

## BILANCIO

---

### ***Analisi della redditività***

di **Federica Furlani**

L'analisi della redditività si pone l'obiettivo di apprezzare l'attitudine dell'impresa a generare nel tempo risorse sufficienti a remunerare i fattori produttivi impiegati nella gestione: investimenti, capitale di terzi e capitale proprio.

La costruzione degli indici atti allo scopo parte dalla riclassificazione dello stato patrimoniale secondo il criterio funzionale e del conto economico a valore aggiunto, in quanto tali indici hanno, almeno al numeratore o al denominatore, un valore economico.

I principali indicatori di redditività sono i seguenti.

- ROE (Return on Equity) = Redditività del capitale proprio

$$\text{ROE} = \frac{\text{Utile d'esercizio}}{\text{Patrimonio netto}}$$

Patrimonio netto

Esso esprime la remunerazione a favore dei soci, misurando il rendimento dell'investimento effettuato dagli stessi, rappresentato dalle risorse che nel tempo i soci hanno apportato o lasciato, non prelevando utili, in azienda (patrimonio netto).

Il ROE è un indicatore di redditività globale, ossia della redditività complessiva effettivamente ottenuta dall'impresa, sintesi di tutte le aree gestionali (operativa, finanziaria, straordinaria e fiscale) che hanno contribuito a formare il risultato d'esercizio, e quindi del grado di remunerazione del rischio affrontato dall'imprenditore o dai soci.

In presenza di variazioni significative del patrimonio netto da un esercizio all'altro (riserve di rivalutazione, aumento del capitale sociale, ...) è preferibile utilizzare al denominatore un valore medio tra quello di inizio e quello della fine dell'esercizio.

Non vi sono dei valori ottimali del ROE, che sicuramente dipendono dal settore di riferimento: esso dovrebbe infatti essere sufficiente a remunerare, tanto il rischio generico per lo svolgimento di un'attività di impresa, quanto il rischio specifico legato alle caratteristiche del business.

Certamente quindi dovrebbe essere almeno superiore al rendimento di investimenti risk-free, quali i titoli di Stato.

- ROI (Return on Investment) = Redditività del capitale investito

$$\text{ROI} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Capitale investito netto}}$$

Capitale investito netto

Il ROI misura la redditività operativa dell'azienda, in rapporto ai mezzi totali impiegati, depurato cioè della gestione finanziaria, extra-caratteristica, straordinaria e fiscale. In altre parole consente di misurare il ritorno finanziario dell'attività tipica di impresa.

La misura ottimale dell'indice, oltre che essere influenzato sensibilmente dal settore di riferimento, dipende dal livello corrente dei tassi di interesse. La validità di tale indice si misura infatti anche dal confronto con il ROD, cioè l'indice che misura la capacità dell'impresa di remunerare il capitale di terzi (tasso medio di interesse corrisposto a finanziatori esterni).

$$\text{ROD (Return on Debt)} = \frac{\text{Oneri finanziari}}{\text{Debiti finanziari}}$$

Debiti finanziari

Se l'azienda vuole effettuare nuovi investimenti finanziati con capitale di terzi, dovrà sicuramente verificarsi la relazione:  $\text{ROI} > \text{ROD}$  (c.d. effetto leva, cui è stato dedicato un precedente contributo).

Una variante del ROI è rappresentata dal c.d. ROI operativo:

$$\text{ROI op.} = \frac{\text{Margine operativo netto (MON)}}{\text{Capitale Investito operativo netto (COIN)}}$$

Capitale Investito operativo netto (COIN)

dove il COIN è pari alla differenza tra le attività operative e le passività operative, desunte dalla riclassificazione funzionale dello stato patrimoniale.

Questo indice, che misura il rendimento del capitale investito nella sola area operativa, può essere scomposto in due ulteriori indicatori:



Il ROS (Return on sales) esprime la redditività delle vendite, ovvero quanto reddito operativo è generato da ogni euro di fatturato, che poi servirà per coprire gli oneri delle altre aree gestionali. Tale valore dipende da vari fattori tra cui principalmente i prezzi di vendita applicati alla clientela e la struttura dei costi operativi dell'azienda.

Il tasso di rotazione del capitale investito, o turnover operativo, evidenzia invece la capacità dell'impresa di sfruttare le risorse investite: quanti euro di vendite sono stati prodotti per ogni euro di capitale investito.

A parità di risorse investite, l'azienda che riesce a produrre più elevati livelli di fatturato possiede un indice di rotazione maggiore, e quindi riesce ad ottimizzare meglio l'impiego degli assets.

A parità di investimenti effettuati, il valore del turnover operativo dipenderà dai prezzi di vendita o dai volumi di vendita, e quindi proprio l'incremento dei volumi di produzione e vendita è il maggiore responsabile di un miglioramento dell'indice di rotazione.