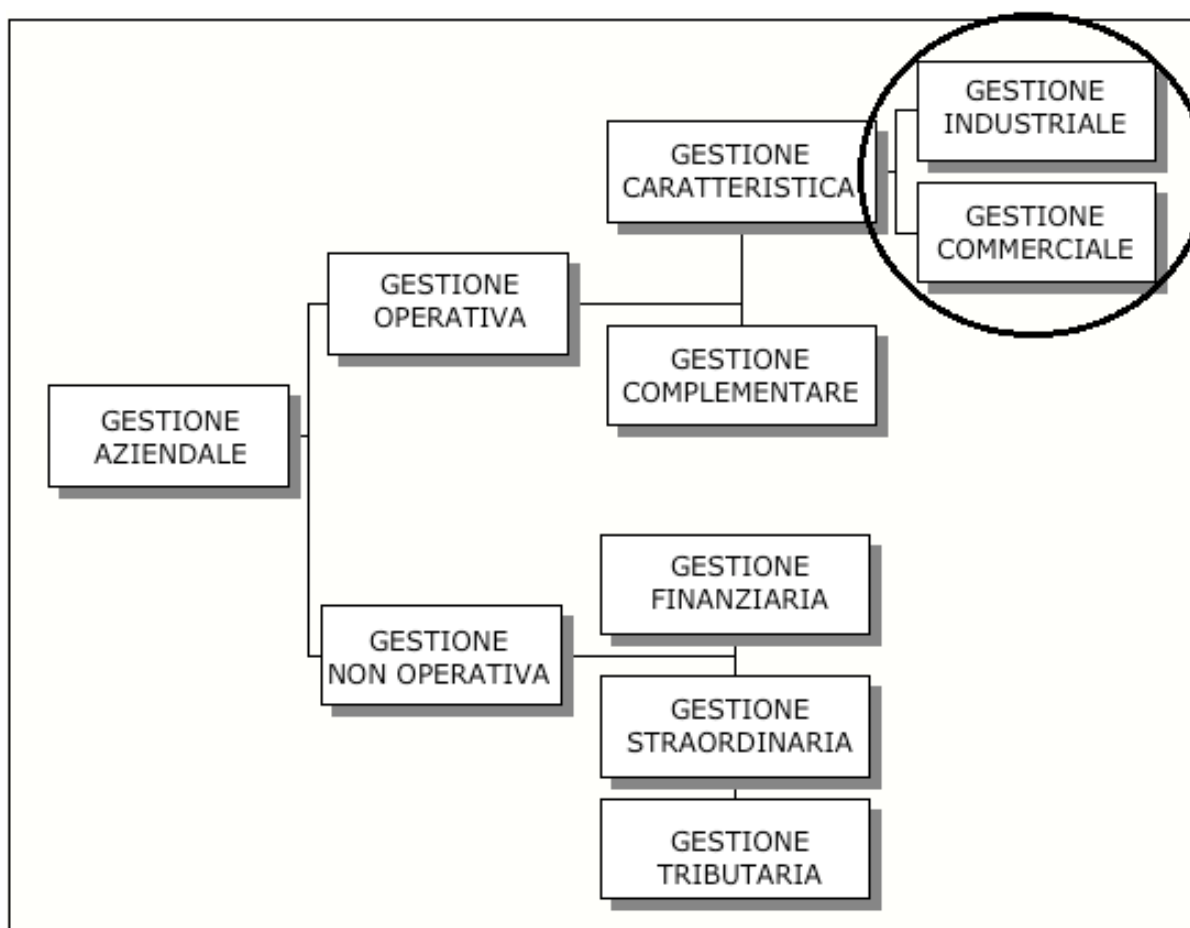


Nel capitolo dedicato alla riclassificazione del conto economico è stata sottolineata l'importanza di separare la gestione caratteristica dell'azienda da quella finanziaria e straordinaria.

Come primo passo per l'analisi della redditività aziendale si esamina il risultato della gestione caratteristica o risultato operativo.

Per ritenere tale valore soddisfacente si rende necessario un termine di riferimento che esprima la reale dimensione dell'impresa.

Il valore che esprime al meglio la reale dimensione dell'azienda è il totale degli impieghi e pertanto dal confronto tra risultato operativo e totale capitale investito si determina il primo indice di fondamentale importanza per l'analisi della redditività aziendale, il R.O.I., che è l'abbreviazione di "Return on investments" e che può essere calcolato secondo formule diverse.



Nella prima formula del ROI si considera il capitale investito in un determinato istante di tempo, cioè alla data di preparazione del bilancio.

R.O.I. =	Risultato operativo Totale capitale investito
----------	--

Nella seconda configurazione il ROI assume un significato maggiore in quanto esprime la redditività del capitale mediamente investito nel periodo compreso tra l'inizio e la fine del periodo.

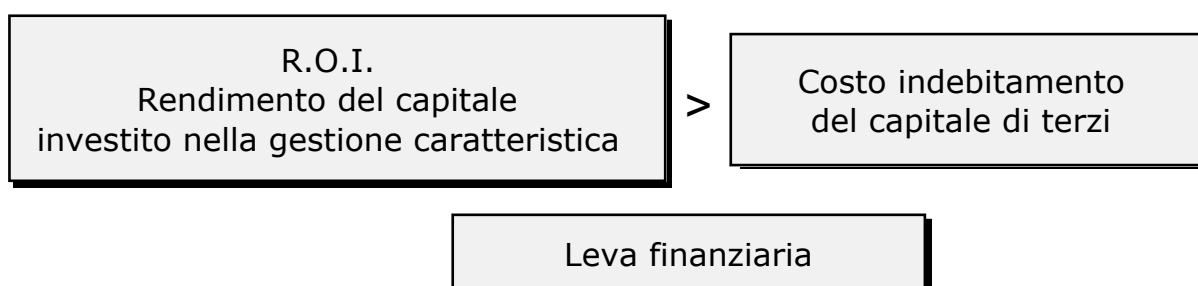
Il valore medio del capitale investito attenua infatti le possibili punte intervenute durante l'anno, evitando nel contempo il pericolo che l'indice calcolato solo al termine dell'esercizio possa evidenziare una redditività inferiore o superiore al dovuto, per aver considerato, a parità di reddito operativo, un capitale investito al termine del periodo inferiore o superiore al capitale investito medio dell'anno.

Il capitale investito nell'azienda è una grandezza che cambia costantemente e il suo valore medio si potrebbe calcolare con assoluta precisione disponendo dei valori giornalieri; poiché questa soluzione non è attuabile, si procede a calcolare la media dei valori iniziali e finali del periodo.

R.O.I. =	Risultato operativo (Capitale investito iniziale + Capitale investito finale) :2
----------	---

Come chiave di lettura di questo indice si deve precisare che il ROI deve essere interpretato nelle sue variazioni nel corso dei vari esercizi e mai in una visione statica.

In particolare il ROI deve essere per lo meno pari (o meglio superiore) al costo medio del denaro, in pratica al costo percentuale dei finanziamenti esterni utilizzati per dar vita al capitale investito onde valutare la convenienza o meno di un ulteriore indebitamento allo scopo di sviluppare l'attività aziendale.



I capitali investiti nella gestione caratteristica dell'azienda fruttano più di quanto è il costo che la stessa sostiene per il loro approvvigionamento.

L'azienda può procurarsi capitali presso terzi, investirli nella propria gestione tipica ottenendo un rendimento di ritorno superiore al loro costo.

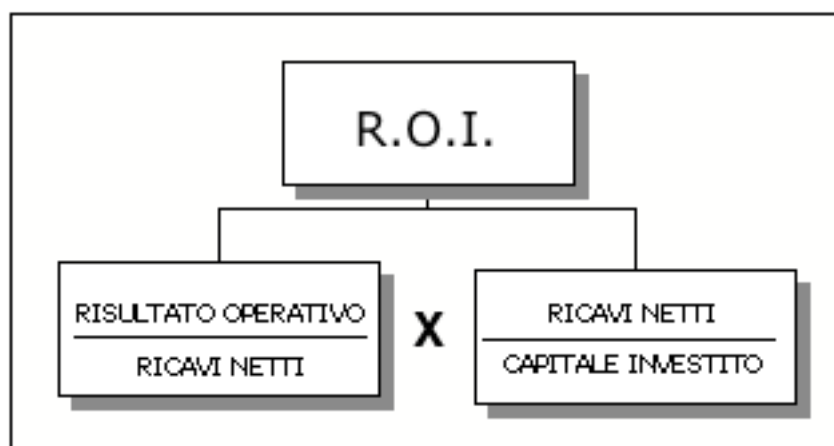
In questi casi è conveniente per l'azienda incrementare il proprio indebitamento in quanto la redditività della gestione tipica consente di remunerare il capitale di terzi e il rimanente, al netto degli eventuali costi delle gestioni straordinarie, non caratteristiche e fiscali, costituisce l'utile.

Facendo leva sui capitali dei finanziatori l'azienda può dunque migliorare, a date condizioni, la redditività del capitale dei soci.

Il ROI, esaminato precedentemente, è la spia della capacità reddituale dell'impresa.

La redditività della gestione caratteristica dipende dai seguenti fattori:

- dai margini di utile che si realizzano per il ciclo "acquisto materie prime o merci, produzione e vendita" (redditività delle vendite);
- dalla velocità con cui si ripete questo ciclo nel corso del periodo preso in esame (rotazione del capitale investito).



Si può dunque giungere ad un altro indice il R.O.S. ("return on sales") che è dato dalla seguente formula:

R.O.S. =	$\frac{\text{Risultato operativo}}{\text{Ricavi netti}}$
----------	--

IL TASSO DI ROTAZIONE DEL CAPITALE INVESTITO

Il secondo indice da seguire per il miglioramento del ROI è il tasso di rotazione del capitale investito, che mette in relazione il volume delle vendite con le dimensioni aziendali, espresse dalla media delle attività.

ROTAZIONE DEL CAPITALE INVESTITO =	Ricavi netti
	Capitale investito (media)

Questo indice ha un duplice significato, economico e finanziario in quanto il numeratore esprime un risultato economico (i ricavi delle vendite o prestazioni) e il denominatore esprime invece l'importo del capitale investito alla data dell'analisi.

Da un punto di vista finanziario, l'indice di rotazione esprime la velocità di ritorno, tramite le vendite, dei capitali (liquidità, crediti, rimanenze, immobilizzazioni) investiti nella gestione.

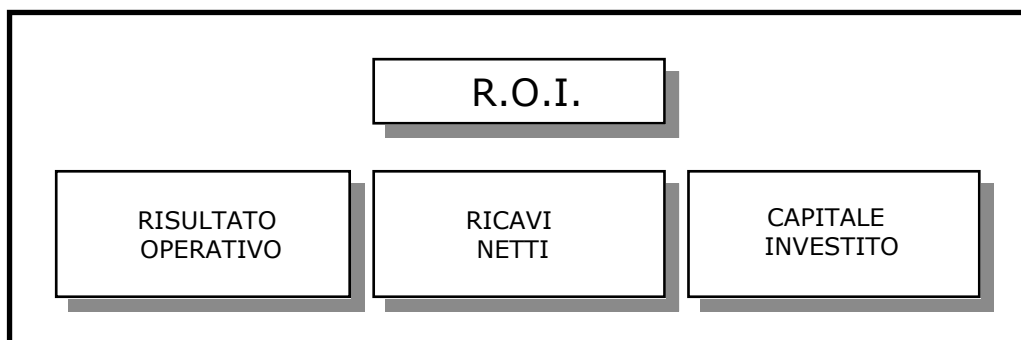
Da un punto di vista economico l'indice riflette l'efficienza delle scelte in termini di sfruttamento della capacità produttiva (politica delle scorte, crediti verso la clientela) e delle scelte di struttura produttiva.

Interessante è il confronto con il ROI, esaminato precedentemente: un ROI non elevato può essere causato dal basso livello della rotazione del capitale investito e quindi occorre intervenire per aumentare la capacità produttiva in parte non utilizzata.

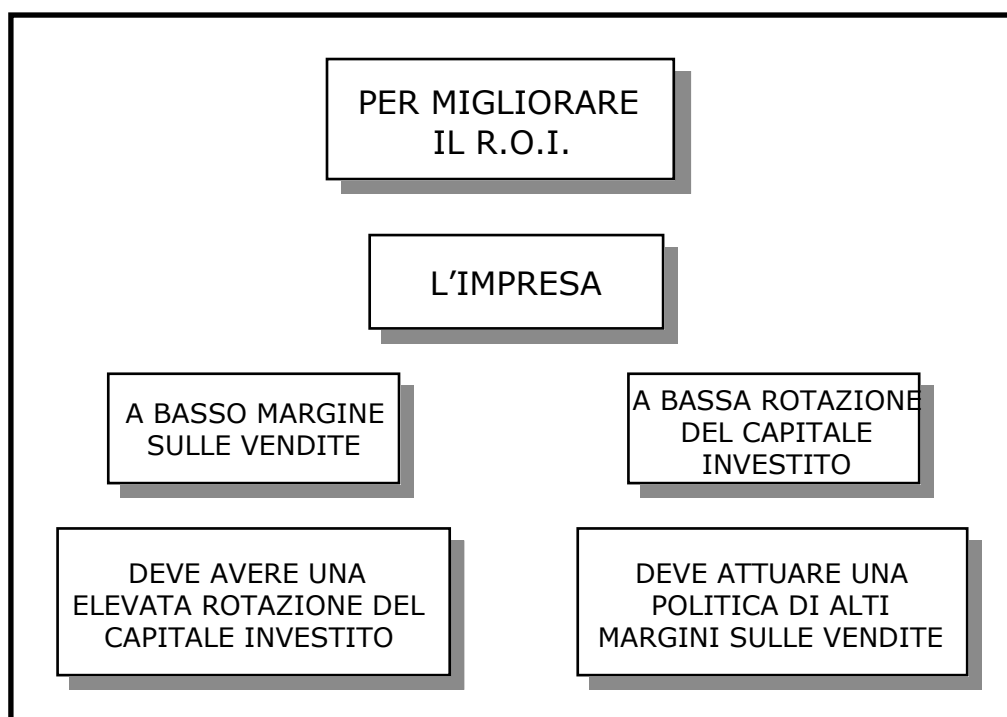
Come chiave di lettura dell'indice, a puro titolo indicativo, possono essere indicati i seguenti valori:

Chiave di lettura	Significato
Indice < 0,50	Non soddisfacente
Indice tra 0,50 e 1	Poco soddisfacente
Indice tra 1 e 2	Abbastanza soddisfacente
Indice > 2	Molto soddisfacente

La correlazione tra le tre variabili che formano il R.O.I. e più precisamente

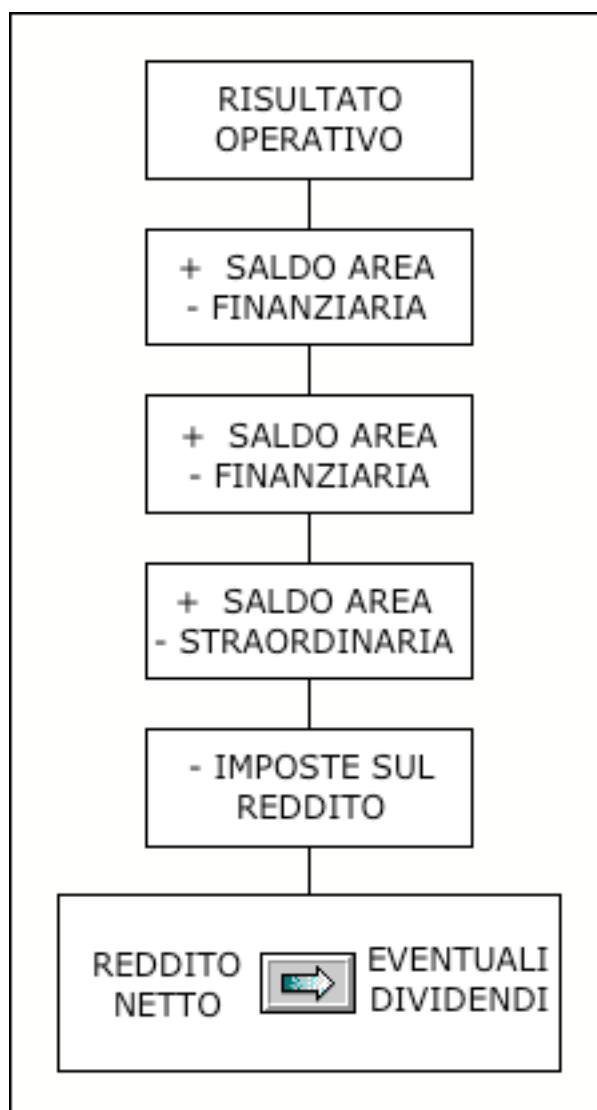


permette all'impresa di migliorare l'indice di redditività della gestione caratteristica anche nell'ipotesi di non poter intervenire sui prezzi di vendita o sui costi oppure su entrambi, riducendo gli impieghi come ad esempio le scorte di magazzino, prendere attrezzature in affitto anziché acquistarle.



A completamento dell'analisi della redditività aziendale, si esamina la redditività del capitale investito nella gestione utilizzando l'indice R.O.E., che significa "Return on Equity" vale a dire redditività del capitale proprio.

Questo indice è alquanto significativo in quanto i soci potranno confrontare la remunerazione dei capitali propri investiti nell'azienda e la remunerazione offerta da altri investimenti alternativi, tenendo in debito conto i diversi livelli di rischio, legati allo svolgimento dell'attività.



La prima formula del R.O.E. è la seguente:

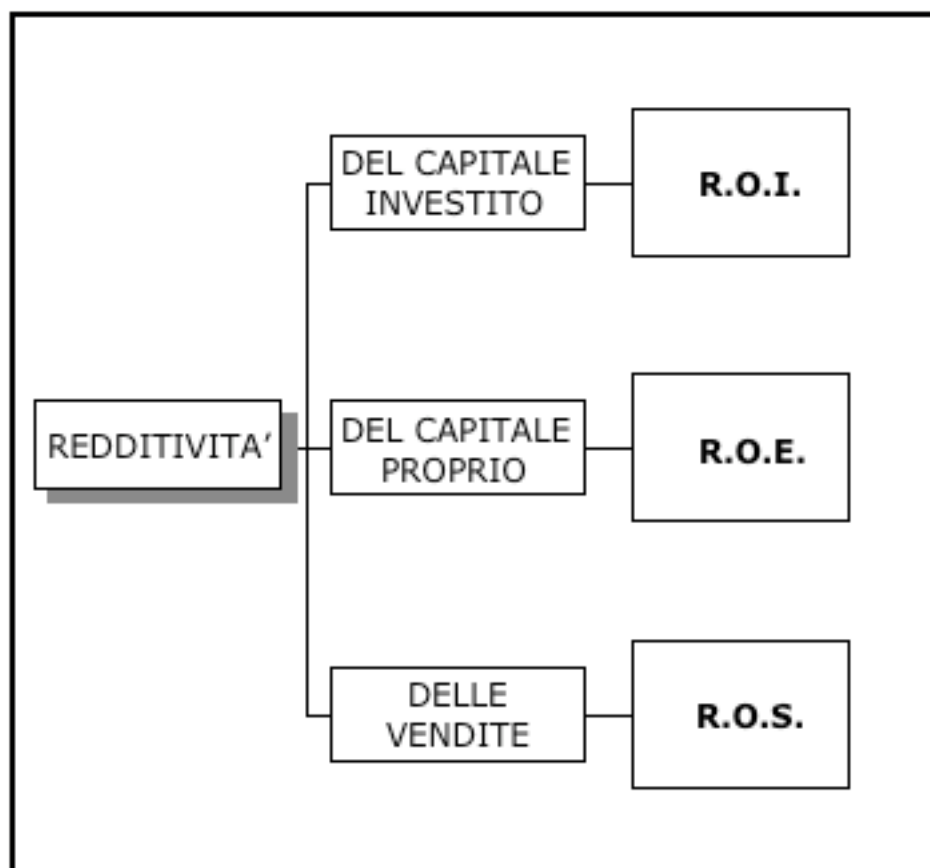
R.O.E. =	Utile netto
	Capitale proprio

Chiave di lettura	Significato
Valore minimo del ROE	Il ROE deve almeno corrispondere al tasso per depositi bancari o per titoli di Stato
Valore inferiore del ROE	Il rischio aziendale non ha trovato alcun riconoscimento rispetto ad altri investimenti alternativi più sicuri.
Valore superiore del ROE	Il capitale conferito dai soci viene remunerato in misura maggiore di altri investimenti a rischio nullo e pertanto anche il rischio aziendale trova il suo riconoscimento.

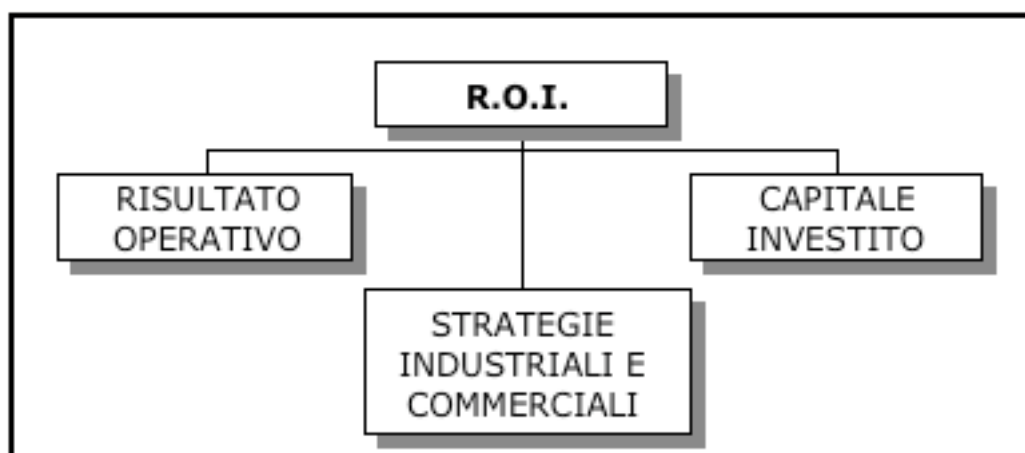
Il denominatore della formula del ROE può anche essere costituito dalla media tra il capitale proprio investito all'inizio e alla fine dell'esercizio in esame secondo questa formula:

R.O.E. =	Utile netto
	Capitale proprio media

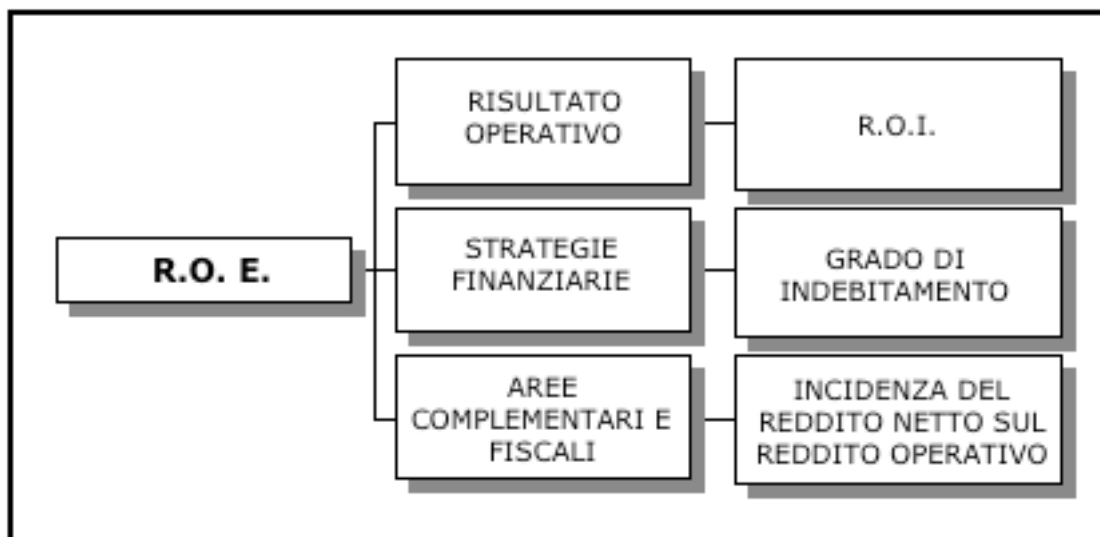
Si riassumono nel grafico gli indici di redditività.



Il R.O.I., come si è potuto verificare nelle pagine precedenti, dipende dal risultato operativo e dal capitale investito ed è pertanto legato alle strategie industriali e commerciali dell'azienda.



Il R.O.E., che esprime la redditività del capitale proprio, invece dipende non solo dal risultato della gestione operativa e in misura minore da quello delle aree complementari e fiscali, ma anche dal risultato delle strategie finanziarie.



Il grado di indebitamento esprime la proporzione tra il totale dei finanziamenti attinti dall'impresa e il capitale proprio ed è espresso dalla seguente formula:

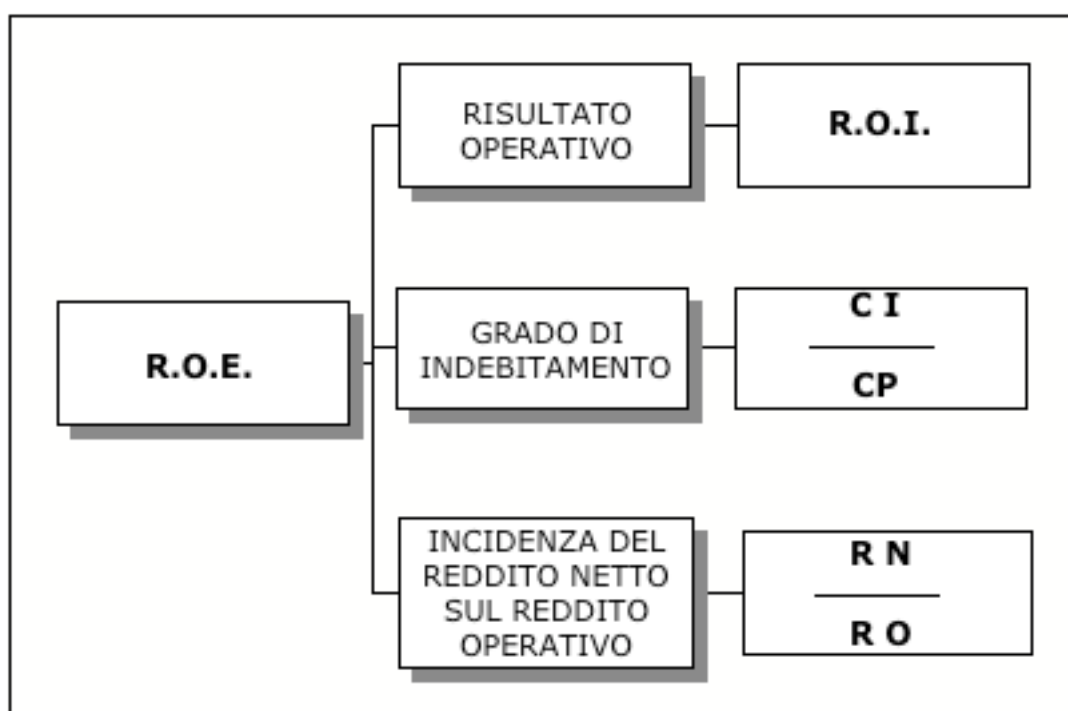
GRADO DI INDEBITAMENTO =	$\frac{\text{Capitale investito CI}}{\text{Capitale proprio CP}}$
--------------------------	---

L'incidenza del reddito netto sul reddito operativo evidenzia l'influenza delle gestioni finanziarie, straordinarie e fiscali sulla redditività netta ed è espressa dalla seguente formula:

INCIDENZA DEL REDDITO NETTO SUL REDDITO OPERATIVO =	$\frac{\text{Reddito netto RN}}{\text{Reddito operativo RO}}$
---	---

Il R.O.E., l'indice che, come abbiamo visto, esprime la redditività del capitale proprio investito nell'impresa dipende:

- dal rendimento del capitale investito nella gestione operativa individuato dall'indice R.O.I;
- dal rapporto di indebitamento, dato dal quoziente tra il totale dei finanziamenti attinti dall'impresa e la parte di essi costituita dal capitale proprio;
- dall'incidenza del reddito netto sul reddito operativo, che evidenzia il peso esercitato dai risultati delle gestioni non caratteristiche, finanziarie, straordinarie e fiscali sulla redditività netta.



$$R.O.E. = R.O.I. \times \frac{C I}{C P} \times \frac{R N}{R O}$$

La formula del R.O.E. può essere scomposta nei seguenti elementi:

Redditività delle vendite R.O.S.	}	R.O.I.
+ Effetto della rotazione del capitale investito		
+ Effetto della leva finanziaria		
+ Gestione straordinaria e non caratteristica		
- Incidenza delle imposte dell'esercizio		
R.O.E. analizzato nelle sue componenti		

che ci permettono di individuare i motivi per eventuali scostamenti del valore del R.O.E. di anno in anno.

L'analisi dell'indebitamento di un'azienda deve essere completata con l'esame del costo dell'indebitamento, attraverso l'utilizzazione di alcuni indici.

Esaminiamo l'influenza che l'indebitamento a titolo oneroso ha sulla redditività del capitale proprio utilizzando il R.O.D. (*return on debits*) dato dalla seguente formula:

R.O.D. =	Interessi e oneri finanziari
	Mezzi di terzi da Stato Patrimoniale riclassificato (media)

Il numeratore è rappresentato dagli oneri finanziari complessivi come da conto economico riclassificato, che sono in genere costituiti da interessi passivi, oneri finanziari e impliciti.

La significatività di questo indice è tuttavia limitata, dato che al denominatore sono incluse anche fonti esterne non a titolo oneroso.

Può essere utilizzata una seconda formula del ROD escludendo dal denominatore i debiti verso fornitori, fondi rischi e TFR, anche se è difficile enucleare con esattezza, dall'analisi del bilancio, i debiti a breve o lungo termine produttivi di oneri finanziari.

R.O.D. =	Interessi e oneri finanziari
	Mezzi di terzi da Stato Patrimoniale riclassificato al netto dei debiti non finanziari (media)

Il ROD permette così di determinare il costo medio della configurazione finanziaria dell'azienda, ma assume un maggior significato se rapportato al ROI e al costo dell'indebitamento, dato dal rapporto RO/OF (chiamato in inglese "*interest cover*") che indica quanto la gestione operativa sia in grado di far fronte agli oneri finanziari espliciti.

Più alto è il valore di questo indice, tanto migliore è la situazione finanziaria dell'azienda, vale a dire la sua capacità di rimborsare i finanziamenti ottenuti.

Il prospetto seguente evidenzia inoltre l'incidenza degli oneri finanziari netti sul fatturato che si consiglia di inserire nel Report:

	31-12-200...	31-12-200..
Risultato operativo	-235105	1317032
Oneri finanziari netti	-328670	-816424
RO/OF interest cover	-0,72	1,61
Valore produzione venduta	23921593	27644467
Incidenza sul fatturato della gestione finanziaria netta	1,37%	2,95%

Ecco una sintesi delle principali formule legate all'analisi della redditività¹:

Indici	Formule	
R.O.E.	$\frac{\text{Reddito netto}}{\text{Capitale proprio}}$	$\frac{RN}{CP}$
R.O.I.	$\frac{\text{Reddito operativo}}{\text{Capitale investito}}$	$\frac{RO}{CI}$
Grado di indebitamento	$\frac{\text{Capitale investito}}{\text{Capitale proprio}}$	$\frac{CI}{CP}$
Incidenza gestione straordinaria e non caratteristica	$\frac{\text{Gest.straord. e non caratt.}}{\text{Capitale proprio}}$	$\frac{GST}{CP}$
Incidenza gestione tributaria	$\frac{\text{Imposte esercizio}}{\text{Capitale proprio}}$	$\frac{IE}{CP}$
Costo indebitamento	$\frac{\text{Gestione finanziaria}}{\text{Capitale di terzi}}$	$\frac{GFN}{CT}$
Grado di indebitamento	$\frac{\text{Capitale di terzi}}{\text{Capitale proprio}}$	$\frac{CT}{CP}$
Effetto leva finanziaria	$\left[\text{R.O.I} - \frac{GFN}{CT} \right] \times \frac{CT}{CP}$	

¹ Si ricorda che la leva finanziaria rappresenta l'effetto che l'indebitamento produttivo di oneri finanziari ha sulla redditività del capitale proprio rappresentata dal R.O.E.