

# ANALISI DELLA REDDITIVITA'

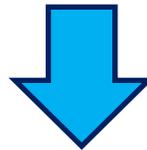
*Docente: Prof. Massimo Mariani*

# SOMMARIO

- Redditività
- la redditività: il ROCE
- l'equazione del ROE
- l'effetto leva
- l'equazione della leva

# INTRODUZIONE

**VALUTARE LA REDDITIVITA' AZIENDALE**



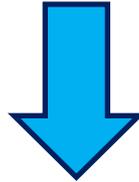
**IN TERMINI RELATIVI E NON ASSOLUTI**

*CONFRONTARE I RISULTATI DI CONTO ECONOMICO CON GLI INVESTIMENTI  
SOSTENUTI (E QUINDI CON GRANDEZZE DELLO STATO PATRIMONIALE)*



# LA REDDITIVITA'

## I. REDDITIVITA' DEL CAPITALE INVESTITO



***DETERMINARE LA CAPACITA' DELL'IMPRESA DI GENERARE UNA REDDITIVITA' DELLA GESTIONE CORRENTE ADEGUATA ALLE ESIGENZE DEI PROPRI FINANZIATORI E AL RISCHIO DA LORO SOSTENUTO***

# ROCE

**ROCE** =

**REDDITO OPERATIVO**

**CAPITALE INVESTITO**

**REDDITO OPERATIVO**

**CCNC + ATTIVO IMMOBILIZZ.  
OPERATIVO**

**REDDITO OPERATIVO**

**PFN + PN**

*Logica asset side*

*Logica liability side*



*Il reddito operativo può essere espresso al lordo o al netto dell'imposta sul reddito societario*



*Il capitale investito può essere rappresentato dai soli valori di fine esercizio oppure da una media dei valori di inizio e fine esercizio.*

# ROCE

**IL ROCE definito in funzione della *REDDITIVITA' OPERATIVA* e del *TASSO DI ROTAZIONE DEL CAPITALE INVESTITO* (*turnover ratio*)**



$$\begin{aligned} \text{ROCE} &= \text{REDDITIVITA' OPERATIVA} \times \text{TURNOVER RATIO} = \\ &= \frac{\text{REDDITO OPERATIVO}}{\text{RICAVI NETTI}} \times \frac{\text{RICAVI NETTI}}{\text{CAPITALE INVESTITO}} \end{aligned}$$

# ROCE



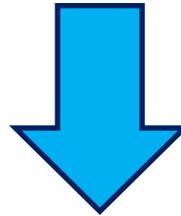
**Il tasso di rotazione del capitale investito riflette il numero di volte che le risorse investite "*girano*" nel corso dell'esercizio per effetto dell'attività di vendita**



**Un elevato turnover significa capacità di trarre vantaggio in termini di redditività dal patrimonio disponibile traendone il massimo vantaggio in termini di redditività. L'incapacità di accelerare la rotazione dell'attivo, diversamente, manifesta una relativa inefficienza nell'utilizzo delle immobilizzazioni tecniche e/o del capitale circolante.**

# ROE

$$\text{ROE} = \frac{\text{REDDITO NETTO}}{\text{PATRIMONIO NETTO}}$$

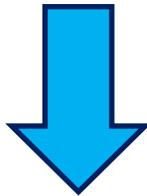


**FORNISCE INFORMAZIONI SUL RISULTATO  
COMPLESSIVO DELLA GESTIONE ESPRESSO DAL  
RENDIMENTO PERCENTUALE ANNUO PER GLI AZIONISTI**

# EFFETTO LEVA FINANZIARIA

**E' LA DIFFERENZA TRA LA REDDITIVITA' DEL CAPITALE PROPRIO (ROE) E LA REDDITIVITA' DEL CAPITALE INVESTITO (ROCE)**

Il principio dell'effetto leva è il seguente:



*Quando l'azienda si indebita e investe i fondi nell'attività corrente ottiene generalmente un rendimento superiore al costo dei fondi raccolti, realizza un surplus che spetta agli azionisti, contribuendo ad aumentare la redditività del loro investimento.*

# L'EQUAZIONE DELLA LEVA

L'effetto leva finanziaria può essere sintetizzato come segue:

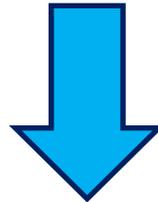
$$\text{ROE} = \text{ROCE} + (\text{ROCE}-i) \times \frac{\text{PFN}}{\text{PN}}$$

*L'effetto leva dipende dall'entità dello spread (ROCE-i) e dalla struttura finanziaria adottata per finanziare il capitale investito misurata dal rapporto PFN/PN*

- \* Quando il costo del debito è inferiore alla redditività del capitale investito, (ROCE-i) < 0, l'effetto leva riduce la redditività del capitale proprio*
- \* Quando il costo del debito è superiore alla redditività del capitale investito, (ROCE-i) > 0, l'impresa ha convenienza a far leva sul debito per finanziare le proprie attività operative.*

# CONCLUSIONI

**NON SEMPRE LO SFRUTTAMENTO DELLA LEVA FINANZIARIA SI ACCOMPAGNA ALLA CREAZIONE DI VALORE PER GLI INVESTITORI**



***AUMENTA LA RISCHIOSITA' COMPLESSIVA DELL'AZIENDA***

*è necessario confrontare la redditività del capitale investito con le aspettative di remunerazione degli investitori (costo opportunità delle fonti finanziarie)*