

Come sappiamo, la valutazione delle performance aziendali costituisce una delle informazioni più importanti che devono essere fornite sia al top management, per formulare le strategie che l'azienda adotterà in futuro, sia a coloro che, a vario titolo, entrano in rapporto con l'impresa (*stakeholder*) per metterli a conoscenza dell'andamento della gestione. L'analisi di bilancio è una tecnica contabile basata sul confronto tra i valori dello Stato Patrimoniale e quelli del Conto Economico, condotta per conoscere e interpretare i dati di bilancio e valutare la situazione economica, finanziaria e patrimoniale dell'impresa. Gli strumenti per effettuare l'analisi di bilancio sono gli indici di redditività e gli indici patrimoniali.

Gli indici di redditività

Nella gestione di un'azienda, a chiusura di un esercizio, è importante conoscere la **redditività del denaro impiegato**, vale a dire quanto hanno reso, in termini economici, sia il capitale proprio sia gli investimenti nel loro complesso. Ciò allo scopo di incentivare i ricavi e comprimere, per quanto possibile, i costi, massimizzando così i profitti, con l'obiettivo di conseguire, in prospettiva, la condizione di **equilibrio economico** con flussi di ricavi in grado di coprire i costi. Per valutare la redditività di un'impresa, il titolare dispone dei classici tre strumenti: il ROI, il ROE e il ROS. A questi aggiungiamo un ulteriore indice, il ROD.

Il **ROI** (*Return On Investment*, cioè Ritorno sull'investimento) è l'indice percentuale che si calcola dividendo il reddito operativo (differenza tra ricavi e costi) per il totale impieghi (totale dell'attivo dello Stato patrimoniale) e moltiplicando il risultato per 100:

$$\text{ROI} = \frac{\text{Reddito operativo}}{\text{Totale impieghi}} \times 100$$

Il ROI è particolarmente significativo perché evidenzia la redditività della **gestione caratteristica**, cioè tipica, di un'impresa (per esempio, i servizi di ospitalità e prima colazione di un B&B).

Il **ROE** (*Return On Equity*, cioè Ritorno sul capitale) è un indice percentuale che misura quanto ha reso all'impresa l'aver impegnato i propri soldi, cioè il capitale proprio (capitale sociale + riserve). Per calcolarlo si divide l'utile netto di esercizio per il capitale proprio e si moltiplica il risultato per 100:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Utile di esercizio}}{\text{Capitale proprio}} \times 100$$

Il **ROS** (*Return on Sales*, cioè Ritorno sulle vendite) è un indice percentuale che calcola il rendimento delle vendite, cioè quanta parte del ricavato si è trasformata in utile. Per misurarlo si divide il reddito operativo per i ricavi di vendita (fatturato) e si moltiplica il risultato per 100:

$$\text{ROS} = \frac{\text{Reddito operativo}}{\text{Ricavi di vendita}} \times 100$$

Il **ROD** (*Return on Debt*, cioè Ritorno sul debito) è un indice percentuale che evidenzia il tasso medio di interesse corrisposto sui prestiti ottenuti. Per calcolarlo si divide il totale degli oneri finanziari (interessi passivi e altri oneri) per il capitale di debito (prestiti bancari, debiti verso fornitori). La formula è:

$$\text{ROD} = \frac{\text{Oneri finanziari}}{\text{Capitale di debito}} \times 100$$

Se, per esempio, a fine esercizio un'impresa realizza:

- un ROI pari al 46% significa che ogni euro investito ha reso 46 centesimi;
- un ROE pari all'80% significa che ogni euro di capitale proprio investito ha reso all'impresa 80 centesimi;
- un ROS pari al 50% significa che ogni euro ricavato dalle vendite ha prodotto un guadagno di 50 centesimi;
- un ROD pari al 10% significa che per ogni euro preso a prestito l'impresa ha pagato oneri per 10 centesimi.

ROI, ROE, ROS e ROD misurano l'**efficienza della gestione** di un'impresa rapportata alla remuneratività del denaro investito. Ad eccezione del ROD, più elevati sono gli indicatori, maggiore è l'efficienza operativa.

Orientativamente, si può considerare buono un ROI superiore al 15-20%, raffrontato con la media del settore in cui si opera.

Allo stesso modo va ritenuto remunerativo un ROE che si mantenga percentualmente al disopra (almeno di 4 o 5 punti %) di possibili investimenti alternativi a basso rischio, per esempio di titoli di Stato (BOT, CCT) o di obbligazioni di Società quotate in Borsa, nonché del tasso di inflazione.

Di norma, il ROS, cioè la capacità di un'impresa di generare profitti, è inferiore nella fase iniziale dell'attività e, in un'azienda solida, tende a salire nelle fasi successive.

Molto utile è anche il **raffronto tra indici**, per esempio quello tra ROI e ROD. Se il ROI è maggiore (come nell'esempio riportato) significa che la redditività del capitale investito dall'impresa è superiore ai costi sostenuti (nel nostro caso di 36 punti percentuali, cioè più del triplo), e quindi l'indebitamento – cioè il finanziamento degli investimenti a titolo di capitale di debito – è conveniente, perché significa che le risorse investite producono un reddito.

Viceversa se il ROI è al disotto del ROD significa che il capitale preso a prestito costa più di quanto rendono gli investimenti realizzati attraverso il capitale stesso. In tal caso, indebitarsi ulteriormente non è conveniente per l'impresa.

ROI > ROD	l'indebitamento è conveniente
ROI < ROD	l'indebitamento non è conveniente

Gli indici patrimoniali

Un altro strumento utilizzato dalle imprese per interpretare il bilancio sono gli indici patrimoniali, grazie ai quali è possibile valutare la capacità dell'impresa di mantenere l'equilibrio tra Attività e Passività del proprio patrimonio. Tra di essi hanno particolare rilevanza la Rigidità degli impieghi, il Margine di copertura globale, l'Indice di disponibilità, il Margine di tesoreria e il Grado di capitalizzazione.

- La **Rigidità degli impieghi** è la percentuale che misura il rapporto tra l'attivo immobilizzato e il totale degli impieghi:

$$\text{Rigidità degli impieghi} = \frac{\text{Attivo immobilizzato}}{\text{Totale impieghi}} \times 100$$

Tanto più elevate sono le immobilizzazioni, tanto maggiore è il grado di rigidità dell'impresa. È questa la situazione più frequente nelle strutture ricettive con immobili di proprietà.

Per esempio, se le immobilizzazioni di un albergo raggiungono l'80% degli impieghi (e quindi l'attivo corrente è ridotto al 20%), significa che la struttura ha scarsa capacità di adattarsi ai cambiamenti di mercato e trasformare gli investimenti in liquidità.

- Il **Margine di copertura globale** è la differenza tra il capitale permanente, costituito dal capitale proprio e dalle passività consolidate, e l'attivo immobilizzato.

$$\text{Margine di copertura globale} = \text{Capitale permanente (capitale proprio + passività consolidate)} - \text{Attivo immobilizzato}$$

Se la differenza è positiva, significa che il Capitale proprio, più le Passività consolidate (cioè i capitali destinati a rimanere a lungo nell'impresa) finanziano la totalità delle immobilizzazioni e l'impresa è solida e in una situazione ideale per espandersi, anche ricorrendo agevolmente al credito. Se la differenza è negativa, significa che il Capitale proprio (più le Passività consolidate) non bastano a finanziare le immobilizzazioni e, quindi, siamo in presenza di uno squilibrio finanziario.

- L'**Indice di disponibilità** (in inglese *current ratio*) è dato dal rapporto tra attivo corrente e debiti a breve, cioè tra attività e passività correnti:

$$\text{Indice di disponibilità} = \frac{\text{Attivo corrente}}{\text{Debiti a breve}}$$

È un indicatore della **solvibilità** dell'impresa, in quanto evidenzia la sua capacità di assolvere impegni a breve (legati a debiti verso banche o fornitori) attraverso l'utilizzo della propria liquidità (crediti a breve, disponibilità di cassa, conti correnti, rimanenze). Tendenzialmente, per offrire un adeguato margine di copertura, le attività correnti dovrebbero essere in misura doppia rispetto ai debiti.

- Il **Margine di tesoreria** è dato dalla differenza tra le disponibilità liquide e finanziarie di un'impresa e i debiti a breve:

$$\text{Margine di tesoreria} = \text{(disponibilità liquide + disponibilità finanziarie)} - \text{debiti a breve}$$

È un indicatore, ancora più preciso, della **solvibilità** di un'impresa. Se è positivo significa che l'impresa è in grado di far fronte ai debiti correnti, esigibili nel breve termine, con le proprie risorse monetarie e creditizie immediatamente disponibili. Se è negativo significa che l'impresa non è in grado di onorare i suoi impegni a breve con la propria liquidità, se non ricorrendo a smobilizzare le rimanenze di magazzino (col rischio di svenderle).

- Il **Grado di capitalizzazione** è il risultato del rapporto tra il capitale proprio e il capitale di debito. La formula è:

$$\text{Grado di capitalizzazione} = \frac{\text{Capitale proprio}}{\text{Capitale di debito}}$$

Questo indice valuta la proporzione esistente tra mezzi propri e mezzi di terzi (mutui bancari, debiti verso fornitori) e rappresenta il grado di copertura che il capitale proprio garantisce ai mezzi forniti da terzi finanziatori.

Se il rapporto è **uguale o superiore a 1**, significa che l'impresa è sufficientemente o adeguatamente capitalizzata.

Se è **inferiore a 1** l'impresa è sottocapitalizzata e quindi rende più rischiosa la posizione dei creditori. Un modo per ovviare a una sottocapitalizzazione è quello di immettere capitale derivato dagli utili di esercizio, attraverso l'accantonamento di riserve volontarie.

In ultima analisi, analizzati e interpretati gli indicatori, possiamo concludere che un'attività imprenditoriale è in **equilibrio finanziario** quando è solida, solvibile e capitalizzata:

$$\text{Impresa solida} = \text{Capitale permanente} > \text{Attivo immobilizzato}$$

$$\text{Impresa solvibile} = \text{Attivo corrente} > \text{Debiti a breve} \\ (\text{disponibilità liquide} + \text{disponibilità finanziarie}) > \text{Debiti a breve}$$

$$\text{Impresa capitalizzata} = \frac{\text{Capitale proprio}}{\text{Capitale di debito}} \geq 1$$