



# *Reporting e controllo degli intermediari finanziari (9 C.F.U.)*

## *Indicatori di redditività aggiustati per il rischio e creazione del valore*

**Riccardo Cimini**

*Assegnista di ricerca c/o il Dipartimento Studi di  
Impresa, Governo e Filosofia dell' Università degli  
Studi di Roma "Tor Vergata"*

*A.A. 2013/2014*

## *Indicatori di redditività aggiustati per il rischio e creazione del valore*

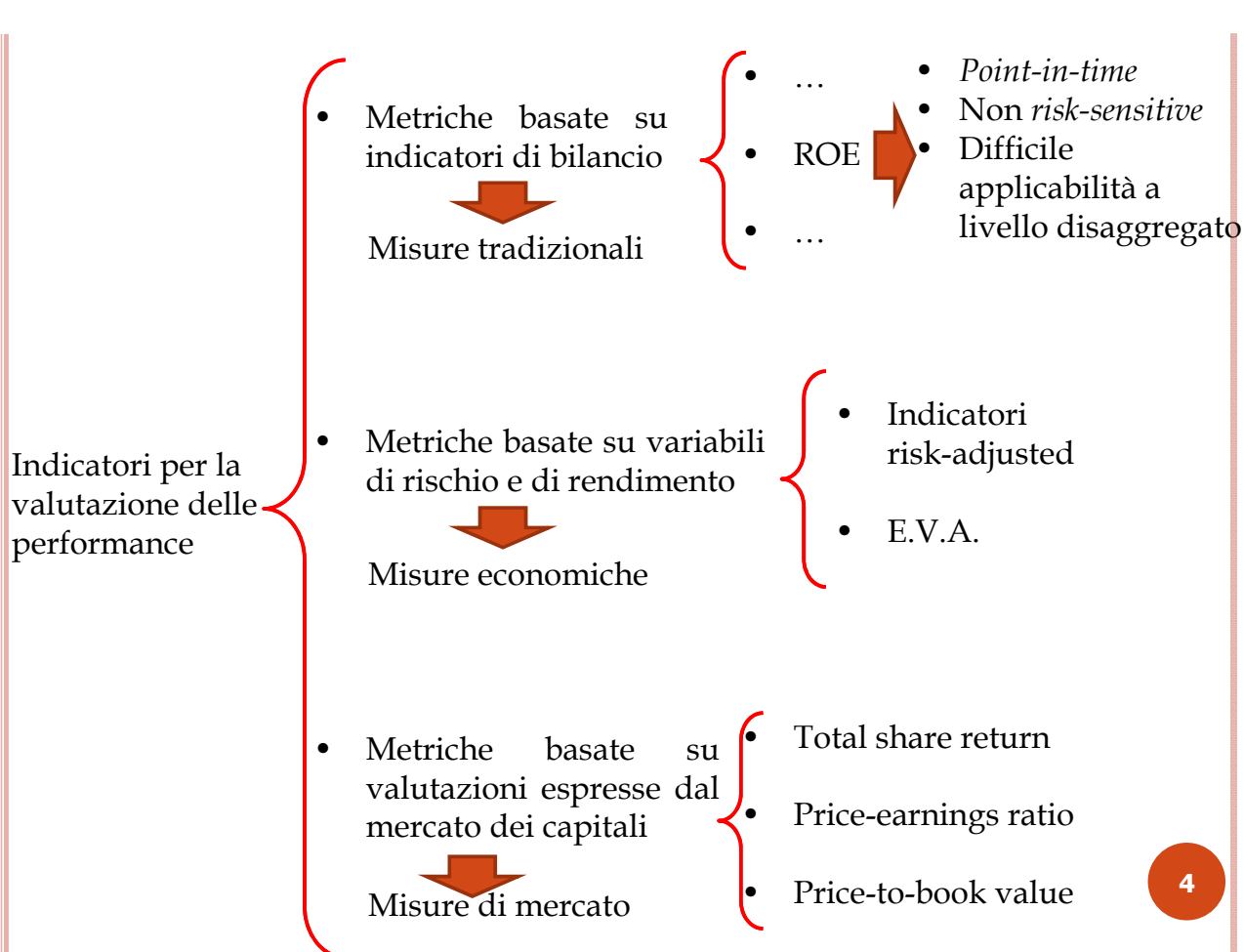
### *Agenda:*

1. Dagli indicatori tradizionali agli indicatori risk-adjusted
2. I modelli di creazione del valore

# E' possibile confrontare tra loro le performance di due C.d.R. solamente in termini di redditività lorda ?

Gli indicatori gestionali "tradizionali" (il ROE su tutti) mostrano come grosso limite il fatto di non considerare come la misura del rendimento di un'attività non è di per se significativa se non è accompagnata dalla misura del rischio (cioè del livello di variabilità del reddito incassato). E' infatti immediato come una banca può accrescere tanto più facilmente i propri tassi di profitto, quanto più libera da limiti nell'assunzione del rischio.

3



4

Metriche basate su variabili di rischio e di rendimento

• **RAROC =**

$$\frac{\text{Risk Adjusted Return}}{\text{Capital}}$$



- (1) Upper Tier 1
- (2) Tier 1 e 2

- Utile netto
- + Oneri straordinari
- Proventi straordinari
- + Accantonamenti f.rischi e oneri
- + Rettifiche nette su crediti
- Perdite attese
- = **NOPAT (1)**
- + interessi passivi su lower tier 1 e tier 2
- = **NOPAT (2)**



- E.V.A. (1) = (RAROC - Ke) \* Capitale
- E.V.A. (2) = (RAROC - WACC) \* (D+E)

• **RORAC =**

$$\frac{\text{Return}}{\text{Risk Adjusted Capital}}$$

- Capitale regolamentare
- Capitale economico
- RWAxratio patrimoniale obiettivo
- Capitale di bilancio in funzione agli aggiustamenti apportati al NOPAT

• **RARORAC =**

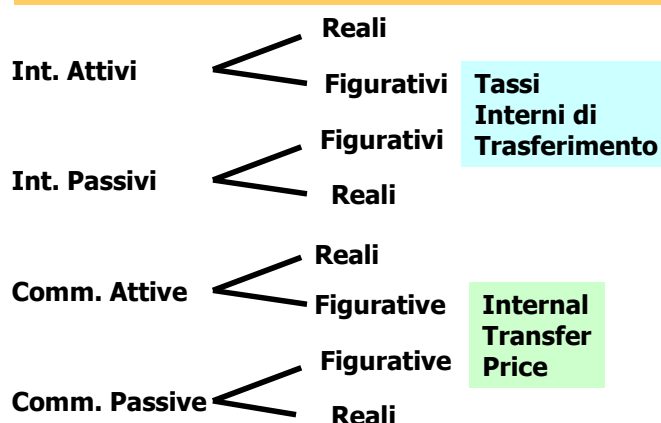
$$\frac{\text{Risk Adjusted Return}}{\text{Risk Adjusted Capital}}$$

$$= \frac{\text{EVA}}{\text{Risk Adjusted Capital}}$$

- Capitale regolamentare
- Capitale economico

5

## Metodo diretto per calcolare NOPAT (attraverso la contabilità analitica dei CdR)



La determinazione del margine di contribuzione

+/- Risultato negoziazione e valore MTM (Titoli e strumenti finanziari)

Margine di contribuzione LORDO

- Costi operativi (quota)

Margine di contribuzione NETTO (logica tradizionale)

**COSTO DEL RISCHIO (PERDITA ATTESA)**

**COSTO DEL RISCHIO (PERDITA INATTESA) = Capitale assorbito (VaR) x Costo del Capitale**

**Margine di contribuzione NETTO (RISK ADJUSTED)**

RISK MANAGEMENT

6

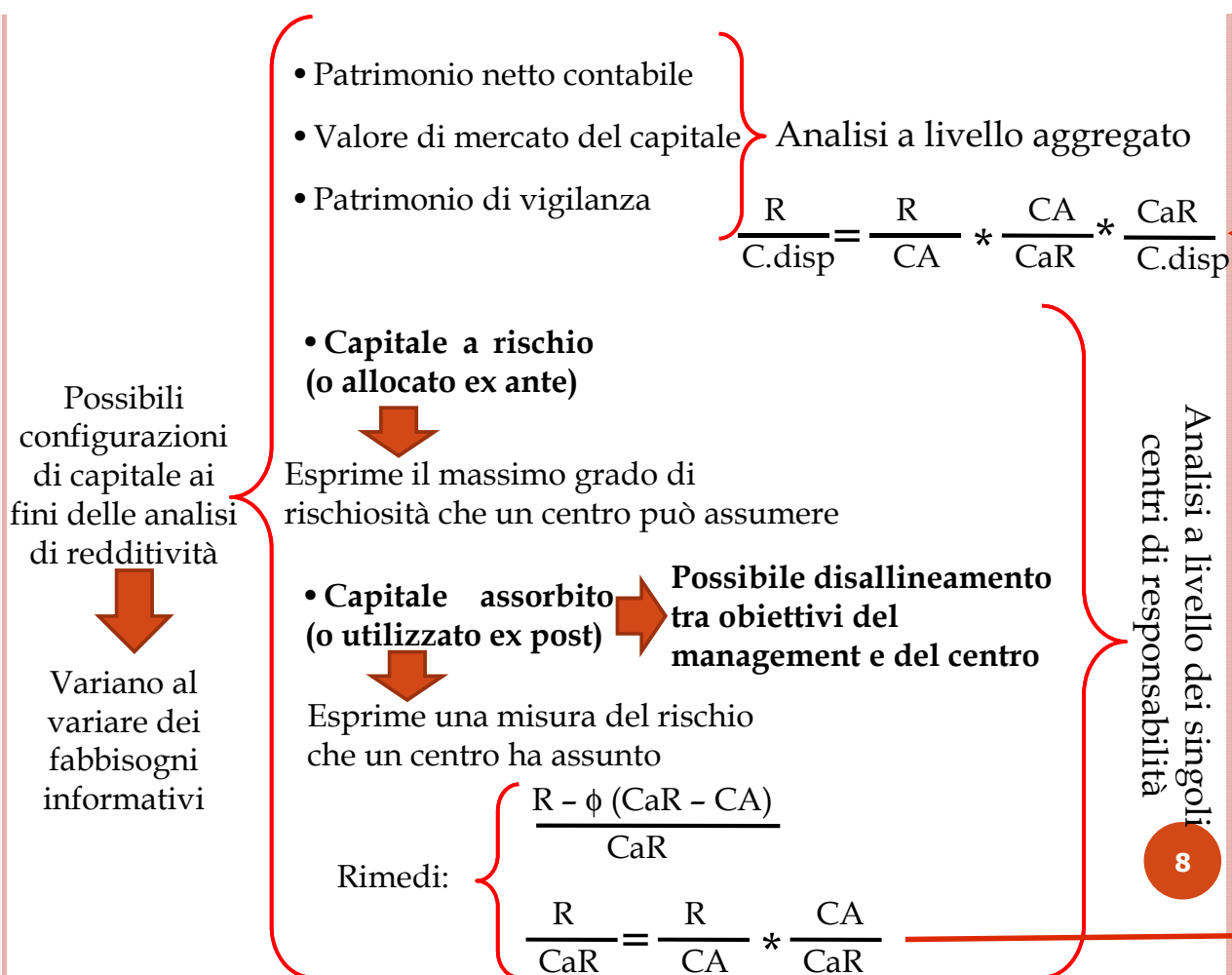
## Focus sul RAROC

Nel RAROC la correzione per tener conto del rischio viene effettuata al numeratore, decurtando il reddito operativo delle perdite attese (ad esempio su crediti), mentre al denominatore si considera il capitale di bilancio (o richiesto dalla vigilanza).

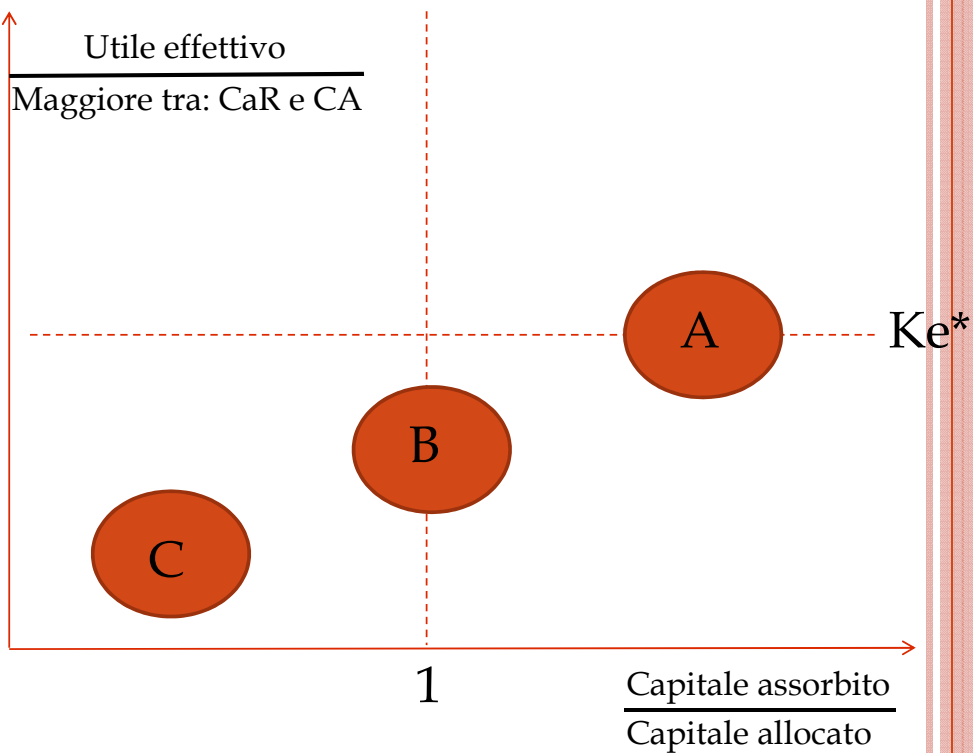
Ma, a ben pensarci, le perdite attese su crediti, dovrebbero essere già considerate nella determinazione del reddito operativo in quanto afferenti la gestione caratteristica della banca, e quindi implicitamente coperte dalle svalutazioni effettuate. Il vero rischio è, invece, nelle perdite “non attese” ed è questo che il capitale proprio è chiamato a coprire. Per questo si sostiene spesso che tale indicatore non sia completo.

Quale grandezza mettiamo a denominatore?

7

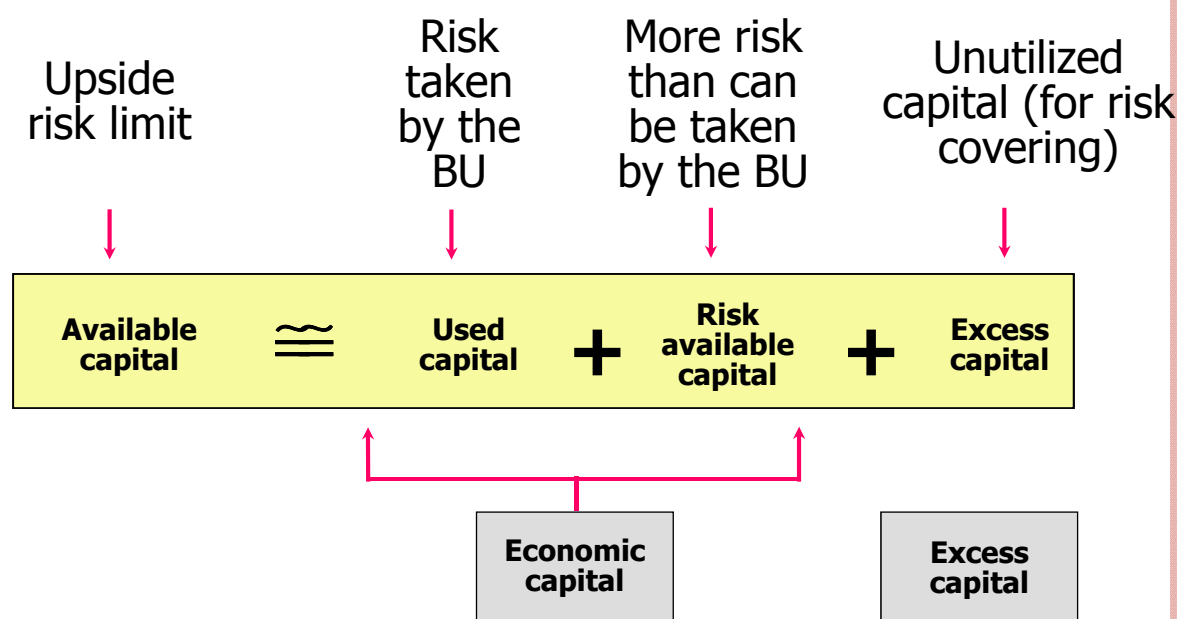


Redditività  
aggiustata ex-post =



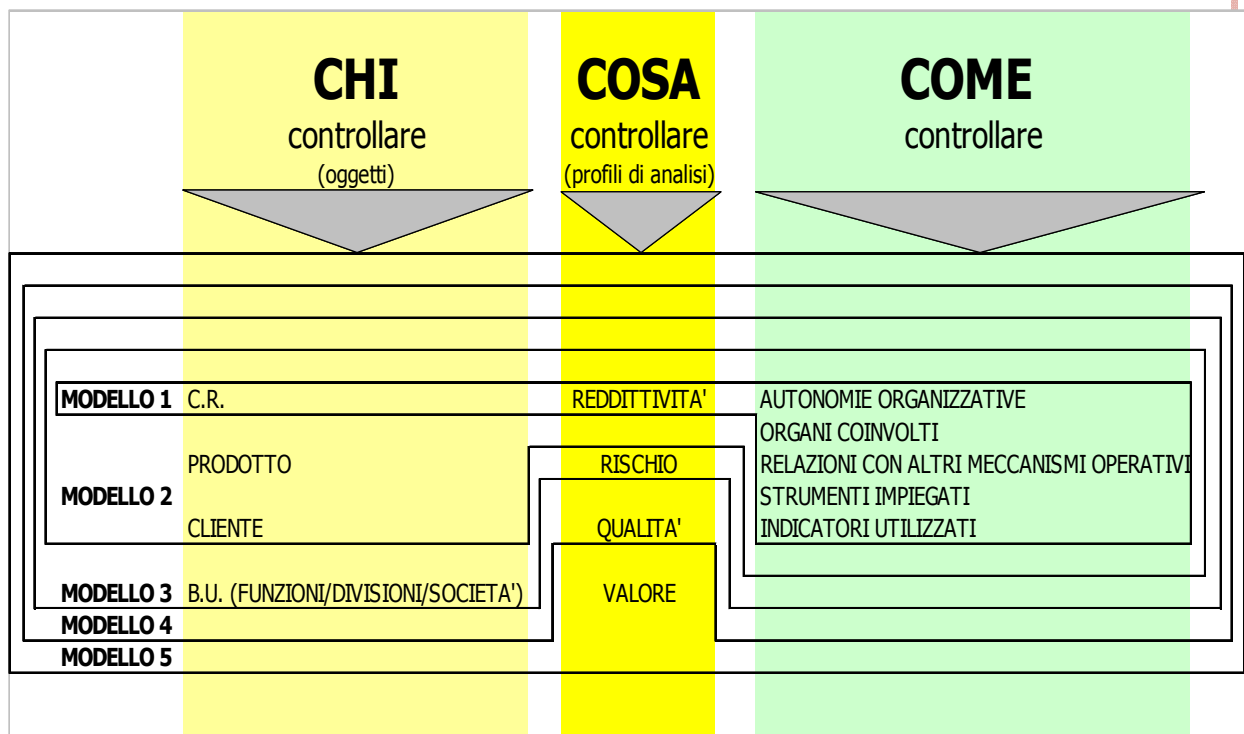
9

## La capital allocation



10

## Modelli: 4 e 5



## Il controllo di gestione e la creazione di valore

### Cosa significa creare valore?

**La capacità di creare valore non consiste nella capacità dell'azienda di generare reddito !!!**

A ben rifletterci chi conferisce **capitale** di rischio in un'azienda, non desidera solo che questa generi un **reddito**, ma che tale reddito sia ad un livello tale da garantire loro una remunerazione, che tra l'altro valga il **rischio** sopportato.

La creazione di valore è una logica di gestione (Value Based Management) basata sul sistematico confronto del **reddito generato** dall'operatività (o da singole operazioni) aziendale con il **costo dei capitali** necessari a finanziare quell'operatività.

Calcolo  
dell'EVA

$$EVA = R - Ke * CaR$$

$$EVA > 0 \rightarrow R > Ke * CaR > 0$$

$$EVA = 0 \rightarrow R = Ke * CaR > 0$$

$$EVA < 0 \begin{cases} R > 0 \\ R < 0 \end{cases}$$



dividendo per la  
configurazione di capitale  
Scelta (es. CaR)

$$RARORAC = RORAC - Ke$$

«Rendimento minimo  
che si attende l'azionista  
dall'investimento effettuato  
nel capitale proprio della  
banca»

- Dividend valuation model

$$Ke = [D * (1+g) / P] + g$$

- Metodologia multipli

$$Ke = EPS/P$$

- CAPM  $\rightarrow Ke = Rf + \beta * (Rm - Rf)$

15

## ***Il controllo di gestione e la creazione di valore: le variabili***

Al fine di misurare il valore creato per gli azionisti, l'azienda deve considerare *tre variabili*:

- **Capitale**
- **Redditività**
- **Rischiosità**

16



## **Il capitale:**

con tale termine nelle aziende industriali ci si riferisce, per il calcolo dell'EVA, sia a quello di rischio che a quello di terzi (intendendo i debiti finanziari e non certo l'indebitamento commerciale). Il NOPAT, variabile in seguito esaminata, sarà depurata degli oneri finanziari al fine di non conteggiarli due volte (nel REDDITO e nella REMUNERAZIONE DEL CAPITALE).

17

## **Il costo del capitale (WACC):**

può essere determinato considerando la formula

$$\text{CAPITALE PROPRIO} * K_e + \text{PRESTITI SUBORDINATI} * K_d$$

-----  
CAPITALE

18

## ***Il controllo di gestione e la creazione di valore: il capitale ed il rischio***

### **Il costo del capitale (WACC):**

dove  $K_d$  consisterà nel tasso di remunerazione dei prestiti subordinati, mentre  $K_e$  potrà essere determinato attraverso il ben noto approccio CAPM:

$$K_e = R_f + \beta * (R_m - R_f)$$

che in sostanza mi dice che dovrò pagare gli azionisti ad un tasso determinato come somma tra un tasso risk free (cioè di un'attività priva di rischio, es. BOT) più un **premio di rischio** (la cui entità è correlata al beta vigente nel mercato per quel settore aziendale che sto considerando).

## ***Il controllo di gestione e la creazione di valore: la redditività***

Il reddito che viene considerato per la creazione del valore, è quello operativo, afferente la gestione caratteristica. Partendo quindi dall'utile netto di bilancio dovremo fare una serie di correzioni volte a "pulire" l'utile netto dalle componenti economiche extra-caratteristiche e dalle distorsioni conseguenti le valutazioni (leggi politiche di bilancio). L'indicatore di reddito così determinato sarà denominato NOPAT (anche se nel ns. caso l'acronimo tradisce la metodologia di determinazione proposta che prevede nel suo computo l'assenza dell'onere fiscale. Per omogeneità non prenderemo in considerazione l'onere fiscale, né a livello di NOPAT né di determinazione del costo del capitale).

## ***Gli indicatori***

- TIT
- ITP (internal deal)
- CAPITALE, CAPITALE A RISCHIO
- EFFICIENZA FINANZIARIA
- RAPM
- NOPAT
- EVA
- .....

• Al fine della determinazione del NOPAT delle varie aree di affari, è necessario disporre di un sistema di Fund Transfer Pricing (TIT) e di un sistema di allocazione dei costi (*ABC, ribaltamento costi di struttura, contratti di servizio*)

• Nel calcolo dell' EVA, parlando del costo del capitale, ci si riferisce solo al capitale di rischio (e poste equity equivalent), in quanto le poste di debito della banca sono una forma in cui si sostanzia la gestione caratteristica dell' azienda di credito, ovvero l' intermediazione creditizia: i debiti sono prodotti offerti alla clientela;

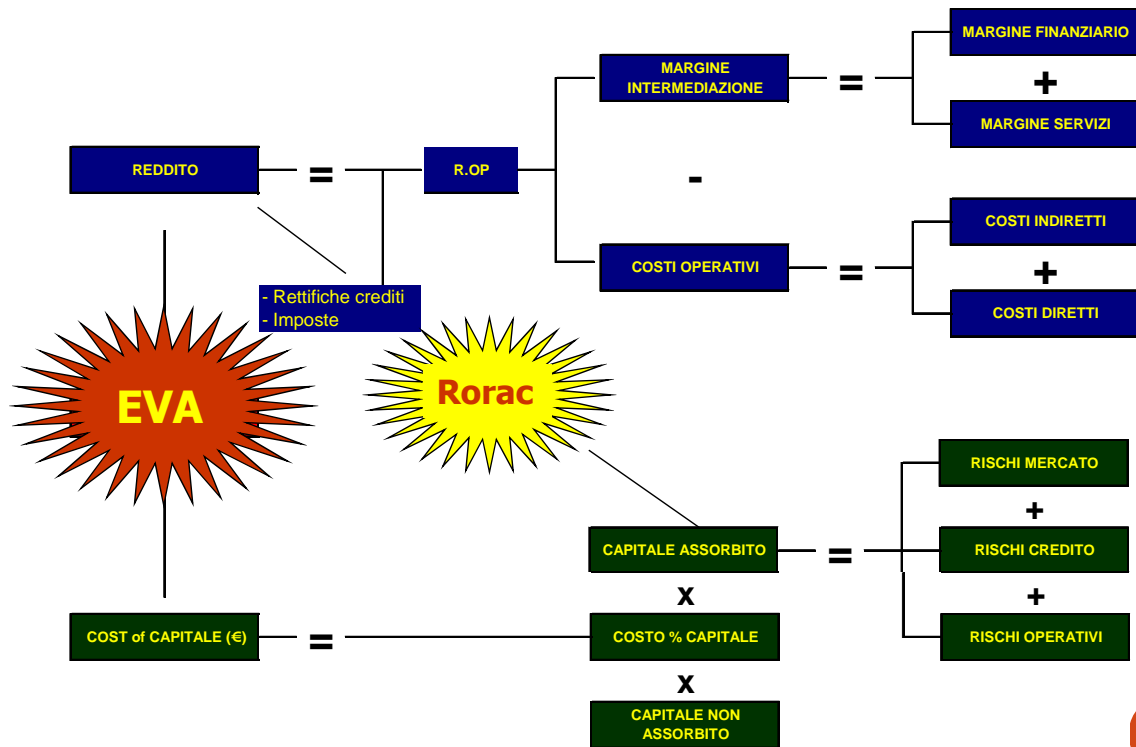
• l' efficienza finanziaria si riferisce al rapporto tra capitale disponibile e capitale utilizzato, e quindi all' efficienza della banca ad utilizzare le risorse di cui dispone;

• RAPM (infra. Relazioni con EVA)

## ***I VANTAGGI DEGLI INDICATORI BASATI SUL VALORE***

- Svincolato dalle distorsioni insite nell' utile contabile presente in bilancio (cfr. NOPAT);
- Misuratore della produttività del capitale immesso nell' impresa, a prescindere dalle fonti di finanziamento utilizzate (EVA);
- Considerazione delle aspettative degli azionisti;
- Monitoraggio del valore all' interno di un continuum temporale (approccio multiperiodale, cfr. MVA);
- Analisi delle alternative strategiche (EVA vs. RAROC);

## ...Il modello del VALORE



23

## Il controllo di gestione e la creazione di valore: analisi degli scostamenti

Nel corso della gestione aziendale, si dovrà procedere ad una verifica del livello raggiunto dalle variabili oggetto di programmazione, al fine di poter intervenire in maniera tempestiva con eventuali azioni correttive. Pertanto occorrerà procedere al monitoraggio:

- del rapporto Capitale assorbito/Capitale allocato (indicatore di efficienza finanziaria);
- della redditività effettiva di ciascuna BU (calcolata ovviamente tenendo conto della remunerazione del capitale allocato);
- ...

Tutto ciò, dunque, al fine di misurare il valore complessivamente creato/distrutto dalla gestione.

24

## ***Il controllo di gestione e la creazione di valore: Piani e reportistica in ottica VBM***

Naturalmente il contenuto dei piani, dei budget e della reportistica prodotta dal controllo di gestione dovrà essere ampliato al fine di comprendere gli indicatori e le misure fin qui illustrate tipiche del modello di governo in ottica VBM.

La fissazione degli obiettivi in ottica di valore ed il successivo monitoraggio del loro stato di realizzazione, possono costituire, inoltre, tra l'altro, un ottimo elemento cui ancorare il funzionamento del sistema premiante.

25

## ***Il controllo di gestione e la creazione di valore***

<b>Business Unit</b>		<b>Margine di contribuz.</b>		<b>Nopat</b>		<b>Capitale assorbito</b>		<b>Rorac</b>		<b>Eva</b>	
		<b>Valore</b>	<b>Var. %</b>	<b>Valore</b>	<b>Var. %</b>	<b>Valore</b>	<b>Var. %</b>	<b>Valore</b>	<b>Var. %</b>	<b>Valore</b>	<b>Var. %</b>
<b>CORPORATE</b>	Consuntivo										
	Obiettivo										
	Consuntivo n-1										
<b>RETAIL</b>	Consuntivo										
	Obiettivo										
	Consuntivo n-1										
...	Consuntivo										
	Obiettivo										
	Consuntivo n-1										

\* Il report di questa slide è tratto da: Natale, Sarrocco "Il VBM nelle banche" - Ed. Il Sole 24 Ore, 2001.

26

## ***Sistemi di reportistica Integrata Gestionale: altri strumenti***

Al Tableau de Bord, il primo sistema integrato di misure, si sono affiancati nel corso del tempo strumenti più innovativi che superano in parte i limiti dello stesso. Alcuni esempi di tali sistemi sono costituiti dalla Balanced Scorecard e dal modello sviluppato da Skandia.

27

## ***Sistemi di reportistica Integrata Gestionale: Balanced Scorecard***

La Balanced Scorecard permette di avere una visione più completa della performance aziendale (si articola in quattro dimensioni di analisi: economico-finanziaria, cliente, processi, risorse) e di evidenziare i rapporti causa-effetto tra le variabili rilevanti, permettendo di trasmettere a tutto il management l'informazione sul ruolo che ogni attività e funzione occupa nel disegno strategico complessivo.

**In Italia un caso di applicazione della Balanced Scorecard in ambito bancario è quello di Banca 121.**

28