

Questo che stai consultando
è un “estratto” tratto dal libro:

**ANALISI DI BILANCIO
MANUALE PRATICO E SOFTWARE**

di Augusto Santori

Edito da Maggioli Editore, 2017

[Clicca qui se sei interessato ad acquistarlo](#)

Misurare sempre la redditività, ma attenzione agli acronimi

di Augusto Santori

Quando si voglia considerare la redditività quale parametro sintetico dei risultati storici o delle prospettive di produzione di reddito di una o più aziende e ci si debba basare, per concretezza, sui dati dei relativi bilanci si possono evocare alcune misure di natura contabile. Si può offrire infatti la possibilità di misurare la redditività aziendale in funzione delle vendite, espressa come rapporto tra risultato operativo, differenza tra ricavi totali e costo del venduto, e l'ammontare dei ricavi stessi denominato margine sulle vendite, o, nell'accezione anglosassone, Return on Sales (ROS):

$$ROS = \frac{RO}{V} = \frac{V - CV}{V} = 1 - \frac{CV}{V} =$$

o come l'incidenza dei costi sul prezzo, ottenuto od ottenibile dall'impresa in relazione a quanto ricavato dall'esterno, in ragione dello scambio dei beni e/o servizi offerti al proprio mercato.

Parallelamente, si prospetta la possibilità di misurare la redditività, esprimendola formalmente in funzione del rapporto tra risultato operativo e il capitale impiegato, per ottenere la redditività del capitale investito o, nell'accezione anglosassone, *Return on Investment* (ROI):

$$ROI = \frac{V - CV}{C}$$

dove:

V = ricavi totali;

CV = costo del venduto;

RO = risultato operativo;

C = capitale investito.

È chiara, a sua volta, la funzione del ROI, espressione dell'efficienza dell'investimento e misura del rendimento del capitale, inteso sia come capitale operativo investito, determinato dal valore delle risorse correnti e fisse a tal fine investite, sia quale complesso delle risorse finanziarie a ciò dedicate.

Un'immediata relazione si può stabilire tra ROI e ROS, traendola dal loro rapporto:

$$\frac{ROS}{ROI} = \frac{C}{V}$$

dal quale si può dedurre che risulta anche:

$$ROI = ROS \times \frac{V}{C}$$

dove il rapporto V/C , definibile rotazione del capitale, nella dizione anglosassone *turnover*, misura quanto fatturato è generato, nell'unità di tempo considerata, dal capitale investito, ovvero quante volte il capitale investito si è riprodotto nel totale delle vendite dell'esercizio.

Quello che preme in queste righe è però specificare che la dizione di ROI, così genericamente introdotta, richiede qualche doverosa precisazione, sia perché molti e differenziati sono i significati che si possono affidare a tale parametro, in relazione alle differenti misure concrete adottabili, sia perché, tra la letteratura italiana e quella anglosassone e tra i diversi autori, emergono dizioni e significati che possono generare confusioni perché, tra le tante alternative possibili, la terminologia adottata non sempre coincide e le diverse formule di calcolo non corrispondono allo stesso significato lessicale.

È bene sottolineare che la sostanziale causa di confusione emerge principalmente dal fatto che la nozione del parametro della redditività adottata può essere giustificata da differenti finalità conoscitive e che, a fronte di differenti nozioni, si pone il problema di porre al denominatore la misura del capitale investito più coerente con quella del reddito che, al numeratore, vi si debba confrontare.

In ordine al capitale investito si possono avere distinte nozioni e misure secondo le quali può essere identificato come:

- 1) Totale delle Attività (AT);
- 2) Totale delle Attività Operative Nette (ATN), da intendersi come differenza tra AT e il valore contabile delle attività che non attengono al novero di quelle operative e finanziarie tipiche del business dell'impresa. La finalità di tale distinzione è quella di separare dell'investimento operativo vero e proprio da altri impieghi patrimoniali e/o finanziari estranei alla natura della specifica attività dell'impresa e, con maggior precisione, quindi rapportare a tale dimensione soltanto il risultato operativo RO generato (deve essere peraltro sottolineato che, fatto salvo il caso dell'impresa padronale, nella quale è più facile si inseriscano investimenti estranei nell'insieme delle attività tipiche, non è comunque facile per l'analista esterno distinguere nettamente tra AT e ATN);

3) Capitale Investito Netto (CIN), da intendersi come somma delle attività correnti (AC) e delle attività fisse (AF) tipiche della natura dell'impresa, al netto delle passività correnti a titolo non oneroso, o più grossolanamente Debiti Operativi a Breve (DOB).

La giustificazione concreta, di detta sequenza delle nozioni di capitale investito, risiede nel fatto che, se si prendono le mosse dalla nozione delle Attività Totali (AT), è logico considerare che esista il caso, a volte, che queste comprendano investimenti non strettamente attinenti alle attività tipiche (caratteristiche e finanziarie accessorie) del business di cui trattasi, e che ove sia possibile misurare il reddito operativo (RO) al netto di quello non operativo tratto da tali attività, questo (RO) debba quindi essere più propriamente rapportato alla misura di tali Attività Totali Nette (ATN).

La sequenza delle nozioni di capitale investito qui riportate è soltanto una possibile selezione tra le tante dizioni e distinzioni che animano la letteratura in questione e ovviamente generano, nella intenzione di distinguere con maggiore precisione, una ampia casistica e comunque qualche confusione in merito. Alla predetta sequenza di misure del capitale investito corrisponde una scelta di misure e nozioni del reddito che, per coerenza, meglio vi si adattano per determinare, nel loro rapporto, distinguibili e significative misure della redditività. Si ha così la seguente scelta di nozioni della redditività che nascono dalla giustapposizione tra una specifica misura del reddito, al numeratore, e una sua coerente misura del capitale investito, al denominatore:

- Redditività delle Attività Totali o *Return On Assets* (ROA), nell'accezione anglosassone, esprimibile formalmente come:

$$ROA = \frac{RN}{AT}$$

che misura la redditività complessiva offerta dalle attività, definita dal rapporto tra il Reddito tratto da tutte le gestioni (operativa, straordinaria, finanziaria e fiscale) e tutto il capitale AT impiegato nel complesso delle attività investite (operative caratteristiche e non, nonché anche quelle estranee al profilo tipico del business).

- Redditività operativa dell'investimento, *Return On Investment* (ROI) o *Return On Capital Employed* (ROCE) nell'accezione anglosassone, esprimibile formalmente come:

$$ROI = \frac{RO}{CIN}$$

che misura quindi la redditività operativa in senso stretto in rapporto al capitale investito considerato al netto delle fonti di finanziamento non onerose, ed è da intendersi, quindi, come misura della redditività operativa più coerente, nel suo necessario confronto, con il costo emergente dai finanziamenti a titolo oneroso, raccolti per finanziare tale investimento netto.

- Redditività Operativa Netta (RON), esprimibile formalmente come:

$$RON = \frac{RO}{CION}$$

che misura la redditività operativa caratteristica in relazione alla dimensione del capitale netto investito nelle sole attività operative, escludendone naturalmente quanto non attiene strettamente a tali attività sia dal numeratore che dal denominatore, sempre considerando quest'ultimo al netto dei finanziamenti a titolo non oneroso.

La predetta misura RON è nella sostanza assimilabile al ROI, dal quale si distingue utilmente soltanto nel caso si voglia, come in alcuni sistemi di governo aziendale, strutturati su opportune forme di decentramento operativo, misurare strettamente quanto rendano le attività operative affidate a una specifica responsabilità operativa del management, che ne accetta i suoi particolari obiettivi di redditività, ovviamente soltanto operativa. Non si può non sottolineare che tali obiettivi di misurazione e quindi le definizioni dei parametri ROI e RON, al di là di una loro generica definizione, acquisiscono utile e concreto significato soltanto nelle specificità che caratterizzano una particolare azienda, che ha una sua struttura degli investimenti sulla quale costruisce il suo peculiare sistema di suddivisioni, di deleghe e di controlli.

Dunque è d'obbligo, nel quadro di tale osservata confusione, garantire sempre un qualche ordine al fine di standardizzare la nomenclatura almeno in seno alla propria analisi. Tutto ciò, comunque, non può evitare la possibilità di equivoci ed è pertanto doveroso esprimere l'avviso che in materia, al di là del simbolo utilizzato, per l'interpretazione concreta debbono essere privilegiati i contenuti della formula di calcolo e quindi i significati che se ne possono trarre, sicché, da un lato, l'invito è sempre quello di diffidare in generale dei simboli, o degli acronimi, genericamente adottati e, dall'altro, di ricercare sempre nei contenuti strutturali l'autentico significato sostanziale.

.....

Augusto Santori

[Clicca qui se sei interessato ad acquistarlo](#)