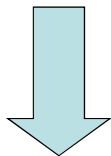


LA ROTAZIONE DEL CAPITALE INVESTITO



CONTROLLO DEGLI INVESTIMENTI
IN RELAZIONE ALL'ANDAMENTO
DELL'ATTIVITA' SVOLTA

EFFETTO Moltiplicativo DELLA REDDITIVITA' OPERATIVA
E A LIVELLO FINANZIARIO

- Capitale circolante lordo
 - ✓ rotazione delle scorte di materie;
 - ✓ rotazione delle scorte di prodotti;
 - ✓ rotazione delle scorte di crediti verso clienti

- Immobilizzazioni

Analisi dell'elasticità strutturale degli investimenti
(riclassificazione dello S/P per funzioni e
del C/E a margine di contribuzione)

CICLO MONETARIO DELLA GESTIONE

Giacenza media delle materie in magazzino

+

Durata media del ciclo produttivo

+

Giacenza media dei prodotti in magazzino

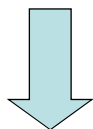
+

Durata media dei crediti verso clienti

-

Durata media dei debiti verso fornitori

SISTEMA DI INDICATORI: analisi della redditività

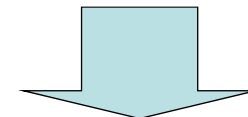


Return on Equity (ROE):
tasso di redditività del capitale proprio

$$R_n / C_n$$

Misura sintetica della redditività aziendale utilizzato per indagare, in analisi consuntive, gli scostamenti dalla redditività programmata, o, in analisi preventive per definire un obiettivo sintetico della gestione

SI COMINCIA A RAGIONARE IN TERMINI
DI VALORE CREATO



Il ROE in pratica vede l'impresa come
un investimento unitario



Base per la remunerazione del
capitale di pieno rischio

$$ROE_{\min} = R_0 + (R_m - R_0)\beta$$

CENNI AL PREMIO PER IL RISCHIO

Il CAPM rappresenta quanto una società debba guadagnare per giustificare l'investimento nel business considerato il costo opportunità che sostiene l'investitore rispetto al mercato

- 1. Il tasso privo di rischio viene determinato con riferimento a titoli di stato aventi la stessa durata;**
- 2. Il coefficiente β misura il grado di rischio dell'impresa ;**
- 3. $(R_m - R_o)$, detto anche premio per il rischio, rappresenta un rendimento medio aggiuntivo rispetto al costo opportunità del capitale**

LA CREAZIONE DEL VALORE DA PARTE DEL MANAGEMENT



Il ROE esprime in termini contabili la capacità del management di tradurre in rendimento l'investimento fatto nell'impresa

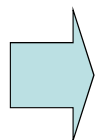


Gli indici di redditività rappresentano, come visto, il punto di partenza contabile per l'analisi del valore



attesa riguardante il futuro e confronto del rendimento con il relativo costo

LA CREAZIONE DEL VALORE DA PARTE DEL MANAGEMENT (segue)



Attenzione perché il management riesce a ritrarre un rendimento dall'investimento nel progetto imprenditoriale non soltanto utilizzando il capitale azionario ma anche utilizzando l'indebitamento

Stima del costo dell'indebitamento

- 1. Per l'indebitamento bancario occorre tener presente che gli oneri finanziari generano il c.d. effetto paratasse, cioè sono deducibili;**
- 2. Per l'indebitamento sul mercato finanziario il reale costo dipende non soltanto dal tasso di interesse esplicito ma anche dalle variazioni richieste dal mercato in merito all'affidabilità**

ROE

Struttura economica

costi
ricavi
 R_n

Struttura finanziaria

Investimenti
finanziamenti
 C_n

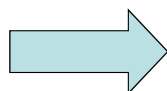
STRUTTURA E SITUAZIONE ECONOMICA

Struttura economica:
struttura dei costi e struttura dei ricavi



derivata “contabile”

Situazione economica:
Capacità dell'impresa di mantenere avvinti
all'economia dell'impresa
tutti i fattori della produzione



Economicità
o produttività economica

SITUAZIONE ECONOMICA (segue)

Il giudizio sulla redditività è
positivo solo se l'indicata
attitudine si presenta
stabilizzata nel tempo



Durabilità economica

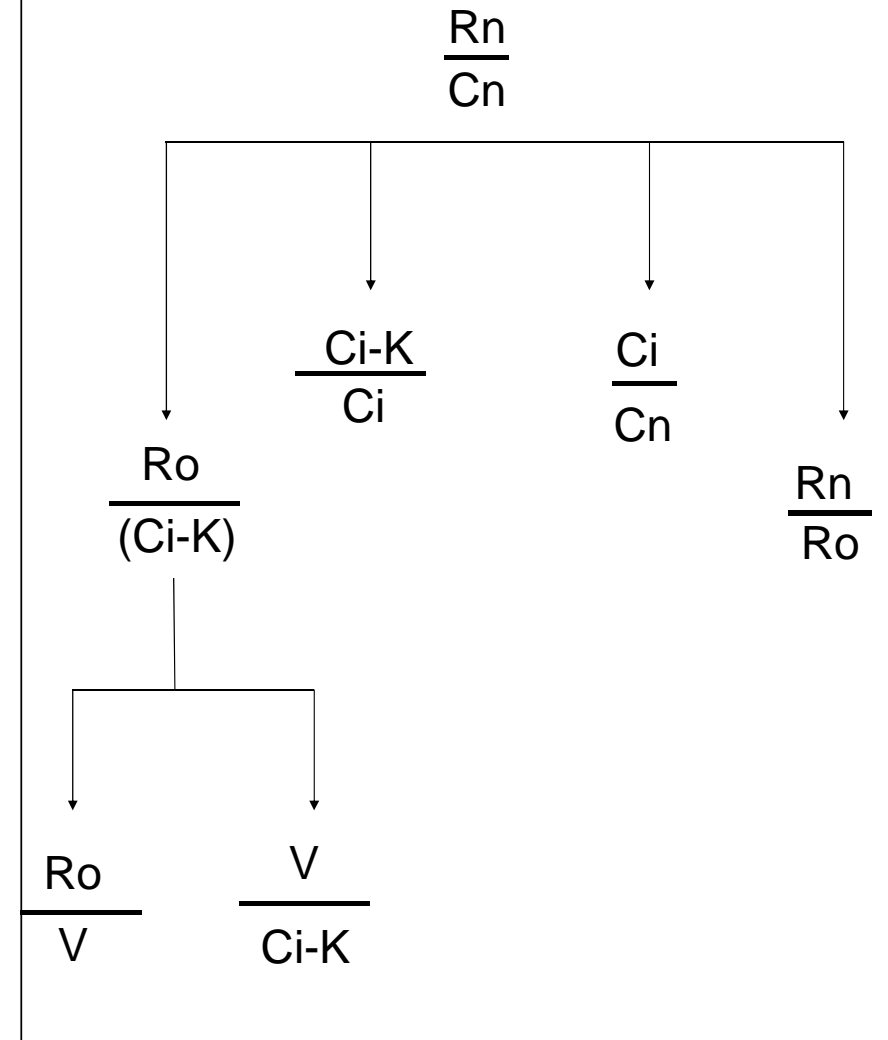


Integrare le analisi
della *redditività* aziendale
con l'analisi del
“valore aggiunto”

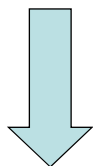
LE DETERMINANTI DEL ROE

- Situazione economica dell'impresa in termini di redditività operativa;
- Struttura finanziaria espressa mediante un indicatore di indebitamento;
- Onerosità della gestione finanziaria;
- Contributo delle altre gestioni.

DETERMINANTI DEL ROE (segue)



SISTEMA DI INDICATORI: analisi della redditività



Capacità della gestione caratteristica di generare reddito e di remunerare congruamente il capitale in essa investito (da qualsiasi fonte acquisito).



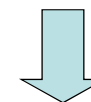
Return On Investment (ROI)

$$Ro/(Ci - K)$$

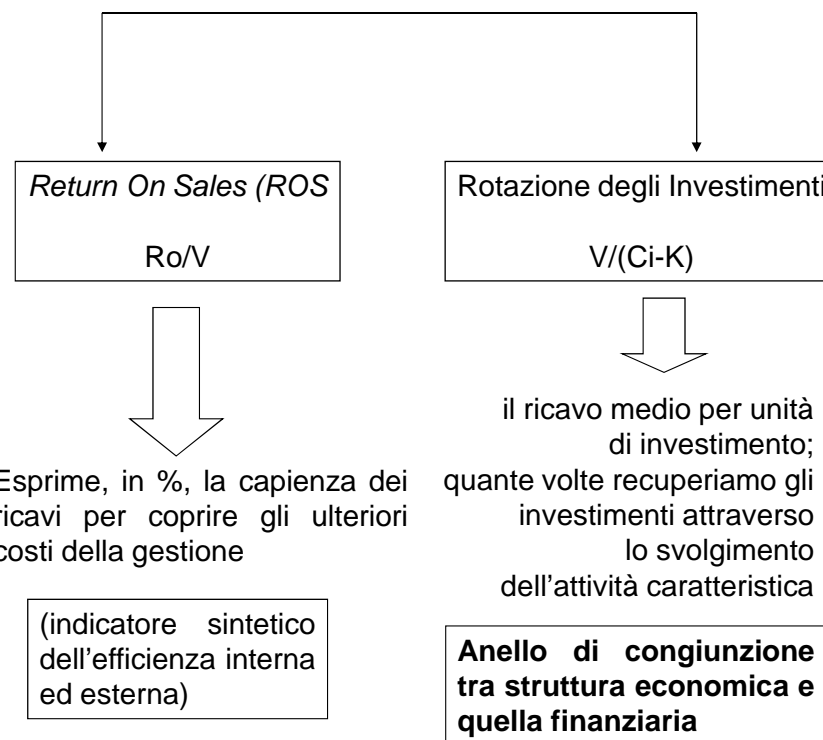
Non prende in considerazione la gestione finanziaria

Assume un ruolo chiave anche nello studio delle relazioni tra redditività del capitale proprio (ROE) ed onerosità dei finanziamenti

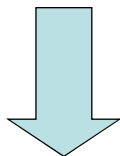
I FATTORI DEL ROI



"La scomposizione sta ad indicare che la redditività operativa dipende dal margine di profitto che si ottiene dallo svolgimento di un ciclo produttivo e dalla velocità con cui questi cicli si ripetono nel periodo"



LE DETERMINANTI DEL ROS



Ricavi operativi:

- quantità fisiche vendute;
- prezzi di vendita;
- mix di vendita

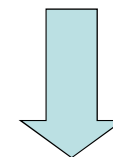
Costi operativi

- consumi di materie
 - ✓ quantità fisiche;
 - ✓ prezzi di acquisto;
- costi del personale;
- ammortamenti;
- accantonamenti e svalutazioni.

ANALISI ORIZZONTALE E VERTICALE
DEL CONTO ECONOMICO

C/E A VALORI PERCENTUALI
E TASSI DI VARIAZIONE

LA ROTAZIONE DEL CAPITALE INVESTITO



CONTROLLO DEGLI INVESTIMENTI
IN RELAZIONE ALL'ANDAMENTO
DELL'ATTIVITA' SVOLTA

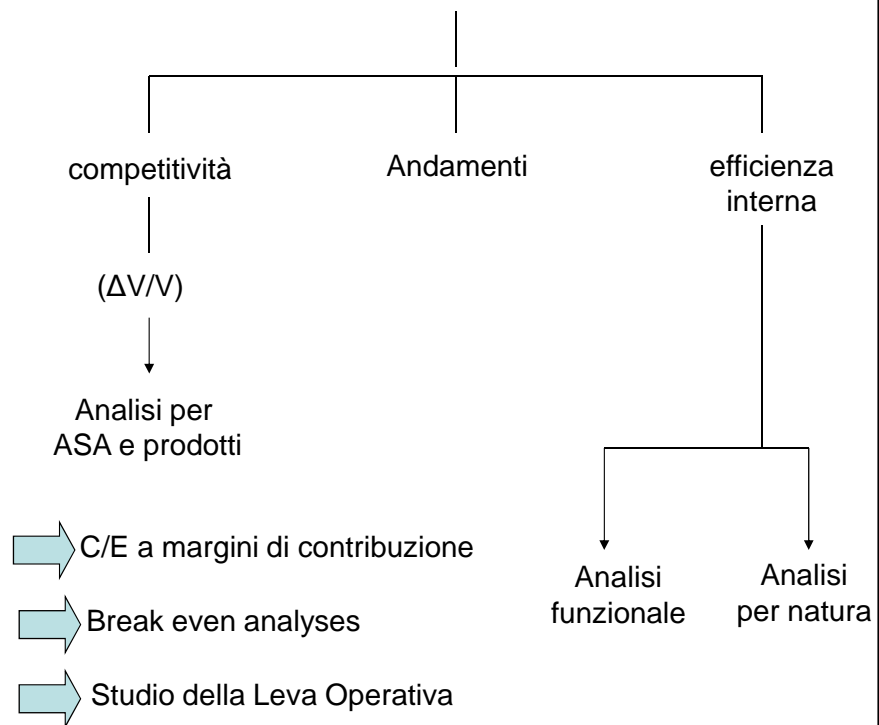
EFFETTO MOLTIPLICATIVO DELLA REDDITIVITA' OPERATIVA
E A LIVELLO FINANZIARIO

- Capitale circolante lordo
 - ✓ rotazione delle scorte di materie;
 - ✓ rotazione delle scorte di prodotti;
 - ✓ rotazione delle scorte di crediti verso clienti
- Immobilizzazioni

Analisi dell'elasticità strutturale degli investimenti
(riclassificazione dello S/P per funzioni e
del C/E a margine di contribuzione)

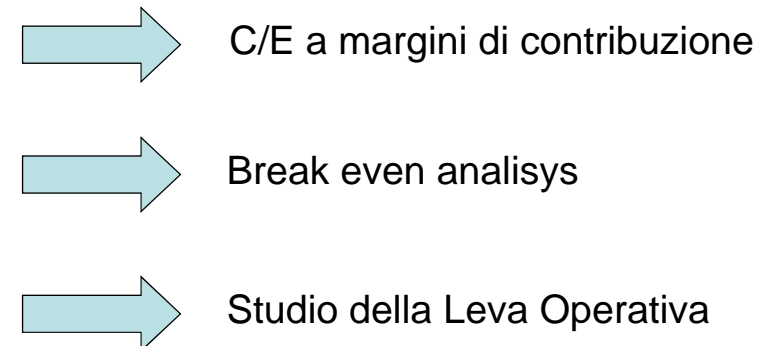
Competitività ed efficienza interna

$$ROS = RO/V = (V - Co)/V$$



EFFETTI DELL'ELASTICITÀ DEGLI INVESTIMENTI SULLA REDDITIVITÀ

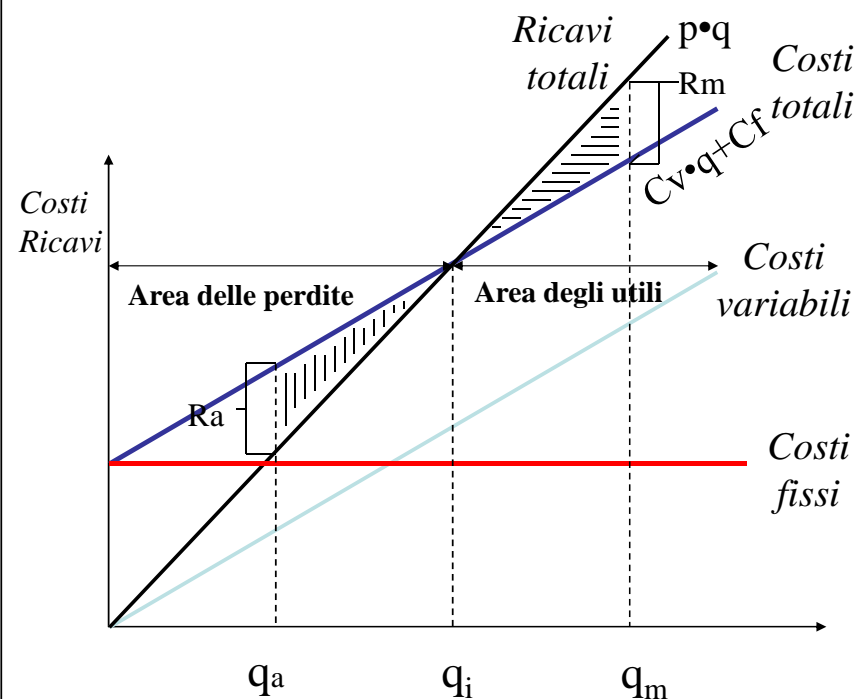
"individuazione della legge di varianza dei costi rispetto alla quantità venduta"



STRUTTURA DI CONTO ECONOMICO a margine lordo di contribuzione

	Prodotto "A"			Prodotto "B"			Totale azienda
	totali	base imputazione	totale prodotto	totali	base imputazione	totale prodotto	
Ricavi netti di vendita							
Costo primo variabile del venduto:							
- costi diretti delle di materie							
- costi diretti del lavoro							
- costi diretti dei servizi							
Margine lordo di contribuzione							
Costi indiretti variabili:							
- servizi							
- impianti							
- lavoro							
Margine netto di contribuzione							
Costi fissi di periodo:							
- servizi							
- impianti							
- lavoro							
Reddito operativo							

Break even point



LEVA OPERATIVA

"Quantifica la sensibilità del fatturato al variare del volume produttivo"

$$L = \frac{\Delta R_o / R_o}{\Delta Q / Q} = \frac{MC(t_0)}{R_o(t_0)}$$

$$R_o = MC - CF = mc \cdot Q - CF$$

$$L = \frac{R_o(t_1) - R_o(t_0)}{R_o(t_0)} \times \frac{Q(t_0)}{Q(t_1) - Q(t_0)}$$

$$\frac{mc \cdot Q(t_1) - CF - (mc \cdot Q(t_0) - CF)}{(mc \cdot Q(t_0) - CF)} \times \frac{Q(t_0)}{Q(t_1) - Q(t_0)}$$

$$\frac{mc \cdot Q(t_1) - mc \cdot Q(t_0)}{(mc \cdot Q(t_0) - CF)} \times \frac{Q(t_0)}{Q(t_1) - Q(t_0)}$$

$$\frac{mc(Q(t_1) - Q(t_0))}{(mc \cdot Q(t_0) - CF)} \times \frac{Q(t_0)}{Q(t_1) - Q(t_0)}$$

LEVA OPERATIVA

	Azienda A	Azienda B
Vendite	1.800.000,00	1.800.000,00
Cv	300.000,00	1.050.000,00
M.C.	1.500.000,00	750.000,00
C.F.	1.320.000,00	570.000,00
R.o.	180.000,00	180.000,00
Quantità	10000	10000
CF/Cv	4,40	0,54
Leva op.	8,33	4,17
In caso di variazione delle vendite l'azienda A ha maggiori opportunità positive e maggiori rischi negativi		

Aumento delle vendite del 10%

$$Ro \text{ "A"} = 180.000 + 180.000 \times 0,10 \times 8,33 = 330.000$$

$$Ro \text{ "B"} = 180.000 + 180.000 \times 0,10 \times 4,16 = 255.000$$

Riduzione delle vendite del 10%

$$Ro \text{ "A"} = 180.000 + 180.000 \times (-0,10) \times 8,33 = 30.000$$

$$Ro \text{ "B"} = 180.000 + 180.000 \times (-0,10) \times 4,16 = 105.000$$

LEVA FINANZIARIA

$$ROE = ROI + \frac{Db \text{ c}}{Cn} \quad ROI + \frac{Db \text{ Fin}}{Cn} \quad (ROI - i) (1 - t)$$

LEVA FINANZIARIA

IN PRESENZA DI ($ROI > i$):

ALL' AUMENTARE DELL'INDEBITAMENTO

AUMENTA LA REDDITIVITA' DELL'IMPRESA

ESEMPIO	→	$ROI = 20\%$ $i = 10\%$
---------	---	----------------------------

①

Ci	D	Cn
100	-	100

+	Ro	20	
-	OF	-	
=	Rn	20	

$$\frac{Rn}{Cn} = \frac{20}{100} = 20\%$$

ESEMPIO



$ROI = 20\%$ $i = 10\%$

②

Ci	D	Cn
200	100	100

+	Ro	40	
-	OF	10	
=	Rn	30	

$$\frac{Rn}{Cn} = \frac{30}{100} = 30\%$$

③

Ci	D	Cn
300	200	100

+	Ro	60	
-	OF	20	
=	Rn	40	

$$\frac{Rn}{Cn} = \frac{40}{100} = 40\%$$

LEVA FINANZIARIA

IN PRESENZA DI (ROI < i):

SE AUMENTA L'INDEBITAMENTO DIMINUISCE

LA REDDITIVITA' DELL'IMPRESA

ESEMPIO	➔	ROI = 10% i = 15%
---------	---	----------------------

①

Ci	D	Cn
100	-	100

+	Ro	10	$\frac{Rn}{Cn} = \frac{10}{100} = 10\%$
-	OF	-	
=	Rn	10	

②

Ci	D	Cn
200	100	100

+	Ro	20	$\frac{Rn}{Cn} = \frac{5}{100} = 5\%$
-	OF	15	
=	Rn	5	

ESEMPIO



ROI = 10% i = 15%

③

Ci	D	Cn
300	200	100

+	Ro	30	$\frac{Rn}{Cn} = \frac{0}{100} = \text{nullo}$
-	OF	30	
=	Rn	-	

④

Ci	D	Cn
400	300	100

+	Ro	40	$\frac{Rn}{Cn} = \frac{(5)}{100} = (5\%)$
-	OF	45	
=	Rn	(5)	

N.B.

LO SFRUTTAMENTO DELL'EFFETTO DI LEVA FINANZIARIA TENDE A GENERARE EFFETTI CHE ANNULLANO LE CONDIZIONI DA CUI ESSO DIPENDE.

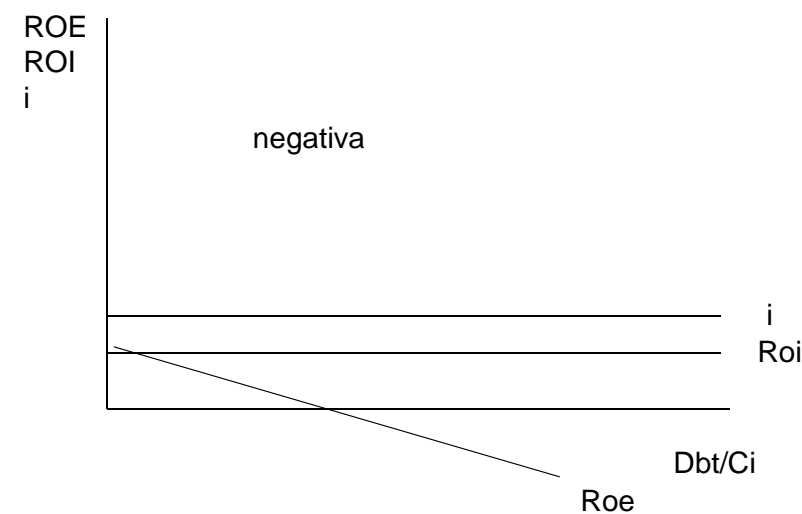
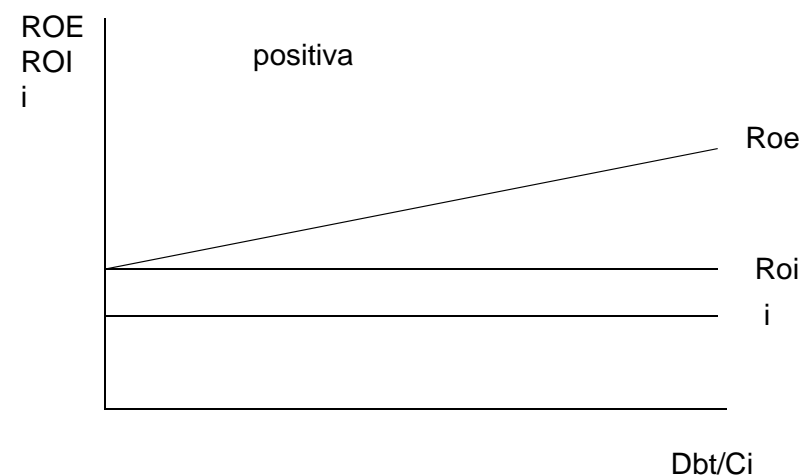
DIMINUISCE IL TASSO DI RENDIMENTO DEGLI INVESTIMENTI

(RENDIMENTI MARGINALI DECRESCENTI DEL CAPITALE E INCREMENTO DEL TASSO DI RISCHIO)

AUMENTA IL COSTO DEL CAPITALE

LA CONDIZIONE ($ROI > i$) TENDE A TRASFORMARSI NELLA CONDIZIONE ($ROI < i$)

LEVA FINANZIARIA



Una particolarità

Lo studio della leva finanziaria attiene all'obiettivo cardine del sistema degli indicatori di redditività di indagare la correlazione



“capacità delle gestione di investire le risorse ad un tasso compatibile con l'onerosità delle stesse”



E se le risorse non fossero investite interamente nell'attività caratteristica?

ROA

Reddito operativo + ricavi accessori + proventi finanziari

Investimenti

Una particolarità (segue)

RONA “Return on Net Asset”

Reddito operativo + ricavi accessori + proventi finanziari

CCN + ATTIVO FISSO

ROACE “Return on Average Capital Employment”

Reddito netto

Investimento netto medio al netto dei debiti non onerosi

Termini anglosassoni

EBIT (Earning Before Interests Taxes)

Reddito operativo + ricavi accessori + proventi finanziari

EBITDA (Earning Before Interests Taxes Depreciation and Amortization)

MOL = Fatturato – costi operativi
(esclusi ammortamenti e svalutazioni)

EBITA (Earning Before Interests Taxes and Intangibles Amortization)

Indicatore intermedio tra i due precedenti

INDICATORI DI BORSA

- EPS (Earnings per share)
(net profit/n° ordinary shares)
- Price earnings per share
(market price/EPS);
- Price cash flow per share
(market price/cash flow per share)
- DPS (dividend per share);
- EPS/DPS;
- Dividend/Yield
(DPS/market price)
- Capitalizzazione di borsa/capitale netto
- Price to Book
(market price/book value per share)