

ECONOMIA AZIENDALE (D-L)

*Esercizio n. 5*

*L'equilibrio finanziario*

*La soluzione*

Determiniamo il ROE per l'esercizio 20X2, applicando la formula di scomposizione ai dati di bilancio:

$ROE_{(20X2)} = \text{Utile netto}/\text{Capitale Netto}$	34,8%
$R.O._{(20X2)} = \text{Ricavi} - \text{Costi operativi}$	941.405
$ROI_{(20X2)} = R.O./\text{Totale attivo}$	17,98%
$ROD_{(20X2)} = \text{Oneri finanziari}/\text{Debiti verso banche}$	11,25%
$D/E_{(20X2)} = \text{Debiti verso banche}/\text{Capitale Netto}$	2,50

Da cui:

$$ROE_{(20X2)} = 17,98\% + (17,98\% - 11,25\%)*2,50 = 34,8\%$$

La scelta dell'impresa di finanziarsi tramite la banca appare adeguata. La redditività del capitale investito (ROI) è superiore al costo del capitale di debito (ROD), pertanto l'effetto di leva sulla redditività del capitale proprio (ROE) è positivo.

A conferma di ciò possiamo calcolare quanto sarebbe stato il ROE se l'impresa avesse finanziato l'investimento con capitale proprio. Lo Stato Patrimoniale legato a tale ipotesi si presenterebbe come segue:

- l'ammontare dei debiti verso le banche invariato rispetto all'esercizio 20X1;
- l'ammontare degli investimenti (impianti, clienti e scorte) invariati rispetto a quanto effettivamente verificatosi nel 20X2;
- l'utile maggiore rispetto a quello effettivamente verificatosi nel 20X2 per il risparmio di oneri finanziari sul nuovo finanziamento;
- il capitale sociale aumentato per la quota necessaria a realizzare l'investimento.

<b>Stato patrimoniale 20X2</b>			
(nell'ipotesi di finanziamento con capitale proprio)			
Impianti	3.386.000	Debiti verso banche	1.430.000
Clienti	1.564.000	Capitale sociale	3.006.457
Scorte	285.000	Utile d'esercizio	798.543
<b>TOTALE ATTIVO</b>	<b>5.235.000</b>	<b>TOTALE PASSIVO</b>	<b>5.235.000</b>

Analogamente, il Conto Economico ipotetico si distingue da quello effettivamente verificatosi per il mancato aumento degli oneri finanziari, che vengono assunti pari a quelli sostenuti nell'esercizio 20X1:

<b>Conto Economico 20X2</b> (nell'ipotesi di finanziamento con capitale proprio)			
Materie prime	12.916.063	Ricavi	15.049.887
Costo del lavoro	1.192.419		
Oneri finanziari	142.862		
Totale costi	14.251.344	Totale ricavi	15.049.887
Utile d'esercizio	798.543		

Sotto queste ipotesi, il rendimento del capitale di rischio sarebbe stato:

$$\text{ROE} = 17,98\% + (17,98\% - 9,99\%) * 0,38 = 21,0\%$$

Come si può notare il ROI non cambia rispetto all'ipotesi di finanziamento con capitale di debito. A cambiare sono invece il differenziale (ROI-ROD) e il rapporto D/E. Sebbene all'ipotesi di finanziamento con capitale di rischio corrisponda un differenziale maggiore, lo scarso livello di D/E (pari a 0,38) determina un effetto sul ROE molto modesto. Viceversa, con l'ipotesi di finanziamento con capitale di debito l'effetto moltiplicatore del differenziale garantisce un contributo maggiore al ROE.

Per giudicare l'adeguatezza di una scelta di finanziamento è opportuno compiere anche un'altra valutazione. Allo scopo calcoliamo il ROE del 20X1:

ROE <sub>(20X1)</sub> = Utile netto/Capitale Netto	42,66%
Risultato Operativo (R.O.) <sub>(20X1)</sub> = Ricavi – Costi operativi	867.257
ROI <sub>(20X1)</sub> = R.O./Totale attivo	27,73%
ROD <sub>(20X1)</sub> = Oneri finanziari/Debiti verso banche	9,99%
D/E <sub>(20X1)</sub> = Debiti verso banche/Capitale Netto	0,84

$$\text{ROE}_{(20X1)} = 27,73 + (27,73\% - 9,99\%) * 0,84 = 42,7\%$$

Come si può notare dalla scomposizione, il ROE era maggiore a quello del 20X2, grazie a un ROI sensibilmente più consistente. L'impresa, dunque, a fronte dell'investimento è diventata più rischiosa, e il margine (ROI-ROD) si è ridotto. Dunque, per esprimere un giudizio compiuto sugli effetti provocati dal nuovo investimento sul ROE, è necessario tenere in considerazione la stabilità dei redditi futuri. La scelta di optare per un finanziamento bancario risulterà realmente conveniente nella misura in cui l'impresa, attraverso un adeguato sfruttamento del nuovo investimento, sarà in grado di mantenere un ROI sufficientemente superiore al costo del debito.