

Riclassificazione e analisi del Conto economico

di Gian Carlo Bondi

ESERCIZIO

La Alfa S.p.a industriale presenta al 31/12/n il **Conto economico** riportato di seguito.

Conto economico (art. 2425 C.C.)		
A) VALORE DELLA PRODUZIONE		
1) ricavi delle vendite e delle prestazioni	3.750.000	
2) variazioni delle rimanenze di prodotti in corso di lavorazione, semilavorati e finiti	145.600	
4) incrementi di immobilizzazioni per lavori interni	231.000	
5) altri ricavi e proventi, con separata indicazione dei contributi in conto esercizio	197.400	
TOTALE		4.324.000
B) COSTI DELLA PRODUZIONE		
6) per materie prime, sussidiarie, di consumo e di merci	1.940.430	
7) per servizi	714.400	
8) per godimento di beni di terzi	79.100	
9) per il personale:	781.000	
a) salari e stipendi	519.364	
b) oneri sociali	222.586	
c) trattamento di fine rapporto	39.050	
10) ammortamenti e svalutazioni:	400.800	
a) ammortamento delle immobilizzazioni immateriali	77.000	
b) ammortamento delle immobilizzazioni materiali	308.000	
d) svalutazioni dei crediti compresi nell'attivo circolante e delle disp. liquide	15.800	
11) variazioni delle rimanenze di materie prime, sussidiarie, di consumo e merci	- 97.730	
12) accantonamenti per rischi	19.500	
13) altri accantonamenti	12.000	
14) oneri diversi di gestione	75.600	
TOTALE		3.925.100
DIFFERENZA TRA VALORE E COSTI DELLA PRODUZIONE (A - B)		398.900
C) PROVENTI E ONERI FINANZIARI		
16) altri proventi finanziari		
c) da titoli iscritti nell'attivo circolante che non costituiscono partecipazioni	2.400	
d) proventi diversi dai precedenti, con separata indicazione di quelli da imprese controllate e collegate e di quelli da controllanti e da imprese sottoposte al controllo di queste ultime	480	
17) interessi e altri oneri finanziari, con separata indicazione di quelli verso imprese controllate e collegate e verso controllanti	- 37.980	
TOTALE (16 - 17)		- 35.100
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE (A - B +/- C)		363.800
20) imposte sul reddito dell'esercizio, correnti, differite e anticipate	-	163.710
21) utile (perdita) dell'esercizio		200.090

Tenendo conto dei seguenti **dati patrimoniali**:

- Capitale proprio economico (Cp1): € 2.501.125
- Capitale di debito economico (Cd1): € 3.298.785
- Totale Impieghi: € 6.000.000 = Totale Fonti: € 6.000.000 (Cp1 + Cd1 + Risultato economico € 200.090)

nonché delle informazioni di seguito indicate, tratte dalla **Nota integrativa**:

(1) La voce “Altri ricavi e proventi” (A5 = € 197.400) si compone dei seguenti valori:

- € 38.500: Rimborsi costi di vendita
- € 9.900: Fitti attivi riguardanti un’ala del fabbricato di proprietà, concessa in locazione
- € 80.300: Plusvalenza straordinaria realizzata in seguito a una operazione di ristrutturazione aziendale
- € 68.700: Sopravvenienze attive straordinarie riferite al rimborso ricevuto per imposte non dovute relative a esercizi precedenti

(2) La voce “Oneri diversi di gestione” (B14 = € 75.600) si compone dei seguenti valori:

- € 15.600: IMU e altre imposte indirette, perdite realizzate su stralcio di crediti
- € 24.000: Insussistenze passive di natura straordinaria, riferite a furti e ammanchi di beni
- € 36.000: Minusvalenza ordinaria subita in sede di eliminazione di un bene strumentale al termine della sua vita utile

(3) Ai fini della riclassificazione per funzione aziendale dei Costi operativi, si tiene conto di quanto segue:

- i valori di cui ai numeri 6) e 11) hanno *naturalmente* carattere industriale
- la Manodopera diretta ammonta a € 156.200
- i Costi indiretti industriali ammontano a € 827.700 e i Costi indiretti commerciali e amministrativi a € 1.038.500

riclassificare il Conto economico nelle due configurazioni:

- 1) a “Valore aggiunto”
- 2) a “Ricavi e Costo del venduto”

procedere al **calcolo** e all’**interpretazione** degli **indicatori** più opportuni e redigere un semplice **report sulla situazione economica** dell’impresa.¹

¹ La **soppressione nel Conto economico della macro-categoria E relativa ai proventi e oneri straordinari**, avvenuta in seguito al D.L. 18 agosto 2015 n. 139 a far tempo dai bilanci 2016, non ha comportato particolari conseguenze sul calcolo degli indicatori economici (ad es., il ROI si determina comunque attraverso il rapporto percentuale tra Reddito operativo e Totale impieghi), ma richiede certo una maggior attenzione in sede di riclassificazione dei dati. Infatti, le aree A e B del conto civilistico ospitano oggi non soltanto componenti *ordinari* e *accessori*, ma anche elementi *straordinari*, con la conseguenza che, ai fini del calcolo del Reddito operativo, da esse dovranno essere esclusi non solo i componenti della gestione accessoria ma anche quelli della gestione straordinaria. Ciò rende ancor meno plausibile di un tempo porre la semplificazione didattica spesso utilizzata in classe di considerare uguali Reddito operativo e Differenza A-B, in quanto occorrerebbe postulare l’inesistenza non solo di componenti accessorie ma anche di elementi derivanti dalla gestione non corrente.

SOLUZIONE

Riclassificazioni del Conto Economico

Risulterà evidente che la configurazione del Conto economico a Costo del venduto offre informazioni ulteriori rispetto a quella a Valore aggiunto, riuscendo a entrare ancor più nel dettaglio delle fasi di creazione del valore aziendale e consentendo alla Direzione aziendale di individuare più nel dettaglio punti di forza e punti di debolezza dell'impresa. Si tratta di un "premio" che dovrebbe adeguatamente compensare costi e rischi insiti in ogni aggiuntiva suddivisione e ripartizione dei componenti di reddito.

In tutte le configurazioni di Conto economico presentate, i *risultati delle aree non operative*, si ottengono in questo modo:

- (a) Il **risultato della gestione finanziaria** si ottiene dall'Area C del Conto economico.
- (b) Il **risultato della gestione accessoria** si ottiene sommando algebricamente i Fitti attivi (A5: € 9.900) e la Minusvalenza ordinaria (B14: € 36.000).
- (c) Il **risultato della gestione straordinaria** si ottiene sommando algebricamente, da un lato, la Plusvalenza straordinaria (A5: € 80.300) e le Sopravvenienze attive (A5: € 68.700) e, dall'altro, le Insussistenze passive straordinarie (B14: € 24.000).

1. Conto economico a Valore aggiunto

A) Valore della produzione		4.165.100
1) ricavi delle vendite e delle prestazioni	3.750.000	
2) variazioni delle rimanenze di prodotti in corso di lavorazione, semilav. e finiti	145.600	
3) incrementi di immobilizzazioni per lavori interni	231.000	
5) altri ricavi e proventi	38.500	
B) Costi della produzione		
	ESTERNI	2.651.800
6) per materie prime, sussidiarie, di consumo e di merci	1.940.430	
7) per servizi	714.400	
8) per godimento di beni di terzi	79.100	
11) variazione delle rim. di materie prime, ecc.	- 97.730	
14) oneri diversi	15.600	
VALORE AGGIUNTO		1.513.300
	INTERNI	
9) per il personale	781.000	
a) salari e stipendi	519.364	
b) oneri sociali	222.586	
c) trattamento di fine rapporto	39.050	
MARGINE OPERATIVO LORDO (EBITDA)		732.300
	INTERNI	
10) ammortamenti e svalutazioni	400.800	
a) ammortamento delle immobilizzaz. immateriali	77.000	
b) ammortamento delle immobilizzazioni materiali	308.000	
d) svalutazione crediti	15.800	
12) accantonamenti per rischi	19.500	
13) altri accantonamenti	12.000	
REDDITO OPERATIVO (EBIT)		300.000
Risultato della gestione finanziaria (a)	- 35.100	
Risultato della gestione accessoria (b)	- 26.100	
RISULTATO ECONOMICO DELLA GESTIONE ORDINARIA		238.800
Risultato della gestione straordinaria (c)	125.000	
RISULTATO ECONOMICO AL LORDO DELLE IMPOSTE		363.800
Imposte dell'esercizio	- 163.710	
UTILE NETTO DELL'ESERCIZIO		200.090

2. Conto economico a Ricavi e Costo del venduto

La configurazione che presentiamo è costruita in modo da ottenere, oltre al consueto Margine lordo industriale, anche il *Margine di contribuzione*, per cui richiede l'ulteriore distinzione tra costi diretti/variabili e costi indiretti/fissi.²

Ne elaboriamo due diverse "versioni", la prima basata sul Valore della produzione e la seconda sui Ricavi di vendita. Quest'ultima ci consentirà di determinare il *fatturato di pareggio* fornendoci l'occasione di collegare indagini appartenenti a diversi ambiti del controllo di gestione e di rivalutare un calcolo che scolasticamente passa spesso in secondo piano, a vantaggio del più familiare conteggio del Bep a quantità, pure se quest'ultimo risulta nel concreto limitato alle sole imprese monoprodotto.

² Si fa l'ipotesi semplificatrice che vi sia piena coincidenza tra costi diretti e variabili e tra costi indiretti e fissi.

Margine di contribuzione determinato sul Valore della produzione

A) Valore della produzione		4.126.600
1) ricavi delle vendite e delle prestazioni	3.750.000	
2) variazioni delle rimanenze di prodotti in corso di lavorazione, semilav. e finiti	145.600	
3) incrementi di immobilizzazioni per lavori interni	231.000	
B) Costi della produzione		
COSTI DIRETTI		
CONSUMO MATERIE PRIME		
6) per materie prime, sussidiarie, di consumo e di merci	1.940.430	
11) Variazione delle rim. di materie prime, ecc.	- 97.730	
più MANODOPERA DIRETTA	156.200	
uguale Costo PRIMO della produzione	1.998.900	
MARGINE DI CONTRIBUZIONE		2.127.700
COSTI INDIRETTI		
più COSTI INDUSTRIALI	827.700	
uguale Costo INDUSTRIALE della produzione	2.826.600	
MARGINE LORDO INDUSTRIALE		1.300.000
COSTI INDIRETTI		
più COSTI COMMERCIALI/AMMINISTRATIVI	1.038.500	
uguale Costo OPERATIVO della produzione	3.865.100	
ALTRI RICAVI	38.500	
REDDITO OPERATIVO (EBIT)		300.000
Risultato della gestione finanziaria (a)	- 35.100	
Risultato della gestione accessoria (b)	- 26.100	
RISULTATO ECONOMICO DELLA GESTIONE ORDINARIA	238.800	
Risultato della gestione straordinaria (c)	125.000	
RISULTATO ECONOMICO AL LORDO DELLE IMPOSTE	363.800	
Imposte dell'esercizio	- 163.710	
UTILE NETTO DELL'ESERCIZIO		200.090

Margine di contribuzione determinato sui Ricavi

La configurazione che prende le mosse dai Ricavi di vendita richiede che sia fatta una preventiva ipotesi sul concorso delle diverse tipologie di costo all'ottenimento degli elementi del Valore della produzione extra-ricavi (incremento del magazzino prodotti: € 145.600 e costruzioni interne dell'anno: € 231.000, per complessivi € 376.600). Qui si fa l'ipotesi (coerente con le norme civilistiche e con i principi contabili) che nella valutazione delle rimanenze di prodotti finiti e dei lavori interni dell'anno siano stati assegnati solo i costi diretti e i costi indiretti di produzione, escludendo tutti gli altri costi indiretti. Potremmo dunque ipotizzare che

il Valore della produzione extra-ricavi sia stato “finanziato” per il 70% circa da costi diretti (€ 260.000) e per il 30% circa da costi indiretti di produzione (€ 116.600).

RICAVI DELLE VENDITE		3.750.000
COSTI DEL VENDUTO		
COSTI DIRETTI		
Costo PRIMO della produzione	1.998.900	
meno Costi produzione extra-ricavi di vendita	- 260.000	
uguale Costo PRIMO del venduto	1.738.900	
MARGINE DI CONTRIBUZIONE		2.011.100
COSTI INDIRETTI		
Costi INDUSTRIALI	827.700	
meno Costi produzione extra-ricavi di vendita	- 116.600	
Costo INDUSTRIALE del venduto	711.100	
	2.450.000	
MARGINE LORDO INDUSTRIALE		1.300.000
COSTI INDIRETTI		
più Costi COMMERCIALI/AMMINISTRATIVI	1.038.500	
uguale Costo OPERATIVO del venduto	3.488.500	
ALTRI RICAVI		38.500
REDDITO OPERATIVO (EBIT)		300.000
Risultato della gestione finanziaria (a)	-	35.100
Risultato della gestione accessoria (b)	-	26.100
RISULTATO ECONOMICO DELLA GESTIONE ORDINARIA		238.800
Risultato della gestione straordinaria (c)		125.000
RISULTATO ECONOMICO AL LORDO DELLE IMPOSTE		363.800
Imposte dell'esercizio	-	163.710
UTILE NETTO DELL'ESERCIZIO		200.090

Il **Margine lordo industriale** può essere ottenuto, con procedimento più usuale, confrontando i soli Ricavi di vendita (€ 3.750.000) con il *Costo industriale del venduto*, il quale, a sua volta, si ottiene sottraendo dal Costo industriale della produzione (€ 2.826.600) l'incremento delle Rimanenze di prodotti finiti (€ 145.600) e le Costruzioni interne dell'esercizio (€ 231.000):

RICAVI DI VENDITA		3.750.000
M E N O		
COSTO INDUSTRIALE DEL VENDUTO		2.450.000
Costo INDUSTRIALE della produzione		2.826.600
M E N O	Incremento delle Rimanenze di prodotti finiti	- 145.600
	Incremento immobilizzazioni per lavori interni	- 231.000
MARGINE LORDO INDUSTRIALE		1.300.000

Calcolo degli Indicatori economici ³

DATI

SP	Capitale proprio economico (Cp1)	2.501.125
	Capitale di debito economico (Cd1)	3.298.785
	Totale Impieghi = Totale Fonti	6.000.000

CE	Vendite	3.750.000
	Reddito operativo	300.000
	Interessi e altri oneri finanziari	37.980
	Risultato prima delle imposte	363.800
	Imposte sul reddito dell'esercizio	163.710
	Utile dell'esercizio	200.090

Indicatori economici

ROE	Indice di redditività del capitale proprio (<i>return on equity</i>)	Re/Cp1 x 100	8,00
ROI	Indice di redditività del capitale investito (<i>return on investment</i>) Ebit	Ro/TI x 100	5,00
ROD	Indice di onerosità del capitale di credito (<i>return on debt</i>)	Of/Cd x 100	1,15
ROS	Indice di redditività delle vendite (<i>return on sales</i>)	Ro/Rv x 100	8,00
ROT	Indice di rotazione degli impieghi	Rv/TI	0,63
LEV	Indice di indebitamento (<i>leverage</i>)	TI/Cp1	2,40
GNC	Indice di incidenza della gestione non caratteristica	Re/Ro	0,67
ICF	Indice di carico fiscale	Imposte/Reddito lordo x 100	45,00

Equivalenze di scomposizione

ROI	ROS x ROT	8,00 x 0,63	5,00
ROE	ROI x LEV x GNC	5,00 x 2,40 x 0,67	8,00

Report sulla situazione economica

Margini

Le due diverse configurazioni di Conto economico presentate sopra trovano un punto comune di “intersezione” nel **Reddito operativo** (EBIT € 300.000), che rappresenta il risultato della gestione

³ Come da abituale semplificazione, i dati patrimoniali che vengono utilizzati come denominatore nel calcolo degli indici economici (ad esempio Capitale proprio economico per il ROE, Totale Impieghi per il ROI, Capitale di debito economico per il ROD ecc.) fanno riferimento alle consistenze misurate al termine dell'esercizio, pur se al numeratore compare un “dato di flusso”, evidentemente relativo all'intero periodo trascorso (ad esempio Reddito netto per il ROE, Reddito operativo per il ROI, Oneri finanziari per il ROD ecc.), come se l'importo risultante al 31/12 fornisse un'adeguata rappresentazione del valore medio ponderato dello stock.

caratteristica. Tale valore, arricchito dall'esito positivo della gestione straordinaria (+ € 125.000), finanzia adeguatamente i portatori dei fattori produttivi extra caratteristici, costituiti nel nostro esempio dagli oneri finanziari netti (area C negativa - € 35.100), dagli oneri accessori netti (- € 26.100) e dalle imposte sul reddito (- € 163.710), fornendo in conclusione un **Risultato netto** positivo pari a € 200.090.

Configurazione a Valore aggiunto

- a) Il **Valore aggiunto** prodotto (€ 1.513.300) viene destinato per oltre la metà ai lavoratori e per oltre un quarto al finanziamento degli ammortamenti. Il valore creato viene dunque coerentemente indirizzato al rinnovo dei due *fattori produttivi interni* per eccellenza, considerati fattori preesistenti rispetto alla produzione: le *strutture tecniche*, rappresentate dai beni strumentali e le *strutture organizzative*, rappresentate dal personale dipendente.
- b) Il **Margine operativo lordo** (€ 732.300), una specie di Reddito operativo messo al riparo dall'influenza soggettiva delle stime di fine anno, risulta oltre il doppio del Reddito operativo (€ 300.000) e, per più della metà, viene destinato al rinnovo della struttura tecnica.

Configurazione a Ricavi e Costo del venduto

- c) Il **Margine di contribuzione**, sia quello calcolato in € 2.127.700 a partire dal Valore della produzione (preso al netto degli altri ricavi), sia quello definito in € 2.011.100 a partire dai Ricavi di vendita, risulta pari a oltre la metà della base di riferimento (Valore della produzione o Ricavi), esprimendo una significativa capacità di copertura dei costi indiretti.

Utilizzando la seconda "versione" del Conto economico riclassificato a Costo del venduto, è possibile determinare il **fatturato di pareggio**.

Ricavi di vendita: € 3.750.000

Costi del venduto

Costi diretti/variabili € 1.738.900

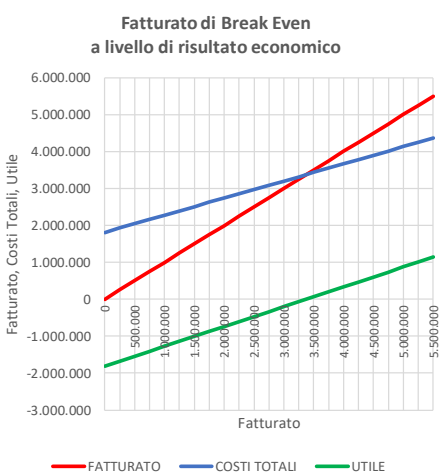
Costi indiretti/fissi: € 1.811.010 (dati da € 711.100 industriali, più € 1.038.500 commerciali e amministrativi, più € 35.100 finanziari, più € 26.100 accessori, meno € 125.000 straordinari, più € 163.710 imposte, ai quali sottraiamo € 38.500 di altri ricavi)

Calcoliamo il margine di contribuzione unitario (per ogni euro di fatturato):

- Incidenza dei costi variabili sui ricavi di vendita (cv') = $\text{Costi variabili totali} / \text{Ricavi di vendita totali} = € 1.738.900 / 3.750.000 = 0,46$
- **Margine di contribuzione unitario (mc')** = $1 - 0,46 = 0,54$ (per ogni euro di ricavi di vendita abbiamo una contribuzione alla copertura dei costi fissi di € 0,54)

Il fatturato di pareggio si ottiene dal seguente rapporto: $€ 1.811.010 / 0,54 = € 3.353.722$.

La Alfa spa si trova al di sopra del punto di pareggio per un importo di ricavi pari a $€ 3.750.000 - € 3.344.827 = € 396.278$. Tale eccedenza di ricavi sul punto di pareggio è in grado di generare reddito netto per $€ 396.278 \times 0,54 = € 213.990$. La differenza rispetto al reddito esposto nel Conto economico (€ 200.090) è frutto degli arrotondamenti, cosa che si può agevolmente verificare eseguendo i conteggi mantenendo tutti i decimali ($cv' = 1.738.900 / 3.750.000 = 0,463706666$, $mc' = 1 - 0,463706666 = 0,536293334$, fatturato di pareggio = $€ 1.811.100 / 0,536293334 = € 3.376.902$, eccedenza ricavi sul punto di pareggio = $€ 3.750.000 - € 3.376.902 = € 373.098$, reddito netto corrispondente = $€ 373.098 \times 0,536293334 = € 200.090$).

CALCOLO DEL FATTURATO DI BREAK EVEN E DIAGRAMMA DI REDDITIVITA'				
RICAVI		Importo		
RICAVI DI VENDITA		3.750.000,00		
totale COSTI VARIABILI (CV)		1.738.900,00		
totale COSTI FISSI (CF)		1.811.010,00		
totale COSTI (CT)		3.549.910,00		
CONTO ECONOMICO A MARGINE DI CONTRIBUZIONE			%	
RICAVI		3.750.000,00	100%	
- COSTI VARIABILI (CV)		1.738.900,00	46%	
=MARGINE DI CONTRIBUZIONE (MC)		2.011.100,00	54%	
- COSTI FISSI (CF)		1.811.010,00	48%	
=RISULTATO ECONOMICO (RE)		200.090,00	5%	
FATTURATO DI BREAK EVEN		COSTI FISSI	=	1.811.010,00
		MARGINE DI CONTRIBUZIONE % SUI RICAVI	MARGINALITA'	54%
			BREAK EVEN	3.376.901,94
<div>La MARGINALITA' MEDIA è pari al 54%. Ciò significa che il 54% dei Ricavi offre copertura ai Costi fissi e, per differenza, genera il Risultato economico (Utile).</div>		Infatti:	Ricavi	3.750.000,00
			x MARGINALITA'	54%
			MC	2.011.100,00
			meno CF	1.811.010,00
			uguale RE	200.090,00
		Incremento di ricavi da 0 per grafico		250.000
<div>Fatturato di Break Even a livello di risultato economico</div> 				
		FATTURATO	COSTI TOTALI	COSTI FISSI
		0	1.811.010	1.811.010
		250.000	1.926.937	1.811.010
		500.000	2.042.863	1.811.010
		750.000	2.158.790	1.811.010
		1.000.000	2.274.717	1.811.010
		1.250.000	2.390.643	1.811.010
		1.500.000	2.506.570	1.811.010
		1.750.000	2.622.497	1.811.010
		2.000.000	2.738.423	1.811.010
		2.250.000	2.854.350	1.811.010
		2.500.000	2.970.277	1.811.010
		2.750.000	3.086.203	1.811.010
		3.000.000	3.202.130	1.811.010
		3.250.000	3.318.057	1.811.010
		3.500.000	3.433.983	1.811.010
		3.750.000	3.549.910	1.811.010
		4.000.000	3.665.837	1.811.010
		4.250.000	3.781.763	1.811.010
		4.500.000	3.897.690	1.811.010
		4.750.000	4.013.617	1.811.010
		5.000.000	4.129.543	1.811.010
		5.250.000	4.245.470	1.811.010
		5.500.000	4.361.397	1.811.010
				COSTI VARIABILI
				0
				115.927
				231.853
				347.780
				463.707
				579.633
				695.560
				811.487
				927.413
				1.043.340
				1.159.267
				1.275.193
				1.391.120
				1.507.047
				1.622.973
				1.738.900
				1.854.827
				1.970.753
				2.086.680
				2.202.607
				2.318.533
				2.434.460
				2.550.387
				UTILE
				-1.811.010
				-1.676.937
				-1.542.863
				-1.408.790
				-1.274.717
				-1.140.643
				-1.006.570
				-872.497
				-738.423
				-604.350
				-470.277
				-336.203
				-202.130
				-68.057
				66.017
				200.090
				334.163
				468.237
				602.310
				736.383
				870.457
				1.004.530
				1.138.603
<div>Il punto di pareggio tra Costi e Ricavi si ottiene con un volume di vendite pari a € 3.376.901,94. Per volumi inferiori di Ricavi l'impresa si trova nell'area di perdita, mentre, a partire da quel volume di vendite, inizia l'area di utile.</div>		1 Ricavi di vendita		3.750.000,00
		2 Ricavi di pareggio		3.376.901,94
		3 Ricavi per RE (1-2)		373.098,06
		4 RE: Ricavi 3 per Marginalità	54%	200.090,00

- d) La gestione “ultracaratteristica”, il *core business* rappresentato dalla sola area della produzione, produce un **Margine lordo industriale** di € 1.300.000, un risultato più che quadruplo rispetto al Reddito operativo (€ 300.000). La notevole erosione del margine lordo (arricchito dagli altri ricavi per € 38.500), da parte dei costi indiretti a carattere commerciale e amministrativo (€ 1.038.500), che ne assorbono circa l’80%, dovrà trovare adeguate giustificazioni in sede di controllo da parte della Direzione aziendale, che di certo si interrogherà sulle possibilità di un loro contenimento.

Indici

- e) La redditività netta espressa dal **ROE** (8%) risulta abbondantemente superiore ai rendimenti che possono essere lucrati sugli investimenti *risk free*, ciò che giustifica a pieno titolo l'assunzione del rischio di impresa da parte dei soci. Ottima appare anche la redditività operativa indicata dal **ROI** (5%), che risulta oltre quattro volte più alto del **ROD** (1,15%).⁴ I due indicatori ROE e ROI testimoniano dunque la brillante *redditività specifica* dell'impresa Alfa S.p.a. Per giudicare l'effettiva remuneratività del risultato economico occorrerebbe tuttavia considerare anche l'incidenza degli *oneri figurativi*⁵, in primis il costo figurativo del capitale proprio investito, il cui utilizzo, al di là della connotazione giuridica *formale* che ne impedisce l'indicazione tra i costi del Conto economico, si risolve nella *sostanza* in un dispendio del tutto analogo agli oneri finanziari pagati sui debiti, sia che lo si guardi dal lato dell'uso di un fattore produttivo (il capitale) sia che lo si osservi dal lato della rinuncia al rendimento lucrabile attraverso un investimento alternativo a quello d'impresa.⁶
- f) La significativa differenza tra **ROI** (5%) e **ROD** (1,15%) indica una forte convenienza economica all'indebitamento. In queste condizioni, infatti, gli investimenti finanziati con capitale di debito generano un reddito operativo incrementale ben superiore agli oneri finanziari da riconoscere al creditore, lasciando ai soci un reddito netto supplementare.⁷ La *leva finanziaria* deve essere davvero poderosa se (come mostrato da un ROE pari a oltre una volta e ½ il ROI) riesce abbondantemente a compensare l'effetto depressivo netto causato dai componenti extra-caratteristici negativi diversi dagli oneri finanziari, che in termini assoluti ammonta a - € 64.810 (dati da - € 26.100 della gestione accessoria, - € 163.710 delle imposte sul reddito assorbono quasi la metà del risultato lordo, corretti da un + 125.000 della gestione straordinaria).

⁴ Lo *spread* tra ROI e ROD dovrebbe essere parzialmente corretto in considerazione dell'abituale sottovalutazione dell'indice di onerosità del capitale di debito, il quale al numeratore non considera gli oneri finanziari impliciti sui debiti commerciali e al denominatore conteggia tutte le passività, anche quelle non fruttifere.

⁵ Si tratta di quei consumi di risorse economiche in senso lato che, pur non dando luogo a effettivi esborsi di denaro verso terzi, comportano lo stesso un impiego di utilità indirizzato alla creazione di valore. Convenzionalmente, si comprendono in questa categoria, appunto, l'*interesse di computo* calcolato sul capitale proprio conferito, lo *stipendio direzionale* (figurativamente assegnabile all'imprenditore o al socio che lavori all'interno dell'impresa senza percepire una remunerazione contabilizzata), l'*affitto figurativo* riferito a immobili di proprietà dell'imprenditore o dei soci che vengano utilizzati dall'impresa senza corrispettivo, e cioè "gratuitamente".

⁶ A inizio anni Novanta la società di consulenza Stern Stewart & Co. presentò l'*Economic Value Added* (EVATM) una delle metodologie che più velocemente si sono diffuse nella comunità economica e finanziaria, non solo quale misura della creazione di valore e parametro di misura della performance aziendale, ma pure come strumento di guida della gestione aziendale.

Secondo Stern e Stewart, solo i calcoli basati sull'applicazione del *Modello E.V.A.* (in italiano) consentirebbero di mostrare l'effettiva capacità dell'azienda di produrre ricchezza, al di là dei risultati contabili, conducendo a volte verso diagnosi del tutto diverse da quelle ottenute attraverso l'analisi tradizionale. Quest'ultima, infatti, prenderebbe il via da risultati di Bilancio ancora "lordi" in quanto non considera tra i costi la remunerazione del capitale di rischio, e non rifletterebbe pertanto i reali esiti economici dell'impresa, con il rischio di indurre errori di giudizio sia nelle decisioni dei soci e dei potenziali investitori, sia nella valutazione della capacità del management di centrare gli obiettivi attesi per le diverse aree di business.

⁷ Naturalmente, il reddito netto supplementare è inferiore a quello che potrebbe essere ottenuto investendo capitale proprio (e, dunque, senza alcun sostenimento di oneri finanziari – considera tuttavia la nota che precede), per cui non bisogna pensare a una convenienza in termini assoluti. Il punto è che quell'incremento di reddito netto che si ottiene utilizzando somme prese a prestito, per quanto piccolo sia, in quanto in parte eroso dal compenso spettante ai terzi finanziatori, viene ottenuto a parità di mezzi propri investiti, i quali, *relativamente*, conseguirebbero una maggior redditività. L'"effetto leva", in altre parole, non consiste nel vantaggio di un maggior *reddito* in termini *assoluti* (Re), ma di una maggior *redditività* in termini *relativi* (ROE).

Nell'esempio il LEV moltiplica il ROI per 2,4 volte, mentre GNC (0,67) lo demoltiplica soltanto per una volta e mezzo ($1/0,67 = 1,49$): per questo **il ROE risulta maggiore del ROI**.⁸

⁸ Naturalmente, la convenienza del ricorso all'indebitamento evidenziata sotto il profilo economico va sempre valutata ponderando il rischio di un futuro rialzo dei tassi e considerando in *trade-off* le eventuali ricadute negative, in termini di perdita di autonomia ed equilibrio. Nel caso in esame, la concomitanza del basso costo del denaro e della buona redditività operativa ha certo favorito il finanziamento di progetti di espansione con mezzi prevalentemente di terzi, atti a sfruttare il conveniente "effetto leva", ciò che tuttavia non ha potuto evitare la conseguenza non secondaria di un peso significativo degli oneri finanziari netti (€ 35.100, circa il 12% del Reddito operativo) nonché una scadente capitalizzazione (un LEV pari a 2,40 significa che solo 1 euro ogni 2 euro e ½ di Impieghi proviene dal capitale proprio).