

Il ROI questo (s)conosciuto

di [Luciano Cipolletti](#)

Pubblicato il 11 Maggio 2022

Considerazioni relative al calcolo del ROI (Return On Investments) e dei meccanismi relativi alla sua costruzione. È tuttavia prima necessario fare una precisazione: esistono due modalità di calcolo del ROI, il ROI economico e quello finanziario.

Il ROI (Return on Investment) finanziario

Quasi certamente, quando si parla di ROI, la maggior parte dei lettori fa correttamente riferimento a quello economico.

Il ROI finanziario, ne accenniamo solo la formula a titolo di completezza, si calcola mettendo in relazione il reddito operativo (EBIT o MON, dipende da come riclassifichiamo il bilancio, se ne è parlato nell'articolo precedente) con il *capitale oneroso investito* (COI), quindi la formula del ROI finanziario è EBIT/COI.

Nella realtà tuttavia si preferisce calcolare al denominatore il capitale oneroso investito *medio* (COIm), tramite la somma tra quello iniziale (al 31/12/t-1) e quello a fine esercizio (al 31/12/t), poi mediato.

La formula diventa quindi:

$$\text{ROI finanziario} = \frac{\text{EBIT}}{\text{COIm}}$$

Ora passiamo ad analizzare invece il ROI economico.



ROI economico

La sua formula è costituita dal rapporto tra reddito operativo (EBIT o MON) e capitale investito (CI), quindi: $ROI = EBIT/CI$.

Anche in tal caso si preferisce però computare al denominatore un capitale investito medio (CI_m).

La formula diventa quindi:

$$ROI = \frac{EBIT}{CI_m}$$

Si tratta di un interessante indice che permette di valutare “quanto” rende, in termini percentuali, il capitale complessivamente investito in una attività ed è quindi un indicatore relativo alla capacità di ottenere ritorni sugli investimenti.

In altre parole e volendo analizzare il capitale investito dalla parte delle fonti di finanziamento, indica la capacità di remunerare sia il capitale di rischio sia il capitale preso a debito.

La formula diventa tuttavia molto più interessante se scomposta in:

$$ROI = \frac{EBIT}{Fatturato} \times \frac{Fatturato}{CI_m}$$

In modo tale da poter scindere la componente economica di redditività dell'impresa (EBIT/Fatturato, rapporto definito **ROS, Return On Sales**), con la componente patrimoniale (turnover del fatturato, ossia Fatturato/Capitale investito medio).

Chiaramente se eliminiamo il fatturato in ambedue i rapporti, torniamo alla formula base.

Tale scomposizione, in caso di un ROI non soddisfacente, offre la possibilità all'analista di capire se ci si trova di fronte ad un problema di natura economica, di natura patrimoniale o entrambi.

Quindi se approfondire le analisi con ulteriori indici partendo dal primo rapporto o dal secondo analizzando l'*albero del ROI*.

Il calcolo del ROS (Return On Sales) e del ROP (Return on Production)

A questo punto, e dopo la necessaria premessa, entriamo nel dettaglio sul calcolo del ROS, in cui:

$$\text{ROS} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Fatturato}}$$

Ci chiediamo: la formula indica davvero la redditività dell'impresa? La risposta è NO.

Difatti la redditività è correttamente indicata da un altro indicatore: il ROP, Return On Production, la cui formula è la seguente:

$$\text{ROP} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Valore della Produzione}}$$

Esempio

Faremo un esempio numerico per cercare di capire se tale assunto è vero o meno.

Osserviamo il conto economico successivo.

Fatt Fatturato	8.000.000	
RISP Rim iniziali semilavorati + finiti	850.000	
RFSP Rim finali semilavorati + finiti	1.350.000	
VP Valore della produzione	8.500.000	VP=Fatt-RISP+RFSP
CMP Consumo materie prime	4.400.000	
C Costi operativi, inclusi figurativi	3.800.000	
EBIT	300.000	EBIT=VP-CMP-C
I Interessi passivi	86.000	
Tax Tassazione	66.000	
Utile netto	148.000	Utile=EBIT-I-Tax

L'impresa ha venduto 8 milioni di euro, ma ha prodotto per 8,5 milioni di euro, dal momento in cui aveva 850 mila euro di semilavorati e prodotti finiti iniziali (quindi li aveva prodotti l'anno prima) e chiude l'anno

con 1,35 milioni di euro di merci a magazzino (che evidentemente ha prodotto nell'anno in esame).

Di conseguenza ha dovuto *consumare* 4,4 milioni di euro di materie prime (MP) per produrre quel valore.

È il caso di ricordare che il consumo delle materie prime è computato come: $CMP = \text{acquisti MP} + \text{rim iniziali MP} - \text{rim finali MP}$.

Anche tale formula ha una sua logica: è stato consumato l'acquistato più i materiali che c'erano ad inizio anno, ma evidentemente non è stato consumato (utilizzato in fabbrica) ciò che è rimasto nel magazzino materie prime a fine anno.

Va da sé che per produrre tale mole di prodotti l'impresa ha dovuto anche occupare un certo numero di operai, ha consumato energia elettrica non per 8 ma per 8,5... e così via.

Detta in altri termini ha "reso" 300 mila euro su 8,5 milioni, non su 8.

È chiaro che la redditività dell'impresa è quindi data dal rapporto tra 300.000 su 8.500.000 (3,5%) e non tra 300.000 su 8.000.000 (3,8%).

Tra le altre cose lo stesso risultato d'esercizio è ottenuto con il valore della produzione, non con il fatturato.

In estrema sintesi per le aziende di produzione è corretto parlare di ROP e non di ROS.

Tale distinguo è anche fondamentale nel calcolo del margine di contribuzione lordo e quindi del break-even point.

A questo punto, se la prima formula corretta diventa $ROP = EBIT/VP$ va da sé che per ricostruire il ROI, nella seconda formula dovremo utilizzare per forza di cose il rapporto VP/CI_m .

Di conseguenza avremo:

$$ROI = \frac{EBIT}{\text{Valore della produzione}} \times \frac{\text{Valore della produzione}}{CI_m}$$

Non potremo difatti mai avere:

$$\text{ROI} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Valore della produzione}} \times \frac{\text{Fatturato}}{\text{CIm}}$$

In quanto non verrebbe più soddisfatta l'equazione finale per cui $\text{ROI} = \text{EBIT}/\text{CIm}$, dal momento in cui denominatore della prima formula e numeratore della seconda non si annullerebbero.

Dovendo quindi ricostruire l'albero del ROI per una azienda di produzione, dovremmo partire dal valore della produzione.

Tool Excel - Simulation GOLD - Risanamento aziendale e analisi SWOT

Il tool per progettare il risanamento delle imprese ed effettuare analisi SWOT automatiche

di Cipolletti Luciano

Simulation è uno strumento di lavoro che può aiutare l'impresa o il consulente ad affrontare le tematiche legate ai piani di ristrutturazione o rilancio delle imprese.

Simula il miglioramento ottenibile sulla redditività aziendale agendo sulle 6 principali variabili economiche; individua le leve su cui agire per risanare situazioni economiche deficitarie di aziende in crisi o pre-crisi; consente l'analisi SWOT elaborando in automatico una o più efficienti strategie applicabili.



[SCOPRI DI PIU' >](#)

A cura di Luciano Cipolletti

Mercoledì 11 maggio 2022