

Approccio innovativo agli indici di bilancio in forma di esercizio

L'impresa presenta il seguente bilancio riclassificato

STATO PATRIMONIALE					
Liquidità immediate	€ 16,000.00	0.65%	Debit v/banche a breve	€ 500,000.00	20.25%
Cassa	€ 1,000.00	0.04%	Debiti v/fornitori a breve	€ 400,000.00	16.20%
Banca c/c attivi	€ 15,000.00	0.61%	Mutui Passivi (quota in scadenza)	€ 80,000.00	3.24%
Liquidità differite	€ 445,000.00	18.02%	Debiti v/istituti previdenziali	€ 100,000.00	4.05%
Ratei attivi non tipici	€ 15,000.00	0.61%	PASSIVO CORRENTE	€ 1,080,000.00	43.74%
Crediti v/clienti a breve	€ 430,000.00	17.41%	Mutui Passivi	€ 320,000.00	12.96%
Disponibilità	€ 101,300.00	4.10%	Debito per TFR	€ 300,000.00	12.15%
Scorte	€ 100,000.00	4.05%	Fondi per rischi e oneri	€ 80,000.00	3.24%
Risconti attivi tipici	€ 1,300.00	0.05%	PASSIVO CONSOLIDATO	€ 700,000.00	28.35%
TOTALE ATTIVO CORRENTE	€ 562,300.00	22.77%	Capitale netto	€ 689,300.00	27.91%
Immobilizzazioni materiali	€ 1,500,000.00	60.75%	PATRIMONIO NETTO	€ 689,300.00	27.91%
Impianti e macchinari	€ 500,000.00	20.25%			
Mobili e macchine d'ufficio	€ 200,000.00	8.10%			
Immobili civili	€ 800,000.00	32.40%			
Immobilizzazioni finanziarie	€ 407,000.00	16.48%			
Crediti v/clienti a medio lungo	€ 7,000.00	0.28%			
Partecipazioni in società controllate	€ 400,000.00	16.20%			
TOTALE ATTIVO IMMOBILIZZATO	€ 1,907,000.00	77.23%			
TOTALE ATTIVO	€ 2,469,300.00	100.00%	TOTALE PASSIVO	€ 2,469,300.00	100.00%

CONTO ECONOMICO AL VALORE AGGIUNTO			Imposte sul Reddito pre-imposte		
1Ricavi netti	€ 1,300,000.00	100.00%	imposta teorica	€ 32,300.00	38.00%
2Variazioni rimanenze semilavorati e prodotti finiti		0.00%	conguaglio fiscale	€ 12,700.00	14.94%
3Costruzioni interne capitalizzate		0.00%			
4Altri ricavi e proventi		0.00%	Calcolo di RPD		
5PRODOTTO INTERNO LORDO	€ 1,300,000.00	100.00%	RPD	€ 151,600.00	11.66%
6Consumi di materie prime	€ 700,000.00	53.85%	ROCN	€ 9,300.00	0.72%
7Lavorazioni esterne		0.00%	RON	€ 170,500.00	13.12%
8Prestazioni di servizi	€ 85,000.00	6.54%	Calcolo di CCNT		
9Altri oneri tipici esterni	€ 50,000.00	3.85%	CIN	€ 1,589,300.00	64.36%
10CONSUMI NETTI	€ 835,000.00	64.23%	CINT	€ 359,300.00	14.55%
11VALORE AGGIUNTO	€ 465,000.00	35.77%	CCNT	€ 32,300.00	1.31%
12Costo del lavoro	€ 250,000.00	19.23%			
13MARGINE OPERATIVO LORDO	€ 215,000.00	16.54%			
14Ammortamenti e svalutazioni	€ 200,000.00	15.38%			
15Altri accantonamenti		0.00%			
16REDDITO OPERATIVO CARATTERISTICO	€ 15,000.00	1.15%			
17Proventi finanziari	€ 260,000.00	20.00%			
18Proventi accessori		0.00%			
19Oneri accessori		0.00%			
20Altri oneri e proventi non tipici		0.00%			
21RISULTATO DELLA GESTIONE ACCESSORIA	€ 260,000.00	20.00%			
22REDDITO OPERATIVO GLOBALE	€ 275,000.00	21.15%			
23Oneri finanziari	€ 180,000.00	13.85%			
24REDDITO DI COMPETENZA	€ 95,000.00	7.31%			
25Proventi straordinari		0.00%			
26Oneri straordinari	€ 10,000.00	0.77%			
27REDDITO PRE-IMPOSTE	€ 85,000.00	6.54%			
28Imposte e tasse	€ 45,000.00	3.46%			
29REDDITO NETTO D'ESERCIZIO	€ 40,000.00	3.08%			

Calcolare e commentare, seguendo l'approccio innovativo, i seguenti punti:

1. La redditività netta e le sue principali determinanti (la redditività attesa è pari al 12% e l'imposta teorica è pari al 38%);
2. La redditività operativa e le sue principali determinanti;
3. La redditività caratteristica e le sue principali determinanti.

Premessa teorica

L'approccio innovativo agli indici di redditività (formula) indica che il ROE può essere scomposto in tre termini moltiplicativi:

$$\begin{aligned} ROE &= \frac{RN}{N} = \left[\frac{RO * (1 - AIF_t)}{CIN} \right] * \left[\frac{CIN}{N} * \frac{RCM * (1 - AIF_t)}{RO * (1 - AIF_t)} \right] * \left[\frac{RN}{RCM * (1 - AIF_t)} \right] = \\ &= \left[\frac{RO * (1 - AIF_t)}{CIN} \right] * \left[\frac{CIN}{N} * \frac{RCM}{RO} \right] * \left[\frac{RN}{RCM * (1 - AIF_t)} \right] = ROIN * PF * IGS \end{aligned}$$

In particolare è interessante anche la redditività caratteristica

$$ROIN' = ROS * TCINT * (1 - AIF_t) = \frac{ROC}{V} * \frac{V}{CINT} * (1 - AIF_t) = \frac{ROC * (1 - AIF_t)}{CINT} = \frac{ROCN}{CINT}$$

Con la sigla AIF_t s'intende l'aliquota d'imposizione fiscale teorica che può essere anche espressa in funzione del tasso d'incidenza della gestione fiscale:

$$IGFISC = \frac{RN}{RN'} = \frac{\text{Reddito Netto}}{\text{Reddito ante imposte}} \quad \text{e in via teorica} \quad RN = RN' * IGFISC \simeq RN' * (1 - AIF_t)$$

da cui ne consegue che se l'imposizione teorica approssima correttamente l'imposizione reale allora la relazione relativa al ROIN' si può declinare in due varianti a seconda del valore teorico o reale rappresentato dalla \widehat{IGFISC}

$$\widehat{ROIN}' = ROS * TCINT * \widehat{IGFISC} = \frac{ROC}{V} * \frac{V}{CINT} * \widehat{IGFISC} = \frac{ROC * \widehat{IGFISC}}{CINT} = \frac{\widehat{ROCN}}{CINT}$$

Quindi, più in generale il ROIN può essere espresso in quattro termini:

$$ROE = ROIN' * RGA * PF * IGS$$

dove RGA é il risultato di gestione accessoria (non tipica, non caratteristica) definito come segue

$$RGA = \frac{ROIN}{ROIN'} = \frac{\frac{RON}{CIN}}{\frac{ROCN}{CINT}} = \frac{RON}{CIN} * \frac{CINT}{ROCN} = \frac{RON}{ROCN} * \frac{CINT}{CIN}$$

Applicazione

Redditività del capitale proprio ovvero il reddito generato dal capitale proprio:

$$ROE = \frac{RN}{N} = \frac{\text{Reddito Netto d' Esercizio}}{\text{Capitale Netto}} = \frac{€ 40.000}{€ 689.300} = 0,0580 = 5,80\%$$

La redditività attesa per questo specifico settore e livello di rischio è del 12% quindi la redditività sopra riportata è di molto inferiore a quella attesa e nello specifico di oltre la metà inferiore.

La redditività del capitale proprio si divide nei seguenti fattori:

1. Return On Investment Nets

Redditività della Gestione Operativa ovvero il reddito generato dal capitale netto investito:

$$\begin{aligned} ROIN &= \frac{RO * (1 - AIF_t)}{CIN} = \frac{\text{Reddito Operativo Globale al netto delle tasse}}{\text{Capitale Investito Netto}} = \\ &= \frac{RO * (1 - AIF_t)}{CI - DNO} = \frac{\text{Reddito Operativo Globale al netto delle tasse}}{\text{Totale Attivo - Debiti Non Onerosi}} = \\ &= \frac{€ 275.000 * (1 - 0,38)}{€ 2.469.300 - (€ 400.000 + € 100.000 + € 300.000 + € 80.000)} = \frac{€ 170.500}{€ 1.589.300} = 0,1073 = \\ &= 10,73\% \end{aligned}$$

In questo caso i debiti non onerosi (DNO) sono, nell'ordine sopra calcolati: i debiti v/fornitori e v/istituti previdenziali, il fondo per il trattamento di fine rapporto e gli altri fondi per rischi e oneri.

La redditività al netto della gestione delle fonti di finanziamento e della gestione straordinaria risulta comunque inferiore alla redditività attesa ma comunque ragionevolmente paragonabile.

2. Politica Finanziaria

Indice di politica finanziaria ovvero il fattore moltiplicativo che amplifica o riduce la redditività della gestione operativa a seguito della gestione finanziaria dell'attività:

$$\begin{aligned} PF &= \frac{CIN}{N} * \frac{RCM}{RO} = \frac{\text{Capitale Investito Netto}}{\text{Capitale Netto}} * \frac{\text{Reddito di Competenza}}{\text{Reddito Operativo Globale}} = \\ &= \frac{€ 1.589.300}{€ 689.300} * \frac{€ 95.000}{€ 275.000} = \frac{2.3057}{0.3454} = 0,7965 \end{aligned}$$

Un indice inferiore all'unità indica che la gestione delle fonti di finanziamento non è ottimale ed anzi riduce di oltre un quinto il risultato operativo.

3. Indice di Gestione Straordinaria

Indice di Gestione Straordinaria ovvero il fattore moltiplicativo che amplifica o riduce la redditività della gestione operativa a seguito della gestione degli eventi straordinari:

$$\begin{aligned} IGS &= \frac{RN}{RCM * (1 - AIF_t)} = \frac{\text{Reddito Netto d' Esercizio}}{\text{Reddito di Competenza al netto delle Imposte}} = \\ &= \frac{€ 40.000}{€ 95.000 * (1 - 0,38)} = \frac{€ 40.000}{€ 58.900} = 0,6791 \end{aligned}$$

Un indice inferiore all'unità indica che la gestione degli eventi straordinari non stata vantaggiosa e nello specifiche ha comportato perdite rispetto al risultato operativo di circa un terzo.

4. Reddito della gestione operativa tipica

Questo indice porta informazioni sulla redditività dell'attività tipica dell'azienda al netto di altre gestioni e quindi di quanto il core business sia effettivamente riconosciuto dal mercato come un valore aggiunto dell'impresa

$$\begin{aligned} ROIN' &= \frac{ROCN}{CINT} = \frac{ROC * (1 - AIF_t)}{CINT} = \frac{\text{Reddito Operativo Caratteristico al netto delle Imposte}}{\text{Capitale Investito Netto Tipico}} = \\ &= \frac{ROC * (1 - AIF_t)}{CIN - ANT} = \frac{\text{Reddito Operativo Caratteristico al netto delle Imposte}}{\text{Capitale Investito Netto} - \text{Attività Non Tipiche}} = \\ &= \frac{ROC * (1 - AIF_t)}{(CI - DNO) - ANT} = \frac{\text{Reddito Operativo Caratteristico al netto delle Imposte}}{(\text{Totale Attività} - \text{Debiti Non Onerosi}) - \text{Attività Non Tipiche}} = \\ &= \frac{€ 95.000 * (1 - 0,38)}{(€ 1.589.300) - (€ 15.000 + € 15.000 + € 800.000 + € 400.000)} \\ &= \frac{€ 58.900}{€ 1.589.300 - € 1.230.000} = \frac{€ 58.900}{€ 359.300} = 0,1639 = 16,39\% \end{aligned}$$

In effetti tale impresa, limitatamente alla gestione caratteristica, pare essere in grado di soddisfare le aspettative di investimento (12%) che invece vengono deluse per inefficienza della politica finanziaria e delle gestioni accessoria e straordinaria.

Conclusioni

Il calcolo della redditività porta alla seguente equazione

$$ROE = ROIN' * RGA * PF * IGS = 0,1639 * 0,6544 * 0,7955 * 0,6791 = 0,0579 = 5,79\%$$

in cui sono presentati tutte e quattro le componenti che formano il ROE e che a meno di arrotondamenti corrisponde al valore precedentemente calcolato del 5,80%.