q}(\text{P} - \text{CV}) - \text{CF}] \\
 &= \text{Mdc} / (\text{Mdc} - \text{CF}) \\
 &= \text{Mdc} / \text{RO}
 \end{aligned}$$

P = prezzo di vendita

CV = costi variabili unitari

CF = costi fissi totali

Mdc = margine di contribuzione

RO =  $\text{Q} \cdot \text{P} - \text{Q} \cdot \text{CV} - \text{CF}$



# RISCHIO OPERATIVO E RISCHIO FINANZIARIO

VEDIAMO  
UN  
ESEMPIO

...

# RISCHIO OPERATIVO E RISCHIO FINANZIARIO

Fatturato	15.000
CV	<u>5.000</u>
Mdc	10.000
CF	<u>6.000</u>
RO	4.000

# RISCHIO OPERATIVO E RISCHIO FINANZIARIO

Fatturato	15.000	-30%	10.500
CV	5.000		
Mdc	10.000		
CF	6.000		
RO	4.000		

# RISCHIO OPERATIVO E RISCHIO FINANZIARIO

Fatturato	15.000	-30%	10.500
CV	5.000	-30%	3.500
Mdc	10.000		
CF	6.000		
RO	4.000		

# RISCHIO OPERATIVO E RISCHIO FINANZIARIO

Fatturato	15.000	-30%	10.500
CV	<u>5.000</u>	-30%	<u>3.500</u>
Mdc	10.000	-30%	7.000
CF	<u>6.000</u>		
RO	4.000		

# RISCHIO OPERATIVO E RISCHIO FINANZIARIO

Fatturato	15.000	-30%	10.500
CV	<u>5.000</u>	-30%	<u>3.500</u>
Mdc	10.000	-30%	7.000
CF	<u>6.000</u>	0%	6.000
RO	4.000		

# RISCHIO OPERATIVO E RISCHIO FINANZIARIO

Fatturato	15.000	-30%	10.500
CV	<u>5.000</u>	-30%	<u>3.500</u>
Mdc	10.000	-30%	7.000
CF	<u>6.000</u>	0%	<u>6.000</u>
RO	4.000		1.000

# RISCHIO OPERATIVO E RISCHIO FINANZIARIO

Fatturato	15.000	-30%	10.500
CV	<u>5.000</u>	-30%	<u>3.500</u>
Mdc	10.000	-30%	7.000
CF	<u>6.000</u>	0%	<u>6.000</u>
RO	4.000	<b>-75%</b>	1.000



# RISCHIO OPERATIVO E RISCHIO FINANZIARIO

Fatturato	15.000	-30%	10.500
CV	<u>5.000</u>	-30%	<u>3.500</u>
Mdc	10.000	-30%	7.000
CF	<u>6.000</u>	0%	<u>6.000</u>
RO	4.000	-75%	1.000

GLO = 2,5 = Mdc/RO = 10.000 / 4

**SE IL FATTURATO  
CALA DEL 30%  
RO CALERA'  
2,5 VOLTE DI PIU'**

# RISCHIO OPERATIVO E RISCHIO FINANZIARIO

Un'azienda che ha un GLO [ $Mdc/(Mdc-CF)$ ] più elevato rispetto ai concorrenti presenta **punti di debolezza** nella gestione economica:

- o **maggiore** incidenza dei **costi fissi** (CF)
- o **minore** livello di **Mdc**
  - minore livello di attività (Q)
  - più bassi livelli di efficienza (CV)
  - più bassi livelli di prezzi spuntati (P)

# RISCHIO OPERATIVO E **RISCHIO FINANZIARIO**

## **Rischio finanziario:**

variazione del reddito netto al variare del reddito operativo

## **Fattori determinanti:**

- livello di indebitamento
- costo dei mezzi di terzi

# RISCHIO OPERATIVO E RISCHIO FINANZIARIO

## Il grado di leva finanziaria:

$$GLF = (\Delta RN / RN) / (\Delta RO / RO)$$

$$\rightarrow \Delta \% RN = GLF \times \Delta \% RO$$

RN = reddito netto

RO = reddito operativo

$$GLF = \Delta RN / RN \times RO / \Delta RO = \boxed{RO / RN}$$

essendo  $\Delta RN = \Delta RO$

# RISCHIO OPERATIVO E RISCHIO FINANZIARIO



CONTINUAMO  
L'ESEMPIO

...

# RISCHIO OPERATIVO E **RISCHIO FINANZIARIO**

<b>Fatturato</b>	<b>15.000</b>	<b>-30%</b>	<b>10.500</b>	} GLO = 2,5
<b>CV</b>	<u>5.000</u>	<b>-30%</b>	<u>3.500</u>	
<b>Mdc</b>	<b>10.000</b>	<b>-30%</b>	<b>7.000</b>	
<b>CF</b>	<u>6.000</u>	<b>0%</b>	<u>6.000</u>	
<b>RO</b>	<b>4.000</b>	<b>-75%</b>	<b>1.000</b>	

# RISCHIO OPERATIVO E **RISCHIO FINANZIARIO**

<b>Fatturato</b>	<b>15.000</b>	<b>-30%</b>	<b>10.500</b>	} GLO = 2,5
<b>CV</b>	<u><b>5.000</b></u>	<b>-30%</b>	<u><b>3.500</b></u>	
<b>Mdc</b>	<b>10.000</b>	<b>-30%</b>	<b>7.000</b>	
<b>CF</b>	<u><b>6.000</b></u>	<b>0%</b>	<u><b>6.000</b></u>	
<b>RO</b>	<b>4.000</b>	<b>-75%</b>	<b>1.000</b>	
<b>OF</b>	<b>2.000</b>	<b>0%</b>	<b>2.000</b>	

# RISCHIO OPERATIVO E **RISCHIO FINANZIARIO**

<b>Fatturato</b>	<b>15.000</b>	<b>-30%</b>	<b>10.500</b>	} GLO = 2,5
<b>CV</b>	<b>5.000</b>	<b>-30%</b>	<b>3.500</b>	
<b>Mdc</b>	<b>10.000</b>	<b>-30%</b>	<b>7.000</b>	
<b>CF</b>	<b>6.000</b>	<b>0%</b>	<b>6.000</b>	
<b>RO</b>	<b>4.000</b>	<b>-75%</b>	<b>1.000</b>	
<b>OF</b>	<b>2.000</b>	<b>0%</b>	<b>2.000</b>	
<b>RN</b>	<b>2.000</b>		<b>-1.000</b>	



# RISCHIO OPERATIVO E RISCHIO FINANZIARIO

<b>Fatturato</b>	<b>15.000</b>	<b>-30%</b>	<b>10.500</b>	} GLO = 2,5
<b>CV</b>	<b>5.000</b>	<b>-30%</b>	<b>3.500</b>	
<b>Mdc</b>	<b>10.000</b>	<b>-30%</b>	<b>7.000</b>	
<b>CF</b>	<b>6.000</b>	<b>0%</b>	<b>6.000</b>	
<b>RO</b>	<b>4.000</b>	<b>-75%</b>	<b>1.000</b>	
<b>OF</b>	<b>2.000</b>	<b>0%</b>	<b>2.000</b>	
<b>RN</b>	<b>2.000</b>	<b>-150%</b>	<b>-1.000</b>	

# RISCHIO OPERATIVO E **RISCHIO FINANZIARIO**

<b>Fatturato</b>	<b>15.000</b>	<b>-30%</b>	<b>10.500</b>	}	GLO = 2,5
<b>CV</b>	<b>5.000</b>	<b>-30%</b>	<b>3.500</b>		
<b>Mdc</b>	<b>10.000</b>	<b>-30%</b>	<b>7.000</b>		
<b>CF</b>	<b>6.000</b>	<b>0%</b>	<b>6.000</b>	}	GLF = 2
<b>RO</b>	<b>4.000</b>	<b>-75%</b>	<b>1.000</b>		
<b>OF</b>	<b>2.000</b>	<b>0%</b>	<b>2.000</b>		
<b>RN</b>	<b>2.000</b>	<b>-150%</b>	<b>-1.000</b>		

# RISCHIO OPERATIVO E RISCHIO FINANZIARIO

<b>Fatturato</b>	<b>15.000</b>	<b>-30%</b>	<b>10.500</b>	} GLO = 2,5	} GLC = 5
<b>CV</b>	<b>5.000</b>	<b>-30%</b>	<b>3.500</b>		
<b>Mdc</b>	<b>10.000</b>	<b>-30%</b>	<b>7.000</b>		
<b>CF</b>	<b>6.000</b>	<b>0%</b>	<b>6.000</b>	} GLF = 2	
<b>RO</b>	<b>4.000</b>	<b>-75%</b>	<b>1.000</b>		
<b>OF</b>	<b>2.000</b>	<b>0%</b>	<b>2.000</b>		
<b>RN</b>	<b>2.000</b>	<b>-150%</b>	<b>-1.000</b>		

# RISCHIO OPERATIVO E **RISCHIO FINANZIARIO**

<b>IMPRESA A</b>		<b>GLF = 2</b>	
<b>RO = 40</b>	<b>+ 10%</b>	<b>→</b>	<b>44</b>
<b>OF = 20</b>	<b>↓</b>	<b>→</b>	<b>20</b>
<b>RN = 20</b>	<b>+ 20%</b>	<b>→</b>	<b>24</b>
<b>IMPRESA B</b>		<b>GLF = 4</b>	
<b>RO = 40</b>	<b>+ 10%</b>	<b>→</b>	<b>44</b>
<b>OF = 30</b>	<b>↓</b>	<b>→</b>	<b>30</b>
<b>RN = 10</b>	<b>+ 40%</b>	<b>→</b>	<b>14</b>

# RISCHIO OPERATIVO E RISCHIO FINANZIARIO

$$(GLC = GLO \times GLF)$$

