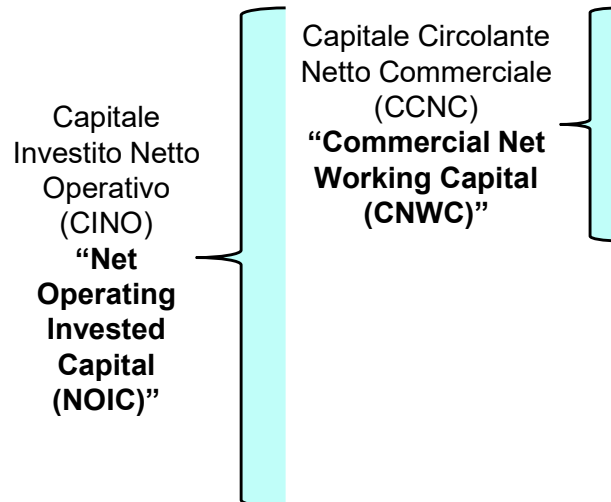


3. DYNAMICS OF OPERATING WORKING CAPITAL WELL RECONNECTED WITH THE EVOLUTION OF TURNOVER



TOTAL USES

TOTAL SOURCES

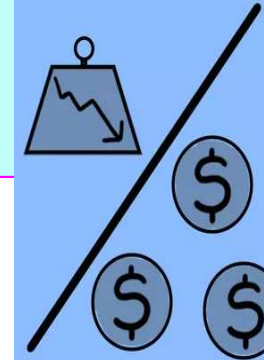


	<p>Debiti operativi (o correnti) «Operating (or current) debts»</p> <p><i>Trade payables, Anticipated revenues ...</i></p>
<p>Attività operative correnti «Current operating activities»</p> <p><i>Trade receivables (customers), Inventories ...</i></p>	<p>Posizione Finanziaria Netta «Net Financial Position»</p> <p><i>Debiti Finanziari - Liquidità «Financial Debts - Cash»</i></p>
<p>Attività operative non correnti «Non-current operating activities»</p> <p><i>Fixed Assets (Machinery, Plants...)</i></p>	
<p>Attività non operative (attività accessorie) «Non-operational activities (ancillary activities)»</p> <p><i>Speculative Securities, Non-Operating Properties ...</i></p>	<p>Patrimonio Netto «Equity»</p> <p><i>Capitale Sociale, Riserve, Utili (Perdite) Share Capital, Reserves, Profits (Losses) ...</i></p>

4. RETURN ON INVESTED CAPITAL > COST OF FINANCIAL RESOURCES



Business English Dictionary



Debt-to-Equity (D/E) Ratio

[ˈdet-ˈtū-ˈe-kwə-tēˈrā-shē-ō]

A ratio that is used to evaluate a company's financial leverage and is calculated by dividing a company's total liabilities by its shareholder equity.

$$ROE = ROI + [(ROI - ROD) * MT / CN] (1 - t)$$

Leva finanziaria:

$$\text{se } (ROI - ROD) > 0$$



aumentare l'indebitamento (MT/CN)
consente di spingere verso l'alto il ROE

ROD = Return On Debts (Financial expenses ÷ Debts)
MT = Mezzi di Terzi (Liabilities or Total Debts)
CN = Patrimonio/Capitale Netto (Shareholders' Equity)
RN = Reddito Netto (Net Income)
ROI = Return On Investments (EBIT ÷ Invested Capital)

Increase debt (Liabilities ÷ Shareholders' Equity) push up ROE
But: negative effects on risk!

Leva finanziaria (Financial leverage)
Rischio finanziario (Financial risk)
Tasso di profitto (Profit rate)
Grado di indebitamento (Debt Equity Ratio)



Dato ROE = Reddito netto/Capitale netto,
se $ROE \geq K_e$, allora sono stati remunerati sia il capitale che il rischio

Però: effetti negativi sul rischio!

❖ IL TIPO DI ATTIVITÀ

• Più l'andamento dell'attività svolta dall'impresa è sensibile all'andamento generale dell'economia, maggiore è il beta. A parità di condizioni, imprese che svolgono attività dall'andamento ciclico hanno un beta maggiore rispetto a imprese non cicliche.

❖ LA LEVA OPERATIVA

• Un'impresa con un'elevata leva operativa (alti costi fissi rispetto ai costi totali) ha una maggiore variabilità nel reddito operativo rispetto ad un'impresa che svolge la stessa attività con una minore leva operativa. Ceteris paribus, la maggiore varianza nel reddito operativo si tradurrà in un beta maggiore.

❖ LA LEVA FINANZIARIA

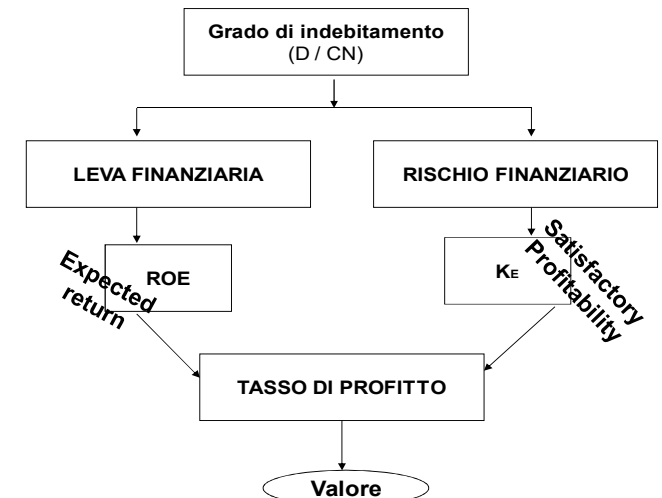
• A parità di condizioni, una maggiore leva finanziaria (vale a dire un maggior rapporto di indebitamento) comporta un beta più elevato.

• Il motivo è che la presenza di oneri finanziari alti aumenta la varianza dell'utile netto: una leva più elevata significa un utile maggiore durante fasi di espansione economica e un utile minore durante fasi di recessione.

THE TYPE OF ACTIVITY - The more sensitive the company's activities are to the general trend of the economy, the greater the beta. All things being equal, firms with cyclical activities have a higher beta than non-cyclical firms.

OPERATING LEVERAGE - A firm with a high operating leverage (high fixed costs relative to total costs) has a higher variability in operating income than a firm engaged in the same activity with a lower operating leverage. Ceteris paribus, the higher variance in operating income will result in a higher beta.

FINANCIAL LEVERAGE - All things being equal, higher leverage (i.e. a higher debt ratio) results in a higher beta. The reason is that high borrowing costs increase the variance of net profit: higher leverage means higher profit during economic upturns and lower profit during downturns.



$$K_e = r_f + \beta(r_m - r_f)$$