CASO IMPRESA DOLCIARIA

L’Impresa Dolciaria è un’impresa alimentare di successo che opera da molti anni in due Asa: quella dei prodotti a base di cacao (cacao in polvere e cioccolatini) e quella dei prodotti a base di zucchero (diversi tipi di caramelle). Queste due aree di attività erano considerate, come è opportuno che sia, business distinti in quanto vi erano significative differenze gestionali, sia a livello produttivo che per una diversa stagionalità e per fornitori e canali distributivi con i quali ci si relazionava, spesso diversi. Nel 2007 per far fronte ai segnali di maturità di queste due attività si è intravista la possibilità di entrare, forti delle competenze possedute, in una nuova attività: quella della vendita di tecnologia e la realizzazione di impianti “chiavi in mano” per la lavorazione del cacao. I primi passi in questa nuova area di attività sembravano essere, soprattutto in termini di fatturato, molto promettenti.

In Tabella 1 è riportata la Situazione Patrimoniale dell’Impresa Dolciaria, mentre in Tabella 2 sono riportate, con una riclassificazione che evidenzia il margine di contribuzione e il reddito operativo, le informazioni reddituali di sintesi.



Tabella 1 – Stato Patrimoniale Impresa Dolciaria



Tabella 2 – Conto Economico Impresa Dolciaria

Sulla base di queste informazioni si sono elaborati i principali indicatori eco-fin destinati ai vertici aziendali (Tabella 3). Questi indicatori consentono di notare un sensibile peggioramento del *Roe* nel 2007, che peraltro è dovuto ad una caduta del *Roi* (che passa da un 37,9% a un 29,46%) e questa, a sua volta, è dovuta unicamente alla flessione della redditività delle vendite (*Ros* da 18,47% a 13,71%). In questo caso non ci si può fermare nell’analisi a questo indicatore.



Tabella 3 – Principali indicatori economico-finanziari Impresa Dolciaria

Anche perché l’Impresa Dolciaria, che aveva conosciuto negli anni Novanta una crescita consistente come quella degli anni Ottanta, stava cercando di capire come riuscire a chiudere il primo decennio degli anni Duemila mantenendo elevate crescita e redditività.

In termini di crescita i risultati anche nel 2007 sono stati soddisfacenti, la redditività invece ha avuto questo inatteso calo (Tabella 3).

È dunque necessario cercare di capire in profondità quanto si è verificato a livello di redditività delle vendite, quali siano i motivi di una perdita di circa cinque punti percentuali. Per procedere in modo efficace in questa direzione, in un’impresa multi-Asa come l’Impresa Dolciaria può essere opportuno, come accennato, analizzare i conti economici e i prospetti degli Asset di business.

Nell’impostare queste rilevazioni analitiche si ritiene che la logica di attribuzione dei costi più oggettiva e significativa sia quella che prevede l’attribuzione agli oggetti di analisi dei soli costi specifici. Quest’ ultimi sono correlati agli oggetti di calcolo dall’essere eliminabili con l’eliminazione dell’oggetto di analisi. Alcuni tra questi sono classificabili tra i costi variabili, mentre molti altri, soprattutto oggi, hanno la caratteristica di essere classificabili fra i costi fissi o costanti; ne sono esempi rilevanti: i costi di ricerca e sviluppo, di ingegnerizzazione, gli ammortamenti di linee produttive dedicate, i costi di azioni promozionali dedicate, per non parlare di eventuali strutture organizzative create per la gestione di prodotti (Product Manager) o delle Asa (Responsabile di Business o di Unità Strategica d’affari).

La differenza tra i ricavi di Asa e i costi specifici è una configurazione parziale di reddito che può essere definita con il termine II Margine di contribuzione (*II Contribution Margin*), in quanto questo margine è destinato, prima di trasformarsi in reddito operativo, a contribuire alla copertura dei costi fissi comuni. In realtà, come si può osservare anche in Tabella 4, l’impostazione del conto economico può mettere in evidenza un I Margine di contribuzione, come differenza tra i ricavi e i costi variabili. Questo primo margine deve essere in grado di coprire i costi fissi specifici, poiché solo a quel punto l’Asa è in grado di offrire, a livello aziendale, un contributo per la copertura dei costi fissi comuni. Inoltre l’impostazione che tiene distinti i costi variabili dai costi fissi specifici è rilevante poiché consente di apprezzare, a livello di Asa, il grado di rigidità della struttura dei costi e quindi di valutare l’impatto economico di variazioni nei volumi di vendita/fabbricazione.



Tabella 4 – Conto Economico di ASA Impresa Dolciaria Spa anno 2007

Questa logica di calcolo, che alloca agli oggetti di analisi i soli costi specifici e non cerca di imputare i costi classificati fra quelli comuni, ha il grosso pregio di non tentare imputazioni che sarebbero spesso molto soggettive data la difficoltà di trovare una relazione tra il singolo costo e gli oggetti di analisi dei quali si desidera apprezzarne il contributo al risultato complessivo. Rischiando per di più clamorosi errori valutativi. Si fanno gravare sui conti economici di alcune Asa dei costi che non hanno legami oggettivi con le attività svolte. Magari imputati utilizzando basi generiche come il fatturato. Si va così a penalizzare il conto economico di un’area (quella con il maggior fatturato che non è detto sia la “reale” generatrice dei costi fissi comuni) e si alleggerisce il conto economico di qualche altra area. Questo risultato conosciuto come fenomeno delle sovvenzioni incrociate può portare fra l’altro a decisioni sbagliate, poiché le Asa che realizzano fatturati elevati potrebbero apparire a bassa redditività in quanto si sono viste attribuire una quota di costi particolarmente elevata.

Il metodo di calcolo proposto, che cerca invece di essere il più oggettivo possibile, è conosciuto con un termine molto significativo. Si parla di Direct Costing Evoluto o Traceable Costing[[1]](#footnote-1) o, nella nostra terminologia, calcolo a costi specifici.

Per determinare il *Roa* delle singole Asa o dei singoli business, oltre al II margine di contribuzione, è necessario avere una grandezza che sia espressione degli investimenti effettuati. Ebbene la logica, che privilegia la caratteristica della specificità, è opportuno che venga applicata anche alle varie componenti dell’Attivo netto. A livello di capitale circolante l’attribuzione ai business dei vari elementi non dovrebbe comportare particolari problemi. I Crediti, infatti, sono legati ai singoli clienti che qualificano i vari business; per le Rimanenze di business invece può essere necessario effettuare delle valutazioni che, partendo dalle richieste dei clienti, consentano una stima delle scorte dedicate. A livello di immobilizzazioni, siano esse materiali, immateriali o finanziarie, queste andranno attribuite solo laddove risultino “specifiche” e quindi esistenti in quanto esiste il business. Ne sono un esempio gli impianti dedicati, le spese di ricerca e sviluppo sostenute per l’innovazione in un singolo specifico business, le partecipazioni azionarie in altre aziende “funzionali” allo svolgimento del business.

In questi casi lo schema di analisi che si suggerisce di utilizzare, è quello presentato in Figura 1, che propone una scomposizione delle due determinanti il *Roi/Roa*, *Ros* e *Rot*, evidenziando e non imputando ai singoli business i costi aziendali comuni e gli elementi dell’attivo anch’essi comuni. In questo caso, vi sono in aggiunta ai tradizionali indicatori (*Ros e Rot*) il saggio di incidenza dei costi fissi comuni, che va a diminuire la redditività delle vendite delle Asa, e il tasso di riduzione della rotazione, che sarà tanto più elevato quanto più l’attivo che non può essere allocato.



Figura 1 - Un possibile schema per l’analisi del ROI/ROA nell’ impresa Multi ASA

I dati per poter effettuare quest’analisi sono riportati in Tabella 4 per il conto economico per Asa del 2007 e in Tabella 5 per il prospetto degli Asset di Asa; naturalmente la loro elaborazione è avvenuta applicando le logiche della specificità suggerite dal Traceable Costing.



Tabella 5 – Assets Asa Impresa Dolciaria anno 2007

Con questi dati si può procedere nell’applicazione dello schema presentato in Figura 1. In primo luogo si può analizzare la redditività delle vendite (*Ros*) che nel 2007 risulta del 13,71%. Questa è data (riga 1 Tabella 6) dalla redditività delle vendite delle Asa del 21,64% (riga 2 Tabella 6) a cui va sottratta l’incidenza dei costi fissi comuni sui ricavi pari a 7,93 (riga 3 Tabella 6). La redditività delle vendite delle Asa è la media ponderata della redditività delle singole Asa. Questa è calcolata come sommatoria della redditività dell’Asa Cacao (13,85%, riga 4 Tabella 6) per il peso di quest’area nel mix di vendita (30,425%, riga 5 Tabella 6), della redditività dell’Asa Zucchero (27,82%, riga 6 Tabella 6) per il suo peso nel mix (60,394%, riga 7 Tabella 2.6) e, da ultimo, della redditività della nuova Asa impianti di cacao (6,75%, riga 8 Tabella 6) per il suo peso nel mix (9,181%, riga 9 Tabella 6).



Tabella 6 – Scomposizione per ASA della redditività delle vendite

Come si può notare l’impatto sulla redditività delle vendite della nuova Asa è il fattore penalizzate per la redditività aziendale, che senza questa nuova attività sarebbe potuta essere ancora intorno al 18% come nel 2006. Tuttavia osservando il conto economico dell’Asa impianti (Tabella 4) si può notare come il II Margine di contribuzione sia particolarmente contenuto a causa l’incidenza dei costi fissi specifici (73,9% dei ricavi di vendita). Tale elevata incidenza potrebbe essere dovuta alla fase di start-up dell’Asa e lascia comunque intravvedere un potenziale miglioramento, anche per piccoli incrementi dei ricavi di vendita. Una misura significativa di questo potenziale è il grado di leva operativa che può essere calcolato come il rapporto tra il II e il I margine di contribuzione. Questo rapporto da, infatti, evidenza alla leva rappresentata dai costi fissi. Quanto più nel rapporto tra i costi varabili e i costi fissi hanno un peso rilevante i costi fissi tanto più alto è il grado di leva operativa e l’impresa è caratterizzata da una rigidità elevata. Questa leva può agire in negativo se i volumi di vendita scendono, ma se i volumi crescono il suo impatto è positivo. Così nel caso della nuova Asa dell’Impresa Dolciaria la leva operativa è molto elevata ed è pari a 12,9 (data da I Margine/II Margine = 5.581/432); ne consegue che, se l’attività decolla e si riesce a mantenere inalterata la struttura specifica, per contenuti incrementi delle vendite, ad esempio un +5%, ci sarebbe un incremento del + 64,6% del secondo margine di quest’Asa. I benefici di quest’incremento sono quindi intuibili.

Il recupero di redditività appare in questo caso abbastanza facile proprio per il ruolo giocato in questa fase iniziale dall’Asa Impianti di cacao, ma che potrebbe trasformarsi come nelle fiabe da “ranocchia in principe”. Il I Margine di contribuzione risulta, infatti, interessantissimo in quanto è solo necessario realizzare i volumi per coprire i costi fissi specifici. Obiettivo, quest’ultimo raggiungibile se dalla fase di introduzione si riesce a imboccare la strada dello sviluppo.

Al di là di queste considerazioni può essere utile comunque completare l’analisi della redditività delle tre Asa, i cui risultati sono presentati in Tabella 7. Per poter procedere in questo calcolo è necessario calcolare i tassi di rotazione, come viene fatto in Tabella 8. Questa tabella mette in evidenza che il tasso di rotazione aziendale è il frutto del tasso di rotazione degli asset allocati alle Asa (riga 2 Tabella 8), moltiplicato per il tasso di riduzione di tale rotazione (riga 4 Tabella 8), dovuto all’incidenza dell’attivo non allocato (riga 3 Tabella 8). Pertanto è opportuno ribadire che, quanto più elevata è l’incidenza degli asset non allocati tanto più la rotazione delle Asa viene matematicamente ridotta. Inoltre la rotazione degli asset allocati alle Asa è la sommatoria delle singole rotazioni di Asa (ad esempio per l’Asa cacao 3,17, riga 5 Tabella 8) ponderate per il peso che l’Asa ha sul totale degli asset allocati (per continuare l’esempio dell’Asa cacao 0,246, riga 6 Tabella 8).



Tabella 7 – Impresa Dolciaria: Roa delle singole ASA



Tabella 8 – Scomposizione per Asa del tasso di rotazione

In termini di sintesi, si può apprezzare l’analisi svolta per interpretare l’andamento del *Roa* dell’Impresa dolciaria attraverso una scomposizione della Redditività delle vendite per Asa (sulla sezione di sinistra della Figura 2), una scomposizione del tasso di rotazione (sulla sezione di destra della Figura 2), per evidenziare il contributo delle singole Asa al *Roa* aziendale nell’ultima riga. La sommatoria dei *Roa* delle singole Asa per essere trasformata nel *Roa* aziendale va ponderata per tener conto dell’incidenza dei costi fissi comuni e degli asset non allocati.



Figura 2 – Analisi andamento Roa Impresa Dolciaria

Un’ultima considerazione sull’analisi della redditività in imprese multi-Asa. Può essere di un certo interesse ai fini di un più compiuto apprezzamento della redditività il fatto di ricorrere ad un altro indicatore in sostituzione del *Roa*, il *Rona*. Per calcolare quest’indicatore, che la sigla stessa suggerisce non essere molto dissimile dal precedente, è sufficiente apportare alcune modifiche al denominatore del rapporto. *Rona* è l’acronimo di *Return on net asset*. Per determinare il *net asset* è sufficiente dedurre dagli asset totali di business, così come determinati per il calcolo del *Roa*, le passività non onerose di business come fornitori e, fino ad un recente passato, il fondo Trattamento di Fine Rapporto. Gli asset al netto di queste passività sono un’espressione di alcune caratteristiche dei singoli business molto significative: qual è la disponibilità dei fornitori di un determinato business a svolgere un ruolo di supporto finanziario nella gestione dello stesso; la rilevanza del personale (numerosità e qualifica che influenzano l’entità del Fondo Tfr) sempre nella gestione dello stesso business.

Più elevate sono queste passività più la redditività del business al netto di tali passività migliora rispetto a quanto indicato dal *Roa* e offre un’indicazione del contributo offerto, a livello di singoli business, da questi stakeholder. Ne può risultare che un business con un *Roa* poco attrattivo abbia, grazie al rapporto con i suoi fornitori e l’intensità di utilizzo delle persone, un *Rona* decisamente migliore anche in una logica di contributo alla redditività del portafoglio business. Questo, ad esempio, è il caso dell’Asa Impianti Cacao dell’Impresa Dolciaria, dove i fornitori di tecnologia e di componenti impiantistiche svolgono un ruolo molto rilevante. Certo questo non consente comunque in questa fase di start-up dell’Asa un recupero di redditività significativo, ma potrebbe avere un peso nelle fasi successive.

A questo punto resta comunque un concetto importante da ribadire: se per il miglioramento della redditività aziendale, in un’impresa multi-prodotto/servizi si può manovrare la leva del mix dei prodotti/servizi, nell’impresa multi-business c’è una leva in più: c’è anche il mix delle Asa. La redditività aziendale è, infatti, la media ponderata delle singole redditività di Asa.

***La redditività nei suoi impatti sulla struttura e sulle dinamiche finanziarie***

La redditività aziendale è anche un indicatore di capacità di autofinanziamento. Se al *Roe (rp)*, infatti,si deduce il saggio di distribuzione dei dividendi si ottiene il saggio di autofinanziamento con una valenza finanziaria rilevante. Questo saggio infatti confrontato con il saggio di crescita del capitale investito consente di apprezzare la capacità di crescita dell’impresa finanziabile con risorse finanziarie aziendali e che quindi non richiede il ricorso a risorse di terzi con un peggioramento del grado di indebitamento.

Questo è un primo passo per l’apprezzamento delle conseguenze della redditività sulla struttura e sulle dinamiche finanziarie. Il modello proposto vuole mettere in evidenza proprio questo: senza redditività è difficile poter crescere nel tempo senza creare potenziali squilibri finanziari. Questi squilibri, che si concretizzano in un aumento del grado di indebitamento (*td = MT/MP*), hanno un duplice impatto sul conto economico:

1. il primo è legato al fatto che l’incidenza degli oneri finanziari sui ricavi è il risultato della moltiplicazione di

M.T \* O.F. = O.F.

Ricavi M.T. Ricavi

per cui è sufficiente un peggioramento del rapporto tra i Mezzi di terzi e i Ricavi (MT/Ricavi) per avere, a parità di costo dei Mezzi di terzi una maggior incidenza degli oneri finanziari; così ad esempio se la situazione aziendale di partenza fosse

0,5 \* 2,5% = 1,25%

e si verificasse un aumento dei Mezzi di Terzi maggiore di quello dei ricavi, per cui il primo indicatore diventasse 0,7 l’incidenza degli oneri finanziari salirebbe a

0,8\* 2,5% = 2%

con un sensibile peggioramento;

1. il secondo impatto è dovuto al fatto che con il peggioramento del grado di indebitamento (*td*) è probabile che gli istituti finanziari rivedano nei confronti dell’impresa, a fronte di una sua maggior rischiosità, le condizioni contrattuali; per cui il costo dei mezzi di terzi, che nell’esempio era il 2,5%, potrebbe salire al 3%; in questo caso l’incidenza degli oneri finanziari sui ricavi quasi raddoppierebbe rispetto all’ipotesi di partenza e salirebbe a

0,8\* 3% = 2,4%;

questa variazione, con una diminuzione del Reddito netto, potrebbe determinare un peggioramento del *Roe*, limitando la capacità di crescita equilibrata dell’impresa. In questo caso si potrebbe percorrere con effetti negativi il circuito redditività – crescita –indebitamento.

Il passo successivo, per apprezzare le concrete possibilità di crescita di un’impresa, legate alla disponibilità di risorse finanziarie, è rappresentato dal calcolo dei flussi finanziari. Nell’elaborare questi flussi spesso si trascurano impostazioni utili per ottenere informazioni di rilevante valenza operativa. Se ne evidenziano due. La prima suggerisce, nell’elaborazione di questo prospetto, di non considerare come riga iniziale nei calcoli il reddito, come viene invece spesso fatto, ma partire dai ricavi netti (Tabella 9) e poi molto sinteticamente dedurre tutti i costi per arrivare ad evidenziare la configurazione di reddito desiderato. La seconda impostazione suggerisce, come evidenziato nel prospetto presentato in Tabella 9 di distinguere i flussi in relazione al fatto che siano legati alla gestione operativa caratteristica, alla gestione corrente e, infine, ad operazioni di impatto unicamente finanziario.

***Tabella 9 - Un prospetto per la determinazione dei flussi di cassa della gestione caratteristica.***

***1. Ricavi netti***

***2. Costi gestione operativa \_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_***

***3. Reddito operativo (3 = 1 - 2)***

***4. Costi gest. Oper. senza esborso (ammortam/accantonamenti) \_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_***

***5. Flusso di cassa potenziale gestione caratterist. (5 = 3 + 4) \_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_***

***6. ∆ Crediti***

***7. ∆ Rimanenze***

***8. ∆ Debiti di fornitura \_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_***

***9. Flusso di cassa (Cash Flow) da gest.Caratteristica (9 = 5 – 6 – 7 + 8) \_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_***

***10. Oneri e proventi da gestione finanziaria***

***11. Imposte \_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_***

***12. Flusso di cassa da gestione Corrente (12 = 9 – 10 - 11) \_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_***

***Fabbisogni finanziari:***

***13. Investimenti***

***14. Rimborso rata mutuo***

***15. Rimborso altri finanz.***

***16. Pagamento dividendi***

***………………………….. \_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_***

***17. Totale Fabbis. Finanz. \_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_***

***Copertura Fabbis.Finanz.:***

***18. Cessione di beni o rami d’azienda***

***19. Aumento a pagamento del Capitale sociale***

***20. Accensione mutuo o nuovi***

***Finanziamenti a m/l termine***

***……………………………….. \_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_***

***21. Totale Fonti a copertura \_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_***

***22. Flusso di cassa netto (22 = 12 – 17 + 21) ====================***

Con la prima impostazione si può evidenziare quanta cassa, ai vari livelli, viene generata o bruciata ogni 100 Euro di Ricavi netti e questi sono indicatori utili quando la risorsa finanziaria, per motivi gestionali interni o esterni, sia una risorsa critica. Un primo livello è quello della cassa potenziale dato dalla differenza fra i ricavi e i soli costi con esborso. Normalmente, però, non si procede così direttamente ma per dare evidenza all’entità e al peso dei costi senza esborso (come ammortamenti e accantonamenti che non hanno nessun influsso diretto sulla cassa) si procede calcolando il reddito, come in conto economico (differenza fra ricavi e tutti i costi) e poi sommando a questo reddito i costi senza esborso (vedi Tabella 9). Se nel calcolo del flusso di cassa si procedesse a dedurre i soli costi con esborso il risultato in termini di cassa non cambierebbe, ma si perderebbe traccia nel prospetto dei costi senza esborso.

Per passare dal flusso di cassa potenziale a quello effettivo basta ricordare che: a) i ricavi prima di trasformarsi in entrate di cassa transitano nei crediti; se, in dato periodo, i crediti aumentano questo significa avere minor disponibilità di cassa; b) ci sono una serie di costi sostenuti per ottenere prodotti e per acquisire materie prime che in conto economico, attraverso le Rimanenze sono stati rinviati all’esercizio successivo e hanno dato una mano ad alleggerire il conto economico, ma in realtà da un punto di vista finanziario la creazione di scorte ha un preciso peso; se le rimanenze aumentano l’impatto è di minor disponibilità di cassa; c) fortunatamente, per alcuni costi si concordano con i fornitori termini di pagamento più o meno dilazionati; se i debiti di fornitura aumentano questo significa una maggior disponibilità di cassa.

Pertanto se si vuole passare dalla cassa potenziale a quella effettiva è sufficiente dedurre da quella potenziale (vedi riga 5 Tabella 9), la variazione dei crediti (riga 6) e la variazione delle rimanenze (riga 7), mentre si tratta di aggiungere la variazione dei debiti verso fornitori (riga 8). È opportuno sottolineare che se i crediti e le rimanenze dovessero ridursi per effetto della gestione le loro variazioni andrebbero ad aumentare la cassa effettiva, mentre una riduzione dei debiti di fornitura, che significherebbe un anticipo nei tempi di pagamento dei fornitori, andrebbe a ridurre la cassa effettiva.

Si consideri ora il secondo suggerimento in termini di impostazione del prospetto dei flussi: una distinzione in base alla origine dei flussi. In parte già applicata, presentando il primo suggerimento, è la distinzione tra gestione operativa, gestione corrente aziendale e operazioni a solo impatto patrimoniale-finanziario.

Queste distinzioni sono utili poiché consentono di evidenziare l’impatto che la gestione operativa ha non solo sul reddito ma anche sulla cassa: le persone che operano nell’area commerciale possono influenzare l’andamento dei crediti e delle rimanenze di prodotti finiti, quelle che operano nell’area produttiva possono effettuare politiche di scorte sia di prodotti finiti, sia semilavorati e condividere con l’area acquisti alcune scelte di scorte di materie prime. Questo discorso si fa ancora più rilevante quando ci si trovi in realtà multi-Asa, anche per la probabile maggior autonomia nella gestione delle variabili del circolante netto da parte delle persone che seguono i diversi business. Insomma il tema finanziario non è un tema che riguarda solo l’area Amministrazione, Finanza e controllo. Se il fiume esiste e il flusso è copioso lo si deve alle sorgenti: una solida gestione operativa. E poi non è detto che il fiume grande debba nascere da una montagna altrettanto grande o addirittura da quella più grande. Il Po nasce dal Monviso e non dal Monte Rosa. Ciò non toglie che la montagna da cui nasce un fiume debba essere abbastanza alta per il gioco dei ghiacciai e dei nevai. Così la gestione operativa deve avere certe caratteristiche in termini di “altezza” e di qualità dei numeri.

Per proseguire nel calcolo e passare dalla gestione operativa a quella corrente si tratta di ricordare che non si sono ancora considerati i risultati della gestione finanziaria e della gestione fiscale (righe 10 e 11 Tabella 9); ed ecco che i risultati di queste due aree, non solo da un punto di vista contabile, ma anche in termini di responsabilità organizzativa, fanno capo alla funzione amministrativa. Sono risultati rilevanti che non vanno dispersi, ma evidenziati in modo preciso.

A seguire per completare l’analisi dei flussi è necessario considerare tutte le operazioni a valenza patrimoniale–finanziaria. In Tabella 9 vengono indicate alcuni possibili esempi di tali operazioni muovendo da quelle che generano fabbisogni finanziari: investimenti sia materiali, sia immateriali sia finanziari (per esempio acquisto di partecipazioni), il pagamento della rata di un mutuo, il rimborso di un finanziamento a medio/lungo termine, il pagamento dei dividendi).

Nella parte restante del prospetto vi sono tutte le possibili fonti di risorse finanziarie alle quali si è andati ad attingere per la copertura dei fabbisogni, restando escluse le sole banche di credito ordinario, quelle chiamate a coprire l’eventuale ulteriore fabbisogno di cassa. Dedotti i fabbisogni e aggiunte le fonti alle quali si attinge per la loro copertura si ottiene infatti un flusso di cassa netto che potrà essere positivo o negativo e che è l’evidenziazione della cassa netta (cassa e banche attive meno banche passive). In questo caso, quando si ragioni a consuntivo, la cassa netta spiega l’importo che si è andato ad utilizzare degli affidamenti bancari a breve. Allorché l’osservazione si sposti sul futuro (ad esempio elaborazione di un budget o di un Business plan) il flusso di cassa netto, quello che risulta dal calcolo dei flussi, è la cifra complessiva che bisogna negoziare con le banche di credito ordinario.

Così nell’analisi prospettica delle relazioni indicate tra redditività, struttura e dinamiche finanziarie si può procedere nel modo seguente:

1. si fissano gli obiettivi strategici di crescita e di investimenti (∆ C.I.%) che si desidera perseguire;
2. in termini di strategia finanziaria si determina il grado di indebitamento (*td=MT/MP)* che si vorrebbe non superare,
3. si stabilisce, di conseguenza, il *Roe* che sarebbe necessario conseguire; si noti che non si è ancora citato un aspetto essenziale nel calcolo del *Roe*, come indicatore da contrapporre alla crescita ed espressione del saggio di autofinanziamento; tutti gli indicatori di redditività sin qui presentati sono sempre stati calcolati su valori di Stato Patrimoniale finali; nel caso si voglia realizzare una rigorosa impostazione dell’analisi della redditività a supporto della crescita è invece necessario calcolare questi indici sui valori di Stato Patrimoniale iniziale; così nel caso Impresa Dolciaria il *Roe* del 2007 è stato calcolato facendo (RN/MP) 4.900/13.000 = 37,69%, mentre per l’analisi della redditività a supporto della crescita avrebbe dovuto essere calcolato rapportando il reddito netto ai mezzi propri iniziali del 2007(che sono i finali del 2006) e quindi

*Roe’=* 4.900/ **9.600**

*Roe’* **= 57%**

questo consente di interpretare come sia stato possibile nel 2007 crescere al 27,27% (∆CI% Tabella 3) e contemporaneamente portare *td* da 1,66 a 1,50; comunque quest’impostazione sui valori iniziali consente di apprezzare un aspetto particolare: qual è stata la capacità di valorizzare durante un determinato periodo di tempo (ad esempio l’anno) quello che si aveva in dotazione all’inizio del periodo[[2]](#footnote-2);

1. si avvia l’elaborazione del budget dopo avere verificato una certa possibile compatibilità tra le tre variabili in gioco.

In fase di elaborazione del budget è probabilmente utile, una volta elaborato il budget economico (sino al reddito operativo), elaborare un Prospetto dei flussi di cassa preventivi. Questo calcolo nella sua sinteticità consente di effettuare una prima e importante verifica di fattibilità finanziaria del budget stesso. Dato però che questi flussi indicano unicamente se alla fine di un dato periodo i flussi nel loro insieme sono o meno positivi, può essere opportuno un ulteriore passo: effettuare una programmazione di dettaglio delle entrate e delle uscite di cassa ed utilizzare così un ulteriore strumento, il budget di tesoreria o di cassa. L’obiettivo con questo strumento è quello di andare a determinare su archi temporali ristretti (ad esempio mese per mese) come si susseguono entrate ed uscite e quale sia di conseguenza il surplus o il deficit di cassa con riferimento a quel periodo (ad esempio il mese).

Nel caso Impresa Dolciaria per avviare queste riflessioni è stato sufficiente procedere in questo modo:

1. ribadita la strategia aziendale: mantenere il posizionamento strategico nelle due Asa storiche e perseguire una crescita consistente dei ricavi nella nuova Asa; si è valutato che questo significasse, tra investimenti in circolante e in immobilizzazioni, una probabile crescita (∆CI%) intorno al 30%, e in valore assoluto 10.000.000 euro;
2. sul piano finanziario si vorrebbe ulteriormente ridurre il grado di indebitamento per farlo scendere al di sotto dell’1,5; d’altra parte nel 2005 questo indicatore evidenziava che i mezzi di terzi erano 2,10 volte i mezzi propri (Tabella 3) e quindi si sta già andando in questa direzione;
3. la redditività (*Roe*) del 2007 (37,69%, Tabella 3) sembrerebbe, ancorché in flessione rispetto agli anni precedenti, essere più che in grado di fornire un adeguato supporto alla crescita e nel contempo consentire un aumento della solidità patrimoniale dell’impresa; se poi si considera il *Roe* del 2007 calcolato con l’impostazione corretta (e cioè il Reddito Netto su Mezzi Propri di inizio periodo e quindi di fine 2006), il suo valore sale al 57% e pertanto appare sicuramente adeguato a consentire il contemporaneo perseguimento dei due obiettivi: crescita e miglioramento della solidità finanziaria;
4. si può poi verificare anche la disponibilità di risorse finanziarie per perseguire questi obiettivi con un’analisi del flusso di cassa prospettico della gestione caratteristica; senza che ci si addentri in questi numeri si consideri solo che nel 2007 il flusso di cassa della gestione caratteristica era stato solo di 2.660 (un flusso del 3,7% sui ricavi di quell’anno vedi Tabella 10), ma nel 2006 era stato molto più consistente; questo cambiamento è legato oltre che ad una riduzione della redditività delle vendite (*Ros*, che passa da un 18,47 ad un 13,71) ad un profondo cambiamento nei rapporti con i fornitori (in riga 8 Tabella 10 i fornitori che nel 2006 avevano in parte finanziato la crescita nel 2007 hanno visto una positiva contrazione della loro esposizione); non si dimentichi inoltre che il 2007 è stato l’anno di start-up effettivo della nuova Asa, Impianti per la lavorazione del cacao; resta solo da sottolineare che dati gli investimenti complessivamente stimati in 10.000.000 euro e dato l’interessante flusso di cassa potenziale della gestione caratteristica (che anche nel disastrato 2007 è stato comunque di 11.999.000 vedi Riga 5, Tabella 10) dovrebbe sussistere la capacità da parte dell’Impresa Dolciaria di perseguire con successo i suoi obiettivi strategici.

***Tabella 10 - Impresa Dolciaria: prospetto per la determinazione dei flussi di cassa della gestione caratteristica.***

***\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_***

***2006 2007***

***\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_%\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_%***

***1. Ricavi netti 52.359 100 69.709 100***

***2. Costi gestione operativa 42.686\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_ \_60149\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_***

***3. Reddito operativo (3 = 1 - 2)\* 9.673 18,47 9.560 13,71***

***4. Costi gestione operativa***

***senza esborso (ammortamenti 2.094 2.439***

***e accantonamenti) \_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_ \_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_***

***5. Flusso di cassa potenziale 11.767 22,47 11.999 17,21***

***gestione caratterist.(5 = 3 + 4) \_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_ \_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_***

***6. ∆ Crediti +1.500 +3.609***

***7. ∆ Rimanenze +2.800 + 3.230***

***8. ∆ Debiti di fornitura +4.000 (2.500)***

***\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_ \_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_***

***9. Flusso di cassa(Cash Flow) 11.467 21,9 2.660 3,8***

***da gest.Caratteristica***

***(9 = 5 -6 – 7 + 8)***

***\*Il reddito operativo in percentuale sui ricavi coincide con la Redditività delle vendite (****Ros****)***

1. La proposta iniziale è di Gordon Shillinglaw, dopo che per un certo periodo di tempo si era utilizzato il termine Direct Costing Evoluto o Extended Direct Costing. [↑](#footnote-ref-1)
2. Può essere opportuno precisare che nel calcolo degli indicatori eco-fin i valori di Stato Patrimoniale che possono essere utilizzati per l’analisi sono quelli finali, quelli iniziali e i valori medi (iniziali + finali /2); i risultati in termini di entità dell’indicatore sono ovviamente diversi (infatti il valore del numeratore è sempre lo stesso, mentre cambia il denominatore). Tuttavia hanno tutti una loro significatività: gli indici calcolati sul valore finale (prassi seguita in questo lavoro e largamente diffusa) sono tendenzialmente i più prudenti, in quanto tendono a sottodimensionare la redditività rispetto a quanto emergerebbe qualora si utilizzasse il valore medio; in proposito si pensi all’impatto negativo sulla redditività di un investimento di un certo peso, effettuato durante l’anno; tale investimento probabilmente non ha ancora dato un contributo significativo in termini di generazione del reddito e anche se si può decidere di non iniziarne l’ammortamento, l’importo dell’investimento è comunque registrato in Stato Patrimoniale.

   Il valore medio sarebbe quello più corretto e indicherebbe il flusso di reddito che si riesce a generare avendo effettuato mediamente, nel periodo oggetto di analisi, determinati investimenti, ma è ancora poco utilizzato poiché riduce le possibilità di analisi storiche dei dati: per calcolare gli indici si perde sempre un anno a causa della determinazione di tale valore medio; per cui se si hanno a disposizione tre anni utilizzando il valore medio si possono calcolare gli indici relativi solo a due anni.

   L’ultima modalità di calcolo è quella sui valori di inizio periodo (che sono ovviamente i finali del periodo precedente); quest’approccio è particolarmente utile quando, in sede di pianificazione strategica o di budget, si desideri utilizzare gli indici a supporto della definizione di strategie di crescita e della redditività necessaria per rendere finanziariamente sostenibile la crescita desiderata. Si desidera solo evidenziare l’utilità di quest’impostazione anche quando si ragioni genericamente in termini prospettici. Così quando, ad esempio, in sede di budget si fissa un obiettivo di redditività ci si pone questa domanda: quanto si deve far rendere l’anno prossimo l’investimento che sin qui (31/XII di un anno) è stato realizzato? E sempre in sede di budget quando si debba verificare la raggiungibilità dell’obiettivo di redditività (*Roi*) questa verifica è immediata. Se si calcola la redditività utilizzando il valore di Stato Patrimoniale iniziale (valore che riferendosi al periodo precedente rispetto a quello di budget è già noto), appena concluso il Budget economico si è in grado di calcolare il *Roi.* Si può così verificare se il budget elaborato consente di raggiungere un *Roi* in linea con l’obiettivo, senza dover elaborare anche la Situazione Patrimoniale prospettica. Oltre a queste considerazioni c’è un altro aspetto che spinge in questa direzione è che in sede di elaborazione del budget ci sono due budget per i quali può essere utile tale logica: il budget operativi della gestione corrente, poiché la loro elaborazione può essere guidata dall’obiettivo di utilizzare nel modo migliore possibile le risorse disponibili ad inizio periodo, così tutti gli indici calcolati sul valore iniziale sarebbero in perfetta sintonia; il secondo budget è quello degli investimenti per il quale è meglio se vengono attivati processi di valutazione ed approvazione non ancorati agli impatti sulla redditività dell’anno nel quale vengono effettuati. Quest’approccio potrebbe essere quello indotto se gli indici fossero calcolati sui valori finali, poiché in questo gli investimenti dell’anno influirebbero sul livello degli stessi. [↑](#footnote-ref-2)