

L'azienda è una struttura composta formata da risorse di diversa natura, **organizzata** nelle sue varie parti, per conseguire, attraverso un processo di produzione di ricchezza, **finalità ed obiettivi**, strumentali al raggiungimento del suo scopo ultimo quale risulta dalla **vision** aziendale.



Nel formulare la propria Vision l'azienda definisce la sua meta specificando:

- ✍ **il ruolo sociale** che intende svolgere;
- ✍ **i confini** entro i quali intende muoversi;
- ✍ **i principi etici** a cui intende ispirare le sue scelte di governo ed i suoi comportamenti (*mission*).



Il tutto dev'essere finalizzato a garantire nel tempo una conveniente ed adeguata remunerazione degli stakeholder.



Gli stakeholder sono tutti i portatori di interessi direttamente o indirettamente coinvolti nell'attività d'impresa:

- ✍ Azionisti
- ✍ Lavoratori
- ✍ finanziatori reali e potenziali
- ✍ Clienti
- ✍ Fornitori
- ✍ Comunità sociale
- ✍ Pubblica Amministrazione



Il soddisfacimento degli interessi istituzionali può realizzarsi solo se l'azienda è in grado di svolgere la sua attività economica in condizioni di tendenziale equilibrio economico.

La durabilità di tale equilibrio è legata alla capacità dell'azienda di aumentare il suo valore economico.



Il principio dell'economicità ed il principio del valore sintetizzano, dunque, le condizioni necessarie a soddisfare le attese degli stakeholder e rappresentano due parametri di riferimento alla luce dei quali valutare le modalità di svolgimento della combinazione produttiva.



Tali principi devono trovare applicazione nelle relazioni che si vengono ad instaurare tra l'impresa e l'ambiente circostante.

Ciò implica che le decisioni e le azioni poste in essere da chi governa l'azienda devono essere volte a coniugare l'efficienza della combinazione produttiva con il soddisfacimento delle attese degli stakeholder ed in particolare con quelle del **cliente**.



In sintesi, il sistema aziendale dev'essere efficace ed efficiente, ossia deve rispondere alle esigenze del mercato e dell'ambiente utilizzando al meglio le risorse disponibili.

OBIETTIVI DA RAGGIUNGERE



DECISIONI



AZIONI



RISULTATI





Per raggiungere i traguardi di lungo periodo l'azienda deve propedeuticamente conseguire, nel breve periodo, target ed obiettivi quantitativi e qualitativi, che, pur nel loro continuo adattarsi ai cambiamenti delle variabili interne ed esterne, devono risultare coerenti rispetto alla meta prefissata.



A seguito di queste circostanze gli obiettivi aziendali si distinguono a seconda della loro diversa dimensione temporale in:

- ✍ obiettivi di breve termine
- ✍ obiettivi di medio-lungo termine

Le due tipologie di obiettivi delineano due differenti domini di riferimento delle **scelte aziendali** le quali, a seconda degli obiettivi cui si riferiscono si distinguono in decisioni di breve e di lungo periodo.



Per facilitare il raggiungimento dei risultati e delle finalità aziendali occorre innescare un circuito virtuoso tra l'attività di governo (volta a definire gli obiettivi, a decidere attraverso quali percorsi raggiungerli e come attuarli) e la creazione di un contesto lavorativo favorevole, in cui si condividano gli obiettivi e le scelte aziendali, si acquistino consensi e si attraggano risorse.



Il meccanismo operativo che permette il funzionamento del circuito è il sistema di controllo in quanto consente di svolgere in sequenza logica le tre fasi fondamentali in cui si articola l'attività di direzione:

- ✍ Definire le condizioni per realizzare e mantenere l'equilibrio economico-finanziario nel medio lungo periodo (pianificazione);
- ✍ determinare gli obiettivi di breve termine volti ad orientare il comportamento di chi detiene responsabilità direttive (programmazione);
- ✍ verificare il raggiungimento degli obiettivi stabiliti e la loro validità rispetto alle mutevoli situazioni di operatività generate dal dinamismo ambientale (controllo)



Il controllo è un meccanismo operativo finalizzato ad orientare i comportamenti individuali ed organizzativi verso il raggiungimento degli obiettivi aziendali.

Tale finalità è perseguita mediante:

- ✍ misurazioni analitiche
- ✍ responsabilizzazione su parametri-obiettivo



Le misurazioni utilizzate nell'ambito del controllo, inteso nella sua accezione più ampia, possono essere:

- ✍ di natura economico-finanziaria di natura fisico-tecnica

.... e possono essere

- ✍ a supporto delle decisioni da prendere
- ✍ a supporto dei comportamenti umani
- ✍ a supporto delle valutazioni dei risultati



Le misurazioni economico-finanziarie possono essere di tipo:

- ✍️ quantitativo-monetario
(es. reddito, capitale economico, costi, ricavi);
- ✍️ quantitativo non monetario
(es. rendimenti, tempi, difettosità di prodotti);
- ✍️ qualitativo
(es. soddisfazione del cliente, credibilità nei confronti degli interlocutori aziendali)



Tra le varie tipologie di misurazioni che abbiamo ricordato particolare rilevanza è riconosciuta a quelle:

1. di natura economico-finanziaria,
2. esprimibili in termini quantitativo -monetari
3. aventi come oggetto redditività e valore



Tali misurazioni risultano da due fondamentali modelli di determinazione quantitativa:

1. Il modello del bilancio

2. Il modello della creazione del valore



Il modello del bilancio e l'analisi economico-finanziaria

Obiettivi conoscitivi:

- ✍ comprendere la validità del modello come strumento di misurazione delle performance aziendali;
- ✍ individuare un quadro di indicatori che consenta di esprimere un giudizio sull'economicità aziendale;
- ✍ condurre un'analisi di gestione basata sugli indici e sui flussi



Il bilancio

Il sistema informativo è il principale mezzo di comunicazione delle informazioni economiche aziendali all'ambiente di cui l'impresa è parte.

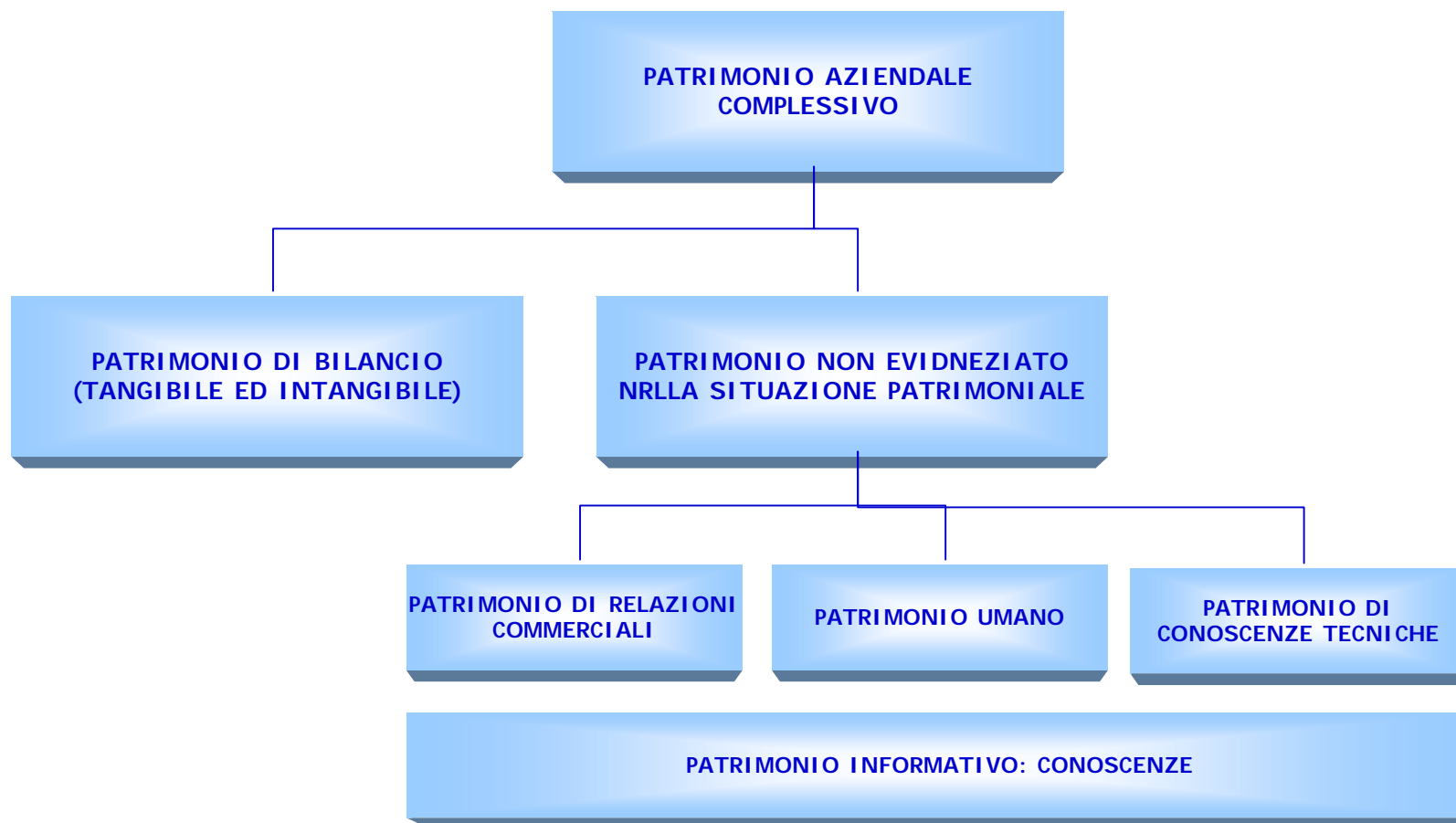
Ogni informazione contenuta nel sistema bilancio-relazione trova la sua ragion d'essere nel rendere più comprensibile l'evoluzione dell'assetto reddituale, finanziario e patrimoniale d'insieme.

Il sistema bilancio-relazione è l'occasione per presentare e diffondere:

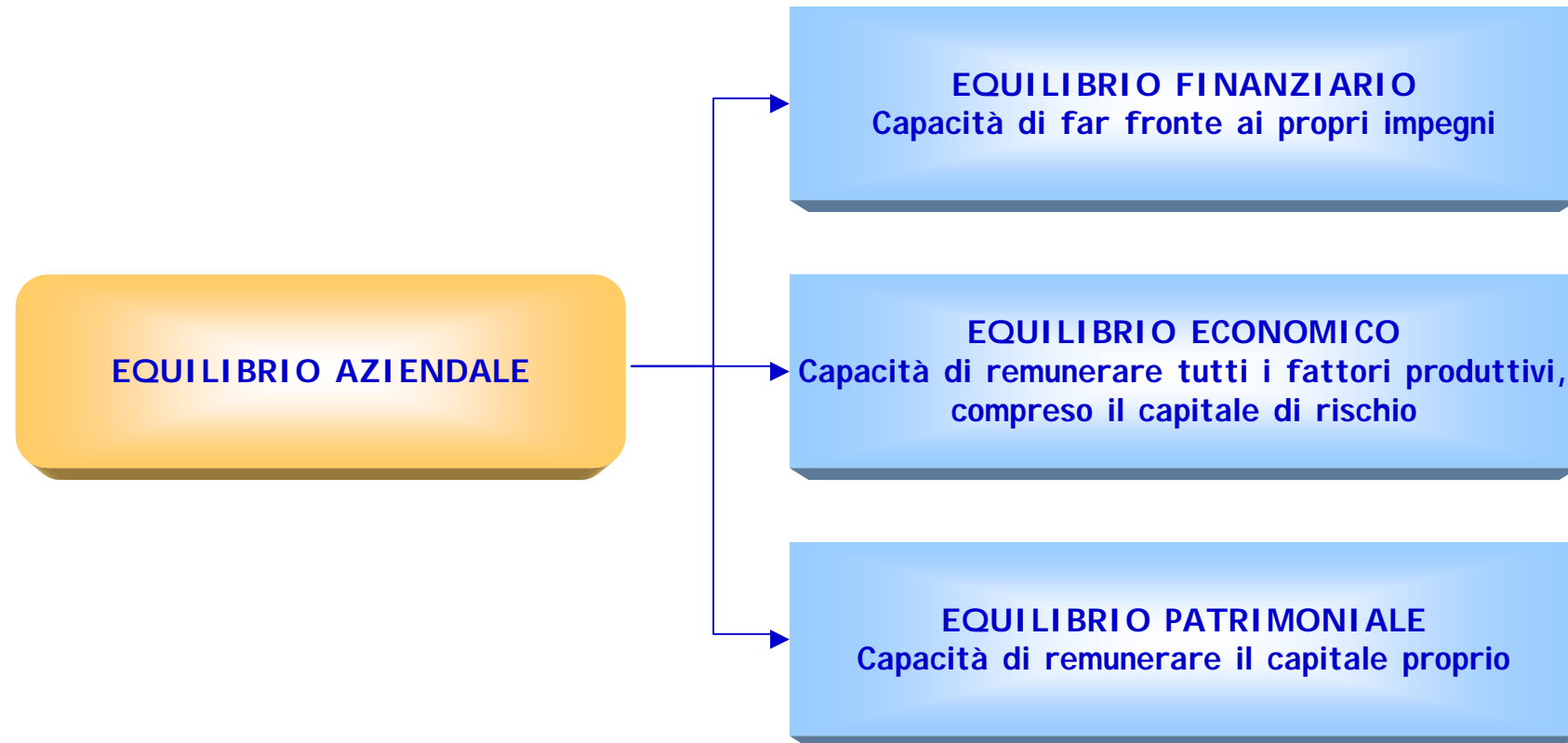
- ✍ le linee ispiratrici del progetto strategico d'impresa, lo stile di comportamento, i tratti essenziali della sua attività, i modi per realizzarla;
- ✍ il modo in cui sono state gestite le risorse acquisite da terzi e quelle proprie;
- ✍ la collocazione dell'impresa in prospettiva, sui mercati e nell'ambiente economico sociale, per ciò che è e per ciò che si propone di essere



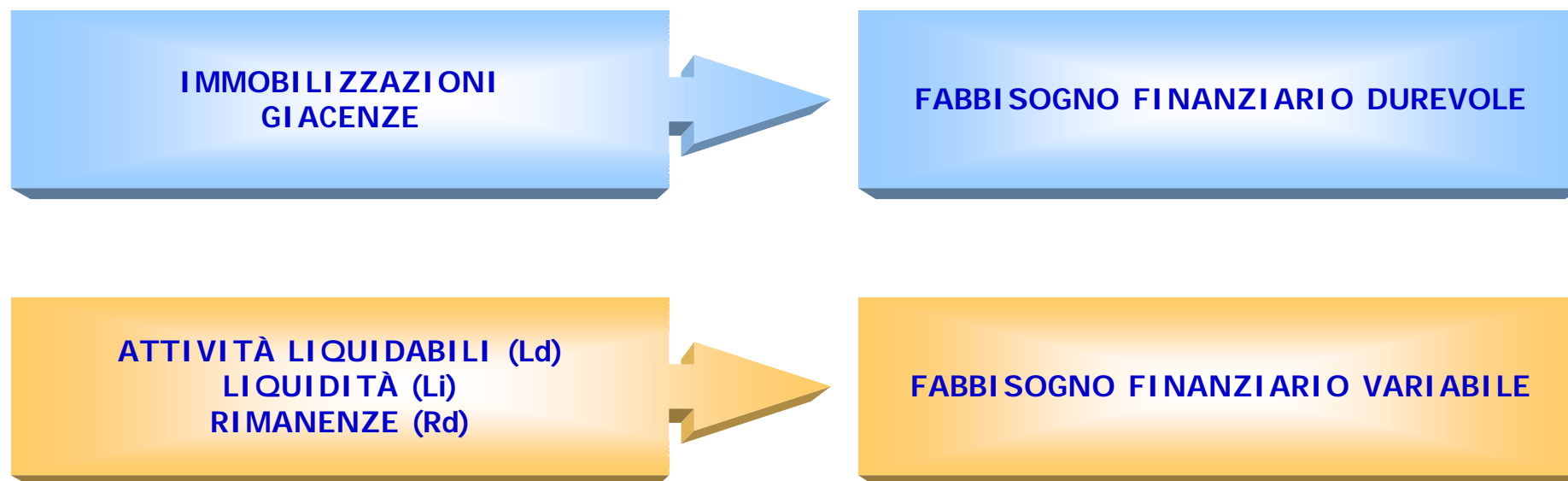
Il bilancio: contenuti dello Stato Patrimoniale



Relazioni tra il sistema aziendale e l'equilibrio

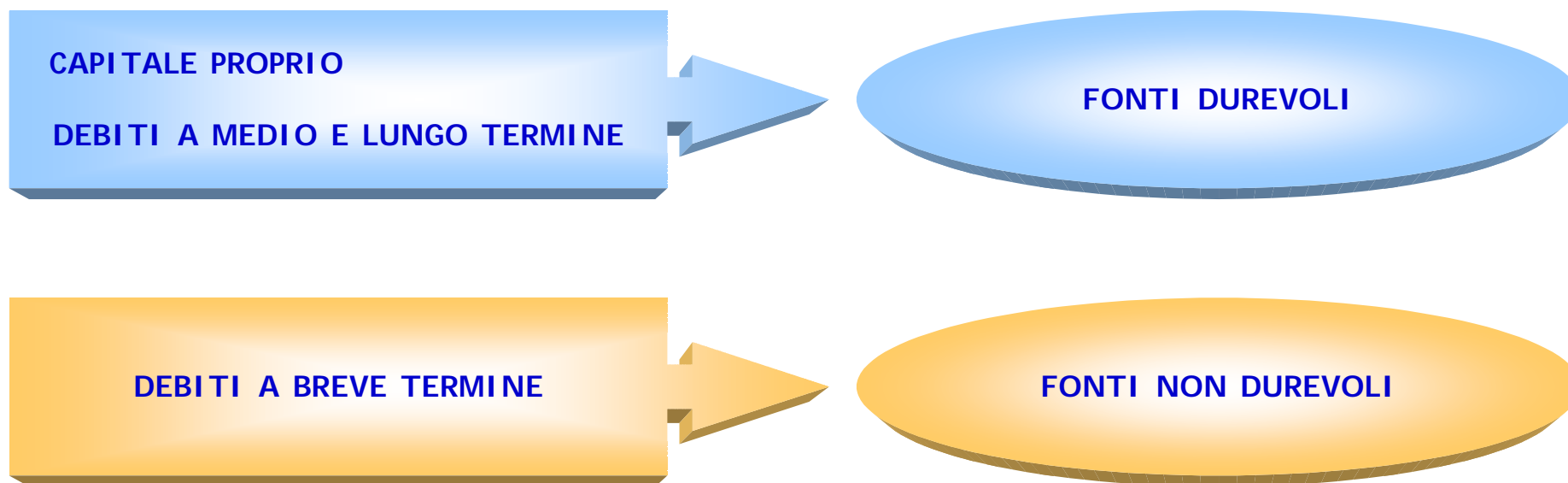


Il fabbisogno finanziario è rappresentato da



Fonti di copertura del fabbisogno finanziario

“Sono rappresentate dal totale delle passività di bilancio e dal capitale netto”



Fabbisogno finanziario

“È rappresentato dal totale delle attività nette di bilancio ed esprime l'ammontare dei mezzi finanziari necessari per la vita di un'azienda”

Può essere osservato sotto due aspetti:

- ✍ natura = aspetto qualitativo
- ✍ ammontare = aspetto quantitativo

la sua entità dipende dalla natura e dall'entità delle operazioni in corso

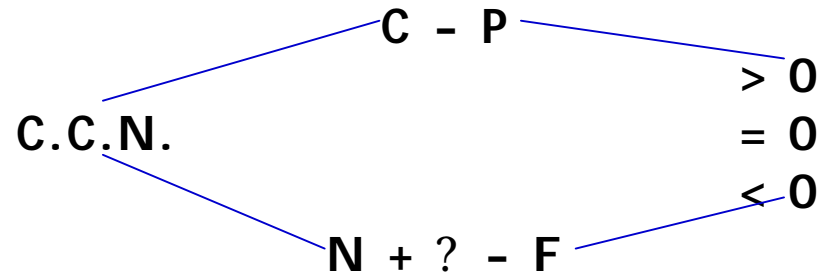
- ✍ capacità produttiva fissa
- ✍ volume di affari annuo
- ✍ velocità di circolazione del capitale investito



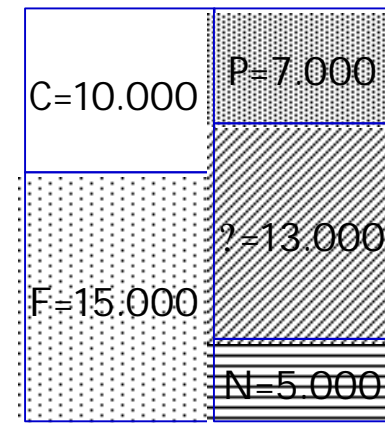
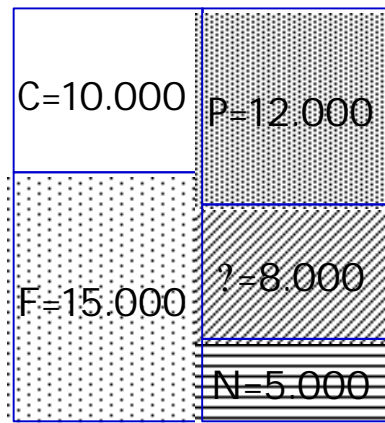
Correlazione tra impieghi e fonti

IMPIEGHI		FONTI	
CAP. CIRCOLANTE LORDO C.C.N. 700	LIQUIDITÀ IMMEDIATE E DIFFERITE 800	PASSIVITÀ CORRENTI 600	CAPITALE DI TERZI
	RIMANENZE 500	PASSIVITÀ CONSOLIDATE 1.200	
CAPITALE FISSO	ATTIVITÀ IMMOBILIZZATE	CAPITALE NETTO 500	CAPITALE PROPRIO
=CAPITALE INVESTITO NETTO		=CAPITALE ACQUISITO	





ESEMPI

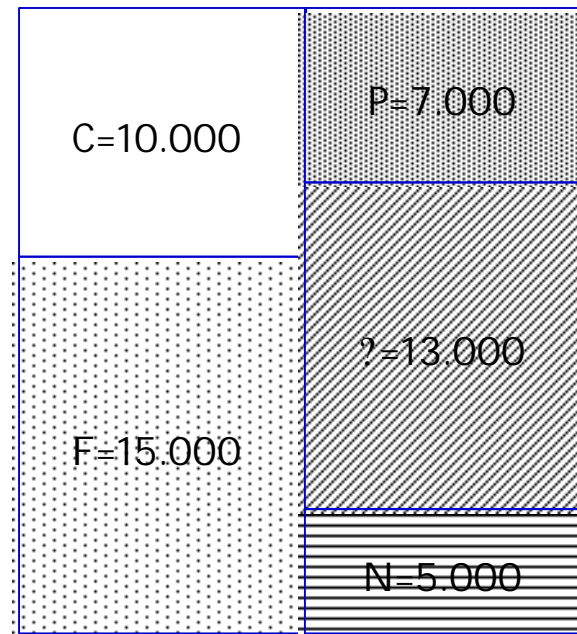
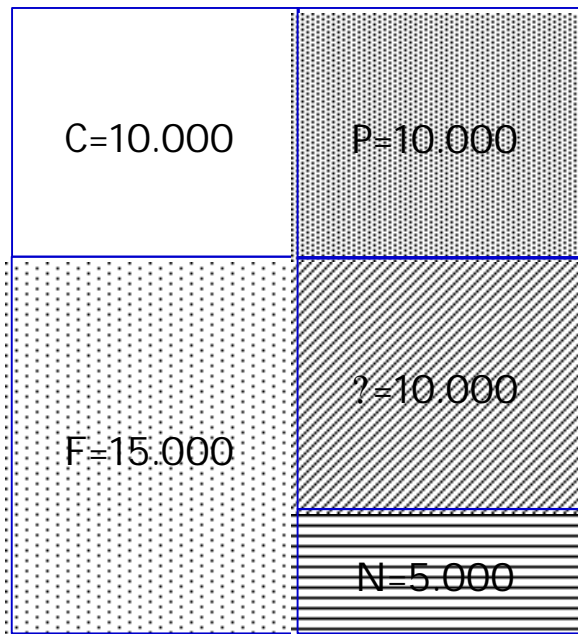


QUESITI

Il CCN è positivo?

Come è finanziato l'attivo





0 ← CCN → 10.000



Schema dello stato patrimoniale

Art.2424 C.C.
Tavola di sintesi

ATTIVO	PASSIVO
a) Crediti vs soci per versamenti dovuti	a) Patrimonio netto
b) Immobilizzazioni	b) Fondi Rischi e Oneri
1. Imm. Immateriali 2. Imm. Materiali 3. Imm. Finanziarie	c) T.F.R.
c) Attivo circolante (con indicazione separata degli importi esigibili oltre l'esercizio successivo)	d) Debiti (con indicazione separata dei debiti esigibili oltre l'esercizio successivo)
d) Ratei e risconti	d) Ratei e risconti



Riclassificazione dello stato patrimoniale secondo il criterio finanziario

Attività Immobilizzate	Capitale netto
Imm. Immateriali nette	Capitale sociale
Imm. Materiali nette	Riserve
Imm. Finanziarie nette	Reddito netto dell'esercizio
Attività circolanti	Debiti a medio lungo termine
Scorte	Debiti a breve termine
Liquidità differite	
Liquidità immediate	
TOTALE IMPIEGHI	TOTALE FONTI



Analisi delle aree gestionali di redditività

Aree Gestionali

- ✍ AREA OPERATIVA
- ✍ AREA ATIPICA
- ✍ AREA FINANZIARIA
- ✍ AREA STRAORDINARIA
- ✍ AREA TRIBUTARIA

Capitale investito nelle diverse aree

IMPIEGHI

K_0

K_a

K_1

K

FONTI

DEBITI A BREVE

DEBITI A MEDIO LUNGO

CAPITALE NETTO

K



Schema di conto economico

(D.Lgs.127/91)

A)	= Valore della produzione	.....	.....
B)	- Costi della produzione	.....	.....
	= Differenza fra valori e costi della produzione	.....	.....
C)	Proventi e oneri finanziari	.....	.....
D)	Rettifiche di valore di attività finanziarie	.....	.....
E)	Proventi e oneri straordinari	.....	.....
	= Risultato prima delle imposte	.....	.....
	- Imposte sul reddito	.....	.....
	= Utile / Perdita dell'esercizio	.....	.....



Riclassificazione del conto economico: modello del costo del venduto

	L.	%
Vendite	
Costo di fabbricazione del venduto	(.....)	
Utile lordo	
Costi commerciali/amministrativi	(.....)	
Reddito operativo	
C/R Finanziari		
C/R Atipici		
Utile ordinario	
C/R straordinari		
Utile netto ante imposte	
Imposte corrispondenti	(.....)	
Utile netto d'esercizio	



Riclassificazione del conto economico: modello a valore aggiunto

Valore della produzione

- Costi esterni della produzione

Valore aggiunto lordo

Ammortamenti

Valore aggiunto netto

- Costo del lavoro

Reddito/Perdita operativa

+/- Saldo della gestione atipica

+/- Saldo della gestione finanziaria

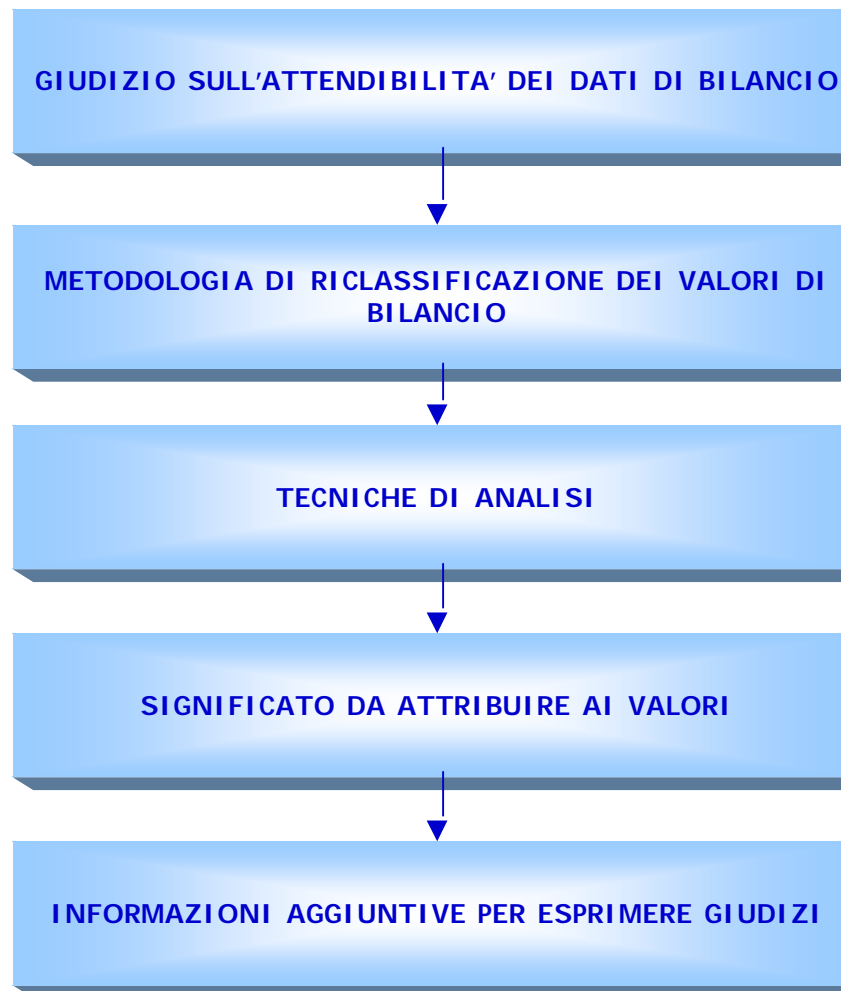
Utile/Perdita corrente

+/- Saldo della gestione straordinaria

Utile ante imposte



Analisi di bilancio (problematica)



Tecniche di analisi finanziaria

TIPI DI ANALISI	POSSIBILI IMPIEGHI	ESEMPLIFICAZIONI
Analisi strutturale	Esame istantaneo Confronti di tesoreria	Margine di tesoreria Margine di struttura Capitale circolante netto
Analisi per indici	Esame retrospettivo Confronti nel tempo Confronti nello spazio	Indici di liquidità Indici di solidità Indici di rotazione Indici di auto-finanziamento Indici di efficienza
Analisi per flussi	Esame retrospettivo Programmazione Definizione delle politiche finanziarie	Flussi totale Flussi di C.C.N. Flussi di cassa



Tecniche di analisi finanziaria (2)

L'analisi dei flussi integra con informazioni di tipo dinamico-finanziarie quelle statico-finanziarie ed economiche fornite da margini ed indici.



Simbologie dei valori dello stato patrimoniale e percentualizzazione

F	Capitale immobilizzato	N	Capitale proprio
RD	Rimanenze (magazzino)	?	Passività consolidate
Ld	Liquidità differite	P	Passività correnti
Li	Liquidità immediate		

C (capitale circolante) = $RD + Ld + Li$

K (capitale investito) = $F + RD + Ld + Li$

K (capitale acquisito) = $N + ? + p$



Collegamenti fra margini ed indici

Analisi sullo stato patrimoniale

MARGINI		INDICI	
Margine di struttura	$N-F$	Quoziente di copertura immobilizzazioni	$\frac{N}{F}$
Margine di tesoreria	$(Li+Ld)-p$	Quoziente di liquidità	$\frac{Li+Ld}{p}$
Capitale circolante netto o margine di struttura secondario	$(Li+Ld+RD)-p$	Quoziente di disponibilità	$\frac{(Li+Ld+RD)}{p}$



Obiettivi dell'analisi di bilancio (in particolare per indici)

SOLIDITÀ AZIENDALE

capacità dell'impresa di perdurare nel tempo adattandosi alle mutevoli condizioni esterne ed interne;

LIQUIDITÀ

capacità dell'impresa di far tempestivamente ed economicamente ai impegni;

RINNOVAMENTO

capacità intrinseche (derivanti dalle risorse interne) di adeguarsi al mercato e di svilupparsi;

REDDITIVITÀ

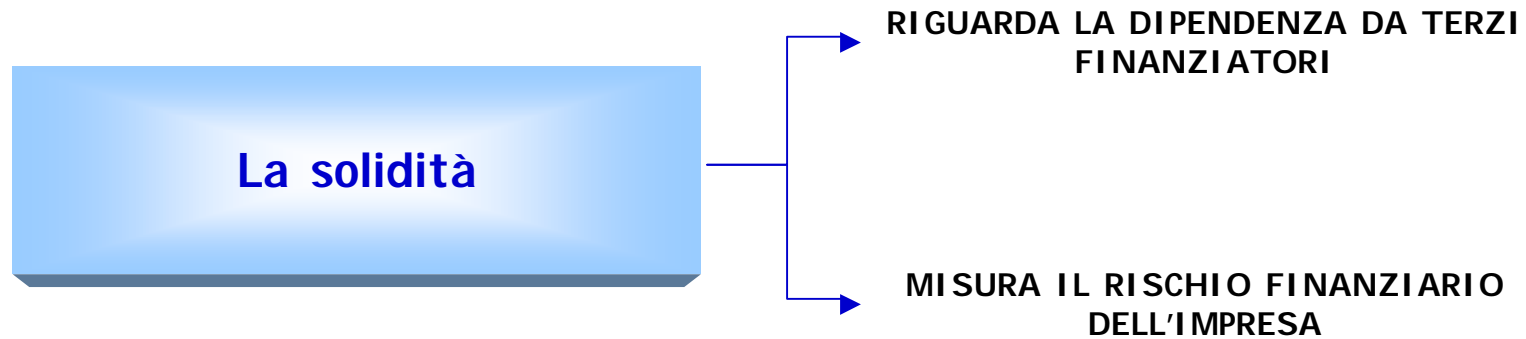
capacità dell'impresa della produzione di remunerare tutti i fattori della produzione e quindi tutti i mezzi impiegati;

EFFICIENZA

capacità dell'impresa di utilizzare nel modo migliore disposizione i mezzi finanziari a disposizione.



La solidità aziendale



La solidità aziendale: obiettivi conoscitivi

- ✍ Quale giudizio diamo della solidità patrimoniale dell'impresa?
- ✍ Quali caratteristiche quali-quantitative presenta la solidità di quell'impresa?
- ✍ E' sottocapitalizzata?
- ✍ Qual'è stato il suo trend reddituale?
- ✍ Quale politica dei dividendi ha praticato?
- ✍ Come ha finanziato i suoi investimenti?
- ✍ La crescita dell'indebitamento c'è stata voluta o subita?



La solidità aziendale

Dipende dalla correlazione tra la struttura degli investimenti e dei finanziamenti

$F/K+C/K=1$ Più è vicino ad 1 il primo rapporto e più sono rigidi gli investimenti

$(N+?)/K+(p/K)=1$ Più è vicino ad 1 il primo rapporto e minore è il rischio di richieste di rimborso

$(N+?)/F >, <, =1$ Più è alto l'indice più è favorevole il giudizio sulla solidità

N/K

- >0,66 possibilità di sviluppo
- tra 0,55 e 0,66 equilibrio strutturale
- tra 0,33 e 0,55 struttura finanziaria da controllare
- <0,33 struttura finanziaria pesante



La solidità aziendale

Dipende dal grado di dipendenza da terzi

$(P+?)/K+N/K=1$ Se il primo indice è vicino ad 1 si ha un notevole grado di dipendenza

$(N/(P+?))$ >0,50 situazione positiva
tra 0,15 e 0,50 tendenzialmente negativa
<0,15 negativa

$N/n > 1$ esistono riserve nell'impresa



La liquidità: obiettivi conoscitivi

Gli indicatori di liquidità denotano tensioni?

- ✍ L'andamento reddituale ne ha sofferto?
- ✍ L'evoluzione a breve termine va nel senso giusto?
- ✍ Il grado di fiducia accordato all'impresa è elevato?
- ✍ I flussi di cassa che andamento hanno e quali sono i fatti che li alimentano? (Riserve di credito)
- ✍ La capacità finanziaria dell'impresa è in sintonia con il ritmo di sviluppo?



La liquidità

$$(Li+Ld+RD)/p$$

>2 situazione positiva: N+F finanziano il C

<2 p finanziano F

$$(Li+Ld)/p$$

>1 liquidità potenziale

<1 possibili carenze di liquidità



La liquidità

Quozienti operativi

Vend/K

Esprimono la mobilità o rotazione dei valori; ossia il numero di volte in cui il capitale investito si rinnova nell'esercizio, attraverso i ricavi

Vend/C

Vend/Rd

I loro reciproci, rapportati a 365 giorni, esprimono il tempo medio di investimento

Vend/(Li+Ld)

Esprimono inoltre la dinamica della gestione

(Liq.  Inv.  Liq.)



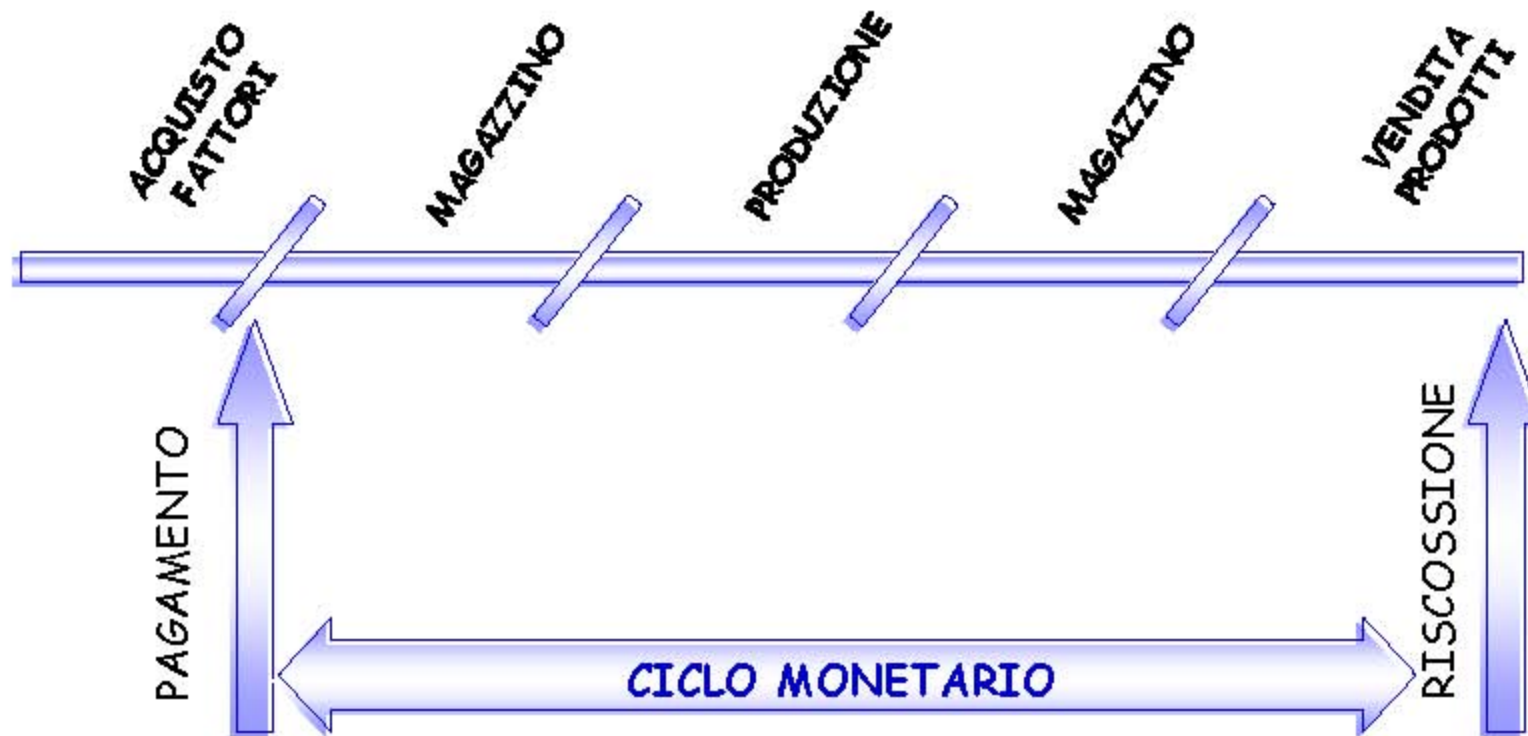
Ciclo monetario

E' un coordinato insieme di indici che si utilizza per misurare il periodo di tempo intercorrente tra l'uscita monetaria collegata all'acquisizione di fattori produttivi e l'entrata monetaria relativa alle vendite dei prodotti o delle prestazioni.

Consente di valutare eventuali crisi o tensioni di liquidità dovute a sfasamenti tra il periodo degli incassi e quello dei pagamenti.



Ciclo monetario



Ciclo monetario

- + Giacenza media materie prime $(R1 + R2)/2 / \text{consumi} * 365$
- + giacenza media dei prodotti finiti $(R1+R2)/2 / \text{Costi della produzione} * 365$
- + periodo di produzione (semilavorati ecc.) $(R1+R2)/2 / \text{Costi della produzione} * 365$
- + periodo di giacenza media crediti v/clienti $\text{Crediti v/clienti} / \text{Ricavi delle vendite} * 365$
- periodo di giacenza media debiti v/fornitori $\text{Debiti v/fornitori} / \text{Acquisti} * 365$



La situazione economica

La constatazione di un risultato economico positivo, capiente come remunerazione del capitale di rischio, non è una condizione sufficiente a definire "positiva" la situazione economica.

Occorre analizzare l'origine del reddito per stabilire il contributo delle "diverse" gestioni (caratteristica, finanziaria, atipica, straordinaria e tributaria).



Analisi dei risultati

AREA OPERATIVA

Risultato operativo

+ area atipica

Risultato corrente

+ area finanziaria

Risultato ordinario

+ area straordinaria

+ area tributaria

Risultato netto



Determinanti della redditività

- ✍ Condizioni di attività
- ✍ Condizioni di efficacia
- ✍ Condizioni di efficienza
- ✍ Condizioni di elasticità



La redditività: obiettivi conoscitivi

- ✍ Quale è stato il trend reddituale dell'impresa ?
- ✍ Come ha operato il meccanismo di leva finanziaria ?
- ✍ In che misura hanno inciso sulla redditività operativa le variazioni dei margini di guadagno (ROS) e le variazioni del grado di sfruttamento della struttura (VCC) ?
- ✍ Come si colloca l'impresa rispetto ai livelli di redditività del settore ?
- ✍ Quale politica degli investimenti viene seguita ?



La redditività globale o netta

Esprime il tasso di redditività del capitale proprio ossia la remunerazione del capitale di pieno rischio. E' rappresentata dal ROE (return on equity)

Dipende da numerosi fattori, infatti:

$$\text{ROE} = \text{Rn}/\text{N} = \text{Ro}/\text{K} * \text{K}/\text{N} * \text{Rn}/\text{Ro}$$

Il segno algebrico dipende economico (prescindendo da deficit patrimoniale).



La redditività operativa

E' l'attitudine dell'impresa a remunerare in modo congruo gli investimenti utilizzati operativamente nell'impresa e al servizio della gestione caratteristica.

E' misurata dal ROI (return on investment):

Ro/Ko



La redditività operativa

Segnala la capacità dell'impresa di remunerare il capitale totale acquisito (proprio e di terzi) basandosi esclusivamente sulla gestione caratteristica.

Consente la formulazione di giudizi sull'operato degli organi di governo dell'impresa che utilizzano capitali nella gestione caratteristica, prescindendo dalle fonti di finanziamento utilizzate.



ROI

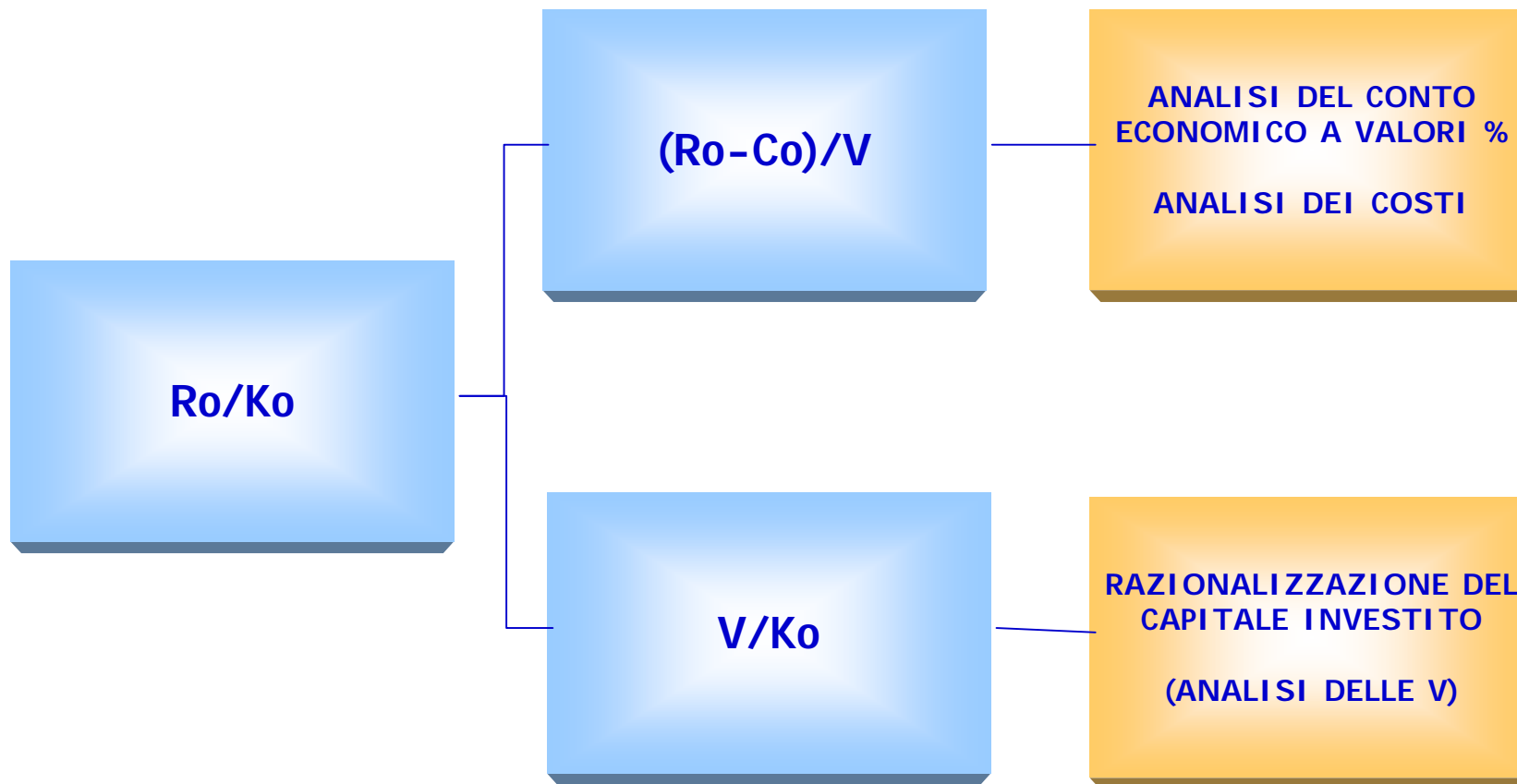
$$Ro/Ko = Ro/V * V/Ko$$

Dipende da:

- ✍️ condizioni di attività aziendale che attengono il "che cosa" e il "quanto" produrre
- ✍️ condizioni di efficienza che riguardano il "come" produrre il cosa e il quanto stabiliti in precedenza
- ✍️ condizioni di elasticità dell'impresa.



Analisi del ROI



Esemplificazione

Caso A

$$R_o = 1000$$

$$K_o = 1.000$$

$$V = 8.000$$

$$ROI = 10\%$$

$$ROS = 1,25\%$$

DEBOLEZZA

$$Vel = 8$$

FORZA

Caso B

$$R_o = 1000$$

$$K_o = 1.000$$

$$V = 500$$

$$ROI = 10\%$$

$$ROS = 20\%$$

FORZA

$$Vel = 0,5$$

DEBOLEZZA



La redditività delle vendite (ROS)

E' formalizzata dal $ROS = Ro/V$ ed esprime il reddito medio ottenuto per ogni unità di ricavo.

Poiché $Ro = ro - co$, un valore positivo dell'indice di ricavo ancora disponibile segnala la porzione dopo la copertura di tutti i costi caratteristici.

Dipende da numerosi fattori:

- ✍ dal lato dei ricavi: quantità, prezzi, mix;
- ✍ dal lato dei costi: consumi, costi operativi, ammortamenti, ect..



La velocità di rotazione del capitale investito (V/K)

Esprime:

- ✍ il ricavo medio per unità di investimento operativo o caratteristico:
- ✍ quante volte, nell'arco di un periodo amministrativo, il capitale investito si è trasformato in risorse finanziarie grazie alle vendite.

Esistono misurazioni più analitiche che prendono in considerazione solo alcuni elementi del capitale.



La leva finanziaria

La redditività netta (ROE) dipende anche dalla composizione delle fonti di finanziamento; in particolare si può notare che in determinate circostanze ($ROI > i$) è possibile provocare aumenti di ROE semplicemente incrementando il capitale di credito (a parità di tutte le altre condizioni).

La formulazione matematica è la seguente:

$$ROE = [ROI + (ROI - i) * (p+?)/N] * (1 - t)$$



Esempio

Consideriamo due aziende "A" e "B" che abbiano un eguale utile operativo ed una diversa struttura finanziaria:

	"A"	"B"
Ro	360	360
Of	150	75
Rn	210	285
N	1.000	1.500
P	1.000	500
K	2.000	2.000
ROI	18%	18%
ROE	21%	19%

La differenza del ROE dipende:

- dall'utile operativo,
- dalla struttura finanziaria,
- dall'incidenza dei costi e dei ricavi delle aree non caratteristiche.



La leva finanziaria

L'aumento del numeratore del rapporto $(p+?)/K$ provoca una modificazione nella redditività netta che assume segno positivo o negativo a seconda che $ROI > i$ o viceversa.

L'attuazione di una politica di "leverage" presuppone una particolare capacità di previsione delle variabili economiche ROI ed i .

Esistono comunque limiti "fisiologici" all'applicazione di tale politica.



La leva finanziaria

STATO PATRIMONIALE

	N= 500
	?+p= 500
K= 1.000	K= 1.000

CONTO ECONOMICO

Reddito operativo	200
- Oneri finanziari	50
= reddito netto	150

Emerge che: $ROI = 20\%$; $i = 10\%$; $ROE = 30\%$

Si può osservare che un aumento degli investimenti di lit.100, ottenuto ricorrendo all'indebitamento, provoca un aumento della redditività netta al 32% (a parità di altre condizioni).



La leva finanziaria

La situazione risulta così modificata

STATO PATRIMONIALE

	N= 500
	?+p= 600
K= 1.100	K= 1.100

CONTO ECONOMICO

Reddito operativo	220
- Oneri finanziari	60
= reddito netto	160

Emerge che: $ROI = 20\%$; $i = 10\%$; $ROE = 32\%$

L'incremento di ROE (+ due punti percentuali) è stato prodotto da un incremento dell'indebitamento, a parità di altre condizioni.



La leva finanziaria

STATO PATRIMONIALE

	p+p= 500
	N= 500
1.000	1.000

CONTO ECONOMICO (3 ipotesi)

Ro	200	100	150
Of	50	50	100
Rn	150	50	50
ROI	20%	10%	15%
I	10%	10%	20%
ROE	30%	10%	10%

Si valutino gli effetti di un incremento di lit.100 di finanziamenti (opportunamente investiti) nelle tre ipotesi (a parità di ROI ed i).



La leva finanziaria

STATO PATRIMONIALE

	p+p= 600
	N= 500
1.100	1.100

CONTO ECONOMICO (3 ipotesi)

Ro	220	110	165
Of	60	60	120
Rn	160	50	45
ROI	20%	10%	15%
I	10%	10%	20%
ROE	32%	10%	9%
	(+2pt)	=	(-1pt)

La situazione migliora nell'ipotesi 1), resta costante nella 2) e peggiora nella 3).



La leva finanziaria (formulazione completa)

STATO PATRIMONIALE

	p+? = 500
	N = 500
1.000	1.000

CONTO ECONOMICO

Ro	200	Roi	20%
Of	50	I	10%
Ot	60	T	0,4
Rn	90	Roe	18%

Quale effetto si ottiene applicando la politica precedente?

ROE = $[ROI + (ROI - i) * (p+?) / n] * 1 - t$ ossia:

$$[20 + (20 - 10) * (600 / 500)] * (1 - 0,4) = 19,2\%$$



La scelta della struttura finanziaria

La struttura finanziaria di un'azienda commerciale è, al termine di un esercizio, così configurata:

$$\text{✎ } N = 2.000; (p+?) = 3.000$$

$$\text{✎ } R_o = 1.200; O_f = 540; O_t = 330; R_n = 330$$

$$\text{✎ } ROI = 24\%; ROE = 16,5\%; i = 18\%; a = 0,50\%; q = 1,5$$

Obiettivo: elevare il ROE al 21%

$$q = \frac{(ROE / a) - ROI}{ROI - i} = \frac{(21 / 0,50) - 24}{24 - 18} = 3$$

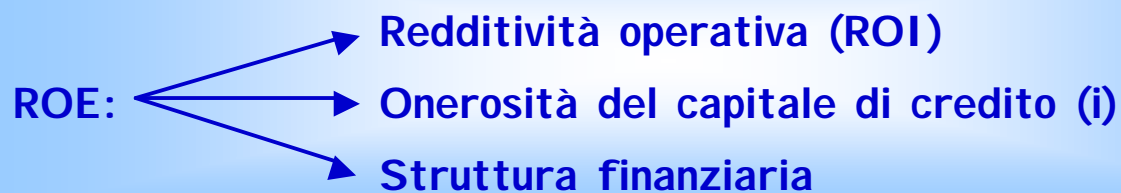
Poiché $K = 5.000$ allora $N = 1.250$ e $(p+?) = 3.750$



Tasso di sviluppo compatibile = $ROE (1 - d) = 21 (1 - 18\%) = 17,22\%$

Effetto leva

Relazione tra ROE e ROI:



EFFETTO LEVA

SE $ROI > i$

LEVA POSITIVA

MOLTIPLICATORE A
FAVORE DEL ROI

SE $ROI < i$

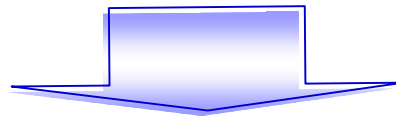
LEVA NEGATIVA

MOLTIPLICATORE A
SFAVORE DEL ROI



Il costo del capitale

COSTO MEDIO DEL CAPITALE



Costo che l'azienda sostiene per reperire i mezzi finanziari, quale che sia la loro provenienza.



Il costo del capitale

$$(ic * N/K) + [id * (N-K)/K]$$

Ossia:

Costo del capitale proprio (ic)

*

Incidenza del capitale proprio su K

+

Costo del capitale di terzi (id)

*

Incidenza del capitale di terzi su K



Esempio

Calcolare il costo medio del capitale in base ai seguenti dati:

$N = 2.000; (P + ?) = 2.000; K = 4.000$

$R_o = 200; O_f = 50; R_n = 150$

$i_c = 0,15; i_d = 0,025$

Quindi:

$$CMC = 0,15 * 1/2 + 0,025 * 1/2 = 9\% \text{ circa}$$



Stima del costo del capitale

STIMA DEL COSTO DEL CAPITALE PROPRIO



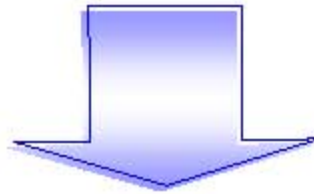
Tasso di interesse sugli
investimenti privi di rischio
+
premio per il rischio



Stima del costo del capitale

COSTO DEL CAPITALE

A quale livello
deve essere fissato?



Tasso minimo di remunerazione ritenuto
soddisfacente dai finanziatori dell'azienda.



Creditori

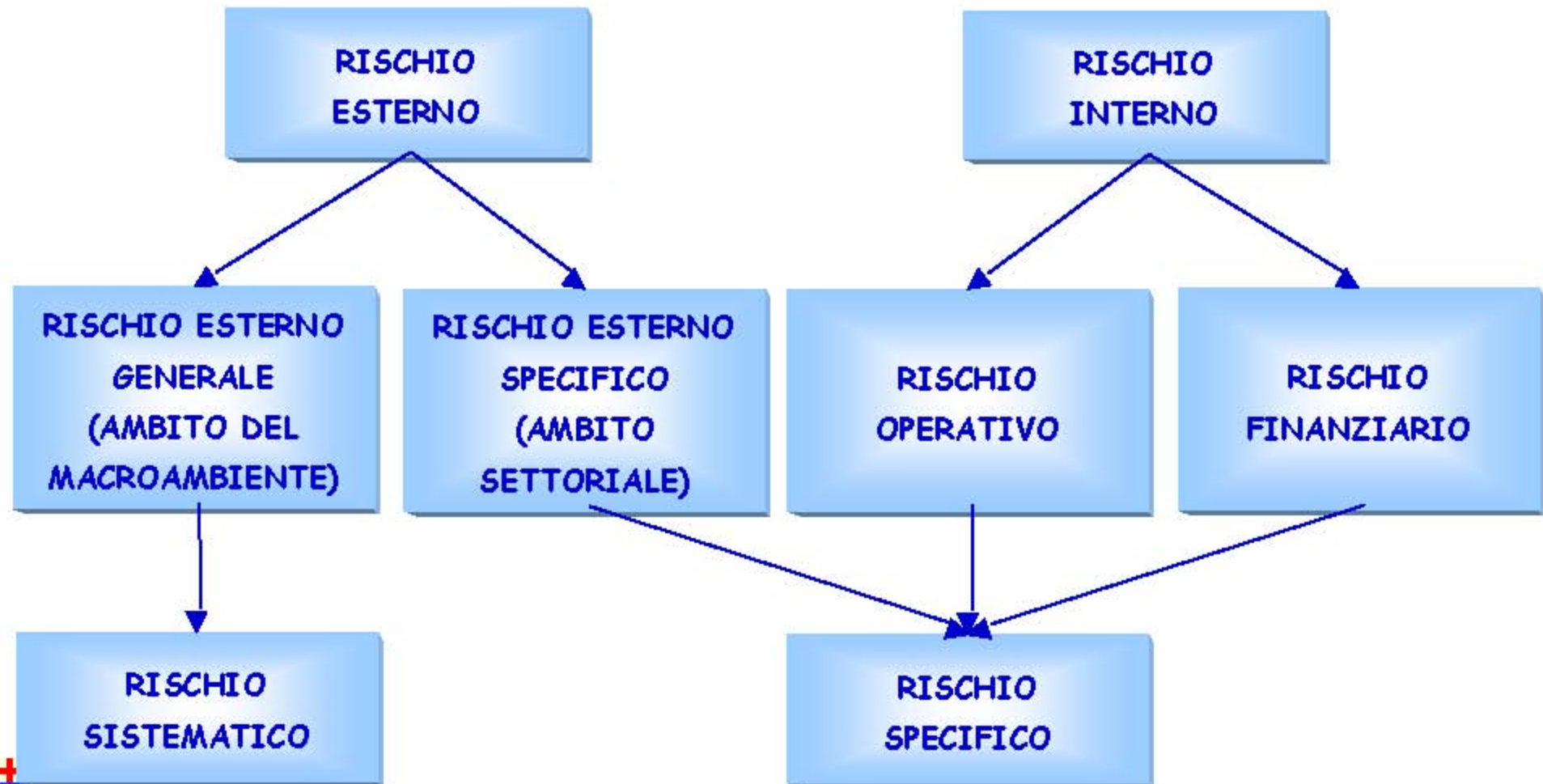
Costo del capitale di terzi

Azionisti

Costo del capitale proprio



Rischio globale dell'impresa



Esempio

✍ Costo del capitale di terzi	5%
✍ Costo del capitale proprio	10,7%
✍ così determinato:	
✍ tasso di rendimento impieghi senza rischio	3%
✍ premio medio per il rischio	7%
✍ coefficiente di rischio sistematico β	1,1%
✍ $K_e = 3\% + 7\% * 1,1 = 10,7\%$	
✍ Debiti sul totale mezzi finanziari	40%
✍ capitale proprio sul totale mezzi finanziari	60%



Capitale di terzi	5% * 0,4	=	2%
Capitale proprio	10,7% * 0,6	=	6,4%
Costo medio del capitale		=	8,4%

