

BILANCIO

Lettura ragionata degli indici di bilancio

di Sandro Cerato, Vitale Cangiano

I **principali indici di bilancio** possono essere letti in maniera sistematica ovvero in maniera coordinata. Ogni indice (economico, patrimoniale, finanziario) singolarmente esprime, attraverso il suo valore, la situazione in cui versa una specifica **area della gestione**.

Dal momento che tutte le **aree gestionali** sono collegate fra loro, cosicché l'insieme conduca al risultato finale (utile o perdita di esercizio), è conseguenziale che anche gli indici siano collegati fra loro.

L'indice di bilancio principe, per la sua capacità di riassumere il **risultato della gestione** nel suo complesso, è, per ogni analista, il **RoE**. La **redditività del capitale proprio** è il frutto della redditività delle **singole aree gestionali**, poiché scomporre il RoE significa indagare ogni area, analizzarne la redditività propria, e se è il caso, intervenire con oculatezza.

Nella pratica si utilizzano 2 approcci: **moltiplicativo e additivo**. Secondo il primo approccio, che tra i due è quello più immediato, si procede a scomporre il RoE in 3 fattori:

$$\text{RoE} = \text{RoA} \times \text{Leverage} \times \text{Incidenza_Gestione_Extra_Caratteristica}$$

Per cui, passando alle formule, avremo:

$$\text{RoE} = \text{RN/CN} = \text{RO/TA} \times \text{TA/CN} \times \text{RN/RO}$$

Questa **scomposizione** ci permette di affermare che la redditività del capitale è data:

1. dalla **redditività della gestione caratteristica** (RoA);
2. dal **rapporto di indebitamento**, che funge da leva quando ha un effetto moltiplicatore della redditività degli impieghi;
3. dall'incidenza di tutte le altre aree gestionali diverse da quella operativa sulla determinazione del **risultato netto di esercizio**.

Soffermandosi ad analizzare solo i due fattori della formula scomposta ($\text{RoA} \times \text{TA/CN}$), possiamo notare che la redditività operativa è moltiplicata per il **leverage**. Questo conduce ad affermare che, a seconda di come si è costruita la leva, gli effetti dei **risultati ottenuti nell'area tipica** possono essere amplificati in meglio o in peggio a livello di risultato finale. A parità di RoA, dunque, gli effetti sul RoE dipendono dalla **composizione della struttura finanziaria**; quindi con un $\text{RoA} > 0$ sarà conveniente incrementare il rapporto TA/CN affinché cresca il RoE.

Incrementare il **livello di indebitamento** avrà naturalmente il suo costo rappresentato dagli oneri finanziari (OF). Tenendo presente che incrementare gli OF significa ridurre il **rapporto RN/RO**, dobbiamo pertanto immediatamente aggiungere all'affermazione precedente che, affinché si abbiano gli effetti incrementativi sul RoE, sarà necessario calcolare dapprima il **livello di OF massimo** possibile utile all'incremento del RoE. Gli OF ci offrono lo spunto per evidenziare che, a fronte della semplicità del calcolo, l'approccio in esame presenta anche degli **svantaggi**. Il principale è la sinteticità del fattore RN/RO: racchiudendo esso **l'area finanziaria e l'area fiscale** (prima della entrata in vigore del **D.Lgs. 139/2015** sulla riforma del bilancio avremmo aggiunto anche l'area straordinaria), l'indice non è in grado di fornire all'analista **l'incidenza o il contributo di queste due aree alla formazione del RoE**. L'analista non dimentichi però che, in ogni caso, il livello degli OF necessari al conseguimento dell'equilibrio nell'effetto leva, deve tener conto delle disposizioni di cui all'articolo 96 TUIR.

L'approccio additivo, invece, che si distingue dal precedente per la maggiore complessità strutturale, indubbiamente, offre all'analista **maggiori informazioni sulle correlazioni fra le varie aree gestionali**.

In formula: $\text{RoE} = [\text{RoA} + (\text{RoA} - \text{I}) \times \text{MT/CN}] \times \text{RN/UC}$

dove:

CN= Capitale Netto;

RN= Reddito Netto;

MT= Mezzi di Terzi;

OFN= Risultato della Gestione Finanziaria;

I = OFN/MT= Costo dei Mezzi di Terzi;

UC= Utile Corrente data dal Risultato Operativo – OFN.

Come si evince dalla formula, **l'approccio additivo consente analiticamente di esplicitare il contributo di ogni singola area gestionale** alla formazione del risultato finale di periodo/esercizio. In visione prospettica: fissato un livello di RoE, evidenzia quali sono le "leve" a disposizione del *management* per raggiungere gli obiettivi fissati. Ad esempio, se da un lato l'aumento dei **mezzi di terzi in rapporto ai mezzi propri (MT/CN)** contribuisce favorevolmente al RoE, dall'altro espone l'intera struttura al c.d. **"rischio di credito"**. La **prima conseguenza** dell'eccessiva esposizione al "rischio di credito" è data, come si può facilmente immaginare, dal maggior costo dell'indebitamento, inteso come maggiore remunerazione per coloro i quali intervengono finanziariamente nell'attività dell'impresa. Infine, si noti che **il rapporto MT/CN** all'interno della parentesi quadra riveste un ruolo di moltiplicatore per il residuo (RoA- I), amplificandone gli effetti e, in conclusione, rende volatile il livello di RoE.



DOTTRYNA
Euroconference

*La soluzione autorale che va oltre
la "tradizionale" banca dati*