



SFC

Strategia Finanza e Controllo

n.19
2020

PERIODICO DIRETTO DA ANTONIO SOFIA E ENZO TUCCI

Sommario

Fondamenti di Controllo di Gestione per PMI - Le Dimensioni

di Alessandro Musso

Il processo di normalizzazione - Il parte

di Cesare Romani

Creare Progetti di Successo con CCPM

di Brunello Menicucci

La crisi della PMI tra aspetti normativi e principi di economia aziendale. Un modello finanziario applicativo.

di Paolo D'Amico

Rubrica: pratica professionale

Situazione Patrimoniale e Indici di Bilancio

di Gabrio Nocentini

DSO - Days Sales Outstanding

di Dino Solari

SFC **Strategia Finanza e Controllo**

PERIODICO DIRETTO DA ANTONIO SOFIA E ENZO TUCCI

Sommario

- 4 Fondamenti di Controllo di**
12 Gestione per PMI - Le
Dimensioni
di Alessandro Musso
- 13 Il processo di normalizzazione**
18 - II parte
di Cesare Romani
- 19 Creare Progetti di Successo con**
23 CCPM
di Brunello Menicucci
- 24 La crisi della PMI tra aspetti**
52 normativi e principi di economia
aziendale. Un modello finanziario
applicativo.
di Paolo D'Amico

Rubrica: pratica professionale

- 55 Situazione Patrimoniale e Indici**
60 di Bilancio
di Gabrio Nocentini
- 61 DSO - Days Sales Outstanding**
62
di Dino Solari

Direzione Editoriale

Dott. Antonio Sofia, Dott. Enzo Tucci

Cordinamento Redazionale

Segreteria ASFIM
segreteria@asfim.org

Progetto Grafico

Dott.ssa Antonietta Trotta

Autori

Dott. Paolo D'Amico, Dott. Brunello Menicucci, Dott. Alessandro Musso, Dott. Gabrio Nocentini, Dott. Cesare Romani, Dott. Dino Solari.

N. 19 - ANNO 2020



AUGMENTUM

discovering value

AUGMENTUM affianca talenti fortemente motivati e competenti, nello sviluppo di idee innovative d'impresa accelerandone la realizzazione. Con le proprie esperienze e con il proprio network contribuisce alla crescita professionale del team, alla costruzione del modello di business ed alla efficace esecuzione delle attività necessarie per assicurarne il successo.



www.augmentum.it



Alessandro Musso

Finance Manager presso
General Cab Group

Fondamenti di Controllo di Gestione per PMI, le Dimensioni

Introduzione

Si è cercato di raccogliere, sottoforma di vari articoli sequenziali, esperienze maturate in settori industriali diversi, iniziando con il contestualizzare aspetti che coinvolgono diverse funzioni aziendali, dal momento che, nell'ambito delle discipline Economico Aziendali, il Controllo di Gestione è una materia strettamente connessa ad Organizzazione Aziendale e Sistemi Informativi. Il Controller, nelle sue varie declinazioni, cerca, cataloga e sintetizza informazioni, per renderle fruibili in forme e prospettive differenti.

Si è cercato di definire una metodologia di implementazione del Controllo di Gestione utilizzando le logiche del *Project Management* e identificando due fasi essenziali: la prima per analizzare processi e relative procedure aziendali, la seconda per progettare la reportistica voluta, adeguando usi, consuetudini e strumenti utilizzati. Gli scenari mutevoli determinano la necessità di gestire il cambiamento, quindi di aggiustare costantemente l'assetto organizzativo mediante l'analisi dei processi e la definizione di procedure, formalizzando la necessità di adempimenti ed il cambio di abitudini, aggiornando l'organigramma, creando i presidi che monitorizzano le azioni individuali da cui poi scaturiscono dati e quindi informazioni.

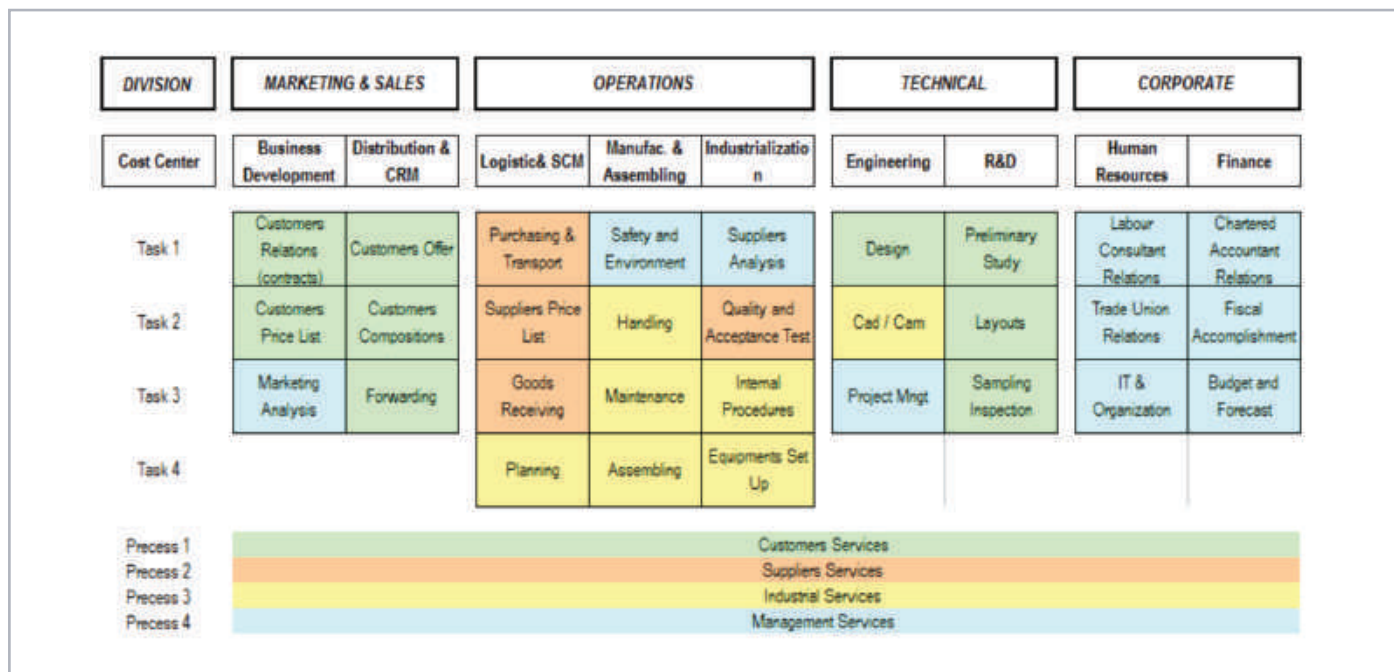
Si è cercato di esaminare alcune tematiche di natura produttiva e logistica, dalle distinte base alla gestione della produzione, che fanno parte del bagaglio professionale di un Controller per il suo ruolo tipicamente interfunzionale che lo porta a interfacciarsi spesso con l'evoluzione dell'*Information Technology*, proponendo alcune inospettabili analogie tra *Finance* e *Operations* e alcuni indicatori di efficienza

che il Controllo di Gestione può essere chiamato a monitorare.

Si è cercato di proporre una logica di modellazione su *excel* che presenti la varietà di informazioni che devono essere ricercate, catalogate e rese fruibili attraverso opportune sintesi, per evitare inutili indigestioni di dati, partendo dal bilancio di verifica per elaborare un budget. Le classiche tecniche di riclassifica di bilancio ed analisi per indici e margini, aiutano a effettuare una prima diagnosi dell'azienda, si prosegue quindi con la programmazione economica e finanziaria, che potrebbe rappresentare un aspetto della cura e quindi con la reportistica periodica per verificare l'aderenza agli obiettivi fissati. Una volta stabilito il livello di dettaglio della reportistica, la periodicità di aggiornamento, la versione, occorre iniziare a cercare tutte le informazioni necessarie per realizzarla. Gli aspetti più complessi, che possono influenzare le scelte su prodotti/servizi e, di conseguenza, su reparti o unità organizzative, sono probabilmente quelli della contabilità industriale.

Il *Controller* è un po' come un Medico di Pronto Soccorso, cioè non è un Neurochirurgo o un Cardiologo, a cui però deve essere in grado di indirizzare tempestivamente. A parere di chi scrive il Controller è il depositario delle sequenze logiche alla base di processi e procedure aziendali ed anche delle regole operative, a cui deve poter partecipare a definizione e aggiornamento. È dunque una figura in grado di dialogare con tutti, sostanzialmente senza autorità ma con autorevolezza, è il *Project Manager* del Sistema Informativo (che non è il sistema informatico) aziendale, di cui non può che essere il costante motore di sviluppo. Ciò se pensiamo a una realtà moder-

Figura 1: Dalle Funzioni ai Processi



namente organizzata, prescindendo dalle dimensioni, in cui la maggior parte del tempo viene impiegato per analizzare cifre ragionevolmente affidabili e non per raccogliere numeri. Se si pensa alla *Business Intelligence* e alla sue implicazioni nell'organizzazione e nel governo di una azienda, appare chiaro che il Controller, quando chiaramente definito il suo ruolo, è in staff alla Direzione Generale con competenze trasversali alle funzioni Finanza, IT, HR, Operations e Marketing.

1. Le dimensioni del controllo di gestione

1.1 La dimensione organizzativa

Una prima prospettiva di analisi del Controllo di Gestione concerne la comprensione di:

Funzioni e Processi

Un'azienda è normalmente organizzata in funzioni e ciascuna di esse scomposta in uffici/reparti che possono ulteriormente essere scomposti in centri di costo. La figura mostra una bozza di una organizzazione, volutamente semplificata ma rappresentativa, tratta da una realtà del settore automotive (produzione serie/configurata).

Partendo da una organizzazione per

funzioni, l'azienda sta comunicandone una parallela per processi; i manager che ancora presidiano funzioni tipiche, hanno un doppio riporto, funzionale ai responsabili della casa-madre e gerarchico al responsabile locale.

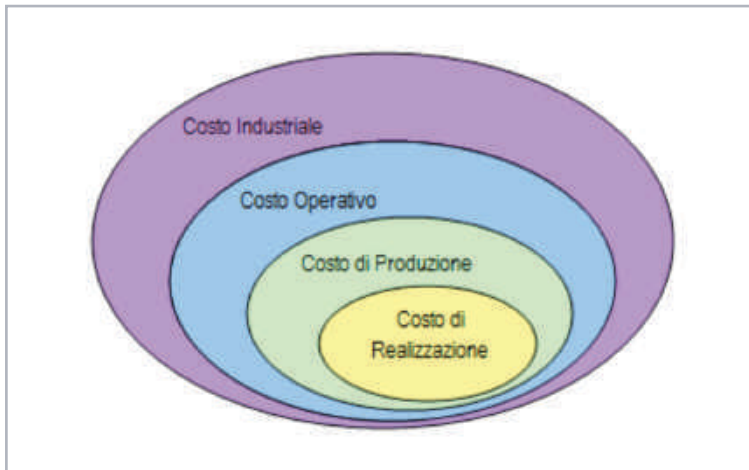
Non vengono considerate in questa sede alcune considerazioni riguardanti:

- i *Resource Driver* o driver di costo, utilizzati per allocare i costi dai centri di costo alle attività che consumano risorse;
- gli *Activity Driver* o driver di attività, per allocare i costi dalle attività agli oggetti di costo, cioè i prodotti/servizi finali;
- le apposite *Check List* per individuare quali sono le fonti (origine) delle informazioni e quali sono gli sbocchi (termine) di quelle informazioni;
- quali sono le risorse disponibili/necessarie, quali sono i vincoli;
- le apposite *Check List* per individuare chi fa cosa, quando, perché e dove (5w: who, what, why, when, where).

Centri di Responsabilità (di Costo)

Considerando una funzione come un centro di responsabilità, dovrebbe essere definita una procedura di autorizzazione delle spese che inizia dalla richiesta di acquisto (su un centro di

Figura 2: Dettaglio dei costi



costo), prosegue con la verifica sul sistema informativo gestionale se tale spesa è prevista a budget o meno, viene quindi validata e procede verso il servizio approvvigionamenti che la trasforma in ordine di acquisto.

Dovrebbe essere chiaro che il maggior proposito della contabilità analitica dovrebbe essere quello di prevedere o almeno stimare certe spese su opportuni centri di costo, non solo allocare i costi una volta che arrivano le fatture da registrare contabilmente, pertanto dovrebbe essere definito il centro di costo in fase di emissione ordine al fine di ridurre al minimo che alcuni acquisti (soprattutto quelli riguardanti i costi operativi) diventino fatture senza una relativa destinazione.

I centri di costo possono essere raggruppati in reparti e questi ultimi in aree funzionali o servizi aziendali, non importa la "matriosca" organizzativa perché essa dipende ovviamente dalle dimensioni dell'azienda ma ancora di più dal suo stile.

I centri di costo possono essere divisi in produttivi/finali e indiretti/intermedi, in base al modello di contabilità industriale adottato dall'azienda (metodo del costo diretto, del costo industriale o del costo pieno), i centri di costi indiretti sono ulteriormente suddivisi in centri di costo indiretti di produzione e indiretti di struttura (questi ultimi in caso di *full costing* industriale vengono definiti centri di costo statistici in quanto non vengono ribaltati).

Come mostra la figura seguente, partendo dai costi "propri" di realizzazio-

ne, espandendo l'analisi dei costi come onde ed allargandosi verso l'esterno, possono essere definiti i costi di produzione, i costi operativi e i costi industriali (in senso lato).

I costi di produzione possono essere definiti come comprendenti, oltre quelli propri della manodopera e dei materiali utilizzati, altri costi diretti ma non inclusi nella distinta base (tipicamente lubrificanti o imballaggi vari); i costi operativi includono quelli indiretti dei servizi ausiliari di produzione (manutenzioni, logistica, acquisti, etc.); i costi industriali possono includere altri indiretti che possono essere allocati totalmente o parzialmente sul prodotto finito (ad esempio Ricerca & Sviluppo, Qualità, Sicurezza e Ambiente).

Se l'azienda ha optato per un modello di contabilità industriale del costo pieno industriale, solo una parte dei costi indiretti sarà allocata, coinvolgendo tutti i costi indiretti industriali in modo da includere sia i costi dei servizi industriali che dei servizi ausiliari alla produzione.

È necessario definire la politica di allocazione e relativo *driver* affinché le informazioni necessarie possano essere periodicamente e tempestivamente raccolte, per esempio:

- ripartizione piatta (o con % forfait)
- numero di teste
- aree (metri quadri)
- ore di lavoro diretto/indiretto (produzione)
- numero ordini di acquisto e di vendita
- numero pezzi prodotti, collaudati, difettosi
- numero ordini di produzione e dichiarazioni di produzione
- numero attrezzaggi/reimpostazioni macchine
- numero di ore macchina funzionante/accesa
- numero colli movimentati.

Tutte informazioni queste, che devono essere raccolte per centro di costo.

Dopodiché è necessario definire:

- la percentuale di allocazione dei centri di costo intermedi sui centri di costo finali, perché ad esempio il cento di costo "Qualità" potrebbe non essere allocato al 100% ma solamente al 50%

considerando che una porzione delle attività e dei relativi costi assorbiti non siano per fini industriali ma commerciali o di struttura (principio non applicabile nel caso della contabilità industriale a costo pieno)

- i parametri di allocazione, cioè scegliere quei driver che meglio possano aiutare a spiegare per quali ragioni i centri di costo finali ricevono costi dai centri di costo intermedi.

Anagrafiche e Ordini di Acquisto

A prescindere dal significato che la nomenclatura dell'articolo vuole rappresentare o quale che sia la logica seguita dalla sintassi della codifica, è possibile dividere gli articoli in due macrofamiglie, per tipologia:

- articoli presenti in "distinta base";
- articoli "fuori dalla distinta base" e articoli "non di produzione".

Gli articoli in "distinta base" seguono le regole di codifica, che possono includere informazioni sulla categoria di prodotto o sotto-prodotto, tipo di materiale, se appositamente costruito o commerciale, il numero di revisione e altro ancora.

Gli articoli "fuori dalla distinta base", come gli "articoli non di produzione", possono seguire regole di codifica più semplice, ad esempio possono essere usati articoli "fittizi" solo per permettere l'emissione dell'ordine, che può essere definito come il primo tassello delle procedure di controllo di gestione, perché senza un adeguato controllo su quantità e costo è ovvio che tutto il resto sia un sostanziale esercizio contabile.

Una cosa molto importante da definire è se questi articoli devono essere gestiti a magazzino, sia sotto il profilo della movimentazione logistica che sotto l'aspetto della valorizzazione. Questo porta a importanti decisioni da prendere ai fini della valorizzazione di magazzino e del relativo metodo, delle procedure da seguire ai fini della dichiarazione di produzione e dei versamenti di semilavorati e prodotti, dei buoni di prelievo e degli ordini di produzione. Dalla definizione di queste procedure dipende l'adeguata valorizzazione delle giacenze di magazzino materie prime e componenti, prodotti in corso e semifiniti da cui dipende

un'adeguata procedura di approvvigionamento materiali e emissione ordini di acquisto, normalmente suggerita dalle procedure del sistema informativo che devono però essere opportunamente.

Le Anagrafiche Articolo, Clienti e Fornitori, coinvolgono in maniera sostanziale le ambizioni della Contabilità Industriale

Le informazioni tecniche circa Famiglia, Categoria, Gruppo Merceologico, potrebbero guidare la codifica stessa del Codice Articolo al cui livello dovrebbe essere definibile Conto Contabile e Centro di Costo e, a livello di Ordine CdC o Commessa. Anche a livello di Anagrafica Cliente e Fornitore è normalmente possibile attribuire il Conto Contabile, ciò torna utile per definire i conti *intercompany* e orientarsi nelle riconciliazioni. Può essere utile, anche a livello di Conto Contabile, poter attribuire il Centro di Costo, normalmente ciò accade per gli acquisti "non di produzione" o per articoli fittizi (utilizzati solo per emettere ordini di acquisto) o in caso di acquisti senza relativo ordine.

Fondamentale dunque sfruttare le possibilità offerte in fase di anagrafica per omogeneizzare e esplicitare i criteri che alimentano poi gli oggetti del controllo, dopo è necessario verificare che tipo di movimenti sono effettuati dall'ERP per alimentare il modulo di contabilità analitica/industriale, al fine di evitare una doppia imputazione o una sovrapposizione di movimenti e quindi un raddoppio di costi. È utile realizzare una *check list* con le causali interessate e i conti contabili che vengono considerati dalla contabilità analitica, per verificare la coerenza della riclassifica gestionale con il piano delle voci di contabilità industriale.

Costo Standard, Acquisto e Effettivo

Esistono tre differenti tipologie di costo, nel mondo ideale tutte e tre dovrebbero coincidere ma non necessariamente. I Costi Effettivi sono quelli inseriti a sistema attraverso la registrazione delle fatture di acquisto, devono essere comparati rispetto agli ordini emessi e ai relativi Costi di Acquisto.

Figura 3: Monitoraggio differenze

Codice	Rif. Ordine	ODA		Rif. DDT	DDT	Rif. Mag.	Rif. Fattura	FATTURA	
		Q.tà	Costo					Q.tà	Costo
Articolo	Nr. Ordine	10	100,00	Nr. DDT	10	Nr. BEM	Nr. Fattura	10	110,00
			<u>1.000,00</u>						<u>1.100,00</u>

Il Costo Standard deve essere definito dall'azienda, costantemente aggiornato o rivisto nella sua composizione, chiaramente l'ordine di acquisto può differire in base alle dimensioni del lotto, allo sconto ottenuto, al tasso di cambio. Può essere una media di costo dello stesso articolo per diversi fornitori, può essere il costo ultimo o primo di un certo periodo, allora deve essere definito quanto è lungo il periodo e come la procedura automatica del sistema deve effettuare l'aggiornamento periodico di tale costo (per esempio una volta l'anno, considerando per ogni articolo la media ponderata degli acquisti degli ultimi tre mesi a costi effettivi... includendo o meno le differenze prezzo rilevate).

Viene adottato un semplice prospetto, sopra esemplificato, per monitorare e tenere sotto controllo le differenze fra gli ordini emessi, le bolle materiali ingressate e le fatture, le cui più comuni cause di differenza sono riportate sotto.

Differenza di quantità tra fattura e ricevimento merci, identificata perché gli articoli della fattura non si abbinano agli articoli delle bolle ad esempio perché la quantità fatturata è maggiore della quantità ingressata a magazzino. La fattura deve essere registrata e fini fiscali ma il pagamento viene bloccato da apposite funzioni di sistema, viene utilizzato un banale escamotage per forzare il sistema in fase di registrazione fattura, che consiste nel registrare le quantità della fattura per l'articolo in questione. La questione si risolve con una nota credito o una ulteriore bolla di ricevimento materiale. Nel secondo caso dovrebbe anche es-

sere emesso un ordine a integrazione, evaso quindi dalla bolla di ricevimento a sua volta già evasa dalla fattura che a questo punto può essere sbloccata per il pagamento. Questa soluzione perché il magazzino è valorizzato a costi effettivi i cui importi sono presi dalle fatture di acquisto.

Differenza di prezzo tra fattura e ricevimento merci (valorizzate al costo dell'ordine), identificata perché non c'è abbinamento tra il valore degli articoli, ciò potrebbe accadere, ad esempio, per la validità periodica del listino. Anche in questo caso la fattura deve essere registrata e il pagamento bloccato, viene adottato lo stesso tipo di escamotage visto sopra, registrando la fattura con i prezzi in fattura differenti da quelli dell'ordine. Anche in questo caso, la questione si risolve con una nota credito o una ulteriore bolla di ricevimento materiale.

Il prospetto adottato per monitorare queste differenze, analizzato periodicamente a seconda dell'orizzonte temporale definito, potrebbe essere come quello rappresentato in Fig.3.

È chiaro che in questo tipo di prospetto, ordinato per articolo, la nota credito o la bolla o l'integrazione dell'ordine, sono tracciati e monitorati in riferimento ad ogni articolo codificato a sistema.

Costo della Complessità

Nelle aziende industriali e nelle imprese di servizi, l'intensità dei costi di natura indiretta ha registrato, nel corso degli ultimi anni, un aumento notevole rispetto ai componenti di costo tendenzialmente diretti.

La dominanza di un mercato contraddistinto da un'elevata varietà e variabilità, la personalizzazione dei prodotti in funzione delle esigenze dei clienti, l'introduzione dell'automazione flessibile, la capacità di rendere disponibili prodotti nel modo, nel tempo e nel luogo in cui sono richiesti, la globalizzazione sono soltanto alcuni aspetti del nuovo mercato competitivo in cui le aziende sono costrette oggi ad operare. Tutto ciò ha comportato una maggiore attenzione verso attività non strettamente legate al processo produttivo, diventa importante sviluppare un sistema informativo che sappia

fornire un valido supporto ai manager ai fini decisionali.

L'*Activity Based Costing* è una metodologia secondo la quale si procede a calcolare il costo pieno di prodotto passando attraverso la determinazione dei costi delle attività. Vengono infatti dapprima calcolati i costi di ogni singola attività e in seguito assegnati ai prodotti e ai servizi (oggetti di costo) sulla base delle attività necessarie per produrli. Partendo dalla struttura del costo di prodotto (costi materie prime, manodopera diretta e costi indiretti) occorre distinguere i costi indiretti inerenti allo svolgimento delle attività produttive (ammortamenti macchinari, energia elettrica) da quelli relativi ad attività di supporto e ausiliarie (gestione scorte, approvvigionamento materiali). I costi dei centri ausiliari (indiretti) non vengono attribuiti ai centri produttivi sulla base di criteri di imputazione soggettivi bensì alle attività che li generano che sono le effettive determinanti dell'entità dei costi. L'ABC mira sostanzialmente a determinare il costo pieno di prodotto evitando le distorsioni provocate da una ripartizione semplicistica dei costi indiretti, individuando le attività necessarie per la realizzazione del prodotto e le determinanti di costo corrispondente. Occorre quindi suddividere le attività non più per centri di costo bensì in gruppi omogenei in base ad altrettanto omogenei determinanti di costo: in questo modo si evitano le imprecisioni tipiche dei sistemi tradizionali in cui si utilizza un unico coefficiente di ripartizione per ogni centro di produzione (normalmente calcolato in base ai volumi).

Negli ultimi anni si è assistito a un notevole incremento dei costi comuni (esempio costi della tecnologia) e ciò ha comportato notevoli problematiche nella determinazione del costo del prodotto o servizio. In particolare occorre evidenziare il fenomeno del sovvenzionamento incrociato. Quando un sistema di costing alloca sui prodotti i costi indiretti in proporzione, ad esempio, alle quantità realizzate o alle ore di manodopera, assegna al prodotto realizzato in grandi quantità buona parte dei costi comuni. Ciò può essere molto

errato in presenza, nella gamma, di prodotti complessi e realizzati in piccole quantità; quindi i prodotti più semplici sovvenzionano quelli che determinano la complessità produttiva e gestionale.

Le attività vanno a definire quello che in azienda viene chiamato costo della complessità che varia non tanto in funzione del numero di unità prodotte ma in base alla diversità. Tale complessità comporta un aumento dei costi che non hanno una relazione di causa-effetto con l'output finale, i costi indiretti appunto. La diversificazione della gamma infatti rende problematica la gestione coordinata di tutte le attività svolte all'interno dell'azienda e aumenta il loro numero. Basti pensare ad attività di servizio erogate ad utenti interni, quali riattrezzaggi, ispezioni, approntamento del materiale, fino ai servizi amministrativi, alle pubbliche relazioni, alla ricerca e sviluppo. Oltre il processo di produzione, anche il processo di acquisto e distribuzione diventano più onerosi.

L'attento monitoraggio delle attività è alla base dell'applicazione della metodologia ABC. L'individuazione delle attività va operata seguendo un approccio di tipo *bottom-up*, con la partecipazione attiva dei soggetti appartenenti ai più bassi livelli aziendali.

Ciò permette di:

- individuare le attività svolte nelle unità organizzative
- rilevare le risorse assorbite da ogni attività
- misurare i determinanti di costo di tali attività.

Non esistono regole precise per individuare le attività, solitamente si fa riferimento all'assorbimento di risorse in relazione all'entità del costo di un prodotto, intervistando direttamente i responsabili dei centri che sono così coinvolti fin da subito nel processo.

Almeno quattro sono le categorie di attività rilevabili nella fase di progettazione di un sistema Activity Based: *Unit Level Activity* (costi che nascono a livello di unità): attività di realizzazione del prodotto/servizio legate al volume di output, i costi delle medesime vengono imputati ai prodotti in base al numero di unità realizzate.

Figura 4

Categoria	Esempi di Attività	Esempi di Cost Driver
unit level activity	<ul style="list-style-type: none"> ■ controlli dei singoli prodotti ■ supervisione manodopera diretta ■ consumo energia per macchinari 	<ul style="list-style-type: none"> ■ numero di unità prodotte ■ ore di manodopera diretta ■ ore macchina
batch level activity	<ul style="list-style-type: none"> ■ attrezzaggio macchinari ■ gest ordini approvvigionamento ■ movimentazione materiali ■ programmazione produzione 	<ul style="list-style-type: none"> ■ ore di attrezzaggio ■ numero di ordini ■ numero di movimentazioni ■ numero di cicli produttivi
product level activity	<ul style="list-style-type: none"> ■ progettazione del prodotto ■ gestione della componentistica ■ attività programmazione 	<ul style="list-style-type: none"> ■ numero di prodotti ■ numero di componenti ■ numero ordini produzione
facility level activity	<ul style="list-style-type: none"> ■ gestione impianti ■ amministrazione personale ■ pulizia e illuminazione 	<ul style="list-style-type: none"> ■ metri cubi ■ numero di dipendenti ■ metri quadrati

Batch Level Activity (costi che nascono a livello di lotto):

relative all'attrezzaggio e alla messa a punto delle linee produttive, i costi variano in funzione del numero di lotti produttivi ma non dipendono dall'entità di ciascun lotto.

Product Level Activity (costi che nascono a livello di prodotto):

attività di progettazione, engineering, prove e controllo, che definiscono e migliorano i cicli di lavorazione, i costi sono indipendenti rispetto al volume e al numero dei lotti ma nascono dalla esistenza stessa del prodotto nella gamma.

Facility Level Activity (costi che nascono a livello di struttura):

attività che sviluppano servizi a supporto dell'intero processo produttivo. Per ciascuna attività deve essere determinato un opportuno cost driver determinante dei costi (Fig.4).

L'aspetto innovativo dell'ABC è costituito dal fatto che i cost driver non collegano necessariamente il consumo di risorse delle attività al volume di output realizzato. Come è evidente dalla tabella sopra riportata, si ricerca infatti, come parametro, ciò che realmente ha generato i costi connessi all'attività in questione.

Affinché il sistema generi reali vantaggi, bisogna evitare l'eccesso di detta-

glio: infatti il sistema deve essere alimentato, gestito e utilizzato nel modo più fluido possibile. Fondamentale infine è la scelta del momento in cui adottare il metodo ABC in sostituzione o a supporto di un tradizionale sistema di *cost accounting*, ad esempio se vi sono difficoltà nello spiegare il prezzo inferiore dei concorrenti sui prodotti ad alto volume.

L'aspetto più delicato dell'implementazione del sistema nasce dal cambiamento culturale che esso comporta all'interno dell'azienda: non si modifica solamente il sistema di costing, ma anche il criterio di misurazione delle performance dei responsabili.

3.2 La dimensione informativa

Una seconda prospettiva di analisi comprende le valutazioni riguardanti:

Schemi di Riclassifica Civilistici e Gestionali

La maggior parte dei sistemi informativi comunemente usati permette di definire diversi schemi di aggancio dei conti contabili, cioè di riclassificare in modi diversi lo stesso piano dei conti, sia per il bilancio civilistico che per quello gestionale.

La figura seguente vuole schematizzare la logica di collegamento fra Piano dei Conti, Bilancio Civilistico, Bilancio Gestionale e, successivamente, Piano dei Centri di Costo/Commessa, Piano di Contabilità Industriale. Il Piano dei CdC/Commessa mostra quali conti contabili sono rilevanti per attivare le rilevazioni su CdC/Commesse. Il Piano delle Voci di Contabilità Industriale dovrebbe sostanzialmente replicare il Piano delle Voci Interno/Gestionale, per coerenza, almeno nella evidenziazione dei margini ma potrebbe ovviamente differire in alcune voci al fine di soddisfare diverse esigenze informative di natura produttiva/industriale.

In linea generale è possibile affermare che il primo è quello utilizzato a livello di stabilimento, il secondo quello utilizzato a livello aziendale per consolidare i report provenienti dagli stabilimenti.

Il CdC è un oggetto "dinamico" che non ha una durata prefissata e può essere ulteriormente elaborato, infatti esisto-

no CdC Cedenti e Riceventi tra i classici CdC Statistici, Intermedi, Finali (o Funzionali, Ausiliari, Produttivi).

La Commessa è invece un oggetto "statico", ha una durata prestabilita e non prevede ulteriori elaborazioni, al massimo riceve costi dai CdC.

Dal momento che la reportistica periodica proviene direttamente dalle procedure del sistema informativo, questo porta a definire un calendario di attività da espletare e a implementare due sezioni: una civilistica/fiscale e una gestionale, in modo che tutte le scritture riguardanti la chiusura periodica siano raccolte sotto la seconda area e non ci siano contaminazioni tra gli adempimenti civilistici (e i relativi libri contabili) e i principi gestionali (che possono essere più o meno simili, ad esempio, ad altri principi contabili).

I classici strumenti di *office automation* sono dunque usati per analisi, previsioni e presentazioni.

Modelli di Budget e Forecast economici, finanziari e patrimoniali

La mera informazione dello scostamento tra Consuntivo e Budget dovrebbe poter venire direttamente dal sistema, ciò significa caricare precedentemente le cifre di budget negli schemi e nelle strutture di rendicontazione volute.

Anche se i modelli di budget e forecast potrebbero essere generati dal sistema gestionale, nella maggior parte dei casi, per la necessità di essere rapidi e flessibili nella fase di modellazione economica/finanziaria, questi moduli non sono oggetto di implementazione. Le simulazioni su (diversi scenari di) budget e business plan sono generalmente effettuate extra-sistema su fogli di lavoro. Nonostante ciò le cifre del budget definitivo dovrebbero essere inserite a sistema, nella sezione gestionale, in modo da poter rapidamente e semplicemente produrre rendiconti sugli scostamenti.

Generalmente viene adottato un modello di budget dove, partendo dalle vendite stagionalizzate, i costi sono divisi in variabili e fissi e quindi distribuiti lungo l'anno secondo diversi criteri, i più comuni sono: Lineare (1/12), Giorni di Calendario, Giorni lavorabili, Previsioni di vendita. Un normale pack-

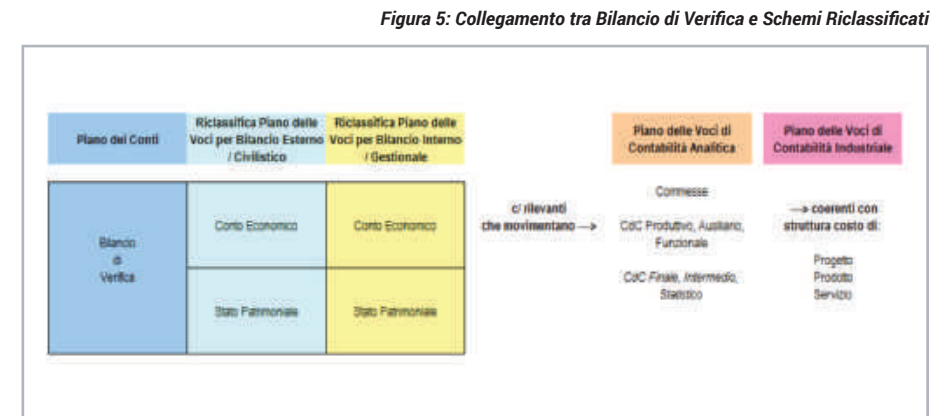
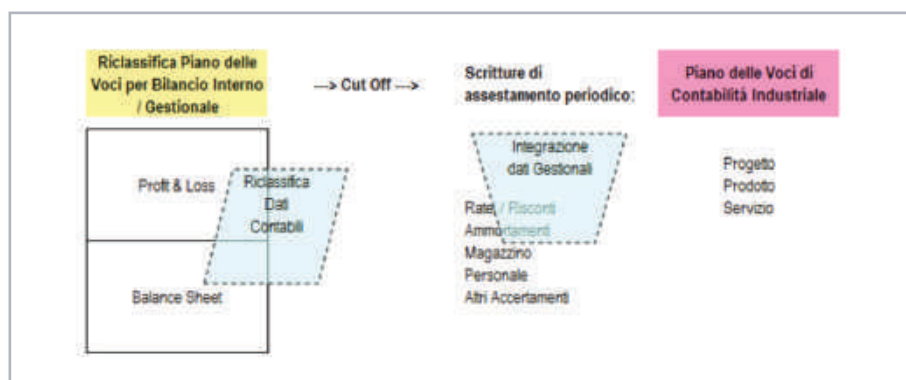


Figura 6: Sezioni Civilistica e Gestionale

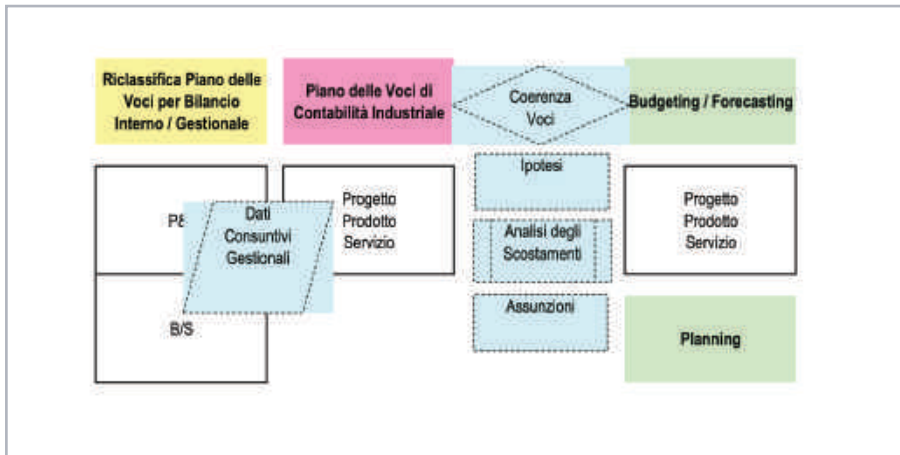


age finanziario annuale include conto economico, rendiconto finanziario e stato patrimoniale e un calendario di produzione in cui siano definiti i giorni lavorativi (cioè i giorni di calendario meno sabati, domeniche e festività infrasettimanali), i giorni lavorabili (cioè i giorni lavorativi meno ferie e permessi come stabiliti dal ccnl), i giorni lavorati (cioè i giorni lavorabili meno altre assenze più gli straordinari).

Le cifre consuntive della reportistica periodica provengono direttamente dal sistema informativo dove sono implementate le due sezioni. Una volta chiuso il periodo contabile, i dati raccolti dalla area contabile sono importati nell'area gestionale per le rettifiche necessarie che possono riguardare l'utilizzo di differenti principi contabili, accantonamenti per costi o ricavi, valutazioni sul magazzino e sullo stato dei semilavorati, ammortamenti, ratei/riscotti, svalutazioni.

La Fig.6 rappresenta il flusso di informazioni tra le differenti sezioni.

Figura 7: Dal Consuntivo Gestionale alla Programmazione e Pianificazione



La Fig.7 intende rappresentare che le cifre previsionali, riguardanti lo scenario dei mesi di budget, possono provenire anche da ipotesi e analisi extrasistema inerenti, ad esempio, tipicamente, giorni clienti, giorni fornitori, giorni magazzino, costo del lavoro, andamento vendite; quelle cifre possono essere inserite a sistema o tenute separate su fogli di lavoro, a seconda di quanti scenari sono stati richiesti e quanti analisi differenziali vengono effettuate.

Redditività di Prodotto e Servizio

A questo livello di dettaglio, normalmente si comincia a parlare di contabilità industriale o analitica propriamente definita, con le sue varie logiche e procedure. Questo significa che deve essere compreso quale è l'obiettivo finale cioè l'oggetto dell'analisi del costo, al fine di poterne determinare su basi oggettive il prezzo. L'oggetto può dunque essere un prodotto finito, un servizio ma anche una linea di produzione, un reparto, uno stabilimento, una divisione e così via ma anche differenti aree geografiche o mercati cioè differenti aggregati di vendita. Lo scopo dell'analisi dei costi dovrebbe essere la determinazione di un margine adeguato, congruo così che il mercato lo possa accettare e ovviamente profittevole per l'azienda, questo soprattutto per rispondere rapidamente a quotazioni e formulare offerte di vendita.

Le procedure di determinazione del costo e del relativo prezzo possono

essere considerate parte del processo di reportistica, nel suo significato più ampio, inteso come una sequenza di attività interfunzionali, che partono dalle distinte basi scendendo per cicli e fasi di produzione, passando quindi per la loro valorizzazione, muovendosi verso le spese generali di produzione ed i costi di struttura.

Ciò porta a una scelta strategica, se la contabilità analitica possa o debba, o meno, riconciliare con la contabilità civilistica. Ma questo non è affatto ovvio, perché è chiaro che le fonti di informazione sono decisamente differenti, così come le tempistiche di aggiornamento. Il costo standard, come considerato nella distinta base potrebbe essere piuttosto differente dal costo effettivo, inoltre dovrebbe essere definito cosa intende l'azienda per costo standard (che tipo di costi operativi sono considerati nello standard, appunto) e quanto spesso viene aggiornato. Il tasso orario considerato nei cicli di produzione, inoltre, dovrebbe essere definito (cioè scomposto nelle sue determinanti) e periodicamente aggiornato, così come il tempo macchina standard che naturalmente potrebbe differire nelle diverse rilevazioni (ad esempio per le differenti abilità delle risorse).



Cesare Romani

Il processo di normalizzazione

- II parte

In sintesi e a completamento di quanto già affermato nel I articolo¹, a proposito dell'utilizzo sia del criterio di normalizzazione detto finanziario o della liquidità ed esigibilità, sia della correlazione delle due linee di demarcazione dette EBDA e CCN, si osservino gli schemi seguenti.

Lo Schema 1 esprime in sintesi la correlazione tra il rendiconto economico ed il rendiconto patrimoniale con una esatta indicazione della somma algebrica dei valori che da una parte compongono l'EBDA e dall'altra compongono il CCN.

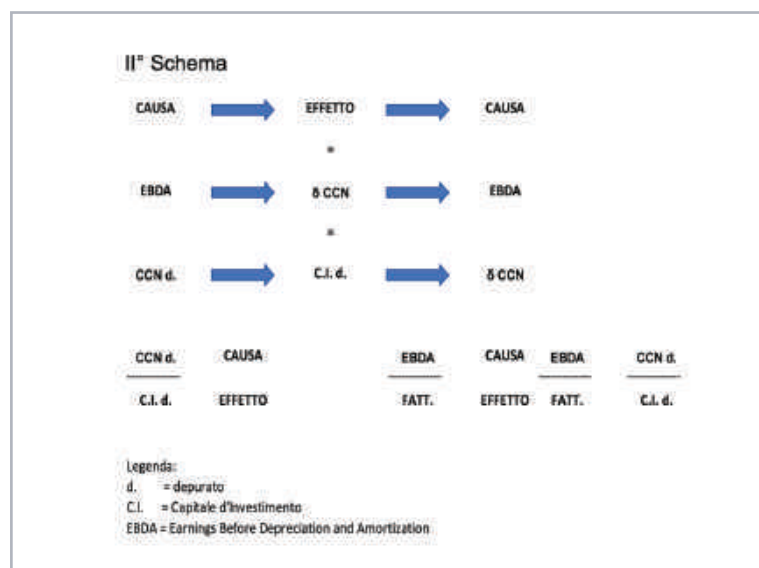
Lo Schema 2 conferma l'assioma già implicitamente esposto nel I° articolo: "Il capitale circolante netto al periodo 1 è il risultato della somma tra il CCN al periodo 0 e l'EBDA al periodo 1", presenta la correlazione tra EBDA e CCN posti in relazione rispettivamente con il fatturato e con il capitale di investimento.

Lo Schema 3 espone come tale assioma possa essere dimostrato con esattezza matematica nella realtà econometrica, che si realizza con l'esigenza di depurare il CCN al periodo 1 da eventuali valori che lo compongono di natura patrimoniale e finanziaria, quali per esempio erogazione e/o rientri di

Schema 1

RENDICONTO ECONOMICO				RENDICONTO PATRIMONIALE	
Fatturato	+			Crediti a b/ Termine	-
Consumo	+			Scorte di Magazzino	-
Servizi e Prestazioni	+			Debiti di Fornitura a b/ Termine	+
Lavoro Subordinato	+			Debiti Diversi a b/ Termine	+
Gestioni non economiche (Finanziaria, Tributaria, Straordinaria)	+			Debiti Finanziari a b/ Termine	+
EBDA	=	→		CCN	=
Ammortamento	+	→		Immobiliari	-
Accantonamento	+	→		(Cespiti - F.do ammortamento, ecc.)	-
Risultato Netto	+	→		Mezzi di Terzi a m/l Termine (mutui, F.di Accantonamento ecc.)	+
				Mezzi Propri (capitale, riserve, risultato netto ecc.)	+

Schema 2



Schema 3

CCN "depurato" con Metodo Indiretto	Periodo		Periodo Precedente
	€	Δ	€
CCN "Inquinato"	150.000		70.000
Apporto di Capitale	50.000	-	50.000
Erogazione di Finanziamenti a m/l Termine	40.000	-	40.000
Investimento di Immobiliari	30.000	+	30.000
Rimborso di Capitale	20.000	+	20.000
Rimborsi di Finanziamenti a m/l Termine	10.000	+	10.000
Disinvestimento di Immobiliari	15.000	-	15.000
Inquinamento del CCN		=	-45.000
CCN "depurato"	105.000		

CCN "depurato" con Metodo Indiretto	Periodo	
	Δ (+ -)	Σ
CCN "Inquinato"		+
Apporto di Capitale	-	
Erogazione di Finanziamenti a m/l Termine	-	
Investimento di Immobiliari	+	
Rimborso di Capitale	+	
Rimborsi di Finanziamenti a m/l Termine	+	
Disinvestimento di Immobiliari	-	
Inquinamento del CCN	=	+
CCN "depurato"		=

01. A proseguimento del precedente articolo " Il processo di normalizzazione dei valori - I parte" pubblicato su SFC n.18.

finanziamenti a m/l termine, apporti e/o rimborsi di patrimonio, acquisizioni e/o dismissioni di immobilizzi.

Criterio economico o della pertinenza gestionale.

La pertinenza gestionale, come già indicato, è il criterio da adottare nel processo di localizzazione dei valori atti alla tecnica di micro ed impone una modalità puntuale, anche se con un certo grado di approssimazione, nell'aggregazione e nella separazione delle grandezze, ciò per consentire la determinazione di tutti i dati espressivi della realtà economico-finanziaria. In altre parole separa i valori economici e patrimoniali determinati dalla loro partecipazione ed appartenenza alla gestione caratteristica. Più precisamente, separa i valori patrimoniali che partecipano alla formazione del capitale di investimento e del capitale di finanziamento operativi, cioè determinati dall'attività di acquisizione-trasformazione-vendita propria ed intrinseca dell'azienda, detta gestione caratteristica, dai valori patrimoniali determinati dalle eventuali altre attività, dette extra-caratteristiche.

In modo analogo separa i valori economici quali le vendite ed i costi pertinenti la gestione caratteristica, dai proventi ed oneri generati dalla gestione extra caratteristica.

La separazione segue un criterio reale. La linea di demarcazione è denominata, per i valori patrimoniali capitale d'investimento operativo e per i valori economici Earnings o Risultato Operativo Netto. Pertanto il criterio in oggetto impone di aggregare con la medesima logica e modalità non solo i valori economici ma anche i valori patrimoniali e di rilevarli con un metodo sia che accerta la consistenza e non solo il trend, sia che consenta di costruire dati micro.

Quanto ora indicato è esemplificato e rappresentato nel report patrimoniale e nel report economico riportati a lato.

La normalizzazione e l'ordinamento dei valori riportati nei due report sopra esposti differisce sostanzialmente con quanto in uso nella riclassificazione così detta tradizionale che non con-

Figura 1: Report patrimoniale

REPORT PATRIMONIALE	PERIODO 1			PERIODO 0		
	€	%	± %	€	%	± %
+ Crediti Commerciali	2.343.698	46,67%	-0,84%	2.097.665	47,51%	
+ Scorte di Magazzino	890.456	17,73%	2,15%	687.934	15,58%	
+ Cespi Tecnici	1.718.473	34,22%	-0,73%	1.543.334	34,95%	
Capitale di Investimento Operativo	4.952.627	98,62%	0,58%	4.328.933	98,04%	
+ Crediti	56.342	1,12%	-0,41%	67.823	1,54%	
+ Cespi ed Immobilizzi Diversi	12.764	0,25%	-0,17%	18.765	0,42%	
Capitale di Investimento Extracaratteristico	69.106	1,38%	-0,58%	86.588	1,96%	
CAPITALE DI INVESTIMENTO	5.021.733	100,00%		4.415.521	100,00%	
+ Debiti Commerciali	1.365.765	27,20%	1,42%	1.138.294	25,78%	
+ Debiti Finanziari Correnti	547.623	10,91%	-0,42%	499.876	11,32%	
+ Debiti Finanziari Consolidati	472.134	9,40%	-4,48%	612.987	13,88%	
+ Fondo Trattamento di Fine Rapporto	1.765.872	35,16%	2,17%	1.456.778	32,99%	
+ Patrimonio	801.233	15,96%	1,89%	620.998	14,06%	
Capitale di Finanziamento Operativo	4.952.627	98,62%	0,58%	4.328.933	98,04%	
+ Debiti Finanziari	66.723	1,33%	-0,06%	61.245	1,39%	
+ Debiti Diversi	16.436	0,33%	0,04%	12.554	0,28%	
+ Patrimonio	-14.053	-0,28%	-0,57%	12.789	0,29%	
Capitale di Finanziamento Extracaratteristico	69.106	1,38%	-0,58%	86.588	1,96%	
CAPITALE DI FINANZIAMENTO	5.021.733	100,00%		4.415.521	100,00%	

Figura 2: Report economico

REPORT ECONOMICO	PERIODO 1			PERIODO 0		
	€	%	± %	€	%	± %
Quantità Vendute	1.372.032			1.459.598		
Prezzo Medio Mx	5,02			4,58		
VENDITA LORDA	6.887.254	100,00%		6.459.669	100,00%	
(+) Costo del Lavoro Interno	255.905	3,72%	0,21%	232.957	3,59%	-0,30%
(+) Costo Accessorio	55.889	1,39%	0,03%	50.530	1,38%	-0,05%
(+) Costo del Lavoro Esterno	121.974	1,77%	0,37%	93.351	1,44%	-0,11%
(+) Ammortamento	5.237	0,08%	-0,08%	8.520	0,13%	0,00%
COSTO DI DISTRIBUZIONE	479.005	6,96%	0,55%	425.758	6,45%	-0,52%
VENDITA NETTA	6.408.249	93,04%	-0,55%	6.033.911	93,06%	0,52%
Quantità Consumate	1.588.231		-1,84%	1.668.391		7,73%
Prezzo Medio Mx	2,70		0,34%	2,58		4,62%
Costo di Materia Prima	4.396.132	65,83%	-0,79%	4.297.523	64,82%	1,12%
(+) Esistenza di Articolo in Lavorazione	32.286	0,47%	-0,02%	32.591	0,49%	-0,23%
(+) Esistenza di Articolo Prodotto	148.386	2,17%	0,68%	98.940	1,49%	-0,95%
(-) Rimanenza di Articolo in Lavorazione	34.670	0,50%	0,02%	32.255	0,49%	-0,06%
(-) Rimanenza di Articolo Prodotto	155.438	2,26%	0,01%	148.385	2,25%	0,60%
Quantità Consumate	1.588.478			1.647.018		
Prezzo Medio Mx	2,77			2,58		
COSTO DEL CONSUMO DI VENDUTO	4.387.709	63,71%	-0,19%	4.247.383	63,86%	-0,60%
(+) Costo del Lavoro Interno	375.441	5,45%	0,07%	358.128	5,38%	-0,72%
(+) Costo Accessorio	78.195	1,13%	0,05%	71.871	1,08%	-0,05%
(+) Costo del Lavoro Esterno	362.317	5,26%	0,19%	336.998	5,07%	0,38%
(+) Ammortamento	71.398	1,04%	0,01%	88.477	1,23%	-0,03%
COSTO DI LINEA	887.312	12,88%	0,32%	835.474	12,56%	-0,41%
MARGINE DI CONTRIBUZIONE	1.133.268	16,45%	-0,72%	1.142.054	17,17%	1,53%
(+) Costo del Lavoro Interno	85.217	0,95%	0,13%	52.852	0,78%	-0,09%
(+) Costo Accessorio	186.773	2,71%	0,30%	157.032	2,36%	-0,05%
(+) Costo del Lavoro Esterno	0	0,00%	0,00%	0	0,00%	0,00%
(+) Ammortamento	43.964	0,64%	0,22%	28.088	0,42%	0,05%
COSTO DI REPARTO	286.955	4,30%	0,72%	237.970	3,58%	-0,69%
MARGINE LORDO	837.313	12,16%	-1,44%	904.084	13,99%	1,62%
(+) Costo del Lavoro Interno	88.282	0,99%	0,05%	82.929	0,95%	-0,03%
(+) Costo Accessorio	191.898	2,21%	-0,09%	152.583	2,29%	0,23%
(+) Costo del Lavoro Esterno	0	0,00%	0,00%	0	0,00%	0,00%
(+) Ammortamento	1.051	0,02%	-0,01%	1.981	0,02%	-0,04%
COSTO DI VENDITA	221.231	3,21%	-0,05%	217.103	3,26%	0,16%
(+) Costo del Lavoro Interno	167.845	2,44%	-0,11%	169.083	2,54%	-0,01%
(+) Costo Accessorio	86.821	1,21%	-0,12%	101.711	1,55%	0,11%
(+) Costo del Lavoro Esterno	0	0,00%	0,00%	0	0,00%	0,00%
(+) Ammortamento	8.246	0,12%	-0,02%	9.085	0,14%	0,00%
COSTO DI AMMINISTRAZIONE	273.012	3,96%	-0,24%	278.899	4,21%	0,09%
RISULTATO OPERATIVO LORDO	342.970	4,98%	-1,14%	497.983	7,52%	1,36%
(+) Oneri Finanziari Figurativi	55.728	0,85%	0,14%	54.246	0,82%	-0,20%
(+) Oneri Tributari Figurativi	88.310	1,21%	-0,31%	87.343	1,31%	0,41%
COSTO FINANZIARIO/TRIBUTARIO	135.039	1,96%	-0,17%	141.588	2,13%	0,21%
RISULTATO OPERATIVO NETTO	207.931	3,02%	-0,97%	356.395	5,39%	1,15%
SALDO GESTIONE EXTRA	-121	0,00%	0,99%	-36.583	-0,55%	-0,39%
+ Rettifica di Imposta	-25.041	-0,36%	0,16%	-35.066	-0,53%	-0,44%
- Rettifica di Ammortamenti Gestionali	18.218	0,26%	0,34%	-4.504	-0,06%	-1,10%
RISULTATO NETTO	164.551	2,39%	-0,62%	289.329	4,31%	1,42%

sidera i diversi utilizzi dei due criteri di normalizzazione, criterio della pertinenza e criterio della liquidità, ma un unico criterio eterogeneo e fuorviante. Infatti l'utilizzo di un unico criterio impone ai valori del report economico una ripartizione secondo il criterio della pertinenza gestionale, mediante una linea di demarcazione detta risultato operativo netto non affiancata dai valori del report patrimoniale ripartiti secondo il medesimo criterio mediante una linea di demarcazione detta capitale d'investimento operativo ma affianca i valori del rendiconto patrimoniale ripartiti secondo il criterio finanziario e separati mediante una linea di demarcazione detta capitale circolante netto, in altre parole così si eserciterebbe un unico criterio sia per la tecnica di macro, sia per la tecnica di micro. In questo modo si ricade negli errori di eterogeneità già evidenziate nel 1° articolo a proposito della normalizzazione dei valori mediante il criterio della liquidità ed esigibilità.

Il criterio di normalizzazione della pertinenza gestionale, che pone come punti primi di riferimento, come già indicato, il risultato operativo netto nell'espressione economica e il capitale di investimento operativo nell'espressione patrimoniale, consente, per le rilevazioni di micro, totali livelli di comparabilità tra i due punti primi di riferimento sopracitati.

Infatti si presti attenzione al seguente esempio di comparazione dei due report sopra esposti, dove il risultato operativo netto al periodo 1 è di € **207.931** e il capitale d'investimento operativo al periodo 1 è di € **4.952.627** ed al periodo 0 di € **4.328.933**.

Ora se si comparano i valori del report economico con i valori del report patrimoniale si osserva la seguente consonanza:

- La vendita lorda riportata nel report economico per € **6.887.354** determina i crediti commerciali indicati nel report patrimoniale di € **2.343.698** per effetto della relazione causale tra la vendita lorda giornaliera ed il correlato tempo medio di incasso. L'algoritmo si sviluppa nel modo seguente:

$$6.887.354 \times (1+22\%) / 365 \times 102 = 2.343.698$$

Legenda:

22% n = I.V.A.

102 giorni = Tempo Medio di Incasso

- La somma delle rimanenze di materie, articoli in lavorazione e articoli prodotti presenti nel report economico per complessivi € **890.456** determina la scorta di magazzino presente nel report patrimoniale di pari importo per effetto della relazione causale tra le rimanenze periodali e la scorta di magazzino.

- La somma degli ammortamenti di distribuzione, di linea, di reparto, di vendita e di amministrazione riportati nel report economico per complessivi € **129.626** in rapporto all'aliquota media di ammortamento del 7,5% determina il valore dei cespiti riportati in report patrimoniale per € **1.718.473** per effetto della relazione causale tra il deperimento dei cespiti ed il valore dei medesimi. L'algoritmo si sviluppa nel modo seguente:

$$129.626 / 7,5\% = 1.718.473$$

- La somma del costo di consumo del venduto nettata dalle rimanenze di magazzino, accompagnata dalla somma del costo accessorio e del costo del lavoro esterno relativo al costo di distribuzione, di linea, di reparto di vendita e di amministrazione presenti nel report economico per complessivi € **1.094.009** determina i debiti commerciali presenti nel report patrimoniale di € **1.365.765** per effetto della relazione causale tra le spese giornaliere e il correlato tempo medio di pagamento. L'algoritmo si sviluppa nel modo seguente:

$$1.094.009 \times (1+22\%) / 365 \times 373 = 1.365.765$$

Legenda:

22% = I.V.A.

373,5 giorni = Tempo Medio di Pagamento

- Gli oneri finanziari presenti nel report economico per € **65.728** in rapporto al tasso medio di indebitamento del 6,4% determina i debiti finanziari presenti nel report patrimoniale per € **1.019.717** per effetto della relazione causale tra gli oneri finanziari ed il correlato tasso di indebitamento. L'algoritmo si sviluppa nel modo seguente:

$$65.728 / 6,4\% = 1.019.717$$

- La somma del costo del lavoro di distribuzione, di linea, di reparto, di vendita e di amministrazione indicata nel report economico per complessivi € 932.870, di cui accantonamento del periodo per € 59.862, determina un fondo trattamento di fine rapporto riportato nel report patrimoniale per € 1.765.872 dove l'aliquota media di accantonamento al fondo trattamento di fine rapporto sul correlato fondo è del 3,4%. L'algoritmo si sviluppa nel modo seguente:

$$59.862/3,4\% = 1.765.872$$

In conclusione quanto sopra esposto dimostra tecnicamente le strette correlazioni tra i valori componenti il risultato operativo netto ed i relativi valori componenti il capitale di investimento operativo. Ciò per converso dimostra che non vi sono relazioni causali tra il risultato operativo netto ed il capitale d'investimento extracaratteristico e di conseguenza con il capitale d'investimento globale.

Le fasi del processo di normalizzazione

Adottato il criterio proprio di normalizzazione, è necessario ora procedere all'espletamento delle fasi destinate a trasformare il numero, mera espressione matematica, in dato, costruzione econometrica, quindi atto a divenire informazione. Inoltre, a conferma di quanto ora affermato il numero consente esclusivamente la rilevazione di situazioni, cioè di realtà assolutamente mutevoli, il dato consente di trasformare le situazioni in condizioni, cioè di presentare contesti stabili nel tempo: ciò accade perché il dato ha base statistica e non semplicemente matematica. Il processo di trasformazione dei numeri in dati procede e si completa, come già indicato, in ottemperanza dei seguenti step procedurali:

- la localizzazione

individua e costituisce il serbatoio dei numeri tramite l'aggregazione di contenitori dei soli valori atti a subire una prima trasformazione verso le fasi successive di configurazione e di ordinamento;

- la configurazione

fonde i numeri localizzati mediante la combinazione e l'integrazione algoritmica dei valori.

In altre parole aggrega e/o disaggrega i numeri con l'utilizzo di algoritmi atti a generare le sintesi adeguate ad affrontare la fase successiva: l'ordinamento;

- l'ordinamento

organizza i numeri configurati in sequenza causale in quanto fattori delegati a fornire l'informazione solo se subiscono uno specifico posizionamento e cioè se sono concatenati in modo da formare un circuito di causa-effetto-causa consono all'informazione ricercata.

L'ordinamento, dal punto di vista applicativo, è eseguito in documenti che compongono un "insieme" e consentono una lettura del fenomeno economico-finanziario tramite una visione sia orizzontale, sia verticale, sia puntuale attraverso gli indici di soglia. Il metodo R.O.S definisce questi insiemi nelle applicazioni della tecnica di macro, con il termine di statement o rendiconto e nelle applicazioni della tecnica di micro, definisce questi insiemi con il termine di report.

Infine è opportuno sottolineare, in questa sede, che le applicazioni algoritmiche, impalcatura dei sistemi informatizzati di rilevazione delle informazioni, constano non solo dell'impianto teorico-tecnico sopra indicato, ma anche dell'apparato strumentale capace di facilitare il passaggio dalle informazioni alle decisioni mediante proiezioni, prospezioni, pianificazioni, programmazioni e simulazioni; queste applicazioni sono comunque materia adeguatamente esposta più avanti.

I serbatoi dei numeri

È l'involucro che aggrega i contenitori dei numeri predisposti per la trasformazione in dati. La funzione è di effettuare la cernita dei numeri adeguati e li distingue nella tipologia dei tre fattori che li compongono (qualità, quantità e prezzo). Pertanto unicamente la selezione tassonomica dei valori adeguati ad entrare nel processo di normalizzazione, capaci cioè di fornire la base per l'individuazione dei fenomeni economico-finanziari diretti ad esprimere le informazioni utili alla presa di decisione.

Il serbatoio si compone di più contenitori due dei quali sono il punto di partenza per l'avvio del processo di normalizzazione.

Il primo, diretto alle rilevazioni di macro, è costituito dal bilancio della contabilità generale, il secondo, diretto alle rilevazioni di micro, è costituito dal bilancio della contabilità gestionale.

Il bilancio della contabilità generale mostra una fotografia della struttura economica, in alcune parti, deformata, per l'applicazione di norme e regole civilistico-fiscali; in questo caso è possibile utilizzarlo solo per le proprietà statistiche relative allo studio delle serie storiche, tramite cioè l'analisi di una serie di bilanci temporalmente contigui e non tramite l'esame di un singolo bilancio. In questo modo si attua l'analisi degli scostamenti fra un esercizio e l'altro, nell'ipotesi che la differenza fra due dati "non corretti" ma costruiti in omogeneità di criterio, restituisca un trend veritiero di quel determinato fenomeno. Tuttavia con l'intervento della *balanced scorecard*, di cui si approfondirà in seguito, è possibile superare sostanzialmente questo vincolo per accrescerne la potenzialità informativa.

Al contrario, nel bilancio di contabilità gestionale, dove i dati sono veritieri in valore assoluto, le osservazioni sui fenomeni economico-finanziari, tratti dalla lettura della composizione dei valori, non si avvale esclusivamente di una visione di trend quindi orizzontale ma anche e principalmente di una visione puntuale e verticale.

Il metodo di rilevazione dei fenomeni economico-finanziari inizia da una base strumentale definita sistema contabile. I sistemi contabili oggi utilizzati sono tre il sistema unico, il sistema duplice ed il sistema misto.

Il sistema unico impone un unico piano dei conti, un unico bilancio pertanto un'unificazione globale della contabilità generale con la contabilità gestionale. Il sistema duplice impone l'utilizzo di due piani di conti uno di contabilità generale l'altro di contabilità gestionale e conseguentemente due relativi bilanci. Il sistema misto che più precisamente si definisce duplice misto impone due piani dei conti due bilanci, ma consente la riconciliazione dei valori tra il bilancio di contabilità generale e gestionale.

La prima fase di trasformazione del numero in dato avviene con una modalità che impone i seguenti assunti:

a. gli elementi catturati nel serbatoio hanno valenza di numeri-fattori, cioè di grandezze atte ad essere concausa dei fenomeni da porre sotto osservazione. Per giungere a questo risultato è necessario operare una cernita dei numeri con proprietà eleggibili nel serbatoio per individuare le singole potenzialità: questa operazione impone una rigida osservazione dei numeri-causa, dei numeri-concausa e dei numeri-effetto mediante la costruzione della propria catena causale. A questo punto l'operazione è particolarmente delicata in quanto consiste nel disporre in sequenza esatta quel particolare numero-causa al quale deve seguire il proprio numero-effetto (sulle logiche di concatenazione si rimanda a quanto già espresso nelle considerazioni di cibernetica economica).

b. I numeri-fattori sono trasformati mediante un particolare metodo che prescrive l'applicazione del criterio o della liquidità ed esigibilità o della pertinenza gestionale. Il metodo presuppone l'impiego di un processo di normalizzazione, cioè la costituzione di "enti normali" che hanno base di omogeneità e di standardizzazione.

Il bilancio della contabilità generale

Il bilancio sintesi della contabilità generale e destinato alla pubblicazione, è portatore di un'informazione minima prescritta dalla legge e deve rispondere a due fondamentali requisiti:

- rappresentare la porzione dell'utile del periodo mediante la contrapposizione di spese e ricavi,
- evidenziare la struttura e l'ammontare del patrimonio della struttura economica a valori storici alla data della chiusura dell'esercizio sociale.

Il rispetto delle norme di legge sulla redazione dei bilanci di contabilità generale con taglio civilistico/fiscale impone che essi forniscano solo conoscenze estremamente sintetiche, anche se è possibile ricavarne una serie di informazioni relative a:

- natura, ammontare e grado di liquidità degli investimenti effettuati;
- struttura ed entità del capitale proprio;

- situazione debitoria e creditoria, con implicito grado di esigibilità e liquidità;
- natura e importo dei beni di terzi, degli impegni assunti e dei rischi in essere;
- composizione delle spese e dei ricavi;
- formazione del risultato del periodo.

Per le analisi operate dall'esterno della struttura aziendale e conseguentemente elaborate tramite la tecnica di macro, il bilancio rappresenta l'unico documento da cui ottenere un quadro generale dell'andamento economico-finanziario. Per questo motivo è importante che l'analista approcciandosi ad esso sia conscio di doversi confrontare non solo con i limiti intrinseci dello strumento ma ancor più con una prassi che a volte si muove su binari non sempre ispirati a criteri di chiarezza e trasparenza, poiché il bilancio, sintesi della contabilità generale, si fonda su una serie di convenzioni che lo rendono non sempre specchio fedele dei fenomeni economico-finanziari accaduti nel corso dell'esercizio. In questo modo il bilancio mostra una fotografia, della struttura economica e patrimoniale dell'azienda, deformata in alcune parti, tale da renderlo parzialmente atto solo alle indagini con l'utilizzo delle proprietà statistiche delle serie storiche, di fatto l'analisi di una serie contigua di bilanci.

In altre parole ciò pone limiti all'analista in quanto consentirebbe solo le analisi degli scostamenti fra un esercizio e l'altro, nell'ipotesi che la differenza fra due dati "non corretti", ma generati con il medesimo criterio, restituisca una variazione veritiera dell'andamento di quel determinato fenomeno. In realtà questo è un vincolo posto solo dall'utilizzo della tecnica di analisi del bilancio, infatti l'utilizzo della tecnica di macro supera questo limite in quanto consente non solo osservazioni "orizzontali ma ancor più "verticali",

Nell'attuale esposizione è posto in considerazione esclusivamente il punto di osservazione dell'analista esterno e ciò sia per una maggiore omogeneità espositiva sia perché gli analisti interni dispongono di una serie di strumenti ulteriori che saranno esaminati più avanti.

In conclusione i numeri atti alla visione di macro sono redatti e contenuti in un bilancio tratto esclusivamente dalla contabilità generale. In particolare le sezioni del bilancio coinvolte sono: il conto economico ed il conto patrimoniale accompagnati dalla nota integrativa.

Il bilancio della contabilità gestionale

Questo bilancio rappresenta il primo documento da cui ottenere un quadro complessivo, ma peculiare dell'andamento economico-finanziario reale. È pertanto importante che l'operatore sia conscio che la prassi si muove su binari ispirati a criteri di certezza, chiarezza e trasparenza.

Il bilancio sintesi della contabilità gestionale è il contenitore dei numeri atti ad alimentare il sistema informativo della tecnica di micro, mediante l'applicazione del processo di normalizzazione detto della pertinenza gestionale. Con questo criterio dove i numeri di ordine economico e finanziario sono suddivisi in virtù della loro appartenenza alla gestione caratteristica, sono rilevati i valori correlati al processo di acquisizione, trasformazione e vendita tipico di quella linea o di quella struttura economica. Inoltre è opportuno aggiungere in questa sede che applicare al numero una regola statistica significa sia selezionare una serie storica di numeri, disinquinata "dalle teste e dalle code" cioè dai numeri che esprimono fatti eccezionali verso il basso e verso l'alto, sia comporli in una media adeguata. A questo punto è necessario sintetizzare il numero, renderlo omogeneo e ridurlo in grandezza leggibile e trasferibile in un report.

Per qualità, ordine e destinazione il contenitore dei numeri atti alla redazione del bilancio gestionale si suddivide in due comparti fondamentali: la prima definita contabilità di processo e la seconda contabilità analitica.

- Contabilità di processo

La contabilità di processo, tradizionalmente caratterizzata dai numeri presenti in distinta base, è il paniere destinato a raccogliere i numeri riferiti al consumo di merci e materiali che unitamente ai numeri connessi al processo di trasformazione determinano il

valore di ogni prodotto /servizio destinato al mercato di sbocco. Il processo di trasformazione è determinato dalla combinazione sia della consistenza dei valori relativi alle risorse umane ed ai mezzi tecnici, sia dai relativi tempi impegnati a trasformare la propria attività in prodotto/servizio. Oltre a questi numeri che appartengono al metodo tradizionale di selezione, Il mio metodo di lavoro, il metodo ROS, impone che ogni valore con caratteristica di "forte elasticità", cioè direttamente proporzionale al processo di trasformazione con caratteristica ad alta concentrazione sia ascrivibile alla distinta base, quindi anche i costi di distribuzione quali per esempio i trasporti di vendita e le provvigioni apparterebbero a questa tipologia.

Ciò rappresenta una sostanziale rivoluzione o se preferite evoluzione dei modi di approcciare alla distinta base ma, a mio parere, questa differente impostazione determina un profilo sostanzialmente più preciso destinato a trasmettere informazioni economico-finanziarie più rilevanti rispetto alle medesime rilasciate dalla modalità tradizionale.

- Contabilità analitica

La contabilità analitica è il paniere destinato a raccogliere i numeri globali della struttura economica che li ha generati, pertanto non pertinenti una particolare linea di prodotto/servizio e indistintamente determinati dal valore di queste ultime; pertanto questi numeri assumono la caratteristica di essere comuni a più linee. In altre parole il numero importato all'interno della contabilità analitica è un valore da assegnare, cioè da "spalmare" su più linee o su tutte le linee. In questa sede, inoltre, è opportuno chiarire che la contabilità dei costi non si identifica con la contabilità gestionale anche se ne fa parte, infatti la contabilità dei costi si occupa esclusivamente di individuare ed ordinare il costo all'interno della contabilità gestionale, ma quest'ultima assolve ad una funzione onnicomprensiva, in quanto rileva non solo i costi ma anche i valori patrimoniali e finanziari.

La contabilità analitica partecipa con la contabilità di processo alla forma-

zione e redazione della contabilità gestionale. Quest'ultima poi si sintetizza in un bilancio formalmente simile al bilancio della contabilità generale, ma portatore di contenuti e d'informazioni adeguati a rispondere a due fondamentali quesiti:

a) rappresentare il valore del risultato operativo netto (EBAM, *Earnings Before Atypical Management*) e del margine netto di periodo (*Earnings*) mediante la contrapposizione di costi e vendite,

b) evidenziare la struttura e l'ammontare del capitale investito operativo e del capitale investito a valori correnti alla data di chiusura del periodo di riferimento economico.

Il rispetto delle norme di redazione del bilancio in oggetto fa sì che essi forniscano conoscenze specifiche, in grado di ricavarne una serie di informazioni relative a:

- natura, ammontare e grado di ritorno degli investimenti effettuati;
- struttura ed entità del capitale proprio;
- situazione debitoria e creditoria, con implicito grado di esigibilità;
- natura e importo dei beni di terzi, degli impegni assunti e dei rischi in essere;
- composizione dei costi e delle vendite;
- formazione del risultato del periodo.



Brunello Menicucci

Consulente di Management
Qualificato APCO CMC™ #2013137

Creare Progetti di Successo con CCPM

Cercando su Google il termine "Project Management" si ottengono oltre 340 milioni di risultati. Segno evidente che l'argomento è ben noto ma anche estremamente dibattuto. Perché? Perché da circa mezzo secolo (in pratica da quando è stato sviluppato il PERT - *Program Evaluation and Review Technique*) i problemi che sono causa di insuccesso nella gestione dei progetti sono, più o meno, sempre gli stessi! *Critical Chain* è il metodo di pianificazione e controllo che permette di completare i progetti nei tempi previsti, di sincronizzare la capacità delle risorse, anche in ambienti "multi progetto", e di rispettare il budget stanziato.

Introduzione

Nel 1970 Ivars Avots¹ identificava, fra le cause principali dell'insuccesso nella gestione dei progetti, le seguenti: l'obiettivo del progetto non è chiaro; il project manager è la persona sbagliata; il management non offre il supporto necessario; le attività non sono definite correttamente; le tecniche di gestione del progetto sono inadeguate. Secondo la rilevazione fatta dal *Project Management Institute* (www.pmi.org) nel 2016, fra i motivi di insuccesso ci sono: cambiamenti di priorità dell'orga-

nizzazione; supporto inadeguato da parte dello sponsor; inesperienza del project manager; definizione poco accurata delle attività; problemi di comunicazione.

In pratica, in quasi mezzo secolo, è cambiato poco o niente.

Definizione del problema

In linea di principio il problema è facilmente definibile: un Project Manager deve fare in modo che ogni progetto si concluda raggiungendo gli obiettivi richiesti, nei tempi previsti e nel rispetto dei costi preventivati. Ogni progetto, punto.

Purtroppo non è così facile come si potrebbe immaginare: il metodo PERT/CPM (il metodo più classico di pianificazione e controllo dei progetti) è stato lungamente (e anche duramente) criticato di non permettere il completamento nei tempi previsti, dell'uso inefficiente delle risorse e di sottovalutare pesantemente la gestione dei costi.

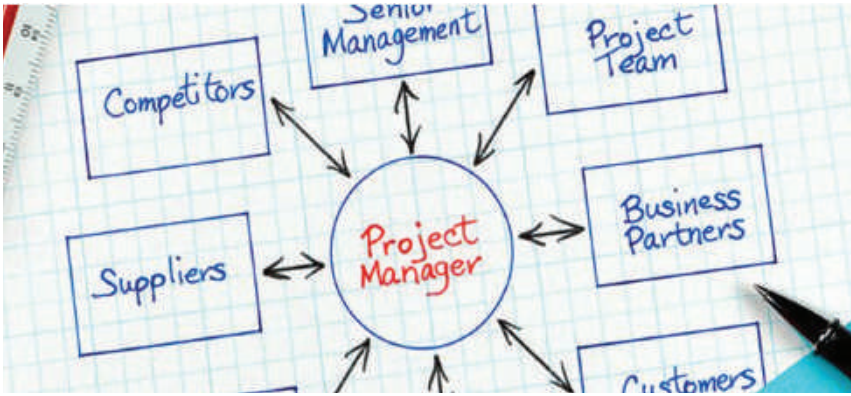
Facciamo un breve excursus: già nel 1957 Cyril N. Parkinson osservava che "Il lavoro si espande fino a occupare tutto il tempo disponibile: più è il tempo e più il lavoro sembra importante e impegnativo"².

All'inizio degli anni '70 Ivars Avots sosteneva che il numero dei progetti conclusi con successo è sovrastato e messo in ombra dal numero degli insuccessi. E identificava, quali cause principali, la scarsa chiarezza o comprensione dell'obiettivo del progetto; la scelta sbagliata nella designazione del Project Manager; il mancato (o scarso) supporto da parte del management; la non corretta definizione delle attività; l'inadeguatezza delle tecniche di gestione del progetto.

Nel 1986, nel libro "Why projects fail"³ Hughes sosteneva che il problema principale consiste nel fatto che l'attenzione è focalizzata (erroneamente)



01. Avots, I. 1970. "Why does project management fail?" California Management Review
02. Parkinson C. N. 1957. "Parkinson's Law and Other Studies in Administration" New York: Random House
03. Hughes, M. W. 1986. "Why projects fail: The efforts of ignoring the obvious" Industrial Engineering.



sul sistema di gestione del progetto, anziché sugli obiettivi.

Secondo Black⁴ (1996) le cause principali di insuccesso dei progetti sono:

- La mancanza di una adeguata pianificazione
- Il project manager stesso
- Le modifiche apportate al progetto (in termini di obiettivi, rischiodulazione etc.)
- La programmazione inadeguata delle attività
- Le competenze del team
- Il supporto del management
- L'assegnazione delle risorse
- Il contenimento dei costi
- La disponibilità delle risorse
- La gestione delle informazioni
- Il sistema di premialità/penalizzazione
- La mancanza di analisi del rischio.

Se guardiamo bene le varie liste, non è difficile notare che nonostante sia passato mezzo secolo, gira e rigira i problemi sono sempre gli stessi!

Un Approccio Sistemico

Intorno alla fine degli anni '90 il fisico israeliano Eli Goldratt, che nella sua "teoria dei vincoli" sostiene la necessità di armonizzare, in una visione olistica, le attività dell'impresa, decise con il suo team di collaboratori di osservare questo problema -appunto- in ottica sistemica. Quali sono le differenze, chiedeva Goldratt, fra gestire un impianto di produzione e gestire un progetto?

Schrageheim e Walsh, due fra i suoi più stretti collaboratori, misero in evidenza il fatto che, mentre il focus di un progetto è orientato al progresso con-

tinuo, in un impianto manifatturiero il focus è orientato al massimo uso della risorsa più scarsa (CCR)⁵. Non solo: se guardiamo il "touch time" (cioè il tempo che un operatore consuma effettivamente nello svolgimento di una certa attività) possiamo osservare che in un progetto è molto elevato mentre in un ciclo produttivo è molto basso.

La visione in ottica sistemica della progettazione ha portato a una maggiore comprensione dei problemi di fondo connessi alla gestione di un progetto e, di conseguenza, a formulare alcune "linee guida" (sono 12) utili per risolvere sia questioni "macro" (legate al progetto stesso) che "micro" (correlate invece all'utilizzo degli "strumenti" di gestione).

Fra i problemi "macro", un aspetto di primaria importanza fa riferimento allo scopo per il quale un certo progetto prende vita. Nella visione sistemica della teoria dei vincoli, l'obiettivo principale di una organizzazione è massimizzare il proprio "Throughput" oggi come nel futuro; una definizione che, nel mondo "for profit", equivale evidentemente a ottenere il massimo profitto. Ma se accettiamo questo assunto, qual è il vero obiettivo di un progetto? Intanto possiamo distinguere fra:

1. progetti che devono essere conclusi tassativamente entro una certa scadenza e

2. progetti che inizieranno a produrre reddito appena completati e, pertanto, sono da terminare il prima possibile.

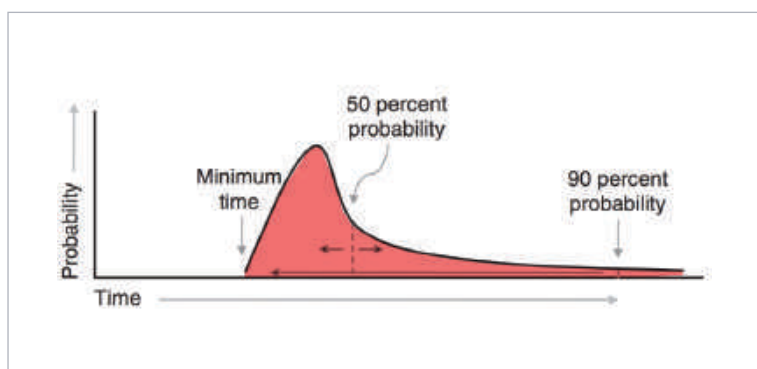
Nel primo caso il progetto dovrebbe iniziare il più tardi possibile, garantendo tuttavia il termine entro la scadenza, in modo da risparmiare denaro. Nel secondo caso, al contrario, il progetto dovrebbe iniziare il più presto possibile, sempre garantendo il completamento entro la data di scadenza in modo da cominciare a fare profitti. In sostanza un progetto altro non è (o dovrebbe essere) un milestone in un progetto più ampio che è il raggiungimento dell'obiettivo dell'organizzazione.

Focus vs. Multitasking

Se vi venisse chiesto di svolgere un compito, come stimereste la durata? Con ogni probabilità, una volta fatto

04. Black, K. 1996. "Causes of project failure: A survey of professional engineers" PM Network

05. Schrageheim, E. 2014 "What can we learn from the development of the profound ideas of dott. Goldratt? - A historical Perspective" TOCICO 2014 Conference



mentalmente il calcolo di quanto tempo vi potrebbe servire, aggiungereste un po' di tempo ulteriore per far fronte alla naturale incertezza cui è soggetta l'attività di tutti noi: fornitori che non consegnano nei tempi, guasti improvvisi, urgenze, interruzioni, richieste non preventivate del capo e così via. Secondo le statistiche questa stima ricadrà in un range in cui la persona è ragionevolmente certa di avere il 90-95% di probabilità di finire l'attività nel tempo promesso/richiesto.

I tempi di completamento di un'attività hanno una caratteristica unica: non si possono calcolare con precisione. Ma siccome una stima va data, è normale che le persone tendano a "proteggersi" aggiungendo un margine di sicurezza che permetta loro di gestire l'incertezza e di rispettare gli impegni assunti in termini di tempo.

Ma c'è un'altra caratteristica tipica dei tempi di completamento di un'attività: statisticamente seguono un modello di distribuzione con una lunga coda a destra. Che significa? Che se una persona può dedicare il proprio tempo a una attività, senza interruzioni, è molto probabile che questa sia completata in circa metà del tempo previsto (nella figura in basso, in un punto qualsiasi fra "Minimum Time" e "50 percent probability").

Purtroppo, per la maggior parte delle persone coinvolte nella realizzazione di un progetto, dedicarsi a un'attività senza interruzioni è un sogno. E nonostante sia ormai provato scientificamente che il "multitasking" è dannoso, si tratta di una pratica largamente diffusa in moltissime aziende e, addirittura, ampiamente "reclamizzata" come

abilità manageriale.

In un contesto simile le persone, il cui buon senso suggerisce che riescono a essere maggiormente produttivi quando sono in grado di concentrare i propri sforzi su un singolo compito, hanno sviluppato comportamenti (soprattutto in ambienti multi progetto) adatti a fronteggiare situazioni dove il livello di confusione è molto elevato: la "sindrome dello studente", il "sandbagging" e la "rifinitura continua".

La sindrome dello studente, termine coniato da Goldratt per la prima volta nel 1997, fa riferimento al comune comportamento di un ipotetico studente il quale, richiama una proroga di un paio di settimane "per poter preparare adeguatamente l'esame", in realtà inizia a studiare solo pochi giorni prima della scadenza, indipendentemente dal fatto che la proroga gli sia stata concessa o meno. Aldilà dell'ironia, è un comportamento comune fra gli studenti ma non solo; chi può dire di non aver mai pensato "vai vai, c'è tempo..."? Certo, negoziare un margine di tempo più ampio ci rassicura sulla capacità di completare l'incarico nei tempi previsti. Tuttavia, se come lo studente, aspettiamo l'ultimo minuto utile per iniziare l'esecuzione, il rispetto della scadenza diventa molto difficile!

Spesso capita che una certa attività sia completata in anticipo rispetto al tempo previsto; ma se la persona che l'ha eseguita ha dovuto lottare per ottenere magari qualche giorno in più, potrebbe essere molto riluttante a "passare oltre", nel timore di vedersi "tagliare", in futuro, le stime o di non riuscire a ottenere una dilazione di

tempo quando servirà. È un po' quello che succede con il budget: se un reparto spende meno del valore assegnato, l'anno successivo avrà proporzionalmente una cifra inferiore. O, per fare un altro esempio, se un venditore ha già raggiunto il proprio target e la fine dell'anno fiscale è vicina, state sicuri che qualsiasi ordine (che non sia urgente) sarà "rinvio" all'anno fiscale successivo. Questo comportamento si chiama "sandbagging".

Qualcosa di simile succede con la "rifinitura continua": ricordate la legge di Parkinson di cui ho detto poc'anzi? Una volta stabilito che una determinata attività (o un progetto) richiederà un certo tempo, questo è il tempo che - alla fine - servirà. E allora, ammesso che l'attività potesse essere conclusa, la persona tenderà a rifinire, migliorare continuamente l'oggetto della propria attività: un report, una relazione, ecc. Tutti questi comportamenti (protezione da imprevisti e interruzioni, sindrome dello studente, sandbagging e rifinitura continua) contribuiscono decisamente ad allungare i tempi di realizzazione di un progetto.

La Critical Chain

Nel 1997, per superare i problemi connessi alla gestione con i metodi Gantt e CPM, Goldratt introdusse il concetto di Critical Chain Project Management. Mentre il metodo PERT/CPM permette di identificare il "percorso critico" (o critical path), vale a dire il percorso più lungo di attività dipendenti necessario per completare il progetto, il metodo proposto da Goldratt permette di individuare il percorso più lungo di attività e risorse dipendenti: questo percorso è stato definito, appunto, Critical Chain (catena critica) sia per distinguerlo dal Critical Path sia per rafforzare (con il termine "catena") il concetto di interdipendenza tra attività e risorse.

Le risorse, infatti, sono una delle differenze principali fra la metodologia classica e il metodo CCPM: mentre nella pianificazione tradizionale il percorso critico considera solo la dipendenza fra attività, nella catena critica la pianificazione delle attività è fatta assicurando che le risorse assegnate non debbano svolgere contempora-

neamente più attività (la trappola del multitasking). E come potrebbe essere diversamente? Il completamento di una certa attività è funzione del fatto che le risorse necessarie siano disponibili; abbastanza stranamente, nella metodica tradizionale non si tiene conto nel modo dovuto di questo aspetto essenziale.

Per schedare un singolo progetto con il CCPM si parte dalla definizione delle normali attività e, conseguentemente, dalla identificazione della catena critica (critical chain). E qui entra in gioco la visione sistemica di Goldratt: infatti, uno dei pilastri della Teoria dei Vincoli sostiene che un miglioramento "localizzato" non si riflette necessariamente in un miglioramento sull'intero sistema; nella gestione di un progetto questo porta a dire che concentrarsi sulla singola attività non garantisce che il progetto sarà concluso entro la scadenza, soprattutto se l'attività in questione non fosse inclusa nella catena critica. In conclusione, il nostro compito non è quello di "proteggere" la singola attività bensì guardare al progetto nella sua interezza.

Proteggere il Progetto con i Buffer

Per far questo aggiungeremo un certo tempo a "protezione" della conclusione del progetto. Come? Trasferendo il 50% del tempo previsto per ogni singola attività della critical chain a un "contenitore" globale (buffer).

Di solito, di fronte a questa affermazione, la reazione comune è quella di scetticismo e incredulità: davvero si può fare una cosa del genere senza danneggiare il progetto?

La risposta è "sì". Ricordate? La statistica ci dice che circa metà delle attività saranno completate prima del tempo stimato e metà dopo. Quindi se alcune attività saranno concluse in anticipo e altre in ritardo, rispetto al tempo stimato, può aver senso un unico "contenitore", a protezione dell'intero progetto, dove le une e le altre si compensino.

"Quando le persone fanno del loro meglio, e ciò nonostante i risultati non sono accettabili, bisogna cambiare il sistema."
W. Edward Deming

Naturalmente in un progetto ci sono anche attività che non fanno parte della catena critica. Che si tratti di attività singole o di "catene" non critiche, in ogni caso anche qui si andrà a definire un buffer, calcolato allo stesso modo del buffer di progetto (metà del tempo stimato per ogni singola attività), perché eventuali ritardi in queste catene o attività secondarie potrebbero comunque portare a ritardi dell'intero progetto. In questo caso il buffer (che viene definito feeding buffer) sarà "inserito" nel punto di in cui la catena secondaria va a convergere con la critical chain.

E poiché le risorse, soprattutto quelle assegnate ad attività della critical chain, devono essere assolutamente pronte a iniziare un'attività, appena la precedente sia conclusa, ecco che possiamo utilizzare un terzo tipo di buffer, il resource buffer, che in realtà non è corrisponde a un periodo di tempo ma è sostanzialmente uno strumento con cui comunicare alla risorsa di tenersi pronta ad avviare l'attività.

Il Controllo di Gestione attraverso i Buffer

Come abbiamo visto, il buffer rappresenta un'innovazione attraverso la quale tutti i tempi di "sicurezza" inseriti nel progetto sono allocati in un unico contenitore. Ma il buffer, è anche uno strumento formidabile di controllo della gestione del progetto, che permette al responsabile di sapere esattamente se e quando è necessario intervenire con azioni correttive.

In qualsiasi momento, infatti, il Project Manager può verificare lo stato di avanzamento del progetto tramite l'analisi del consumo. Un buffer può essere suddiviso in tre distinte sezioni di tempo, che possono essere pensate rispettivamente come indicatori di varianza: varianza attesa, varianza normale e varianza anormale. Se associamo a questi tre indicatori (Fig.1) rispettivamente il colore verde, giallo e rosso, avremo un semaforo pronto a indicare, appunto, se è necessario agire per risolvere eventuali problemi. Fintanto che il consumo del buffer rimane nell'area "verde", non c'è bisogno di fare niente: significa che il consumo deriva dalla normale variabilità pre-

Figura 1

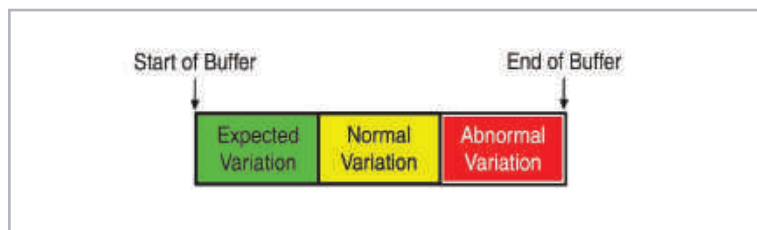
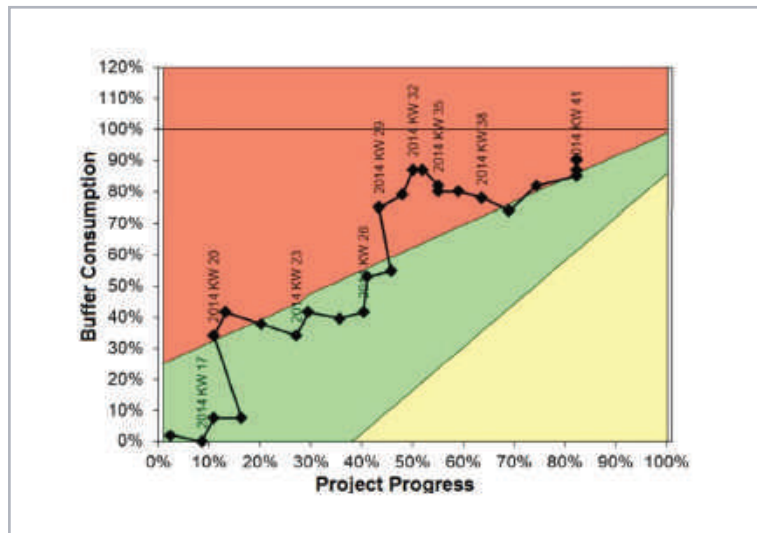


Figura 2



sente in ogni progetto. Nel caso in cui il consumo sconfini nell'area gialla, invece, pur trattandosi ancora di variazioni che rientrano nella normalità, bisognerà iniziare a pensare a come comportarsi nel caso in cui, sfortunatamente, si dovesse arrivare a "mangiare" anche il buffer in area rossa. In questa fase si tratta "solo" di definire un piano, che tuttavia non sarà implementato fino a che, eventualmente, non si sconfini nella "red zone". In tal caso il Project Manager dovrà immediatamente attivarsi per implementare il piano di emergenza pensato in precedenza. Naturalmente, una accurata analisi delle cause di consumo del buffer (in area gialla/rossa) permette di individuare le più ricorrenti e, di conseguenza, di prendere gli opportuni provvedimenti, portando alla fine a un miglioramento continuo delle performance (Fig.2).

Conclusioni

La modalità tradizionale di pianificazione e controllo dei progetti non è pie-

namente adeguata al raggiungimento degli obiettivi minimi di ogni progetto, vale a dire il completamento entro la scadenza nel rispetto dei costi preventivati e delle attese dei diversi stakeholders: fra le cause principali vi sono:

1. L'incertezza dell'ambiente, che porta ad allungare le stime del tempo necessario a completare le singole attività
2. Il multitasking e altri comportamenti "difensivi" (la sindrome dello studente, il sandbagging, la rifinitura continua)
3. L'attenzione concentrata sulla singola attività (local optima) anziché sul progetto nel suo insieme.

Il metodo Critical Chain Project Management permette di evitare queste trappole grazie a una serie di "contromisure":

- Una quota del tempo stimato per il completamento delle attività viene "trasferito" in un unico contenitore (buffer) che permette di proteggere il progetto nel suo insieme e non la singola attività;

- L'attenzione che, già in fase di programmazione, viene posta sulla dipendenza delle risorse assegnate, permette di evitare conflitti e ritardi dovuti alla non disponibilità;

- Diversamente dalla metodologia CPM, dove le attività devono iniziare prima possibile (ASAP), nel CCPM le attività devono essere iniziate il più tardi possibile (ALAP), ma in tempo per assicurare il completamento nel tempo stimato; concentrarsi sulla durata dell'attività anziché sulle date di inizio e fine aiuta a rendere più fluido il progetto;

- L'analisi periodica e costante del consumo dei buffer permette di intervenire a ragion veduta e di stabilire le giuste priorità.

In conclusione, la gestione dei progetti è un'area dove si possono ottenere miglioramenti significativi, tali da poter addirittura creare un vantaggio competitivo. Per far questo, però, bisogna prima di tutto incrementare sensibilmente la capacità di completare progetti con successo: il metodo CCPM ha dimostrato, laddove utilizzato, di contribuire in modo decisivo al successo dei progetti e dell'azienda che abbia deciso di farne uso.

Referenze

- Avots, I. 1970. "Why does project management fail?" *Management Review*.
- Black, K. 1996. "Causes of project failure: A survey of professional engineers" *PM Network*.
- Goldratt, E. M. 1990 "What is This Thing Called Theory of Constraints and How Should It Be Implemented" North River Press.
- Goldratt, E.M.1997 "Critical Chain" North River Press.
- Hughes, M. W. 1986. "Why projects fail: The efforts of ignoring the obvious" *Industrial Engineering*.
- Leach, L. P. 2005. "Critical Chain Project Management. 2nd ed." *Artech House*.
- Parkinson C.N.1957. "Parkinson's Law and Other Studies in Administration" New York: Random House.
- Schrage, E. 2014 "What can we learn from the development of the profound ideas of dott. Goldratt? - A historical Perspective" *TOCICO 2014 Conference*



Paolo D'Amico

Dottore Commercialista,
associato ASFIM

La crisi della PMI tra aspetti normativi e principi di economia aziendale. Un modello finanziario applicativo.

L'ipotesi di ricerca della prima parte pone in evidenza le diverse posizioni assunte, da un lato dal legislatore della riforma fallimentare e, dall'altro dalla dottrina di economia aziendale sul tema della crisi della PMI. Ad evidenza, il codice della crisi e dell'insolvenza ha la finalità principale della tutela dell'integrità degli interessi del ceto creditorio, per cui, gli strumenti contabili e finanziari di cui si avvale per conoscere le cause della crisi sono considerati asettici, ossia proiettati a senso unico verso l'obiettivo della tutela giuridica dei creditori sociali e, quindi, gli indicatori proposti sono di natura prettamente finanziaria per l'allerta crisi senza ulteriori collegamenti con gli altri aspetti della gestione, per cui, l'inerzia dell'organo di controllo interno potrebbe ritardare la fase di investigazione delle cause della crisi e degli opportuni provvedimenti da prendere onde evitare il default aziendale. Per contro, l'economia aziendale attraverso la vasta letteratura in merito, ha la finalità di tutela della funzionalità economica dell'impresa nella sua interezza. La letteratura ha colto un collegamento fondamentale alla base della crisi d'impresa, tra competitività, efficienza economica e default aziendale. Se l'azienda non consegue il successo reddituale rispetto ai concorrenti, vuol dire che risulta inefficiente nella gestione del capitale investito e, se le inefficienze funzionali non vengono tempestivamente rimosse si profila per l'impresa una immediata situazione di default (insolvenza aziendale). Di conseguenza, gli strumenti di tale principio di economia aziendale colgono tutti gli aspetti della gestione, di natura reddituale, finanziaria e patrimoniale, sia nella fase a consunti-

vo di allerta crisi, ma soprattutto in fase preventiva in cui, la PMI dotata di una certa cultura del controllo, deve predisporre con l'ausilio di consulenti esterni esperti in materia, un adeguato sistema di programmazione e di controllo della gestione al fine di prevenire tempestivamente i fattori causanti la crisi e l'insolvenza.

I risultati della ricerca sono attribuibili al notevole contributo offerto all'economia aziendale del modello finanziario proposto dal prof. Sofia, che si colloca nel panorama internazionale della ricerca sulla crisi d'impresa. Il contributo è rappresentato dal modello della **leva finanziaria modificata** rielaborata dal prof. Sofia in chiave manageriale nell'ambito dei corsi di finanza d'azienda tenuti all'IFAF business school di Milano. Il nuovo modello finanziario ha riesaminato in ottica diversa dal tradizionale, il ruolo degli indicatori della determinante reddituale (ROS), e patrimoniale del ROI, basato sulla logica del grado di assorbimento dei consumi dei fattori produttivi impiegati, da parte dei ricavi delle vendite. In particolare, riguardo alla determinante reddituale il modello è applicabile per la disamina del grado di assorbimento dei consumi dei fattori a rapido rigiro (ad es. il costo del venduto), mentre per la patrimoniale, il modello finanziario ha subito una modifica con la sostituzione dell'indicatore del tasso di rotazione del capitale investito ($TRCI = V/CIN$) con l'indicatore reciproco più appropriato del grado di intensità del capitale investito ($GICI = CIN/V$). La motivazione risiede che, mentre il TRCI misura quante volte la gestione ha incassato nel corso dell'esercizio attra-

verso i ricavi delle vendite il volume del capitale investito, il GICI esprime invece il grado di assorbimento dei consumi dei fattori utilizzati nei processi, sia a rapido che a lento rigiro, attraverso le vendite realizzate in un esercizio. Quanto più il grado di assorbimento degli investimenti risulta elevato, sia rispetto ai valori standard interni all'azienda, che ai valori medi di settore, tanto più il ROI tende a diminuire sino ad evidenziare valori inferiori alla media di settore. L'utilità del modello finanziario modificato è questa. I valori della leva finanziaria semplice (ROI-Of) potrebbero diventare negativi per effetto di un eccessivo assorbimento dei costi, sino a rappresentare gravi squilibri sintomatici di crisi economica e finanziaria. Utilizzando il TRCI nell'interpretazione del ROI invece, tali considerazioni verrebbero venir meno per capire le cause reali della crisi d'impresa. Lo squilibrio economico di un'impresa inizia con il valore negativo della leva semplice (ROI-Of < 0) segnalatore di una perdita economica in atto.

La perdita economica può aggravarsi quando il grado di intensità del capitale investito, aumentando nel tempo per cause diverse, si attesta su valori superiori alla produttività economica dell'impresa aggravando lo squilibrio economico con inevitabili ripercussioni sulla gestione finanziaria. Infatti, un assorbimento eccessivo degli investimenti, ad esempio, in capitale circolante, comporta inevitabilmente un drenaggio della liquidità di gestione corrente, con conseguente assottigliamento dei flussi di autofinanziamento ed un elevato rapporto di indebitamento finanziario oneroso. Soltanto analizzando a fondo la scomposizione di tali indicatori, sia reddituali (ROS) che patrimoniali (GICI) del (ROI), il management aziendale potrà individuare le aree funzionali inefficienti della gestione che hanno contribuito alla formazione della perdita economica operativa che sta alla base della crisi economica, finanziaria e patrimoniale dell'impresa.

ASPETTI NORMATIVI DELLA CRISI D'IMPRESA

1. La Crisi d'impresa secondo il codice di riforma fallimentare.

L'Istituto dell'allerta

Nel "codice della crisi di impresa e dell'insolvenza" (d.lgs. 12 gennaio 2019, n.14), d'ora in poi il "codice", emerge con caratteri di assoluta novità l'istituto dell'allerta. È una risposta importante alle sollecitazioni dell'Unione Europea e contiene l'indicazione dell'obiettivo di cogliere, fin dai primi più o meno espliciti segnali, le difficoltà dell'impresa, per evitare che la crisi sfoci in una irreversibile insolvenza.

È insomma comprensibile il riferimento a una sorta di "cambiamento culturale" rispetto al passato, quando l'atteggiamento "attendista" generava un ritardo che si risolveva spesso nell'accesso a una procedura di risanamento non più attuabile e capace di rendere "velleitari - e non di rado ulteriormente dannosi - i postumi tentativi. Le norme sull'allerta (art.12 e segg. del codice) predispongono uno strumento stragiudiziale la cui attivazione spetta in primo luogo al debitore. La finalità è così espressa: "la tempestiva rilevazione degli indizi di crisi dell'impresa" e "la sollecita adozione delle misure più idonee alla sua composizione". Il debitore può accedere al procedimento di "composizione assistita della crisi" giovandosi degli "strumenti di allerta" posti a carico degli organi di controllo societari (c.d. "allerta interna": art.14 del codice) e di alcuni "creditori pubblici qualificati": Agenzia delle Entrate, Istituto Nazionale della Previdenza Sociale, Agente della riscossione delle Imposte (c.d. "allerta esterna": art.15 del codice).

Nella vicenda è centrale la posizione dell'Organismo di composizione della crisi di impresa (OCRI), che è costituito presso ciascuna Camera di Commercio, riceve le segnalazioni degli organi di controllo societari e dei creditori pubblici qualificati di cui agli artt. 14 e 15 del codice, gestisce il procedimento di allerta e assiste l'imprenditore, su sua istanza, nel procedimento di composizione assistita della crisi (art. 16-18 del codice). Secondo il codice di riforma fallimentare, la crisi è collega-

bile in modo diretto allo stato di difficoltà finanziaria in cui versa l'impresa in un dato momento della sua vita economica.

Infatti, l'art.2, comma 1, lett. a) dell'art. 13 del D.Lgvo n. 14/2019 recante "Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza" pubblicato sul S.O. n. 6/L della G.U. n.38 del 14/02/2019 in attuazione della legge di riforma della disciplina della crisi e dell'insolvenza n.155 del 19/10/2017 ha definito la "crisi" d'impresa come, lo stato di difficoltà economico-finanziaria che rende probabile l'insolvenza del debitore, e che per le imprese si manifesta come inadeguatezza dei flussi di cassa prospettici a far fronte regolarmente alle obbligazioni pianificate. Secondo il codice di riforma (DL 14/2019), l'imprenditore individuale o collettivo versa in uno stato di crisi, quando si trova in difficoltà economico e finanziaria, ma non è ancora insolvente. L'impresa è ancora in grado di adempiere alle proprie obbligazioni, magari con un certo ritardo rispetto alla scadenza contrattuale, ma che, per effetto dello squilibrio economico e finanziario l'insolvenza tende ad aggravarsi qualora non siano posti in essere tempestivamente gli opportuni provvedimenti risanatori da parte del management. In tal caso, sempre secondo il legislatore fallimentare, si rende necessario, adottare gli strumenti adeguati di organizzazione e di controllo, poiché entro il prossimo semestre prorogato di recente a 12 mesi dal DLG.vo correttivo del 13/02/2020¹, è prevedibile che i flussi di cassa di gestione tipica-corrente siano insufficienti a fronteggiare le uscite monetarie pianificate.

Il legislatore focalizzando l'attenzione sui flussi di cassa a consuntivo ha inteso comunicare all'imprenditore che, anche se attualmente la sua gestione si svolge in condizioni economico e finanziaria squilibrate, debba tenere costantemente sotto controllo le entrate e le uscite monetarie correnti che si manifesteranno nel prossimo futuro semestrale, in cui, potrebbero aggravarsi le condizioni di disequilibrio e economico e finanziario già in atto, incanalandosi l'impresa in un percorso di insolvenza più o meno reversibile.

01. Il Decreto legge correttivo pubblicato sul quotidiano economico e finanziario di italiaoggi del 13/02/2020 ha prorogato il termine di verifica della sostenibilità finanziaria dei debiti in corso da pagare entro 12 mesi, mentre il termine precedente era di 6 mesi.

02. A. Cerri-C. Sottoriva, "Le modifiche alla disciplina civilistica in tema di governance aziendale alla luce del DLG.vo 12/01/2019 n. 14, in [www. AC25.it](http://www.AC25.it), pag. 3

Considerazioni conclusive

La legge di riforma contempla il caso della crisi finanziaria dell'impresa da crescita incontrollata, in cui, gli investimenti realizzati per lo sviluppo del fatturato sono coperti dall'indebitamento finanziario oneroso, per cui, l'imprenditore ad un certo momento della vita aziendale non è più in grado di sostenere il debito assunto facendo ricorso ai flussi di cassa generabili dalla gestione. Infatti, il legislatore della riforma ha fissato gli indicatori finanziari per misurare l'eventuale default aziendale. La legislazione di riforma prescinde dall'analizzare la patologia aziendale in cui versa l'impresa e, che potrebbe essere radicata da anni all'interno dell'organizzazione aziendale a causa dell'inerzia degli organi di controllo interno. Facciamo riferimento alla patologia contemplata dalla dottrina aziendalistica che associa la difficoltà di un'impresa anzitutto alla perdita di competitività rispetto ai concorrenti in termini di fatturato, di quota di mercato, di redditività. Quest'ultima è associabile, a sua volta, all'inefficienza economica degli investimenti effettuati nella gestione caratteristica, e più in generale nel modello di business adottato (integrazione verticale, integrazione orizzontale, outsourcing). Se non rimossa tempestivamente l'inefficienza si traduce nel default aziendale più o meno reversibile. Tutti questi collegamenti tra competitività, inefficienza economica e default aziendale non sono stati contemplati dal legislatore della riforma per spiegare le cause reali della crisi d'impresa.

1.1 Gli indicatori della crisi secondo il codice di riforma

Il legislatore ha previsto una delega nell'art. 13, a favore del consiglio nazionale dei dottori commercialisti per emanare indicatori specifici di allerta crisi con cui, l'imprenditore può accertare i segnali premonitori dello stato di crisi.

1. **Costituiscono indicatori di crisi** gli squilibri di carattere **reddituale, patrimoniale o finanziario**, rapportati alle specifiche caratteristiche dell'impresa e dell'attività imprenditoriale svolta dal debitore, tenuto conto della data di

costituzione e di inizio dell'attività, rilevabili attraverso appositi indici che diano evidenza della sostenibilità dei debiti per almeno i sei mesi successivi e delle prospettive di continuità aziendale per l'esercizio in corso o, quando la durata residua dell'esercizio al momento della valutazione è inferiore a sei mesi, per i sei mesi successivi.

A questi fini, sono indici significativi quelli che misurano la sostenibilità degli oneri dell'indebitamento con i flussi di cassa che l'impresa è in grado di generare e l'adeguatezza dei mezzi propri rispetto a quelli di terzi. Costituiscono altresì indicatori di crisi ritardi nei pagamenti reiterati e significativi, anche sulla base di quanto previsto nell'articolo 24.

2. Il Consiglio nazionale dei dottori commercialisti ed esperti contabili, tenuto conto delle migliori prassi nazionali e internazionali, elabora con cadenza almeno triennale, in riferimento ad ogni tipologia di attività economica secondo le classificazioni I.S.T.A.T., gli indici di cui al comma 1 che, valutati unitariamente, fanno ragionevolmente presumere la sussistenza di uno stato di crisi dell'impresa. Il Consiglio nazionale dei dottori commercialisti ed esperti contabili elabora indici specifici con riferimento alle start-up innovative di cui al decreto-legge 18 ottobre 2012, n.179, convertito dalla legge 17 dicembre 2012, n. 221, alle PMI innovative di cui al decreto-legge 24 gennaio 2015, n. 3, convertito, con modificazioni, dalla legge 24 marzo 2015, n. 33, alle società in liquidazione, alle imprese costituite da meno di due anni. Gli indici elaborati sono approvati con decreto del Ministero dello sviluppo economico.

3. L'impresa che non ritenga adeguati, in considerazione delle proprie caratteristiche, gli indici elaborati a norma del comma 2 ne specifica le ragioni nella nota integrativa al bilancio di esercizio e indica, nella medesima nota, gli indici idonei a far ragionevolmente presumere la sussistenza del suo stato di crisi. Un professionista indipendente attesta l'adeguatezza di tali indici in rapporto alla specificità dell'impresa. L'attestazione è allegata alla no-

ta integrativa al bilancio di esercizio e ne costituisce parte integrante. La dichiarazione, attestata in conformità al secondo periodo, produce effetti per l'esercizio successivo.

Secondo il gruppo di studio del CNDCEC delegato dal legislatore fallimentare, ad emanare periodicamente gli indicatori che identificano le **cause reali** della crisi d'impresa, e che costituiscono il corpus degli **indicatori di crisi** si possono riassumere nei seguenti:

- squilibri di carattere reddituale;
- squilibri patrimoniali;
- squilibri finanziari;
- ritardi nei pagamenti e insolvenza.

Il codice di riforma ha stabilito un duplice pilastro su cui si fonda l'intera disciplina della prevenzione dell'insolvenza: 1) l'obbligo a carico del sistema di controllo interno di istituire adeguati **assetti organizzativi**; 2) l'introduzione dei **sistemi di allerta** attraverso gli indicatori della crisi previsti sia dal codice (il cash flow test), che dal CNDCEC appositamente delegato dalla legge di riforma.

Gli **assetti organizzativi** devono essere coerenti con le specifiche caratteristiche dell'impresa e dell'attività imprenditoriale svolta dal debitore, tenuto conto della data di costituzione e di inizio dell'attività, rilevabili attraverso appositi indici che diano evidenza della sostenibilità dei debiti per almeno sei mesi successivi e delle prospettive di continuità aziendale per l'esercizio in corso o, quando la durata residua dell'esercizio al momento della valutazione è inferiore a sei mesi, per i sei mesi successivi. Il codice della crisi e dell'insolvenza ha considerato la crisi dell'impresa come un fenomeno asettico. La fase di allerta della crisi da parte degli organi preposti al controllo interno prevede che debba essere effettuata soltanto una valutazione finanziaria della capacità dell'impresa di sostenere l'indebitamento e dei connessi oneri finanziari attingendo da fonti generate internamente dalla gestione.

Come vedremo, il capisaldo della riforma è il **cash flow test** fondato esclusivamente sull'analisi finanziaria quantitativa (contrapposizione tra i flussi di cassa di gestione operativa e l'indebitamento). Secondo invece, i principi

dell'economia aziendale, l'esame della crisi d'impresa prende le mosse dall'analisi strategica qualitativa (V. Coda, 1986) e, poi quantitativa di taluni valori **imprenditoriali** di fondamentale importanza per la competitività dell'impresa, quali:

- La capacità imprenditoriali del team management;
- Le competenze specifiche del capitale umano (firm specific);
- La proprietà di assets immateriali (Brevetti registrati, Marchi di fabbrica, Segreti di fabbricazione);
- Il know how dell'organizzazione.

L'unica preoccupazione del legislatore fallimentare è invece la tutela degli interessi del ceto creditorio, a prescindere da problematiche legate a cause di ordine industriale e commerciale che stanno alla base della crisi finanziaria dell'impresa e, dell'eventuale insolvenza. Dopo una breve precisazione in merito alla finalità della riforma, possiamo affermare che, in presenza di un'adeguato schema legislativo di riferimento per le PMI in crisi, il primo ambito applicativo della ristrutturazione aziendale è la **valutazione legale** nella crisi d'impresa, regolamentata dal Codice di riforma della legge fallimentare (L. 155 del 19/10/2017) che ha esaltato il problema **finanziario** che caratterizza unicamente l'istituto dell'allerta crisi, imponendo agli amministratori e degli organi preposti al controllo interno (collegio sindacale) o esterno (revisore unico o collegiale) l'obbligo del provvedimento di urgenza a tutela degli interessi del ceto creditorio. Nelle leggi speciali emanate in passato (L. 787 del 1978) la finalità del legislatore era quella di ricapitalizzare le aziende di grandi dimensioni in crisi (escluse le PMI) che soffrivano di **tensioni finanziarie** derivanti da situazioni di sotto-capitalizzazione. Giammai questa legge abbia fatto riferimento alle PMI in crisi, ed agli indicatori di sostenibilità dell'indebitamento. La finalità della legge era innanzitutto il salvataggio delle grandi imprese in crisi. In secondo luogo, la ricapitalizzazione era riservata al ceto bancario che poteva entrare nella compagne societaria con l'acquisizione di partecipazioni di minoranza a sostegno della crisi finan-

ziaria, attribuendo in contropartita vantaggi fiscali legati alla sopportazione di presunte perdite su crediti in sede di accordi stragiudiziali con la grande impresa in difficoltà. Inoltre, l'attuale riferimento legislativo alla crisi e all'insolvenza della PMI escluse le grandi imprese ed i gruppi societari di vaste dimensioni, è quello degli squilibri economici, finanziari e patrimoniali (art. 13 Dl.gv n. 14 del 12/01/2019). Infatti, la riforma impone ai soggetti preposti al governo dell'impresa di risolvere urgentemente il problema finanziario riguardo l'elevato indebitamento accompagnato da una carenza o negatività dei flussi di cassa di autofinanziamento. I soggetti preposti al controllo debbono fare uso degli indicatori finanziari di allerta della crisi entro un lasso temporale brevissimo di sei mesi successivi all'accertamento ai fini di tutela del ceto creditorio; tali indicatori devono poi essere completati dal CNDCEC su delega legislativa (L.155/2017). L'Ente nazionale dei dottori commercialisti ed esperti contabili ha infatti il compito di elaborare gli indici necessari al completamento del sistema dell'allerta. Il **sistema dell'allerta**² è, infatti, basato, in linea con quanto previsto dalla Direttiva UE n. 2019/1023, sugli obblighi di **segnalazione**".

L'art. 12 del DLG.vo n. 14/2019 ha introdotto gli **strumenti di allerta**, che si applicano alle PMI, con esclusione:

- delle imprese di grandi dimensioni;
- dei gruppi di imprese di rilevanti dimensioni;
- delle società quotate in borsa con emissione di azioni ad elevata diffusione nel pubblico;
- delle Banche, delle holding bancarie e delle società controllate e collegate del gruppo bancario;
- degli intermediari finanziari ex art. 106 TUB;
- delle SIM e le SGR, le SICAV a capitale variabile e fisso, e le holding di gruppo ed i rispettivi gruppi;
- dei Fondi comuni di investimento;
- delle fondazioni bancarie;
- della Cassa depositi e prestiti;
- delle imprese di assicurazioni e di riassicurazioni;
- delle società fiduciarie.

Figura 1: Indicatori finanziari di crisi per tipologia aziendale

TIPOLOGIE DI IMPRESE	INDICATORI DI ALLERTA
PMI industriali, commerciali, di servizi	<ul style="list-style-type: none"> Patrimonio netto negativo Indicatori DSCR di sostenibilità dell'indebitamento per almeno 6 mesi successivi
Indicatori che devono considerarsi congiuntamente se DSCR non è disponibile	<ul style="list-style-type: none"> Indicatori di sostenibilità degli oneri finanziari (Of/V); Indicatori di adeguatezza patrimoniale (MP/MT); Indicatori di ritorno liquido dell'attivo (FCGO/Attivo); Indicatori di indebitamento previdenziale e tributario (Debiti INPS + Debiti fiscali)/Attivo ritardi nei pagamenti reiterati e significativi
Società di grandi dimensioni	Esclusione dall'allerta (art. 12)
Gruppi aziendali di grandi dimensioni, Banche, assicurazioni, intermediari finanziari art. 106 TUB	Esclusione dall'allerta (art. 12)

Fonte: art. 13, co.2 e 3, del D.Lgs. 14/2019

Le tipologie di aziende escluse dal codice della riforma sono regolate, per quanto riguarda, la legge fallimentare, da leggi speciali predisposte, come ad esempio la legge sull'amministrazione straordinaria delle grandi imprese in crisi. L'attuazione del codice di riforma fallimentare si ha successivamente al periodo di *vacatio legis* della durata di 18 mesi che va dalla data della pubblicazione del codice della riforma n. 155/2017 sul supplemento ordinario n.38 della G.U. del 19/02/2019 sino alla data di entrata in vigore del 15/08/2020. In questo periodo, gli organi preposti al controllo interno dovranno realizzare un **assetto organizzativo** adeguato alla struttura aziendale per l'accertamento in tempo reale dell'allerta crisi. L'assetto è fondato sulla predisposizione di un sistema informativo (data base) incentrato sulla pianificazione a breve termine (budget), anche se il management non è dotato di un'adeguata **cultura del controllo** condivisa a livello organizzativo. Il **sistema di pianificazione e di controllo** della gestione della PMI svolge l'importante funzione di accertamento a preventivo di eventuali squilibri economici, finanziari e patrimoniali in atto, che possono condurre ad uno stato grave di crisi tale da sfociare nell'insolvenza prossima. Ciascuna impresa ha un proprio modello di business, una

strategia unica che contraddistingue i risultati da quelli dei concorrenti. Infatti, ci sono aziende, come abbiamo visto, con perdite economiche lievi, altre pesanti, altre ancora gravi e, infine, situazioni di perdite gravissime.

Queste situazioni economiche negative si riverberano sia sulla situazione patrimoniale, per cui, il patrimonio netto positivo potrebbe diventare negativo a seconda dell'intensità della perdita, e sia sulla situazione finanziaria per cui le perdite operative e nette possono intaccare i flussi di cassa correlati ai redditi attesi (flussi di cassa operativi e netti negativi). Quindi, gli **interventi di cambiamento** protesi alla ristrutturazione aziendale, di tipo industriale/commerciale, dipende dalla gravità della crisi e dell'insolvenza a breve termine. Per quanto concerne, le cause reali e apparenti della crisi d'impresa la legge di riforma non fa alcuna distinzione a riguardo, privilegiando però il problema finanziario che l'impresa deve a priori risolvere per tutelare i creditori e tutti i partecipanti all'impresa (stakeholder). Infine, nel presente lavoro ci siamo avvalsi del contributo della migliore dottrina aziendalistica e delle migliori prassi di ricerca empirica sulle crisi aziendali che si sono manifestate nel passato. Gli **indicatori di allerta crisi** e

dell'insolvenza da calcolare entro 6-12 mesi successivi dalla data della valutazione previsti dall' art 13 del codice di riforma sono stati suddivisi per tipologia aziendale e, rappresentano il c.d. **cash flow test**. La legge ha imposto un **test** sul sistema di allerta della crisi e dell'insolvenza della PMI fondata su indicatori di prevenzione della crisi finanziaria nel brevissimo termine di sei mesi successivi alla verifica dell'allerta. Il test di verifica si basa sulla capacità dell'impresa di generare flussi di cassa attesi sostenibili dell'indebitamento non operativo.

Evidentemente, l'interpretazione dello stato di crisi e, dell'eventuale insolvenza aziendale riguarda soltanto i valori negativi degli indicatori legali (Fig.1). Sono cause di crisi conclamata: il patrimonio netto negativo causato da perdite di oltre 1/3 del capitale non ricostituito entro i limiti legali di cui all'art.2446 c.c. L'indicatore di **sostenibilità dell'indebitamento** non operativo (DSCR) presenta valori negativi nel semestre di allerta, per cui, i flussi di cassa operativi sono insufficienti alla copertura del debito finanziario.

L'indicatore di coverage presenta valori inferiori all'unità, quindi, i FCGO non riescono a coprire gli oneri finanziari connessi all'indebitamento nel semestre di riferimento. L'indicatore del **rapporto di indebitamento** (D/E) presenta valori inferiori all'unità, per cui, manca l'adeguatezza dei mezzi propri rispetto ai mezzi di terzi (sottocapitalizzazione). L'indicatore FCGO/Attivo risulta inferiore all'unità, per cui, **l'attivo patrimoniale non è sufficientemente liquido**, per soddisfare i creditori, nelle varie situazioni di rimborso dei debiti commerciali e finanziari. L'indicatore FCGO/(Debiti INPS+Debiti tributari) risulta negativo, per cui, i flussi operativi di cassa non sono sufficienti a sostenere i debiti verso enti previdenziali ed erariali. Infine, sono sintomatici della crisi i ritardi nei pagamenti reiterati e significativi superiori a 60/90/120 giorni, nei confronti, dei dipendenti, dei fornitori, di enti ecc.

2. L'indicatore DSCR per la misurazione della sostenibilità del debito non operativo

Ai sensi dell'art.13, co.1, gli squilibri economici, patrimoniali e finanziari possono rilevarsi attraverso **appositi indici che diano evidenza della sostenibilità dei debiti per almeno i sei mesi successivi e delle prospettive di continuità aziendale per l'esercizio in corso** o, quando la durata residua dell'esercizio al momento della valutazione è inferiore a sei mesi, per i sei mesi successivi. A questi fini, sono **indici significativi quelli che misurano la sostenibilità degli oneri dell'indebitamento con i flussi di cassa che l'impresa è in grado di generare e l'adeguatezza dei mezzi propri rispetto a quelli di terzi.**

Costituiscono altresì **indicatori di crisi i ritardi nei pagamenti reiterati e significativi, anche sulla base di quanto previsto nell'articolo 24.**

Dall'analisi del rendiconto finanziario dell'impresa è quindi possibile calcolare l'indicatore generale di tensione finanziaria, che è il seguente:

$$\text{DSCR} = \frac{(\text{Flusso di cassa operativo} - \text{imposte})}{\text{Flusso finanziario rimborso del debito}} \geq 1$$

L'indicatore **DSCR** è calcolato come rapporto tra i flussi di cassa liberi (free cash flow) generabili dalla gestione operativi nei sei mesi successivi, che sono disponibili per il rimborso dei debiti non operativi previsti nello stesso arco temporale. Valori di tale indice superiori ad uno, denotano la stimata capacità di sostenere l'indebitamento su un orizzonte di 6 mesi; valori inferiori ad uno la relativa incapacità. Il DSCR ha validità se i dati utilizzati sono di tipo prognostico e sono ritenuti affidabili dagli organi di controllo secondo il loro giudizio professionale. Per il calcolo dell'indicatore DSCR bisogna inserire al **numeratore**:

- L'ammontare delle **liquidità attive. I flussi di cassa operativi al servizio del debito che corrispondono al free cash flow from operation (FCFO)** dei sei-dodici mesi successivi determinato sulla base dei flussi finanziari riportati nel budget di tesoreria, generabili

dall'attività operativa. Per i crediti commerciali a lungo termine vantati verso la P.A., i flussi di cassa in entrata da includere nel budget di tesoreria vanno stimati in base al grado di liquidità ed esigibilità derivanti da informazioni riservate attinte dalla P.A., tranne i crediti verso enti locali che hanno dichiarato il dissesto che vanno imputati totalmente a perdite su crediti inesigibili. Il flusso di cassa di gestione operativa che scaturisce dalla differenza tra i flussi finanziari in entrata di gestione corrente ed i flussi finanziari in uscita pure correnti è da intendersi al netto della fiscalità dell'impresa.

- Le **riserve di credito** rappresentate dalle linee di credito bancario concesse e non utilizzate. Tuttavia, nelle aziende in crisi, tali riserve sono inaridite e talora, le linee di credito sono caratterizzate da punte di indebitamento persistenti di durata che oscilla da 30 sino a 180 giorni a seconda dell'intensità della crisi finanziaria in atto.

Al **denominatore** del rapporto sono includibili:

- I rimborsi dei prestiti rateali in corso comprensivi di capitale e interessi;
- Le linee di credito in scadenza nei sei mesi successivi salvo il rinnovo alla scadenza;
- I debiti verso fornitori in scadenza nel semestre successivo;
- I debiti fiscali e contributivi comprensivi di sanzioni ed interessi di mora per ritardato pagamento.
- Debiti verso fornitori/creditori derivanti da piani di rientro comprensivi di interessi di dilazione scadenti nei sei mesi successivi.

Ai fini del calcolo del **DSCR** l'orizzonte temporale di sei mesi può essere ampliato sino alla durata residua dell'esercizio se superiore a 6 mesi, qualora si renda più agevole e affidabile il calcolo di tale indicatore. In ogni caso, numeratore e denominatore devono essere tra di loro confrontabili.

3. Gli indicatori soglia di settore

Lo stato di crisi risiede nell'inadeguatezza delle liquidità attive attuali e dei flussi di cassa prospettici (DSCR) a far fronte regolarmente alle obbligazioni esistenti ed a quelle previste. Tale indicazione, anche tenuto conto dell'oriz-

Figura 2: Gli indicatori soglia di allerta per settori di attività

SETTORI	Of/Ricavi	MP/MT	AC/PC	Cash flow/Attivo	Debiti Trib. +Prev./Attivo
Agricoltura/Silvicoltura e Pesca	2,8	9,4	92,1	0,3	5,6
Estrazione/Manifattura/Produzione energia-gas	3,0	7,6	93,7	0,5	4,9
Fornitura acqua/fognarie rifiuti/trasmissione energia	2,6	6,7	84,2	1,9	6,5
Costruzioni edilizie	3,8	4,9	108,0	0,4	3,8
Ingegneria civile/Costruzioni specializzate	2,8	5,3	101,1	1,4	5,3
Comm. Ingrosso-dettaglio auto/distrib. Energia-gas	2,1	6,3	101,4	0,6	2,9
Commercio dettaglio/Bar-ristoranti	1,5	4,2	89,8	1,0	7,8
Trasporto e magazzinaggio/Hotel	1,5	4,1	86,0	1,4	10,2
Servizi alle imprese	1,8	5,2	95,4	1,7	11,9
Servizi alle persone	2,7	2,3	69,8	0,5	14,6

Fonte: AA.VV., *Crisi d'impresa. Indici di allerta dei commercialisti. Il Sole24Ore*, 2019, p. 16

zonte temporale breve (semestre) scelto dal legislatore, evidentemente è riduttiva rispetto alle possibili definizioni di crisi suggerite dalla dottrina aziendalistica ed esaminate in precedenza. Ma costituisce l'unica giuridicamente apprezzabile ai fini della costruzione del sistema di allerta. Su delega legislativa, il CNDCEC ha stilato gli **indicatori soglia** per settori di attività economica, superati i quali, i valori di tali indicatori forniscono ragionevoli presunzioni dell'indizio di crisi, tenuto conto delle specificità aziendali e delle prospettive gestionali. Se i dati previsionali sui flussi di cassa di gestione operativa e sui flussi di cassa liberi sono ritenuti dall'organo di controllo interno ragionevolmente inattendibili, per l'allerta crisi, in quanto trattasi di flussi rischiosi producibili da un'azienda in crisi, può essere fatto riferimento agli indicatori soglia distinti per settori economici. La crisi d'impresa ha fondati indizi soltanto se i valori degli indicatori specifici superano i rispettivi valori soglia di settore. Dai dati riepilogati in Fig. 4, emerge che, per tutti i settori di attività, il **rapporto corrente** (AC/PC) o **indice di liquidità** che presenta valori molto elevati entro i sei mesi successivi.

Questo sta a significare che, le imprese incluse del campione elaborato nel 2018 dal CNDCEC su delega legislativa, sono aziende ad alta **liquidità dell'attivo circolante**. Questo significa

che, le aziende che versano in uno stato di crisi e detengono attività liquide molto elevate, in realtà non soffrono di tensioni finanziarie, mentre hanno da risolvere problemi reali legati al posizionamento competitivo, alla produttività e ad altri problemi di natura industriale e commerciale. Riportiamo in Fig. 2 gli indicatori soglia di allerta suddivisi per settori di attività.

Il **rapporto di indebitamento** (MP/MT) che sta a rappresentare l'adeguatezza dei mezzi propri rispetto ai mezzi di terzi entro il semestre successivo, presenta valori elevati nella banca dati del settore "Agricoltura e pesca" (9,4), "Estrazione/manifattura produzione gas/energia" (7,6), a significare un'elevata patrimonializzazione delle imprese del settore. Un'azienda in crisi sottocapitalizzata operante nel comparto delle costruzioni edili, ad esempio, che presenti un grado di indebitamento pari a 1,5 o a 2 è da ritenersi sottocapitalizzata, con un valore di **inadeguatezza patrimoniale** rispetto alla media del settore di 4,9. La struttura finanziaria sbilanciata verso il debito, per raggiungere il punto di ottimo deve reindirizzarsi verso i mezzi propri ricapitalizzando l'azienda. Questa operazione finanziaria tenderà ad accrescere e migliorare il clima di fiducia dell'impresa in crisi nei rispettivi mercati finanziari, del credito e del capitale proprio. L'indice di **liquidabilità dell'attivo** dato dal rapporto tra cash flow (utile/perdita netta d'esercizio) e attivo patrimoniale di bilancio, esprime il grado di trasformabilità in denaro delle attività patrimoniali.

Un'impresa in crisi che opera nel settore rifiuti, per uscire dalla crisi deve possedere valori dell'indicatore superiore a 1,9 nei sei mesi successivi. Infatti, il valore soglia per un'azienda in crisi è molto elevata, specie se il cash flow include una perdita netta anziché un risultato positivo, ed abbia valori molto contenuti dei costi non monetari (ammortamenti) per effetto della dotazione di immobilizzazioni obsolete quali completamente ammortizzate. Infine, l'indice di indebitamento previdenziale e assistenziale per taluni settori si presenta molto elevato. In particolare, per il settore trasporti e

magazzinaggio il valore soglia è pari a 10,2, mentre per i servizi alle imprese il valore soglia è pari a 11,9; infine, per il settore dei servizi alle persone il valore soglia è 14,6. Questo significa che, l'**insolvenza tributaria e previdenziale** è stata stimata molto alta nei suindicati comparti. In conclusione, l'azienda in crisi finanziaria risulta insolvente nei confronti degli enti impositori e degli enti previdenziali qualora l'indicatore (Debiti tributari+Debiti previd.li)/Attivo presenta, nel semestre successivo, valori superiori alle rispettive soglie di settore. Infine, i **pagamenti in ritardo** sono reiterati e significativi in quanto superano i flussi di cassa operativi (FCGO) mensilizzati. Infine, ai sensi dell'art. 24 sono **indicatori di ritardo nei pagamenti** e di inadempimenti:

- 1) i debiti per retribuzioni scaduti da almeno 60 gg per un ammontare pari ad oltre la metà dell'ammontare complessivo mensile delle retribuzioni;
- 2) l'esistenza dei debiti verso fornitori scaduti da almeno 120 giorni per un ammontare superiore a quello dei debiti non scaduti;
- 3) il superamento, nell'ultimo bilancio approvato, o comunque per oltre tre mesi, degli indici elaborati ai sensi dell'art.13, co.2 e 3, del D.Lgs. 14/2019.

I PRINCIPI DELL'ECONOMIA AZIENDALE

4. Competitività, efficienza economica e default aziendale

Come già accennato in precedenza, secondo un'ottica più ampia di osservazione delle cause reali della crisi di un'impresa, la legge di riforma fallimentare ha circoscritto le cause della crisi aziendale prettamente sull'aspetto finanziario della gestione, senza preoccuparsi se lo stato di crisi è reversibile, oppure irreversibile poiché derivante da una patologia radicata nel tempo e mai rimossa dall'organo amministrativo e di controllo interno con gli opportuni provvedimenti, la cui inerzia ha causato lo stato di insolvenza aziendale. Per contro, la letteratura aziendalistica offre notevoli spunti sull'esistenza di possibili collegamenti tra la competitività dell'impresa, l'**efficienza/inefficienza economica** e il **default** aziendale cogliendo l'esistenza di pos-

sibili patologie aziendale latente rimaste insolte. I legami tra mancanza di competitività, inefficienza economica e default aziendale presuppongono anzitutto l'esistenza di una **cultura del controllo** condivisa all'interno dell'organizzazione aziendale.

I possibili legami sono i seguenti:

- La mancanza di **competitività aziendale** può derivare da **inefficienze economiche** funzionali dell'impresa, nella funzione di produzione, di logistica, commerciale e amministrativa per cui, si ha una perdita del fatturato e/o della quota di mercato detenuta a causa ad esempio di prezzi-ricavo troppo elevati;
- In termini quantitativi la mancata competitività traducendosi in un eccesso di costi industriali, di costi fissi di struttura, di costi commerciali e amministrativi rispetto a valori medi di settore, è causa di inefficienze economiche funzionali aggravando la perdita di competitività già in atto;
- La mancata competitività derivante dagli scarsi o insufficienti investimenti in marketing ed in tecnologia avanzata che avrebbero comportato ingenti impegni finanziari per costi elevati di rinnovo;
- Errori di gestione dovuti all'incapacità o per decisione del management, o per la contrazione della domanda aziendale, di ribaltare i costi eccessivi sui prezzi di vendita;
- Incapacità di servire i segmenti di mercato a causa di errate scelte di gestione per il realizzo del livello di fatturato al disotto del break even point (inefficienza produttiva);
- Scarsa cultura del controllo interno in capo al management;
- Leva finanziaria negativa (ROI-Kd<0);
- Errori di management comminati nella gestione finanziaria (eccessivo indebitamento).

Il **default aziendale** qualora non arginata per tempo, si accentua di norma nella fase di **declino** intesa come una situazione nella quale l'impresa non crea ma distrugge valore. L'intensità del declino è misurata dall'entità di tale distruzione in un certo arco temporale, annuale o pluriennale a seconda della tempestività o meno del controllo interno. (L. Guatri, turnaround, 1995,

p.106 ss.). Non è così netta la separazione tra declino e crisi, soprattutto nei casi in cui, il declino è seguito inesorabilmente dalla crisi senza soluzione di discontinuità. Ne consegue che, il declino non si verifica solo in presenza di risultati economici negativi a consuntivo, ma anche più ampiamente se è prevista una riduzione dei flussi economici prospettici. Inoltre, è necessario che la perdita nei flussi reddituali sia sistematica e irreversibile, in assenza di opportuni interventi correttivi; in ultimo, il declino può essere causato anche da un insieme di rischi a cui imputare le perdite economiche in termini di distruzione di valore. (G. Bertoli, 2000, p.14).

In conclusione, la crisi è uno sviluppo ulteriore del declino aziendale, una degenerazione (G. Bertoli, 2000, p. 14 ss.). Essa si manifesta a seguito di rilevanti perdite della redditività di gestione, con ripercussioni sul valore patrimoniale, e con contraccolpi pesanti e crescenti sui flussi finanziari; di qua la creazione dello stato di default aziendale (dissesto).

La conseguenza più grave, come abbiamo già discusso, è la perdita di capacità di credito nei confronti del mercato dei capitali, dei mercati di approvvigionamento e di sbocco, e di fiducia da parte degli stakeholders.³

4.1 Il ruolo dell'Analisi di bilancio per l'allerta crisi

L'analisi di bilancio può essere svolta da due tipologie di soggetti specializzati: l'analista esterno e l'analista interno all'azienda. L'analista esterno è un professionista indipendente, incaricato a svolgere l'analisi finanziaria di bilancio di una o più società utilizzando soltanto i dati del documento di sintesi che è stato pubblicato (stato patrimoniale, conto economico, nota integrativa, rendiconto finanziario), con riferimento ad una o più annualità.

L'analista interno è rappresentato invece dal management e dagli organi di controllo interno (revisore unico, collegio sindacale, società di revisione). Tali soggetti hanno a disposizione un volume di dati e di informazioni aziendali maggiori rispetto all'analista esterno. Essi possono attingere dal da-

03. Sui possibili collegamenti tra competitività, efficienza economica e default aziendale ai fini dell'identificazione delle cause reali della crisi d'impresa vi è una corposa letteratura, i cui autori sono di seguito indicati: Barontini R. (1992), "L'efficacia dei modelli di previsione delle insolvenze. Risultati di una verifica empirica", Finanza, impresa e mercato; Barontini R. (2000), "La valutazione del rischio di credito. I modelli di previsione delle insolvenze", Il Mulino, Bo; G. Bertoli, "Crisi d'impresa, ristrutturazione e ritorno al valore", Egea, Mi, 2000; Bianchi T., (1977), "I Fidi bancari", Utet, To; Brunetti G.-Coda V.-M.B. Bergamin Barbato, (1974), "Indici di bilancio e flussi finanziari.

ta base aziendale tutti i dati e le informazioni analitiche, i report di settore, i dati della contabilità analitica, i dati previsionali del business plan, che l'analista esterno non può avere. Tuttavia, l'analisi della gestione aziendale è un'attività complessa che può essere condotta adottando prospettive d'osservazione diverse in relazione alla natura degli obiettivi conoscitivi.

L'analisi del bilancio per indici è condotta sui dati contabili storici per rispondere ad obiettivi di misurazione ex-post degli effetti economico-finanziari e patrimoniali prodotti dalle operazioni gestionali in un determinato periodo nonché permettere di "formulare dati utili per la gestione futura".⁴ L'immediatezza del contenuto informativo degli indicatori di sintesi e la facile reperibilità dei documenti che formano il bilancio d'esercizio hanno comportato un'ampia diffusione dell'analisi per indici, nonostante mostri ineliminabili limiti informativi. L'analisi del bilancio condotta per indici è tra gli strumenti disponibili quella di cui più spesso ne viene messa in discussione l'utilità in ragione del fatto che i dati contabili sui quali sono costruiti gli indici risentono di un ineliminabile livello di astrazione e di ipotesi formulate dagli amministratori che redigono il bilancio d'esercizio, tale da renderlo scarsamente rappresentativo della realtà, nonostante il rigoroso dettato normativo che guida la sua redazione.

Tuttavia, se da una parte è vero che l'affidabilità di un bilancio è legata all'attendibilità dei dati contabili sui quali è costruito, è utile tenere presente che i risultati che emergono dall'analisi per indici condotta sui bilanci delle aziende non offrono un giudizio unico ed inequivocabile: esso è infatti sempre legato alla capacità interpretativa dell'analista, sia esso interno che esterno, questa dipendendo dal grado di esperienza e dalla conoscenza delle motivazioni e delle ipotesi che hanno guidato gli amministratori nella redazione del bilancio. L'analisi per indici è corredata dall'analisi delle principali relazioni che legano dinamicamente alcuni tra gli indicatori analizzati, come la leva finanziaria e la leva operativa, che integrano l'analisi di bilancio ai fini

di una più profonda comprensione delle modalità e dei processi attraverso cui vengono generati i risultati aziendali. A completamento dell'analisi per indici, **l'analisi di bilancio per flussi** completa l'analisi economico-finanziaria del bilancio, permettendo di ricostruire i flussi finanziari della gestione al fine di porre in evidenza le fonti da cui gli stessi sono stati prodotti e ricostruire le vie del loro impiego nel periodo d'osservazione. Rispetto all'analisi del bilancio per indici, che fornisce indicatori costruiti sul confronto di valori contabili tratti dal bilancio, l'analisi per flussi provvede pertanto a misurare le variazioni finanziarie prodotte dalle operazioni di gestione la cui conoscenza consente di valutare:

- l'equilibrio finanziario di un'impresa
- la capacità del suo mantenimento nel tempo.

Il prospetto che riassume l'analisi per flussi è noto come rendiconto finanziario, del quale ne esistono modelli diversi di rappresentazione dei flussi in base alla definizione di flussi finanziario. L'analisi per flussi prosegue con la presentazione dei modelli che maggiormente hanno trovato diffusione -ponendo in rilievo per ciascuno di essi la capacità informativa specifica- nonché con i modelli di rendiconto attualmente in adozione a seguito della revisione del principio contabile relativo avvenuta nel 2014.

La letteratura aziendalistica ha da tempo affidato alla finanza aziendale⁵ e, in modo particolare, all'**analisi di bilancio**, il ruolo di interprete delle **cause reali** all'origine della crisi di impresa. Dopo aver eseguito un'attenta **review contabile** di una serie di bilanci d'esercizio o consolidati (serie storica di 3-5 anni) da parte degli organi di controllo interno, il ricorso all'analisi di bilancio favorisce la lettura in chiave finanziaria dei risultati riportati in tali documenti di sintesi, nonché la corretta interpretazione delle cause che stanno alla radice delle perdite economiche di gestione subite. Gli strumenti disponibili nell'ambito dell'analisi di bilancio sono gli indici, i margini patrimoniali ed i flussi finanziari. In particolare, gli indici sono dati dal rapporto fra diverse grandezze tratte dallo Stato Patri-

moniale o dal conto economico o da entrambi i documenti. Gli indici di bilancio servono a giudicare lo **stato di salute** dell'azienda in maniera simile a quanto avviene mediante le analisi cliniche. Il paragone non è fuori luogo perché il metodo è soggetto alle stesse limitazioni di quello utilizzato per i vari **chek-up**, cioè i risultati non danno una indicazione universale, e il valore di un indice può in alcuni casi rappresentare una situazione florida mentre in altri può non essere significativo. Da ciò deriva che un solo indice da solo non può fornire alcun elemento certo di giudizio, e che un giudizio affidabile si può avere solamente dal "Quadro clinico completo". Nella fase preliminare all'analisi per indici e flussi, l'analista interno o esterno dovrà necessariamente ricercare la base informativa adatta per svolgere l'analisi fondamentale della redditività d'impresa. Dovrà in sintesi, procedere anzitutto ad una **riclassificazione** degli schemi del bilancio d'esercizio in macro classi significative ai fini dell'analisi finanziaria.

I criteri maggiormente in uso per riclassificare il bilancio in una successione di esercizi consecutivi (analisi dinamica) sono, per lo stato patrimoniale il **criterio finanziario** che aggrega le voci di bilancio in classi omogenee delle attività patrimoniali secondo il **grado di realizzabilità** decrescente dei cespiti partendo dalle immobilizzazioni (con scadenza oltre l'esercizio successivo) sino ad arrivare al capitale circolante (con scadenza entro l'esercizio successivo). Riguardo alle passività patrimoniali, il criterio di aggregazione seguito è quello del **grado di esigibilità** decrescente partendo dalle voci del patrimonio netto perdurante nel tempo, poi dei debiti consolidati a media e lunga scadenza e infine, dei debiti a breve.

Riportiamo nella Tav. 2 a pag. 35 a titolo esemplificativo lo schema di conto economico riclassificato a **Valore Aggiunto e Margine Operativo Lordo** per l'individuazione delle aree di genesi delle perdite economiche.

Strumenti per l'analisi della gestione", Etas Libri; Cattaneo M., (1976), "Analisi finanziaria e di bilancio", Etas Libri, Mi; Coda V. (1975), "L'Analisi economico-finanziaria di un dissesto", in rivista dottori commercialisti n. 1; Coda V. (1984), "La valutazione della formula imprenditoriale", in rivista Sviluppo e Organizzazione n. 2; Forestieri G. (1986), "La previsione delle insolvenze aziendali. Profili teorici e analisi empiriche", Giuffrè; Friedman H. – E. Altman – D. Kao (1985), "Introducing recursive partitioning for financial classification: The cases of financial distress", in Journal of Finance; Gibilaro L. – D. Piatti, (2012), "Il ruolo delle variabili hard finanziarie e non nelle Business

4.2 La Riclassificazione del Bilancio d'esercizio

La raccolta e l'esame della documentazione del Bilancio d'esercizio dell'azienda target costituita sottoforma di società di capitali rappresenta un atto prodromico del processo di analisi finanziaria. La **base informativa** che l'analista interno dovrà raccogliere al fine di attuare un processo di verifica delle cause reali della crisi economica dell'impresa comprende la seguente documentazione contabile e di controllo della gestione:

- Stato patrimoniale (OIC, las/ifrs);
- Conto economico;
- Rendiconto finanziario;
- Nota integrativa;
- Contabilità analitica;
- Piano di risanamento industriale;
- Anche dati di settore.

Accanto alla lettura contabile del bilancio d'esercizio e dei documenti di sintesi aggregati è opportuno effettuare una lettura di secondo livello dei dati economico-finanziari al fine di cogliere le condizioni dello squilibrio gestionale in atto. Tale indagine, che prende il nome di Analisi di bilancio, può avere ad oggetto sia i dati storici che trovano collocazione nei rendiconti passati (3-5 anni) che i dati prospettici contenuti all'interno del piano industriale.

L'**analisi di bilancio** si articola essenzialmente in 2 fasi:

1. La fase tecnica,
2. La fase interpretativa

La **fase tecnica** è prioritaria per l'analisi, in quanto consiste nell'acquisire le informazioni utili e nell'ordinarle secondo una logica coerente rispetto alle finalità conoscitive che si vogliono perseguire. Essa si articola in due momenti: la **riclassificazione dei dati di bilancio**, l'elaborazione di **indici e flussi finanziari**.

L'operazione di riclassificazione talora è molto complessa da realizzare, e consiste nell'ordinare le poste contabili dello Stato patrimoniale e del Conto economico secondo una logica più appropriata rispetto a quella stabilita dalle norme che regolano la formazione del bilancio, e dai principi contabili convenzionali. Il corpo delle norme e dei principi di comune accettazione,

infatti, hanno finalità diverse da quelle proprie dell'analisi di bilancio e gli schemi da essi previsti non costituiscono necessariamente una base di partenza coerente per impostare l'indagine. Mentre le finalità del bilancio d'esercizio secondo le norme regolamentare e i principi convenzionali è quella della salvaguardia dell'integrità del capitale per la tutela degli interessi in gioco dei partecipanti all'impresa, la finalità dell'analisi di bilancio è di natura gestionale volta alla verifica dello stato di salute dell'impresa dal punto di vista dell'equilibrio economico, finanziario e patrimoniale.

Nel presente scritto sono stati richiamati i criteri che hanno trovato più ampio utilizzo nella prassi professionale, sia a livello nazionale che internazionale. Riguardo allo Stato patrimoniale la riclassificazione è proposta secondo la **logica finanziaria** (vi è anche quella funzionale). Per il Conto economico il criterio in uso è a **Valore aggiunto**.

Una volta riorganizzate le poste di bilancio secondo la suindicata preordinata logica, l'analista potrà procedere:

- Alla costruzione degli indicatori di natura reddituale, finanziaria e patrimoniale;
- Alla costruzione dei flussi monetari finanziari della gestione.

Riguardo alla costruzione degli indici l'analista dovrà porre a confronto alcuni aggregati fra loro omogenei, così da trarre un primo giudizio di sintesi sulla situazione aziendale dal punto di vista economico, finanziario e patrimoniale. Gli indicatori che ne derivano, utilizzati in modo coordinato con i flussi monetari e finanziari possono classificati in funzione della loro capacità segnaletica e delle prospettive gestionali che sono chiamati a indagine.

Nello specifico sono riferibili ai seguenti ambiti:

- Analisi della liquidità finalizzata ad evidenziare la capacità dell'impresa di far fronte agli impegni assunto nel breve termine (12 mesi) attraverso i flussi di cassa di capitale circolante netto;
- Analisi della solidità mira a verificare l'equilibrio tra investimenti e fonti finanziarie secondo la scadenza, nonché le correlazioni esistenti con la redditività aziendale;

Failure Prediction", Sinergie, rapporto di ricerca n. 36; Guatri L., "Crisi e Risanamento delle imprese", 1987, Giuffrè; Guatri L., "Turnaround", Egea, Mi, 1995;

04. CARAMIELLO C., Indici di bilancio, Giuffrè, Milano, 1993, pag 3. In questo senso anche FACCHINETTI I., Le analisi di bilancio, Il Sole 24 Ore, Milano, 2000.

05. Aswath Damodaran, "Finanza aziendale", trad. it., Apogeo, 2000;

- Analisi della redditività orientata ad accettare in che misura i risultati economici conseguiti sono in grado di remunerare in modo soddisfacente o meno il capitale operativo investito e il capitale proprio;
- Analisi del tasso di sviluppo sostenibile autonomamente.

4.2.1 La Riclassificazione dello stato patrimoniale

Per lo stato patrimoniale, come già detto, possono essere individuati due criteri di riclassificazione, quello **finanziario** e quello **funzionale**. Il **criterio finanziario** segue il ciclo finanziario dell'azienda per scadenza entro 12 mesi e oltre. Esso pone in evidenza l'attitudine che ciascuna posta patrimoniale ha di trasformarsi in liquidità entro un termine prefissato (entro 12 mesi, oltre 12 mesi dalla chiusura dell'esercizio).

Il criterio in esame si prefigge di attestare la capacità di far fronte agli impegni di breve e di lungo termine. Lo stato patrimoniale finanziario prevede la riclassificazione delle poste contabili secondo l'ordine crescente o decrescente di liquidità.

Le voci dell'attivo patrimoniale seguono

l'ordine crescente o decrescente della **realizzabilità** monetaria delle attività, mentre le poste contabili del passivo seguono il criterio crescente o decrescente dell'**estinguibilità**. Gli attivi patrimoniali riclassificati nella macro classe del capitale circolante (crediti commerciali e finanziari, magazzino, debiti commerciali e di finanziamento) potranno generare flussi di cassa attesi entro l'esercizio successivo. Invece, le attività immobilizzate (immobilizzazioni materiali, immobilizzazioni immateriali) potranno generare flussi finanziari attesi che vanno oltre l'esercizio successivo. Il **criterio funzionale** ha un diverso livello di analisi e si basa sulla connessione tra i valori dei singoli cespiti patrimoniali riclassificati nelle rispettive aree gestionali, con lo svolgimento dell'attività aziendale. Esso segue il ciclo operativo dell'azienda che potrebbe differenziarsi dal ciclo finanziario (ciclo di durata effettiva dei processi aziendali).

Nella successiva Tav. 1 che riporta lo schema dello stato patrimoniale finanziario si evincono i seguenti raggruppamenti di voci di bilancio in macroclassi finanziarie, quali: il **capitale circolante netto** da cui promanano i rispettivi flussi di cassa (in entrata e in uscita), il **capitale operativo investito netto** a titolo oneroso dato dal totale dell'attivo dello stato patrimoniale al netto dei fondi rettificativi (fondi di ammortamento e di svalutazioni, fondi rischi su crediti, fondo svalutazioni del magazzino), il **patrimonio netto di gruppo**, quale fonte finanziaria a titolo di capitale proprio e, la **posizione finanziaria netta** onerosa quale fonte di finanziamento a titolo di credito del capitale operativo netto a titolo oneroso. Entrambi le fonti generano flussi di cassa di gestione finanziaria (in entrata e in uscita). Riportiamo lo schema dello stato patrimoniale riclassificato secondo il criterio finanziario che potrebbe essere adottato nel sistema informativo di una PMI.

4.2.2 La Riclassificazione del Conto Economico

Il Conto Economico riclassificato a **Valore Aggiunto** è il modello maggiormente utilizzato nella prassi profes-

Tavola 1: Stato patrimoniale finanziario

Stato Patrimoniale finanziario	X+4	X+3	X+2	X+1
Crediti commerciali netti				
(Debiti commerciali)				
Rimanenze finali				
Altri Debiti al netto altri crediti				
Capitale Circolante netto				
Immobilizzazioni materiali netti				
Immobilizzazioni Immateriali nette				
Immobilizzazioni Finanziarie				
Capitale operativo Investito netto a titolo oneroso				
Patrimonio Netto di Gruppo				
Debiti bancari a breve				
Debiti vs. Altri finanziatori a breve				
Debiti bancari a m/lr (quota corrente)				
Debiti vs. Altri finanziatori a m/lr				
Crediti finanziari/titoli immobilizzati				
Titoli finanziari a breve termine				
Disponibilità liquide in cassa e banche				
-Posizione finanziaria netta a breve (entro 12 mesi)				

sionale internazionale. Partendo dal ciclo operativo dell'impresa di "acquisto-produzione-vendita" svolto in maniera sistematica nel tempo (G. Bruggen, 1983), lo schema evidenzia il contributo delle **risorse interne** e delle **risorse esterne** utilizzate nei processi aziendali (capitale umano, capitale finanziario, investimenti immobilizzati, capitale circolante), originando margini reddituali intermedi ad alto valore segnaletico. Il margine lordo per autonomia in ordine di importanza è il **Valore Aggiunto** che, rappresenta la ricchezza creata dall'impiego derivante dalla risorse aziendali suindicate.

Riportiamo in Tav. 2 qui a lato, lo schema di conto economico riclassificato a valore aggiunto:

a) Valore aggiunto (VA)

È l'incremento del valore per effetto dei processi produttivi realizzati in azienda in maniera ricorrente. Si determina partendo dalle vendite, aggiungendo la variazione del magazzino e sottraendo i consumi di beni e servizi esterni, quindi sottraendo le materie prime ed i servizi acquistati all'esterno. Per un'azienda di produzione potrebbe essere molto importante mettere in evidenza il **valore aggiunto** del processo industriale, ed in tal caso il costo del venduto diviene dato di scarsa rilevanza in quanto occorre operare sui suoi componenti. Infatti, aggiungendo ai ricavi netti di vendita le rimanenze finali e sottraendo le rimanenze iniziali si ottiene il valore della produzione del periodo da cui si sottraggono gli acquisiti di materie prime e dei servizi esterni, si ottiene il **valore aggiunto**. Poiché gli acquisti possono anche essere destinati alla **produzione interna di immobilizzazioni**, i cui componenti di costo sono difficili da enucleare conviene aggiungere, qualora sia rilevante, anche tale voce.

Sottraendo dal valore aggiunto il costo sostenuto per i dipendenti, si ottiene il margine operativo lordo (MOL), dal quale, detratti gli ammortamenti e le svalutazioni da valore d'uso del capitale fisso, si ottiene il reddito operativo di gestione caratteristica.

b) Margine operativo lordo (M.O.L.)

Il MOL è un parametro fondamentale

Tavola 2: Schema di Conto Economico riclassificato a valore aggiunto e a margine operativo lordo

Ricavi delle Vendite e Prestazioni
+/- Δ Rimanenze di semilavorati, prodotti finiti
= VALORE DELLA PRODUZIONE
- Costi variabili per acquisti
- Costi per Servizi esterni
= Valore aggiunto (V.A.)
- Costi Fissi del Personale
= Margine Operativo lordo (M.O.L.)
- Ammortamenti, Svalutazione da <i>value d'use</i>
= Reddito operativo lordo (R.O.L.)
- Oneri finanziari netti (OF)
= Reddito operativo netto
= + Proventi non caratteristici
= Reddito ante imposte (RAI)
- Imposte dell'esercizio
= Reddito netto dell'esercizio (Utile/Perdita)

del conto economico scalare. Esso deriva dalla differenza fra i ricavi e i costi, senza considerare fra questi ultimi gli ammortamenti, gli oneri finanziari e le tasse. Nel sistema anglosassone viene chiamato **EBITDA** (*Earning Before Interest, Taxes, Depreciation & Amortization*). Nel conto economico scalare, tale margine lordo (risultato lordo industriale) deriva dalla differenza tra i ricavi netti di vendita ed il costo variabile del venduto.

In un'azienda in crisi, attraverso un'analisi economica così articolata è possibile anche vedere le eventuali determinanti anomale da eliminare. Un costo del venduto proporzionalmente maggiore di quello delle altre aziende dello stesso settore, o addirittura negativo, deve indurre il management a riflettere, anche se i risultati possono giudicarsi soddisfacenti, perché questi potrebbero essere tali solo grazie a **proventi non caratteristici**.

Infine, la registrazione di valori negativi di tale margine lordo rappresenta il punto di non ritorno alla normale redditività di gestione, in quanto, il processo industriale non è in grado di coprire

i costi variabili della produzione e, di conseguenza, neanche i costi fissi di struttura.

c) Reddito Operativo lordo (R.O.L.)

È il margine operativo lordo meno gli ammortamenti. Nel sistema anglosassone viene chiamato anche P.B.I.T. (*Profit Before Interest and Taxes*) o EBIT (*Earning Before Interest & Taxes*). Tale margine indica la remunerazione dei mezzi finanziari investiti nella gestione caratteristica dell'impresa, sia a titolo di capitale proprio che a titolo di credito. Nelle aziende in crisi, il margine in parola è talora negativo e rappresenta la perdita operativa sovente generata da un livello di fatturato realizzato inferiore al fatturato di break even point per effetto dell'esistenza di un livello di sprechi ed inefficienze nei processi aziendali superiore al tasso medio di tolleranza consentito da investimenti necessari.

e) Gestione caratteristica

È l'attività tipica ricorrente dell'impresa, quella che produce la parte principale del reddito, a cui si può affiancare poi

una gestione extra caratteristica o una gestione patrimoniale di carattere accessorio. Si tende ad analizzare la gestione caratteristica per vedere in modo chiaro la redditività del business principale, depurato da altri contributi occasionali o senza una relazione con l'attività principale o, una relazione accessoria. Nell'individuazione delle cause eziologiche dello stato di crisi è molto importante analizzare la gestione tipica suddivisa nelle sue determinanti reddituali e patrimoniali, la cui dinamica temporale derivante dalla realizzazione dei processi aziendali in funzione della dinamica ambientale, concorre ai risultati economici dell'impresa che, talora si mostrano positivi e in altri casi negativi.

Quanti insuccessi spesso sono dovuti al carattere frammentario delle iniziative prese, alla loro insufficiente preparazione, ed infine alla mancanza di un piano strategico di risanamento capace di convincere le controparti, soprattutto finanziarie.

Riguardo all'accertamento della **dimensione effettiva della crisi**, le fasi da svolgere sono le seguenti:

- La giusta scelta degli strumenti di fronteggiamento della crisi;
- Un'esame accurato della consistenza patrimoniale dell'impresa;
- Una valutazione preliminare delle cause della crisi;
- Un giudizio sulle prospettive economiche e finanziarie di breve termine.

4.2.3 La Riclassificazione del Rendiconto finanziario

Di fondamentale importanza nell'ambito della base informativa a disposizione dell'analista interno è lo schema di rendiconto finanziario allegato al bilancio d'esercizio o consolidato.

Lo schema consente di cogliere i flussi di cassa rilevanti nell'ambito della gestione tipica-corrente dell'impresa, nonché nella gestione investimenti e, infine nella gestione finanziaria. Se analizzato separatamente, lo schema di rendiconto fornisce informazioni prettamente di natura finanziaria sulle cause della crisi. Qualora, la lettura dello schema avvenga a sistema unitamente alla lettura in chiave gestionale dello stato patrimoniale, del conto economico, della nota integrativa e della relazione sulla gestione, l'analista ha maggiori informazioni disponibili per verificare l'esistenza di eventuali legami tra l'inefficienza operativa della gestione, e l'inefficienza della gestione finanziaria.

Ad esempio, se dalla lettura separata del rendiconto si evince che i **flussi di cassa di gestione corrente** sono negativi, l'analista attribuisce le cause esclusivamente alla cattiva gestione del capitale circolante. La negatività di tali flussi è attribuibile, secondo l'analista, prettamente alla dissimmetria esistente tra i giorni medi di incasso superiori ai giorni medi di pagamento per cui, gli usi correnti precedano le entrate monetarie correnti causando un deficit di tesoreria da soddisfare con l'indebitamento bancario oneroso. Dalla lettura isolata del rendiconto questa è l'informativa che l'analista

può ottenere al massimo per interpretare le cause della crisi finanziaria sofferta dall'impresa. Viceversa, se la lettura del rendiconto viene effettuata in collegamento con l'analisi di bilancio nella sua interezza, che coinvolge gli indicatori di natura reddituale, quelli finanziari e gli indici patrimoniali collegandoli ai rispettivi flussi finanziari generati dalle gestioni, l'analista avrà a disposizione una mole di informazioni maggiori per giudicare lo stato di crisi finanziaria, estendendo l'analisi alle carenze reddituali evidenziate da tassi di produttività funzionali (nella funzione di produzione, nella funzione di marketing, nella funzione di finanza) al disotto della media del settore; oppure, le inefficienze economiche che stanno alla base della crisi finanziaria potrebbero essere attribuite a livelli eccessivi di costi nella funzione di produzione, o nella funzione commerciale causati da sprechi ed inefficienza incontrollate, rispetto ai valori medi di settore. L'eccesso di costo, e/o l'eccesso di investimento si traduce inevitabilmente in un elevato grado di assorbimento della liquidità di gestione corrente, causando un drenaggio della liquidità gestionale ed il ricorso ad un eccessivo indebitamento finanziario oneroso se l'azienda non viene tempestivamente ricapitalizzata. A propria volta, l'eccesso di indebitamento, unitamente ad un livello sproporzionato di oneri finanziari, e a carenze di liquidità interna di gestione causerebbe un probabile futuro blocco dell'attività produttiva dell'impresa e, quindi una situazione di dissesto finanziario.

Infine, il **flusso di cassa di investimenti** analizzato nell'andamento dinamico-temporale dà informazioni all'analista sulla natura del tasso di crescita aziendale; cioè se tale tasso sia sostenibile o meno attraverso il grado di indebitamento assunto. In tal caso, la crisi finanziaria sarebbe attribuibile ad un tasso di crescita non sostenibile dell'impresa, incontrollato dall'organo di controllo interno, se in corrispondenza i redditi generati dalla gestione operativa siano negativi in grado di non garantire la copertura economica del costo del capitale di terzi. **In conclusione**, l'analisi delle cause reali della crisi finanziaria d'impresa dipende

Tavola 3: Schema di Rendiconto finanziario (sintetico)

Rendiconto finanziario				
Posizione finanziaria netta iniz. 1/1				
Flusso circolante gestione reddituale				
Flusso circolante gestione corrente				
Flusso di cassa netto investimenti				
Dividendi				
Variazioni patrimoniali nette				
Posizione finanziaria netta fin. 31-12				
P.F.N./Shareholders' Equity				

dal punto di vista di osservazione dell'analista: se l'osservazione dei dati è ristretta, ossia circoscritta ad una sola area della gestione aziendale (gestione finanziaria, gestione reddituale, ecc.), ovvero viene estesa a tutte le aree della gestione.

Riportiamo in Tav.3 lo schema di riclassificazione sintetica del rendiconto finanziario suddiviso nei flussi finanziari di gestione reddituale (reddito spendibile), di gestione tipica-corrente (flusso di cassa operativo), di gestione degli investimenti.

4.3 Banche dati di settore

Lo studio sul settore delle costruzioni meccaniche italiano prende spunto dal lavoro annuale svolto dall'ufficio **Studi di Mediobanca** sui **bilanci riclassificati di 2175 imprese** di varia dimensione appartenenti al raggruppamento industriali meccanico. I consuntivi di dieci esercizi relativi al settore, per mezzo di un software specificamente progettato e realizzato, vengono riclassificati in modo da renderli facilmente leggibili e interpretabili omogeneamente. Per gli ultimi tre anni, in particolare, si è proceduto a un giudizio sulle gestioni derivante dall'**analisi di alcuni indicatori fondamentali**. L'aspetto particolarmente importante, che caratterizza questo lavoro, è insito nelle proiezioni per i successivi sei anni, che sono effettuate in collegamento con i risultati riscontrati nel decennio. Lo studio di Mediobanca è di carattere dinamico in quanto si può apprezzare il divenire probabile del settore per quanto concerne lo sviluppo e i **risultati previsti**. Ciò è reso possibile dall'applicazione alle varie voci **economiche, patrimoniali e finanziarie dei bilanci**, di algoritmi basati su funzioni statistico-matematiche elaborati e metabolizzati direttamente dal software. Tutto il lavoro è espresso in forma di tabelle e, prescindendo da qualsiasi commento descrittivo, in questo modo viene fornita una visione assolutamente facile e immediata per chi voglia documentarsi sulla situazione attuale e le prospettive future dei comparti produttivi dell'economia nazionale.

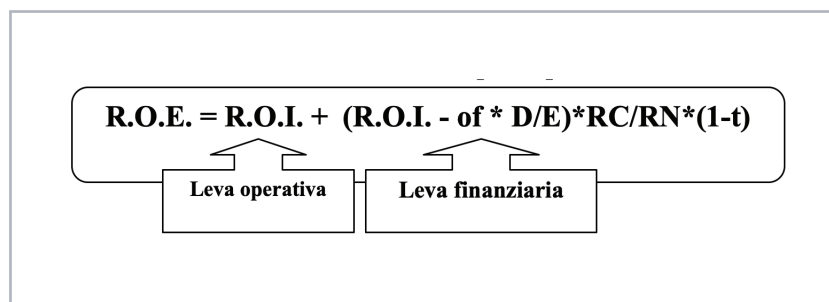
5. Il modello della leva finanziaria modificato per l'allerta crisi

La **leva finanziaria** che include la **leva operativa** ed è un indicatore di crisi economica adeguato alla natura e alle dimensioni dell'impresa (art. 2486 c.c.), atto a spiegare le cause reali di tipo gestionale dello stato di crisi. Il riferimento particolare è a quelle tipologie di imprese che necessitano di spingere il fatturato realizzato al di sopra del **fatturato di break even point** in modo da operare nell'area dell'utile operativo, in ipotesi di esistenza di un'elevata capacità ricettiva di mercato. In una situazione di crisi economica caratterizzata da un ROI negativo, da un ROE pure negativo, al disotto del costo del capitale acquisito a titolo di credito e di proprietà, il livello del fatturato realizzato è presumibilmente inferiore al fatturato di pareggio e, quindi, l'impresa opera in una zona di perdita operativa. Il **modello della leva finanziaria** è basata sull'equazione della redditività netta dei mezzi propri (R.O.E.), i cui valori sono desumibili da una serie storica (3-5 anni) di bilanci riclassificati (stati patrimoniali finanziari e conto economico a valore aggiunto). I sostenitori di tale modello inquadrano la redditività complessiva dell'impresa nell'ambito della teoria finanziaria dell'investimento e del costo del capitale⁶. Rappresentiamo schematicamente la relazione tra leva operativa e leva finanziaria (Fig.4).

Il significato economico della relazione di leva finanziaria è il seguente: la redditività di pertinenza dei conferenti mezzi propri ($ROE = UN/MP$), dipende in modo funzionale:

- dal tasso di rendimento del capitale investito ($ROI = RO/CI$);

Figura 4: le Determinanti della leva finanziaria per la prevenzione della crisi



06. Nella letteratura americana, si vedano, al riguardo F. MODIGLIANI – M. H. MILLER, "The cost of capital, corporation finance and the theory of investment", in The American Economic Review, vol. 48, n. 3, 1958, pagg. 261-297. MODIGLIANI-MILLER, "Corporate income taxes and costo f capital: a correction", in The American Economic Review, vol. 53, n. 3, 1969, pagg. 433-443.

- dall'onerosità unitaria del capitale di terzi ($Of \cdot MT$);
- dal fattore di leva finanziaria semplice ($ROI-Of$);
- dal fattore di leva finanziaria combinata ($(ROI-Of) \cdot MT/MP$);
- dall'incidenza % dei componenti straordinari sul reddito al netto dello scudo fiscale $(RC/RN) \cdot (1-t)$.

Il primo addendo dell'equazione della redditività netta dei mezzi propri (ROE) rappresenta la capacità del risultato reddituale di gestione tipica dell'impresa di remunerare i mezzi finanziari investiti nella gestione, sia a titolo di capitale proprio che a titolo di capitale di terzi (ROI). Il secondo addendo rappresenta il costo unitario del capitale di terzi (Of/MT), ossia l'ammontare degli oneri finanziari risultanti dal conto economico riclassificato. Tale rapporto però può essere scarsamente significativo in taluni casi, poiché fra i mezzi di terzi sono considerati anche i debiti verso fornitori, mentre gli oneri finanziari si riferiscono solamente al debito verso banche ed istituti finanziari. I fornitori naturalmente si rivalgono sull'azienda per recuperare attraverso il prezzo gli oneri dovuti alle condizioni di pagamento più favorevoli da quest'ultima eventualmente spuntate.

Nel caso di **Of** particolarmente favorevole viene da pensare a un'ottima gestione finanziaria, e probabilmente ciò può anche essere vero, ma potrebbe anche darsi il caso che ciò sia dovuto a tassi di interesse (i) elevati diluiti su un ammontare di mezzi di terzi sufficientemente ampio, costituito da una piccola parte di debiti bancari e da una larga parte di debiti verso fornitori. Il costo del capitale per debiti verso fornitori è conglobato nel prezzo di acquisto delle materie prime e dei servizi esterni, e quindi fa sentire l'propria influenza sul costo del venduto e, perciò sul reddito operativo, influenzando il ROI. Si ha quindi una cattiva gestione finanziaria che in ultima analisi inquina il risultato della gestione corrente. Il terzo addendo ($ROI-Of$) esprime la c.d. **leva finanziaria semplice**, ossia il divario tra la redditività operativa del capitale investito e il costo unitario del capitale di terzi, che è un fattore moltiplicativo. Il quarto addendo è dato dal-

la **leva combinata** $(ROI-Of) \cdot MT/MP$, ossia il prodotto fra il rapporto di indebitamento (MT/MP) ed il differenziale fra il rendimento unitario del capitale investito e l'onerosità unitaria dei mezzi di terzi (leva semplice). Il quinto e ultimo addendo riguarda l'incidenza % dei componenti straordinari sul reddito al netto dello scudo fiscale. In assenza di componenti non ricorrenti (non caratteristici così come previsto dal DL 139/2015 di riforma del bilancio d'esercizio che ha cassato dallo schema di conto economico i componenti straordinari di reddito), il fattore $(RC/RN) \cdot (1-t)$ è moltiplicativo del reddito netto di bilancio (RN) in quanto, il reddito di competenza (RC) essendo maggiore del risultato netto, rappresenta un fattore riduttivo del reddito netto. Il tasso di rendimento a favore degli azionisti (ROE) dipende da due variabili:

- dal rendimento del capitale investito (ROI);
- dalle scelte di struttura finanziaria attuate per la copertura del fabbisogno complessivo di capitale ($Of \cdot MT/MP$). A tal proposito, la **leva operativa** svolge un ruolo molto importante all'interno della **leva finanziaria**.

L'indicatore da tenere costantemente sotto controllo al fine di prevenire lo stato di crisi è dato dallo squilibrio reddituale della **leva finanziaria** seguente:

$$(ROI - Kd) < 0$$

Dove:

- ROI = Redditività operativa del capitale investito;
- Kd = Costo del capitale di terzi.

L'indicatore in parola è la c.s. soglia di creazione del valore a favore dei finanziatori a titolo di credito, a condizione che, il ROI ecceda il costo del capitale di prestito (Kd). Quando la redditività della gestione operativa dell'impresa (ROI) si attesta su valori inferiori al costo del capitale di terzi (Kd), per svariate cause che esamineremo, lo squilibrio economico risulta conclamato anche se, l'impresa è riuscita a generare risultati economici operativi e netti positivi. Una deficienza del ROI rispetto al costo del capitale ($ROI-Kd < 0$) è una situazione di distruzione della **soglia di valore** creato a favore dei finanziatori a titolo di credito, che può es-

sere analizzata sia dal lato della dinamica del costo del capitale (Kd), oppure, dal lato della dinamica della redditività operativa dell'impresa (ROI). Ragionando dal lato del costo del capitale, l'eccedenza di tale parametro rispetto al ROI è sicuramente causata da un declassamento del rating di affidabilità bancaria dovuto a un andamento squilibrato dei rapporti di affidamento intrattenuti dall'impresa nei confronti del ceto bancario. Infatti, nei rapporti banca-impresa deteriorati per default aziendale, la politica di concessione del credito diventa restrittiva (**credit crunch**), sia per quanto riguarda il razionamento delle linee di affidamento concesse, sia per quanto concerne l'inasprimento del costo del credito. Dal lato del ROI, il disequilibrio economico della leva potrà essere esaminato accuratamente nelle sue cause eziologiche, mediante la scomposizione dell'indicatore stesso, nella determinante reddituale (ROS) e nella determinante patrimoniale (TRCI).

La modifica apportata dal prof. Sofia alla formula Dupont consiste nella sostituzione della determinante patrimoniale (TRCI) con la determinante **grado di intensità del capitale investito** (GICI). Inoltre, il ROI⁷ è una grandezza economica alla base dell'equazione della redditività netta dei mezzi propri, che esprime il ROE (Return on Equity), ossia il valore del rendimento del capitale azionario. I sostenitori di tale modello inquadrano la redditività complessiva dell'impresa nell'ambito della teoria finanziaria dell'investimento e del costo del capitale⁸.

La modifica rivoluzionaria introdotta dal Prof. Sofia all'indicatore Dupont è avvenuta nella determinante patrimoniale del ROI, in cui si è proceduto a sostituire il tasso di rotazione del capitale investito (TRCI) con il grado di intensità del capitale investito. Quindi, la formula Dupont:

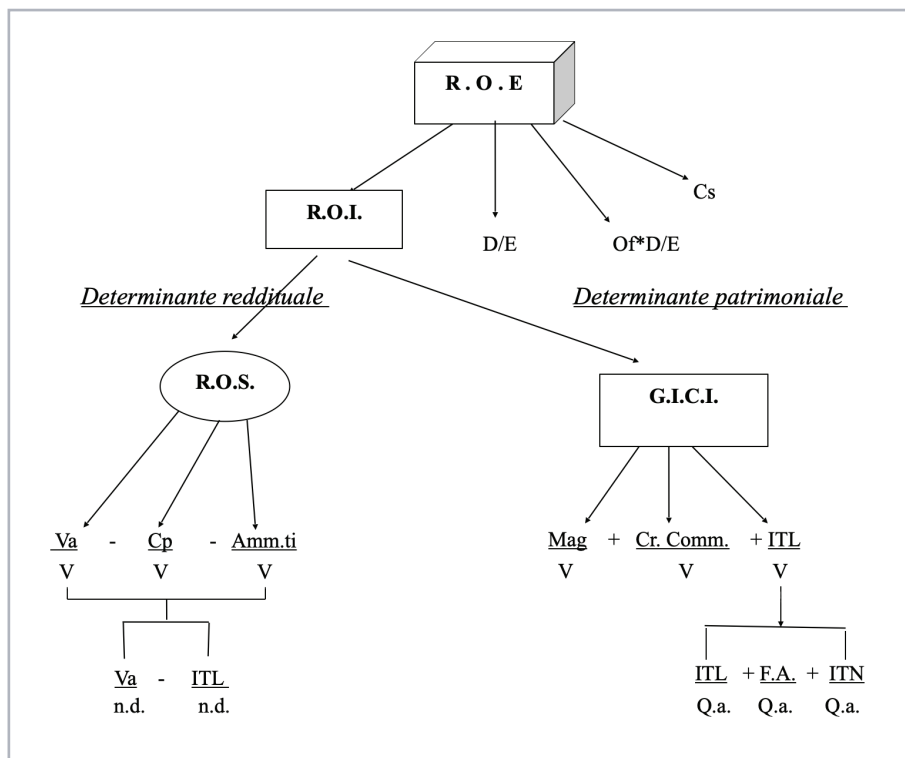
$$\text{ROI} = \text{ROS} * \text{TRCI}$$

diventa con la modifica apportata da Sofia la seguente (Fig.5):

$$\text{ROI} = \text{ROS} * \text{GICI}$$

Dunque, l'indicatore per antonomasia

Figura 5: Schema dell'albero del R.O.E. e del Sistema degli indici determinanti del ROI modificati



Fonte: G. BRUNETTI, "Il sistema dei quozienti di bilancio: alcuni caratteri strutturali e funzionali", pp.1117-1150 con adattamento in base al modello finanziario di Sofia

che misura la redditività operativa d'impresa (ROI) deriva, nella nuova formulazione del prof. Sofia, dal prodotto tra il reddito operativo sulle vendite (ROS) ed il grado di intensità del capitale investito. Nelle aziende in crisi, il ROS può attestarsi su valori inferiori alla media di settore per effetto di costi elevati nella funzione di produzione (costo del venduto eccessivo), o nella funzione commerciale (costi di marketing elevati), o anche, per effetto di stanziamenti consistenti ai fondi di ammortamento delle immobilizzazioni per deperimenti e deprezzamenti. Si tratta di inefficienze economiche produttive e commerciali, che riducono la marginalità delle vendite (ROS), l'EBIT (Reddito operativo), e quindi ridimensionano il valore del ROI. Il GICI potrà assumere valori più elevati rispetto di concorrenti, esprimendo un grado di intensità del capitale investito eccessivo che riduce il reddito operativo e, quindi il ROI.

1. La scomposizione dell'indice reddituale ROS

L'indice ROS dipende dalla produzione

economica realizzata dall'impresa in un dato esercizio (Valore Aggiunto) distribuito tra i fattori produttivi a rapido rigiro nella produzione. Dalla relazione si ottiene l'assunto secondo cui, il Valore Aggiunto sulle vendite (Va/V) deve remunerare congruamente:

$$\frac{\text{V.Aggiunto}}{V} = 1 + \frac{\frac{Mag.}{V} - \frac{Cons. beni}{V} - \frac{Cons. serv.}{V}}{V} - \frac{\text{Costi div.}}{V}$$

Innanzitutto, la remunerazione del valore aggiunto deve avere luogo con il costo variabile del venduto ($\frac{Mag}{V} + \frac{Cons. Beni}{V} + \frac{Cons. Serv.}{V}$). Tuttavia, nelle aziende in crisi la produzione economica non remunera in modo congruo il consumo dei fattori produttivi impiegati per ottenere il fatturato ed il valore aggiunto. Il primo margine intermedio che incontriamo scorrendo lo schema di conto economico riclassificato (Fig.4) è proprio il **valore aggiunto** che misura la **produttività** dell'impresa in termini di **nuova ricchezza**

07. L'indicatore ROI è rappresentata dalla formula Dupont ideata dalla nota casa farmaceutica americana nel lontano 1970. Il ROI deriva dal prodotto tra il ROS (redditività operativa vendite) ed il tasso di rotazione del capitale investito (TRCI). L'indicatore fornisce informazioni preliminari sulle caratteristiche della redditività operativa delle imprese. Ad esempio, le aziende commerciali operanti nella GDO realizzano il ROI composta da una componente reddituale (ROS) modesta ma da elevati valori del tasso di rotazione del capitale investito. Viceversa, un'impresa industriale di produzione di beni e di servizi realizza un ROI composto da un'elevata incidenza del ROS

prodotta dall'utilizzo dei consumi dei fattori produttivi impiegati direttamente nei processi aziendali. Della somma di indici, risultanti dalla scomposizione del rapporto **valore aggiunto/vendite**, quello relativo al magazzino (Mag./V) ci dà informazioni utili sulla politica delle scorte attuata dall'impresa, mentre gli altri indici ci dicono sostanzialmente quanto vale il **costo del venduto** (Cons. beni/V + cons. servizi/V + Mag/V), per cui l'azienda si rivolga all'esterno o all'interno per fare la propria produzione (*Make or buy*). La misurazione dell'efficienza economica del venduto ha la sua validità se i valori degli indicatori sono posti a confronto con quelli delle altre aziende del settore. Una diminuzione del **costo del venduto** (Mag./V, Cons. beni/V, Cons. Serv./V, Costi div./V) rispetto ai concorrenti, dato da un'incremento delle vendite da un esercizio all'altro, più che proporzionale rispetto all'incremento dei consumi, rappresenta un indicatore di inefficienza economica. Nelle aziende in crisi, tuttavia, il **costo del venduto** sovente tende ad aumentare rispetto alla media del settore, per cui rappresenta un indicatore di **inefficienza economica** da approfondire per individuare la genesi della perdita economica sofferta (A. Gulisano, 1995).

Probabilmente, il clima di sfiducia riposta dai clienti e fornitori è causa dell'inasprimento dei prezzi-costi relativi agli approvvigionamenti e dei prezzi-ricavo relative alle vendite. La perdita del potere contrattuale dell'impresa nei confronti dei fornitori comporta un'impennata sia dei costi di acquisto e un accorciamento dei giorni di pagamento del debito commerciale. La perdita del potere contrattuale nei confronti dei clienti, a sua volta, causa un ribasso dei prezzi di vendita e un allungamento dei tempi di riscossione dei crediti commerciali.

Il quoziente di produttività economica è assai diffuso ma di lettura tutt'altro che agevole. Infatti, mentre il **valore aggiunto** costituisce un indicatore collegato alla produzione (efficienza interna), il **fatturato** (V) è espressione del collocamento dei prodotti sul mercato (efficacia esterna). Non è consi-

gliabile utilizzare al denominatore il valore della produzione inclusivo degli stocks di prodotti in corso di lavorazione e di prodotti finiti, la cui variazione da un esercizio all'altro, potrebbe condizionare l'indicatore.

Quindi, meglio sarebbe considerare al denominatore del rapporto il fatturato in luogo del valore della produzione, onde evitare l'influenza derivante dalla politica delle scorte. L'andamento del quoziente nel tempo può essere fatto risalire a molteplici cause di possibili modificazioni del business model:

- Cambiamenti qualitativi della produzione;
- Strategia di integrazione/disintegrazione verticale;
- Modificazioni tra le componenti industriale e commerciale dell'attività svolta;
- Cambiamento nelle ragioni di scambio (rapporto tra prezzi di acquisizione del costo del venduto e prezzi di vendita dei prodotti);
- Peggioramento/miglioramento del costo del personale (C.Pers./V);
- Miglioramenti/peggioramento della produttività

Evidentemente, non essendo possibile neutralizzare i vari gruppi di fattori nelle modificazioni di struttura, poiché risulta di fatto irrealizzabile, per una corretta interpretazione del quoziente è necessario deflazionare il rapporto (V. Agg./V). Per esprimere il quoziente **VAgg./V** a prezzi costanti si può fare ricorso a due procedimenti:

1. deflazionare i dati del fatturato e del costo del venduto;
2. deflazionare direttamente il quoziente sui prezzi correnti.

Le differenze tra il quoziente **V.Agg./V** espresso a prezzi correnti e a prezzi costanti, danno modo all'analista interno di approfondire le circostanze economiche d'impresa (efficienza interna) in relazione ai cambiamenti delle condizioni di settore e di ambiente (efficacia esterna), responsabili della crisi economica aziendale, nonché di verificare le condotte e gli obiettivi dell'impresa oggetto dell'indagine. I confronti tra i numeri indici del fatturato, del costo del venduto, e del costo del lavoro possono offrire indicazioni di rilievo in proposito. Se l'indicatore **V. Agg./V** deflazionato risulta maggiore

dello stesso indice espresso a prezzi correnti, i casi possono essere i seguenti:

a) l'impresa non ha la capacità di ripetere nei prezzi gli incrementi che si verificano nel costo del venduto per via della situazione concorrenziale in essere (nel breve termine), o per l'elevata elasticità della domanda. Il collegato quoziente **ROS (RO/V)** diminuisce facendo diminuire il rapporto fra **R. Oper. Lordo/V.**;

b) l'impresa pur avendone la capacità non aumenta i prezzi in misura proporzionale all'aumento del costo del venduto in quanto:

b.1.) L'indice di variazione del **C. Pers./V** (per unità di prodotto) ha avuto un incremento inferiore a quello del fatturato;

b.2.) la dinamica del costo del capitale (oneri finanziari) è più contenuta rispetto all'andamento del tasso di inflazione del fatturato;

b.3.) La decisione presa è di tipo tattico-strategico;

b.4.) scarsa capacità di valutazione da parte dell'impresa.

Se l'indicatore **V. Agg./V** deflazionato risulta **minore** dello stesso indice espresso a prezzi correnti, i casi possono essere i seguenti:

A) l'aumento inflazionistico del fatturato è stato superiore a quello del costo del venduto per via di una minore pressione concorrenziale. Il valore dell'indice **ROS (RO/V)** aumenta facendo aumentare il rapporto tra **R. Oper. Lordo/V.**

B) pur in mancanza di cambiamenti nella situazione di mercato, l'impresa ha aumentato i prezzi in misura superiore all'aumento del costo del venduto. Le ragioni possono essere:

B.1.) l'indice di variazione del **C. Pers./V** (per unità di prodotto) è stato superiore al tasso di variazione del fatturato

B.2.) la dinamica del costo del capitale (oneri finanziari) è più elevata rispetto all'andamento del tasso di inflazione del fatturato. Infine, se **V. Agg./V** deflazionato=**V. Agg./V** inflazionato l'impresa ha trasferito esattamente nei prezzi di vendita gli aumenti del costo del venduto. L'andamento del quoziente **ROS/V** dipenderà dall'andamento differenziale degli indici del fatturato, del

e da una bassa rotazione del capitale.

08. Nella letteratura americana, si vedano, al riguardo F. MODIGLIANI – M. H. MILLER, "The cost of capital, corporation finance and the theory of investment", in The American Economic Review, vol. 48, n. 3, 1958, pagg. 261-297. MODIGLIANI-MILLER, "Corporate income taxes and costo f capital: a correction", in The American Economic Review, vol. 53, n. 3, 1969, pagg. 433-443.

costo del venduto e del costo del lavoro per unità di prodotto.⁹

• Analizzando il conto economico scalare, l'altro termine importante della scomposizione del rapporto fra reddito operativo e vendite, è quello relativo al **costo del personale**, che misura il grado di efficienza del **capitale umano** utilizzato in tutti i processi aziendali (funzione di produzione, funzione di logistica, funzione commerciale, funzione finanziaria). È possibile procedere a un'ulteriore scomposizione del costo del capitale umano per singola funzione attraverso l'utilizzo dei dati della contabilità analitica. Ma questa suddivisione ulteriore esula dall'argomento trattato nel lavoro.

L'indicatore di efficienza è il seguente:

$$\frac{\text{C. pers.}}{V}$$

• Il **valore aggiunto** in termini di nuova ricchezza aggiunta al consumo dei fattori produttivi variabili deve garantire la copertura economica del costo del personale, residuando un margine economico dato dal margine operativo lordo (EBITDA). Il costo del personale può essere rapportato al numero di dipendenti (n.d.), così pure le vendite, ed il numero dei dipendenti può essere rapportato alle immobilizzazioni. Si possono così ottenere i seguenti rapporti del sistema produttivo dell'impresa onde misurarne l'efficienza economica comparata rispetto ai diretti concorrenti:

$$\frac{\text{C. pers.}}{V} = \frac{\text{C. pers./n.d.}}{V/\text{n.d.}}$$

Dove:

$\frac{\text{C. pers.}}{\text{n.d.}}$ = Costo medio di un dipendente

$\frac{V}{\text{n.d.}}$ = Fatturato medio di un dipendente

Quest'ultimo rapporto può essere ulteriormente scomposto, introducendo le immobilizzazioni tecniche lorde per analizzarne eventuali inefficienze:

Fatturato per dipendente =

$$\frac{V}{\text{n.d.}} = \frac{V}{\text{ITL}} * \frac{\text{ITL}}{\text{n.d.}}$$

Dove:

$\frac{V}{\text{n.d.}}$ = Grado di utilizzo della capacità produttiva
(Quante volte gli investimenti producono un incasso pari al loro valore nel corso dell'esercizio)

ITL/V = indice del grado di intensità delle immobilizzazioni per addetto (modello di business di aziende labour intensive o capital intensive).

Il rapporto tra le **immobilizzazioni tecniche lorde/numeri addetti** esprime il grado di intensità del capitale immobilizzato per addetto. Se l'incremento dell'indice è dipeso da una politica di rinnovamento della struttura tecnologica degli impianti si ha una riqualificazione qualitativa della funzione di produzione, quanto più si elevano i caratteri qualitativi ed aumentano le capacità produttive dei mezzi tecnici senza che ciò comporti una corrispondente dilatazione dell'organico, ma piuttosto un miglioramento del grado di qualificazione media del personale. L'incremento del quoziente determina, inoltre dal punto di vista quantitativo, un aumento del grado di intensità del capitale investito (GICI) per addetto, facendo diminuire l'indice **MOL/V** e scendere il rapporto **R. Oper. Lordo/V** attraverso l'imputazione per competenza economica di maggiori quote di ammortamento calcolate sui maggiori costi di rinnovo degli impianti sostituiti. Infine, la diminuzione del reddito operativo netto/V (**R. Oper. Netto/V**) è attribuibile, ad una lievitazione degli oneri finanziari sui capitali presi a prestito per finanziare il maggior fabbisogno di capitale immobilizzato generato dalla politica di rinnovamento dell'apparato produttivo. In presenza di una parallela crescita del quoziente **V.Agg./n.d.** l'incremento dell'indice **ITL/n.d.** non può che considerarsi favorevolmente. Per converso, non sempre la diminuzione degli immobilizzi lorde medi per addetto va interpretata in senso negativo, potendo indicare un impiego più efficace degli impianti a disposizione. Questo segnale deriva da un parallelo accrescimento del tasso di rotazione delle immobilizzazioni attraverso le vendite ($\text{TRCI} = V/\text{CI}$).

Nella prassi professionale, talora l'indice $\text{ITL}/\text{n.d.}$ viene costruito ponendo al numeratore le immobilizzazioni tecniche nette (ITN). Il riferimento a

09. Produttività è intesa qui come sinonimo di efficienza interna. La Redditività lorda è intesa invece come sinonimo di efficienza generale, condizionata dalla produttività (efficienza interna) e, della competitività dell'impresa sui mercati di approvvigionamento e di sbocco (efficacia esterna). Si veda sul punto, G. Pivato, "Le determinazioni di efficienza nelle imprese pubbliche", in AA.VV., "L'azienda industriale nella varietà nei contesti politico-sociali sull'arco internazionale", Unicopli, Mi, 1980, pag. 183 ss.

valori medi netti potrebbe essere maggiormente significativo da un punto di vista finanziario. Invece, nei casi di indagini sulla struttura tecnica e sulla produttività sembra preferibile fare riferimento a valori lordi anche perché, così facendo, i confronti interaziendali non risultano distorti dalle politiche di ammortamento.

5.1 Inefficienza economica da sottoproduttività

Gli indicatori di efficienza sono: il tasso di produttività pro capite, e il grado di automazione dei processi aziendali. Il tasso di rendimento del personale ($C. pers./V$), allorché il costo medio pro capite risulti maggiore di quello dei concorrenti. Inoltre, l'inefficienza potrebbe dipendere anche da una produttività per addetto ($VA/n.d.$) in termini di sottoutilizzo della capacità produttiva risultante inferiore alla media di settore, e minore rispetto al grado di intensità delle immobilizzazioni per addetto (grado di automazione dei processi $ITL/n.d.$) che, a sua volta risulta eccedente rispetto alla media del settore. Incrementi dell'indice di utilizzo della capacità produttiva $V/n.d.$ sono risultati positivi perché aumenta la produttività dei dipendenti. Viceversa, i risultati sono negativi poiché vi è un calo della produttività espresso in un calo del grado di utilizzo della capacità produttiva.

Aumenti dell'indice $ITL/n.d.$ esprimono valori negativi poiché si ha un maggior grado di assorbimento dei consumi delle immobilizzazioni maggiori della produttività pro capite. Le inefficienze economiche dipendono dalla scarsa capacità di adattamento dell'impresa all'ambiente interno ed esterno. I casi ipotetici sono tre:

a. $ITL/n.d. > V.Agg./n.d.$

Se il trend di tali indicatori deriva da un'eccedenza del grado di automazione dei processi produttivi rispetto alla produttività per addetto può voler significare che:

a.) L'eccedenza del grado di intensità degli investimenti per addetto sulla produttività pro capite si manifesta nei primi anni di avviamento alla produzione dei nuovi impianti rinnovati recentemente, per cui, il grado di utilizzazione

della capacità produttiva è al disotto del livello a regime;

c) L'eccedenza del grado di automazione dei processi ($ITL/n.d.$) sulla produttività economica ($Va/n.d.$) potrebbe derivare da sprechi e inefficienze nell'ambito di talune linee di prodotto o di logistica dovuti ad un allungamento dei tempi di attraversamento da una fase produttiva ad un'altra;

d) Gli sprechi da allungamento dei tempi di attraversamento potrebbero impedire il raggiungimento del fatturato di break even point (BEP). Di conseguenza, l'azienda non sarebbe competitiva per quanto riguarda il tasso di sviluppo del fatturato rispetto al tasso di crescita del mercato e, probabilmente verrebbe ad operare nella zona di perdita operativa.

b. $ITL/n.d. < V.Agg./n.d.$

Se il trend di tali indicatori è dato del grado di automazione dei processi produttivi inferiore rispetto alla produttività per addetto può voler significare che:

a.) l'azienda in crisi sta riconquistando il clima di fiducia con il personale dipendente facendo registrare tassi di rendimento uguali o superiori alla media di settore;

b) l'azienda in crisi sta ripristinando in tutto o in parte il posizionamento competitivo sui rispettivi segmenti di mercato per riconquista di fiducia da parte della clientela;

c) l'inferiorità del grado di automazione dei processi rispetto alla produttività pro capite segnala il progressivo raggiungimento del fatturato di break even point (BEP). L'impresa riduce la zona di perdita operativa razionalizzando i tempi di attraversamento tra un processo ed un altro.

c. $ITL/n.d. = V.Agg./n.d.$

Se il trend di tali indicatori è dato del grado di automazione dei processi produttivi che eguaglia la produttività per addetto può voler significare che:

a.) l'azienda in crisi ha riconquistato il clima di fiducia con il personale dipendente facendo registrare tassi di rendimento uguali o superiori alla media di settore;

b) l'azienda in crisi ha ripristinato in tutto o in parte il posizionamento com-

petitivo sui rispettivi segmenti di mercato per riconquista di fiducia da parte della clientela;

c) l'eguaglianza del grado di automazione dei processi rispetto alla produttività pro capite segnala il superamento a regime del fatturato di break even point (BEP) con semplificazione quasi completa dei processi e razionalizzazione dei tempi di attraversamento. Ogni possibile incremento della produttività pro capite si tradurrebbe in un aumento dei volumi di produzione e di vendita a parità di capacità ricettiva di mercato, operando l'impresa nella zona dell'utile operativo.

Dove:

V = Grado di utilizzo della **capacità produttiva** n.d. (Quante volte gli investimenti producono un incasso pari al loro valore nel corso dell'esercizio)

ITL/V = indice del grado di **intensità delle immobilizzazioni per addetto** (modello di business di aziende *labour intensive* o *capital intensive*).

6. L'analisi della scomposizione dell'indice patrimoniale G.I.C.I.

La modifica della determinante patrimoniale del ROI data dal grado di intensità del capitale investito (GICI) in luogo del tasso di rotazione del capitale (TRCI) proposta dal prof. Sofia trova la sua giustificazione nel concetto differente della rotazione del capitale investito rispetto al concetto di efficienza economica degli investimenti aziendali. Infatti, mentre il tasso di rotazione del capitale esprime quante volte gli investimenti producono un incasso pari al loro valore nel corso dell'esercizio, il grado di intensità del capitale esprime l'efficienza o l'inefficienza economica dei consumi dei fattori produttivi utilizzati, sia a rapido che a lento rigiro. Quest'ultimo indicatore non è stato messo da parte, ma ha acquisito una classificazione diversa, quella di supporto interpretativo, ossia una tipologia di indicatore ausiliario, che fornisce informazioni ulteriori all'analista, in caso di occorrenza, rispetto all'informativa principale.

L'indicatore GICI rappresenta l'inverso del tasso di rotazione del capitale investito attraverso le vendite (CI/V). Il capitale investito netto rapportato ai ricavi delle vendite esprime il grado di

assorbimento delle risorse investite nei processi aziendali espresse in termini di investimenti di gestione operativa. Questa categoria di indice fornisce in che misura l'azienda opera a livello operativo. Il rapporto principale è il seguente:

$$\frac{G.I.C.I.}{V} = \frac{C.I.}{V}$$

Il capitale investito può leggersi dallo stato patrimoniale finanziario dato dal totale dell'attivo. La scomposizione si ha tra attivo circolante e attivo immobilizzato.

Su tale base si può scrivere:

$$G.I.C.I. = \frac{C.I.}{V} = \frac{Att. Corr.}{V} + \frac{Att. Fisse}{V}$$

Il primo indice determinante indica il **grado di efficienza** delle attività correnti ($Att. Corr./V$) supportato dal rispettivo indice di rotazione ($V/Att. Corr.$) interpretativo, mentre il secondo ci dà informazioni sulla **politica degli investimenti** espressa in termini di assorbimento dei consumi delle immobilizzazioni (ammortamenti e svalutazioni).

Una diminuzione di valore di entrambi gli indici segala un miglioramento della gestione. Le attività correnti si suddividono essenzialmente in crediti (Liquidità differite) e magazzino.

Sostituendo i rispettivi valori si ha:

$$\frac{Att. Corr.}{V} = \frac{Liquid. Differ.}{V} + \frac{Magazz.}{V}$$

La cui variazione indica il **grado di efficienza/inefficienza** della gestione del capitale circolante. Le attività correnti rapportate alle vendite si possono scomporre in **liquidità differite** (crediti verso clienti) sulle **vendite** più le **scorte di magazzino sulle vendite**. Il primo rapporto esprime il grado di efficienza della gestione dei crediti verso la clientela. Di fondamentale importanza a tal proposito è il supporto interpretativo del **tempo medio di incasso** dei crediti dato dal numero di giorni medi intercorrenti tra la data della fatturazione e l'incasso monetario del venduto (tasso di rotazione dei crediti). Le vendite

giornaliere si ottengono dividendo le vendite annuali per 365 e, si ottiene poi il tempo medio di incasso dei crediti il cui indicatore è dato dal rapporto **crediti/vendite giornaliere** che è un indicatore di supporto interpretativo. L'indicatore principale **crediti/Vendite** esprimerà una condizione di efficienza economica della gestione dei crediti quanto più le vendite aumentano in misura più che proporzionale rispetto all'ammontare dei crediti verso clienti. In tal caso l'efficienza è data dall'elevato tasso di rotazione dei crediti stessi crescente nel corso degli anni, ovvero da un elevato numero di vendite giornaliere con pochissimi giorni di ritardo di incasso. Se i giorni di ritardo nel pagamento da parte di uno o più clienti aumentano, ciò fa lievitare il numero di giorni cliente, e quindi il credito si accumula per gli insoluti. Una cosa è se l'insoluto è riferito ad un solo cliente, altra cosa è se gli insoluti si riferiscono ad un portafoglio crediti anche se a rischio diversificato.

Il secondo rapporto **magazzino/vendite** misura il grado di efficienza della politica di investimenti in scorte. Fondamentale a tal proposito è quante volte le scorte vengono rinnovate nel corso dell'esercizio. Parlando di scorte occorre specificare a cosa ci si riferisca. In questo caso ipotizziamo che l'indicatore elabori soltanto le scorte di prodotti finiti, e quindi il rapporto è **Vendite/Scorte prodotti finiti** (rotazione del magazzino) che è un indice di supporto interpretativo. La politica delle scorte di prodotti finiti sarà tanto più efficiente quanto più le scorte vengono rinnovate nel corso dell'anno, ossia il tasso di rotazione è crescente nel tempo. Il reciproco del numero trovato (si ricorda che dato un numero k il suo reciproco è $1/k$) rappresenta la frazione di anno per il quale un prodotto mediamente giace in magazzino. Se ad esempio si riscontra come rotazione delle scorte il numero 12 (cioè 12 volte), il reciproco, cioè $1/12$ di anno = 1 mese è il tempo medio di giacenza del prodotto in magazzino prima di essere venduto.

In conclusione, l'efficienza o inefficienza nella gestione dei crediti verso clienti e/o nelle scorte di magazzino

vanno considerate anche con riferimento ai valori medi di settore. Se gli indicatori crediti verso clienti/vendite e scorte di prodotti finiti/vendite mostrano un trend decrescente nella stessa impresa per un certo numero di anni, vuol dire che, la gestione di tali investimenti è efficiente. Ma se gli stessi valori risultano inferiori alla media delle altre imprese operanti nel settore cambia l'informativa, per cui, la gestione potrebbe essere inefficiente. Considerando poi le **attività fisse rapportate alle vendite**, si possono ottenere degli indici addizionali che possono dare una indicazione sulla politica adottata per le diverse immobilizzazioni ad es. Crediti commerciali a lungo, oppure immobilizzazioni materiali o immobilizzazioni immateriali, ecc. Interessanti sono anche altri indici che si ricavano utilizzando informazioni non presenti attualmente in bilancio ma nei vari dettagli della nota integrativa, quelle relative agli ammortamenti. Partendo da uno degli indici derivati dal rapporto fra le **attività fisse e le vendite**, quello dato dal rapporto fra le **immobilizzazioni tecniche e le vendite**, che dice quanti investimenti tecnici sono stati impegnati per ogni euro di fatturato, introducendo il fondo di ammortamento e le immobilizzazioni lorde, si ricavano i seguenti indici:

$$\frac{\text{Fondo ammortamento}}{\text{Immobil. tecn.lorde}} = \text{Grado di ammortamento degli impianti}$$

e inoltre l'ulteriore indice collegato:

$$\frac{\text{Immobil. tecn.lorde}}{V} = \text{Utilizzo capacità produttiva}$$

La costruzione di tale indicatore del grado di utilizzazione della capacità produttiva degli impianti dai valori di bilancio darebbe luogo a non poche difficoltà interpretative. È consigliabile pertanto fare riferimento al noto rapporto tra tempo di normale o teorico funzionamento degli impianti, e tempo di effettivo di funzionamento degli impianti medesimi, o al rapporto tra produzione fisica ottenibile in corrispondenza del livello teorico di utilizzazione

della capacità produttiva e produzione fisica ottenuta. A tal proposito, ricordiamo che, i suindicati rapporti possono essere costruiti direttamente sulla base dei dati della contabilità analitica se si fa riferimento alla figura dell'analista interno. È interessante vedere come tali indici si combinino con quello utilizzato come originario. Le immobilizzazioni tecniche, che chiameremo *ltn*, che verranno rapportate con le vendite, sommate con il fondo di ammortamento genera le immobilizzazioni lorde. Partendo quindi dal rapporto *ltn/V* e dividendo entrambi i termini per le immobilizzazioni lorde (*I.T.L.*), si potrà scrivere:

$$\begin{aligned} \frac{ltn}{V} &= \frac{ltn/Imm.tecn.lorde}{V/Imm.tecn.lorde} \\ &= \frac{(Imm.tecn.lorde - Famm)/Imm.tecn.lorde}{V / Imm tecn.lorde} \\ &= \frac{ltn}{V} = \frac{1 - (Famm/Imm.tecn.lorde)}{V/Imm.tecn.lorde} \end{aligned}$$

Combinando inoltre la quota di ammortamento *Qamm* con il fondo di ammortamento *Famm* e con le immobilizzazioni lorde *Imm. tecn.lorde* si possono ottenere ulteriori notizie:

$$\frac{Famm}{Qamm} = \text{Età media degli impianti e macchinario}$$

$$\frac{\text{Immobil. tecn.lorde}}{Qamm} = \text{Durata media degli impianti}$$

7. Caso dell'azienda meccanica Alfa spa

È il caso di un gruppo PMI industriale operante nel distretto bresciano delle costruzioni meccaniche da oltre 50 anni, denominata Alfa spa. Il settore si trova ad uno stadio avanzato della maturità, per cui, le crisi aziendali sono numerose a causa anche dell'elevata ciclicità dei risultati economici registrati dalle imprese. In base alla tipologia, si tratta di una PMI che **opera su commessa** producendo manufatti di pneumeccanica operante nel distretto industriale del bresciano da oltre 50

anni. Il **business model** adottato dal gruppo è quello dell'**integrazione verticale** con produzioni interne di talune materie prime cruciali, con orientamento all'efficienza produttiva correlata alla capacità ricettiva di mercato. Inoltre, è un'azienda **capital intensive** che realizza altresì una strategia di focalizzazione sul core business al fine di innalzare barriere all'entrata facendo leva delle competenze tecniche distintive e sugli elevati investimenti tecnologici produttivi. Il capitale investito non supera € 2.000.000, il fatturato realizzato negli ultimi 2 esercizi non ha superato la soglia di € 2.000.000, mentre, è stato superato il parametro del numero dei dipendenti in media di circa 750. La fornitura dei manufatti è regolata da contratti pluriennale (3-5 anni) e, la ciclicità di settore che impatta i risultati economici dell'azienda è riconosciuta solo parzialmente e stabilita in misura forfettaria applicata all'ammontare delle variazioni peggiorative dei prezzi e delle altre condizioni. La **struttura organizzativa** del gruppo guidato dalla holding di famiglia alfa spa che controlla numerose società industriali di produzione e commerciali di distribuzione dei propri prodotti e servizi accessori. La società capogruppo è attiva nella produzione, nel montaggio e nella distribuzione commerciale attraverso il possesso di partecipazioni di controllo delle numerose società consociate e collegate facenti parte del perimetro di consolidamento che servono oltre 30.000 clienti. In particolare, la **struttura commerciale** del gruppo comprende:

1. Per la distribuzione del proprio prodotto in Italia, 18 società commerciali a fine 2010 localizzate principalmente nell'Italia settentrionale;
2. Per la distribuzione del proprio prodotto in europa, 14 società commerciali localizzate nei paesi principali aderenti all'UE oltrechè in Ucraina e in Russia,
3. Infine, per la distribuzione nel resto del mondo, 6 società commerciali localizzate negli USA, nel Sud-America, nel sud-est asiatico, in Oceania, in Cina, e in India.

La **politica commerciale** del gruppo ha permesso di portare la copertura

del mercato mondiale ad una quota pari al 1,5% a fine 2010, sino al 2% a fine 2011, mentre quella del mercato europeo (Zona euro) ha raggiunto il 3% a fine 2011.

La crisi economica e finanziaria iniziata nel 2009 che ha colpito, tra le altre, l'azienda meccanica si è originata almeno nell'anno precedente 2008 (II° semestre). Il primo indicatore di allerta è stato il crollo del fatturato sceso da € 124.041 mln del 2008 ad € 88.090 del 2009. Il crollo del fatturato è stato del 28,98% abbastanza significativo. Inoltre, nel 2009 l'azienda ha registrato nell'area operativa della gestione una **perdita** significativa avente un'incidenza% sul fatturato della misura di circa il 2% risultante dal conto economico riclassificato di seguito riportato. In base alla ricerca empirica del Guatri esaminata in precedenza, un'incidenza della perdita operativa sul fatturato dell'ordine del 1%-2% è da considerarsi di lieve gravità, quindi superabile. Ma il management ha dovuto egualmente spiegare le cause di tale perdita economica, cercando di individuare anzitutto le cause interfunzionali, ed in particolare all'interno della **funzione commerciale** (e di marketing) che spiegassero il crollo del fatturato tra il 2008 ed il 2009, anche mediante comparazioni interaziendali. Tale perdita operativa si è ripercossa anche sul risultato economico netto d'esercizio 2009 (perdita netta) a discapito della remunerazione attesa dai conferenti capitale proprio. È stato l'esercizio in cui è stata conclamata la crisi reddituale del gruppo. Una conseguenza deleteria che si è avuta direttamente dalla perdita operativa sofferta nel 2009 è stata quella finanziaria a livello di negatività dei **flussi di cassa di gestione tipica-corrente** che si manifestata dal 2008 al 2011, sia prima che dopo la crisi economica del 2009 (squilibrio finanziario). Non solo questo. La negatività dei flussi finanziari suddetti ha causato un accumulo di debiti finanziari onerosi (posizione finanziaria netta) in misura superiore alla meta del patrimonio netto (squilibrio patrimoniale). L'Analisi della perdita operativa di Alfa spa subita nel 2009 in piena crisi finanziaria e reale dell'economia, che potrebbe dipende-

re da patologie non curate nel passato, viene eseguita secondo il principio di economia aziendale enunciato in precedenza basato sul collegamento tra: *Competitività - Efficienza economica - Default aziendale*

COMPETITIVITÀ DELL'IMPRESA

7.1 Analisi della Competitività

I **value drivers** sono: il marchio d'impresa e la quota di mercato detenuta. Il marchio identifica l'azienda e, la classifica del brand rispetto ai concorrenti o al settore si identifica nell'immagine e notorietà dell'impresa, poste in correlazione con la qualità dell'offerta aziendale (sistema di prodotto, dilazioni di pagamento ai clienti, puntualità consegna). L'analisi del vantaggio competitivo di Alfa spa va effettuata ponendo a confronto il tasso di sviluppo del fatturato aziendale nel periodo 2008-2011 con il tasso di crescita del mercato. La redditività operativa (ROI) è posta in relazione con il tasso di sviluppo del fatturato dell'azienda e del settore.

I value drivers della competitività

La competitività aziendale imperniata sullo sviluppo annuale del fatturato dipende dalla politica commerciale adottata dai distributori, fondata sui seguenti fattori determinanti (*value driver*) del gruppo confrontati con i concorrenti:

- Le condizioni di pagamento praticate alla clientela (GG. medi di incasso);
- Le condizioni di produzione e di consegna (GG. medi di magazzino);
- Il tasso di sviluppo del fatturato ($(V_n/V_{n-1})/V_n$);
- La redditività operativa conseguita (ROI)

Per quanto concerne il tasso di sviluppo del fatturato il gruppo Alfa spa risulta competitivo rispetto al settore di appartenenza riguardo, in special modo, il biennio 2010-2011 in cui l'azienda ha registrato un tasso di crescita (2010=26,58%; 2011=13,65%) superiore al settore (2010=8,305; 2011=9,30%). Tuttavia, nel 2011 il tasso di sviluppo di alfa è sceso da 26,58% a 13,65%, mentre il settore ha registrato

Figura 6: I value driver della competitività

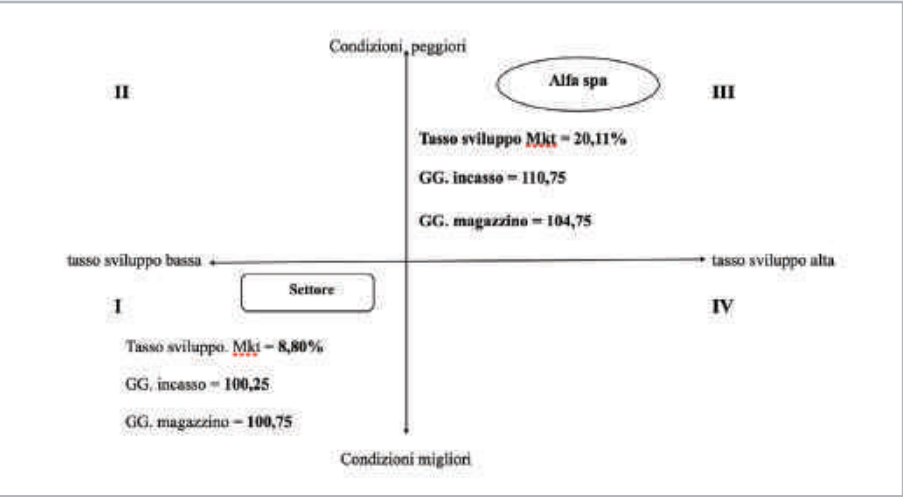
Azienda meccanica Alfa spa					Settore Costruzioni meccaniche				
Value Drivers	2011	2010	2009	2008	2011	2010	2009	2008	Media
GG. Medi di incasso	128	103	99	113	92	95	105	109	100,25
GG. Medi magazzino	95	96	105	105	94	95	108	106	100,75
Sviluppo Fatturato	13,65%	26,58%	-28,98%	---	9,30%	8,30%	-19,62%	---	8,80%
R.O.I.	5,76%	0,75%	-3,49%	3,65%	7,27%	7,69%	5,26%	6,99%	6,80%
(ROIn-ROIn-1)/ROIn	+2,78%	-47,57%	-86,98%	---	-5,46%	46,20%	-24,75%	---	---

Fonte: dati ufficiali dei bilanci riclassificati dell'azienda e del settore

un incremento da 8,30% a 9,305. Infine, nel 2009, mentre il tasso di decremento del settore è stato di -19,62%, quello di alfa spa è stato maggiore pari al -28,98%. Quindi, sotto questo profilo l'azienda meccanica alfa spa può ritenersi competitiva. I value drivers di sviluppo delle vendite di alfa spa sono stati, da un lato, i giorni medi di incasso peggiori (100,75) rispetto alla media del settore (100,25) e, dall'altro, i tempi di produzione e di consegna, i c.d. giorni di magazzino, che per alfa sono diminuiti dal 2009 (105gg.) al 2010 (96 gg.), al 2011 (95 gg.). Anche per il settore c'è stata una diminuzione dal 2009 (108 gg.) al 2010 (95 gg.), al 2011 (92 gg.). In conclusione, il tasso di espansione delle vendite, sia per l'azienda meccanica, che per il settore, è stato favorito da un'accorciamento del lead time complessivo (dal momento di input delle materie prime

nei processi produttivi, all'ottenimento dell'output sino alla distribuzione commerciale). Il successo competitivo in termini di sviluppo del fatturato rispetto al settore è attribuibile all'efficienza della rete logistica di cui abbiamo parlato in precedenza, la cui scelta cruciale è legato al livello di servizio obiettivo, ed è basata sulla centralizzazione delle infrastrutture. Le variabili che possono influenzare tale scelta sono: la **densità di valore del prodotto** rapportato alle sue dimensioni. Le costruzioni meccaniche della pneumatica sono prodotti ad elevata densità di valore con elevati costi di giacenza e con bassi costi di trasporto e movimentazione che favoriscono la strategia di centralizzazione; il **volume di produzione** elevato e le **economie di scala**; la **frequenza dell'approvvigionamento** e, infine, l'**incertezza della domanda** dal 2008 al 2010. Ciò nonostante, il **tasso di rendimento degli investimenti** effettuati nella gestione caratteristica (di capitale circolante e delle immobilizzazioni) non è stato soddisfacente per l'azienda meccanica alfa rispetto ai risultati del settore (Fig. 6). Il ROI aziendale si è attestato notevolmente al disotto (ROI=1,67%) della media del settore (ROI=6,80%). Il posizionamento competitivo di alfa spa rispetto al settore è raffigurato nei grafici 1 e 2. Nel grafico 1 è stato posto in benchmarking il tasso di sviluppo del fatturato, le condizioni di incasso e i tempi di consegna di alfa rispetto al settore. Nel grafico 2, è stato posto a confronto il ROI di alfa spa con il ROI del settore rapportati alla crescita del fatturato.

Grafico 1: Posizionamento della quota di mercato di Alfa spa rispetto ai concorrenti

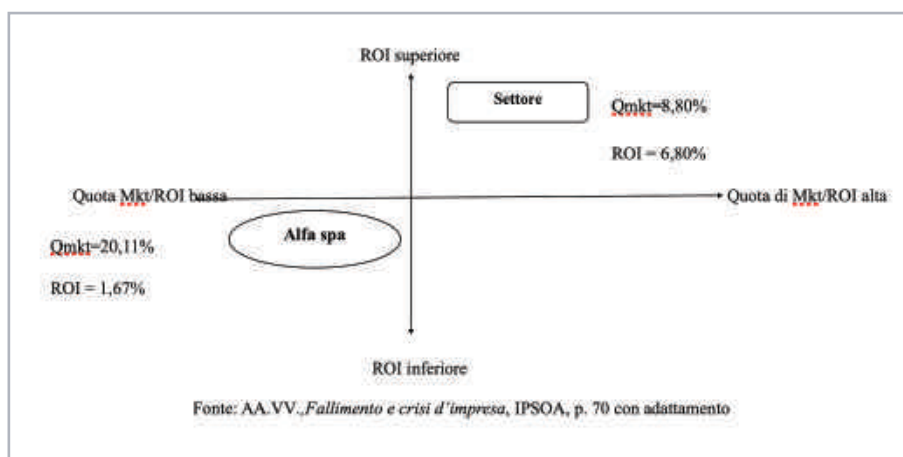


Conclusioni

Per concludere, il posizionamento di alfa spa rispetto al settore può giudicarsi competitivo rispetto al tasso di sviluppo del fatturato che in media, dal 2008 al 2011, è stato del 20,11%, contro l'8,80% della media del settore. Tuttavia, l'azienda meccanica non risulta competitiva rispetto al settore per quanto riguarda il ROI pari in media al 1,67% rispetto al capitale investito, contro il ROI medio di settore del 6,80%. Il confronto di benchmarking fornisce all'analista un'informativa importante ed allarmante nel contempo.

Perché l'azienda meccanica alfa spa a fronte di un tasso medio di sviluppo del fatturato di circa il 20% ha conseguito un ROI soltanto del 1,67%, mentre le imprese concorrenti a fronte di un tasso di sviluppo del mercato inferiore ad alfa pari al 8,80% hanno conseguito un ROI superiore del 6,80% del capitale investito? Questa disimmetria tra alto tasso di sviluppo del fatturato e basso tasso ROI dell'azienda meccanica è attribuibile all'inefficienza economica che si è avuta nella gestione del capitale investito tipico-caratteristico. L'indagine sarà eseguita sia sul fronte reddituale (ROS) che patrimoniale (GICI).

Grafico 2: Posizionamento ROI/Quota di mercato di alfa spa in benchmarking



Fonte: AA.VV., Fallimento e crisi d'impresa, IPSOA, p. 70 con adattamento

EFFICIENZA ECONOMICA

7.2 Analisi dell'Efficienza economica

L'azienda meccanica ha un grave problema economico da risolvere riguardo al periodo 2008-2011, in quanto il ROI non si è sviluppato proporzionalmente al tasso di crescita del fatturato, mentre il settore pur avendo conseguito un tasso di sviluppo del fatturato inferiore è riuscito a realizzare un ROI superiore. L'organo amministrativo dovrà ricercare all'interno delle funzioni aziendali i fattori impeditivi di sviluppo adeguato della redditività operativa. Per quanto riguarda il ROI, devono essere ricercate dall'organo amministrativo e del controllo le cause reali della perdita del vantaggio competitivo. Quindi, l'organo di controllo interno del gruppo dovrà effettuare una verifica a livello di gestione operativa-caratteristica, di tipo funzionale ridisegnando se del caso il modello di business adottato. Dall'elaborazione dei dati di bilancio di cui alla Fig.7 si evince che, tra le cause interne di gestione operativa spiccano la distruzione di valore per gli azionisti e gli investitori, e la distruzione di valore a favore dei finanziatori a titolo di credito.

7.2.1 Analisi della distruzione di valore

La perdita del vantaggio competitivo sotto il profilo del ROI è attribuibile a due ordini di cause:

1. Distruzione del valore per gli azionisti;

Figura 7: Distruzione di valore in benchmarking

	Azienda meccanica Alfa spa				Settore Costruzioni meccaniche				
Indici ROI	2011	2010	2009	2008	2011	2010	2009	2008	Media
R.O.E. (Ru/MP)	6,73%	6,03%	-2,93%	1,68%	18,5%	9,8%	3,0%	13,2%	11,125%
Ke (Bot 12 mesi)	2,603%	1,521%	4,200%	4,481%	2,603%	1,521%	4,200%	4,481%	3,281%
R.O.I. (RO/CIN)	5,76%	0,75%	-3,49%	3,65%	7,27%	7,69%	5,26%	6,99%	6,80%
Kd	6,3%	7,3%	3,7%	9,0%	6,3%	7,3%	3,7%	9,0%	6,575%
(ROE - Ke)	4,127%	4,509%	-1,27%	-2,801%	15,897%	8,279%	-1,200%	8,719%	7,924%
(R.O.I. - Kd)	-0,54%	-6,55%	-0,21%	-5,35%	-0,03%	0,39%	1,56%	-2,01%	-0,0225%
R.O.S. (ROGC/V)	7,95%	0,64%	-2,42%	4,13%	5,9%	6,2%	4,1%	6,3%	5,675%
G.I.C.I. (CIN/V)	0,72	1,18	1,44	0,89	1,233	1,240	1,284	1,076	1,208

Fonte: Bilanci consolidati riclassificati di Alfa spa 2008-2011

2. Distruzione del valore per i finanziatori a titolo di credito.

7.2.2 Analisi della distruzione del valore per gli azionisti

La disamina prende le mosse dall'analisi dinamica del ROE per il periodo 2008-2011 del gruppo meccanico Alfa spa, il cui tasso di remunerazione del capitale azionario presenta una performance economica insoddisfacente (e nel 2009 presenta un valore negativo) il cui valore medio (2,877%) si attesta notevolmente al disotto della media del settore (ROE=11,125%).

L'esiguità del ROE aziendale è attribuibile alla leva finanziaria negativa che non esercita alcun impulso in aumento del tasso di remunerazione per gli azionisti. Un ROE insoddisfacente rispetto ai valori medi del settore pre-

giudica le aspettative future del potenziale investitore nel capitale di rischio. Innanzitutto, viene meno la capacità dell'impresa di attrarre nuovo capitale di rischio nel futuro immediato. Infatti, per un'azienda in crisi la ricapitalizzazione costituisce uno strumento ad hoc che consente l'acquisizione di mezzi freschi a titolo di capitale per riequilibrare i vari aspetti della gestione (maggiori investimenti produttivi, riduzione dell'indebitamento, minori oneri finanziari, un maggior risultato operativo).

Di notevole importanza è, sotto l'aspetto dell'attrattività di nuovo capitale, l'analisi della soglia di creazione del valore a favore degli azionisti dato dal seguente indicatore:

$$(ROE - Ke) < 0$$

Figura 8: Leva finanziaria semplice di Alfa spa e del settore meccanico

Leva finanziaria semplice	2011	2010	2009	2008	MEDIA
(ROI-Kd) – Alfa spa	-0,54%	-6,55%	-0,21%	-5,35%	
(ROI-Kd) - Settore	-0,03%	0,39%	1,56%	-2,01%	-0,0225%
Redditi operativi di Alfa spa	10.972	771	-1.938	5.117	
Redditi operativi di Settore	2.790.662	2.651.529	1.606.753	3.203.572	

Fonte: dati cumulativi Mediobanca di 2075 società settore meccanico

Dove:

ROE = tasso di remunerazione dei mezzi propri

Ke = costo opportunità del capitale proprio

La creazione del valore a favore dei conferenti capitale proprio è fondata sul giudizio dell'investitore che ipoteticamente decide di impiegare il capitale-risparmio nell'azienda oggetto di analisi. La decisione di investimento è dettata dalla posizione minimale del ROE che dovrebbe garantire al potenziale investitore un tasso di rendimento pari almeno al tasso di mercato di investimenti finanziari alternativi.

Se tale condizione non sussiste, viene meno la convenienza economica a investire nel capitale azionario dell'azienda esaminata. Nel biennio 2008-2009 di pena crisi, il ROE risulta inferiore ai tassi BOT a 12 mesi, mentre nel biennio successivo 2010-2011 il ROE risalendo la china ha superato il tasso di interesse di mercato a breve termine. È per contro, il ROE di settore si è attestato notevolmente rispetto al tasso Bot a breve per l'intero quadriennio di analisi 2008/2011.

Quindi, la capacità di attrazione di nuovo capitale di rischio da parte dell'investitore è orientata verso le imprese concorrenti. Dal punto di vista delle aspettative future, per il momento, non ci sono possibilità attrattive di nuovo capitale da parte di Alfa spa poiché il ROE anche se superiore al tasso Bot ha assunto valori inferiori alla media

del settore. Questo vuol dire che, l'investimento azionario deciso per le imprese concorrenti si prospetta in futuro più profittevole di alfa spa.

7.2.3 L'Analisi della creazione di valore per i finanziatori a titolo di credito

Il ROI dell'azienda meccanica è dato dal prodotto tra il ROS molto basso e il GICI elevato. Il valore medio relativo al quadriennio 2008-2011 è pari al 1,67% del capitale investito nella gestione caratteristica. Per contro, il ROI del settore deriva dal prodotto tra il ROS più elevato ed il GICI anch'esso più elevato. Quindi, il ROI medio del 6,80% deriva dalla prevalenza della marginalità lorda sulle vendite che è una caratteristica del settore delle costruzioni meccaniche in Italia, un settore performing. Per l'azienda meccanica, a causa di un ROI medio esiguo si registrano valori negativi della **leva finanziaria semplice**, ripetuti nel tempo dal 2008 al 2011, che sono la causa reale del dissesto economico e finanziario in atto nel gruppo alfa spa. La leva semplice rappresenta la soglia di creazione/distruzione del valore a favore dei finanziatori a titolo di credito.

Tale soglia è rappresentata dal seguente indicatore:

$$(ROI - Kd) < 0$$

Dove:

ROI = tasso di remunerazione del capitale investito tipico-caratteristico

Kd = costo medio dell'indebitamento

Quando, il valore del ROI risulta insufficiente alla copertura del costo del capitale di terzi, il valore della leva finanziaria semplice diventa negativo.

Senza ombra di dubbi, l'azienda in parola non è in grado di remunerare i mezzi attinti al credito attraverso la redditività della gestione. Si tratta di una situazione economica pesante che si riverbera sull'aspetto finanziario e patrimoniale dell'impresa. Anche se il reddito operativo della gestione tipica-caratteristica assume valori positivi, come nel caso di alfa spa nel periodo 2008/2011, la presenza di valori negativi della leva finanziaria è un indicatore generale del dissesto aziendale in atto, sia dal punto di vista reddituale, che finanziario (default aziendale). Riportiamo i valori della leva finanziaria semplice sia del gruppo industriale Alfa spa, che del settore meccanico. Il ROI è stato calcolato, com'è noto, rapportando il reddito operativo tipico-caratteristico dell'impresa all'ammontare del capitale investito netto desunto dall'attivo patrimoniale riclassificato. Il costo del capitale di terzi (Kd) è dato dalla media ponderata degli oneri finanziari rispetto all'indebitamento non operativo. Il gruppo meccanico Alfa spa denota una soglia di distruzione del valore a carico dei finanziatori a titoli di credito attraverso i valori negativi della leva semplice i cui valori sono stati riportati nella Fig.8.

Il **gruppo Alfa spa** ha registrato nel triennio 2008-2011 valori negativi della leva finanziaria, contemperati da valori positivi dei redditi operativi conseguiti nel medesimo periodo. Ma questa dissimmetria non rappresenta un fattore positivo della performance aziendale, in quanto la distruzione di valore nei confronti dei finanziatori a titolo di credito è attribuibile ad una crisi finanziaria in atto le cui cause sono da verificare nel senso che, deve essere accertato se l'insolvenza è un fenomeno autonomo legato ad errori nella gestione finanziaria, ovvero ha radici anche nel modello di business. L'ipotesi di ricerca è verificare se la situazione in atto di default aziendale dipenda prettamente da problemi di gestione operativa - caratteristica dell'impresa, di tipo industriale/commerciale le cui inefficienze economiche funzionali abbiano concorso a determinare una struttura finanziaria squilibrata con sbilanciamento verso l'indebitamento finanziario oneroso, in presenza di sot-

to capitalizzazione, oppure se, a parità di gestione operativa, la crisi finanziaria sia da ritenersi autonoma, per cui sia legata puramente ad errori commessi nella gestione finanziaria specie in fasi di crescita spinta del fatturato (profilo elevato del livello di indebitamento, manifestazione dei flussi di cassa operativi negativi, eccessivo peso degli oneri finanziari sul fatturato). Riteniamo opportuno indagare nell'ambito della gestione operativa la negatività della leva finanziaria semplice, caratterizzata, come già detto, da un livello del ROI insoddisfacente rispetto alla media del settore che identifica la perdita di competitività in termini di quota di mercato.

Considerando la scomposizione dell'indice ROI nelle determinanti reddituale (ROS) e nella determinante patrimoniale (GICI), l'analisi comprende:

- Il grado di assorbimento dei costi di gestione corrente (ROS);
- Il grado di assorbimento dei costi delle immobilizzazioni (GICI).

7.2.4 Analisi del grado di assorbimento dei Costi di gestione corrente (ROS)

La ricerca delle cause della leva finanziaria negativa va effettuata innanzitutto, sulla presenza o meno di un eccessivo assorbimento dei costi di gestione corrente riferiti alle funzioni di produzione e di logistica, che potrebbero dar luogo ad inefficienze economiche riduttive del reddito operativo e, quindi del ROI. Nella funzione di produzione/Logistica, l'inefficienza economica di Alfa spa è stata causata da:

- a) un eccessivo **costo del venduto** rispetto alla media del settore (CdV/V);
- b) un **costo medio del personale** eccessivo rispetto al settore (C.Pers./V).
- c) un **valore aggiunto** sulle vendite superiore rispetto al settore (VA/V).

Il **costo variabile del venduto** presenta valori annuali, dal 2008 al 2011 (Figura 9), superiori ai rispettivi valori del settore. Infatti, il valore medio di Alfa spa è di circa il 60% rispetto al fatturato, mentre il valore medio del settore è di circa il 20%. Questo vuol dire che, per ottenere 100 di volume di fatturato l'impresa Alfa impiega 60 di risorse di input variabili, mentre le imprese con-

Figura 9: Analisi del grado di assorbimento dei costi di gestione corrente

Costo del Venduto di Alfa spa				Costo del venduto del Settore meccanico			
2011	2010	2009	2008	2011	2010	2009	2008
57,6%	65,3%	59,0%	60,2%	20,5%	21,5%	22,3%	21,0%
Costo del Personale di Alfa spa				Costo del Personale del Settore meccanico			
2011	2010	2009	2008	2011	2010	2009	2008
28,3%	27,6%	33,4%	28,4%	15,78%	17,99%	17,97%	17,44%
Tasso di produttività di Alfa spa				Tasso di produttività Settore			
2011	2010	2009	2008	2011	2010	2009	2008
42,4%	34,7%	41,0%	39,8%	26,3%	27,4%	25,6%	25,4%

correnti ne impiegano 20. L'inefficienza economica è lampante, probabilmente causata dalla perdita del potere contrattuale della PMI in crisi rispetto ai fornitori di beni e servizi. Dinanzi a un'impresa in difficoltà, sia i fornitori commerciali, che i finanziatori a titolo di credito inaspriscono le condizioni di remunerazione della propria offerta nei confronti dell'impresa, che subisce una lievitazione dei prezzi-costi delle materie prime e dei servizi, nonché del costo del danaro per gli affidamenti bancari. Non solo questo. Entrambi i fornitori commerciali e gli istituti bancari restringono i tempi di scadenza delle obbligazioni assunte dall'impresa: i tempi medi di pagamento delle forniture; le scadenze delle linee di affidamento in essere. In tal modo, l'impresa già in difficoltà dovrà restituire il capitale in un tempo più breve, vedendosi compromesse le condizioni di equilibrio economico per l'inasprimento dei costi e finanziario per le tensioni di tesoreria che si vengono a creare.

Riguardo al **costo del personale** i valori registrati dall'impresa nel periodo 2008/2011 risultano superiori a quelli dei concorrenti. Per ottenere 100 di volume di affari, Alfa dovrà sostenere un costo del **capitale umano** di 30 circa in media, mentre i concorrenti in media dovranno sostenere un costo di circa 20. Tuttavia, a fronte di un tasso di sviluppo medio del fatturato del 20% circa nel periodo 2008-2011 il costo del **capitale umano**, dopo l'impen- nata avutosi nel 2009 (33%) per effetto

del crollo del fatturato di circa il 28% dal 2008, ha subito un calo di incidenza sulle vendite (economie di scala) dal 33% al 27,6% del 2010 ed al 28,3% del 2011.

L'**inefficienza economica** potrebbe dipendere da un eventuale esubero di personale, da interruzioni dei processi produttivi, da sprechi ed inefficienze nei reparti produttivi. Tuttavia, analizzando la produttività pro capite dato dal rapporto tra le vendite e il numero dei dipendenti (V/n.d.) i valori di alfa sono nettamente superiori rispetto ai valori del settore. Infatti, ogni addetto di alfa produce in media un fatturato di 40 contro 25 del settore. La **produttività del personale** è superiore al settore (Fig. 9), per cui, rappresenta un ulteriore fattore di assorbimento dei costi correnti. Per ogni 100 € di fatturato di alfa spa il valore aggiunto generato è del € 40% in media comportante un tasso di assorbimento del costo del venduto del 60% in media. Per contro, il settore denota un tasso di produttività in media del 25% e un tasso di assorbimento del costo del venduto del 20% medio. Il valore scarso del ROI dell'azienda meccanica rispetto al settore è attribuibile all'eccesso del costo del venduto.

7.2.5 Analisi del grado di assorbimento dei Costi delle immobilizzazioni (GICI)

- Grado di automazione dei processi (ITL/n.d.);
- Età media immobilizzazioni (ITL/Q. amm.);
- Vita Utile immobilizzazioni
- Grado Utilizzo Capacità Produttiva (ITL/V)
- Produttività economica (Val. Agg./n.d.)

Il valore che l'impresa ha aggiunto al costo variabile del venduto (valore aggiunto) riguarda il costo dei consumi per la gestione delle immobilizzazioni impiegate nei processi produttivi (es. ammortamenti e svalutazioni). Il grado di assorbimento dei costi delle immobilizzazioni dipende innanzitutto, dal confronto, tra il **grado di intensità dei processi produttivi per addetto** (ITL/n.d.) e la **produttività economica degli impianti pro capite** (Val. Agg./n.d.). La disequazione della **produttività** della manodopera pro capite è la seguente:

$$\frac{\text{ITL}}{\text{n.d.}} > \frac{\text{V.A.}}{\text{n.d.}}$$

L'eccedenza del grado di automazione dei processi per addetto rispetto alla produttività procapite della manodopera rappresenta l'equazione della sotto produttività. Come si nota dai dati riportati in Fig. 10 il grado di assorbimento dei consumi delle immobilizzazioni per addetto risulta nettamente superiore alla produttività pro capite. Questo vuol dire che, per ogni € 100 di consumi per addetto il rendimento prodotto espresso in termini di valore aggiunto pro capite è in media di € 60 contro un costo medio per consumi di immobilizzi di 95 €. Indubbiamente, questa asimmetria tra consumi pro capite di immobilizzazioni eccedenti il rendimento per addetto costituisce un fattore ostativo alla realizzazione di un ROI soddisfacente, dovendo sopportare una leva finanziaria semplice negativa. La causa fondante della sotto produttività è data dall'età media degli impianti utilizzati che per l'azienda meccanica è un'età giovane (6 anni circa) rispetto all'età media delle im-

Figura 10: Analisi del grado di assorbimento dei costi delle immobilizzazioni

Grado automazione processi di Alfa spa				Grado automazione processi Settore			
2011	2010	2009	2008	2011	2010	2009	2008
82,80	104,18	104,24	110,82	170,86	158,46	152,60	144,52
Età media Immobilizzazioni di Alfa spa				Età media Immobilizzazioni Settore			
2011	2010	2009	2008	2011	2010	2009	2008
6,4a	6,5a	6,5a	6,7a	16,7a	15,9a	15,1a	13,9a
Vita Utile Immobilizzazioni di Alfa spa				Vita Utile Immobilizzazioni Settore			
2011	2010	2009	2008	2011	2010	2009	2008
n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	23,0a	22,1a	21,3a	20,1a
Grado utilizzo capacità produttiva di Alfa spa				Grado utilizzo capacità produttiva Settore			
2011	2010	2009	2008	2011	2010	2009	2008
57,44%	69,02%	97,74%	64,95%	51,71%	55,06%	58,25%	45,53%
Produttività economica di Alfa spa				Produttività economica del Settore			
2011	2010	2009	2008	2011	2010	2009	2008
67,90	54,22	43,70	67,88	82,08	78,95	67,09	80,48

mobilizzazioni di settore (15 anni). Nel contempo l'attuale sotto produttività rappresenta un potenziale produttivo da sfruttare nel futuro. Il settore denota un'elevata vetusta delle immobilizzazioni rispetto ad alfa che, ha rinnovato gli investimenti in tecnologia in tempi più recenti. Anche se attualmente vi è un eccesso del grado di automazione rispetto al valore aggiunto, ciò non rappresenta un fattore ostativo allo sviluppo adeguato del fatturato che ha superato la media del settore, ma rappresenta un ostacolo alla crescita adeguata del ROI rispetto agli investimenti effettuati nella gestione tipica-caratteristica. Quando la capacità produttiva degli impianti di Alfa spa attualmente pari in media all'80% superiore al grado di sfruttamento medio di settore del 60% a causa dell'obsolescenza tecnologica degli impianti vetusti, entrerà a regime (circa 100%) probabilmente il ROI attuale del 1,67% si approssimerà al valore medio del settore pari al 6,80%.

Spingendo lo sfruttamento degli impianti in prossimità della saturazione del 99%-100% con retribuzioni premianti del personale, alfa potrebbe accrescere il fatturato ad un livello superiore al **break even point** tale da conseguire un reddito operativo e un ROI allineati alla media del settore. In tal modo, potrebbe essere riequilibrata la leva finanziaria semplice con la superiorità del ROI livellato al settore rispetto al costo dell'indebitamento rinegoziato. Per quanto riguarda il settore, notiamo un grado di assorbimento dei consumi di immobilizzazioni per addetto eccedente la produttività pro capite e, ciò è dovuto alla vetustà degli impianti utilizzati comportanti un eccesso dei costi di produzione.

Il costo medio procapite è pari a € 160 per addetto, mentre il rendimento medio procapite è pari a circa € 70. Incitmando, infatti, con **retribuzioni premiali** il personale produttivo, ad esempio il direttore di produzione, è possibile conseguire sia un aumento del fatturato, che del risultato operativo caratteristico sino al punto di allineamento del ROI conseguito medio (1,68%) alla media del settore (6,80%). Infine, gli eccessi di assorbimento dei

costi di gestione corrente, sotto l'aspetto finanziario, rappresentano drenaggio della liquidità corrente dal lato del conto economico dell'impresa. Di conseguenza, tali eccessi, mentre possono causare riduzioni del reddito operativo e del ROI, sotto l'aspetto reddituale, sotto l'aspetto finanziario causano un assottigliamento dei flussi di cassa di autofinanziamento con conseguenze deleterie sull'indebitamento non operativo, sul peso degli oneri finanziari sul fatturato, e in ultimo sulle tensioni di tesoreria, accentuando il default aziendale.

Figura 11: Rendiconto finanziario sintetico di Alfa Spa (cifre mln di euro)

Rendiconto finanziario	2011	2010	2009	2008
Posizione finanziaria netta iniz. 1/1	(35.950)	(36.277)	(39.840)	(40.396)
Flusso circolante gestione reddituale	12.749	12.065	7.108	9.575
Flusso circolante gestione corrente	(2.359)	(3.047)	2.008	(810)
Flusso di cassa netto investimenti	(10.886)	(7.935)	(4.657)	(8.948)
Dividendi	(4.122)	(1.100)	(600)	(1.050)
Variazioni patrimoniali nette	(92)	344	(296)	1.789
Dividendi	(4.122)	(1.100)	(600)	(1.050)
Variazioni patrimoniali nette	(92)	344	(296)	1.789
Posizione finanziaria netta fin. 31-12	40.660	(35.950)	(36.277)	(39.840)
P.F.N./Shareholders Equity		63%	70%	70%
Mezzi propri		57%	30%	30%
GG. medi di incasso da clienti	128	103	99	113
GG. medi di magazzino	93	86	115	125
GG. medi di pagamento a fornitori				

Figura 12: analisi durata del ciclo finanziario di capitale circolante

GG. medi di incasso da clienti Alfa spa				GG. medi di incasso da clienti Settore			
2011	2010	2009	2008	2011	2010	2009	2008
128	103	99	113	92	95	105	109
GG. medi di Magazzino Alfa spa				GG. medi di Magazzino Settore			
95	96	105	105	94	95	108	106
GG. medi di pagamento a fornitori Alfa spa				GG. medi di pagamento a fornitori Settore			
(93)	(86)	(115)	(125)	(102)	(104)	(117)	(121)
130	113	89	93	84	86	96	94
=Durata media del ciclo finanziario di Alfa spa				=Durata media del ciclo finanziario di Settore			

DEFAULT AZIENDALE

7.3 Analisi della gestione finanziaria

La gestione finanziaria corrente ha risentito molto dell'inefficienza del capitale investito. Gli elevati eccessi di assorbimento dei costi di gestione corrente e di gestione delle immobilizzazioni hanno causato, sotto l'aspetto della liquidità aziendale, un assorbimento dei flussi di cassa operativi. L'analisi dovrà interessare la durata del ciclo finanziario del capitale circolante dell'impresa data dalla somma algebrica tra i giorni medi di incasso, i

giorni medi di magazzino e i giorni medi di pagamento ai fornitori.

La negatività dei flussi di cassa riguarda (Fig. 11):

- A) I Flussi di cassa di circolante di gestione corrente;
- B) I Flussi di cassa degli investimenti.

La negatività dei flussi di circolante di gestione corrente (Fig. 11) dipende dalla durata del ciclo finanziario di capitale circolante netto (Fig. 12), che per alfa spa è di gran lunga superiore alla durata del ciclo finanziario del settore.

Inoltre, nel biennio 2010-2011 tale ciclo è peggiorato per l'azienda meccanica rispetto al settore in cui, il ciclo finanziario è diminuito. Il ciclo finanziario di capitale circolante netto deriva dalla sommatoria tra i **giorni medi di incasso** superiori alla media del settore che favoriscono lo sviluppo del fatturato annuale, e i **giorni medi di magazzino** superiore al settore, al netto dei **giorni medi di pagamento** ai fornitori. Quest'ultimi sono ostativi a uno sviluppo del fatturato equilibrato necessario per l'adeguamento del ROI alla media di settore al fine, di eliminare la negatività della leva finanziaria semplice. La causa principale della leva finanziaria negativa è la mancata puntualità delle consegne alla clientela, dovuta da ritardi ripetuti nel tempo delle consegne, che si sono tradotti in scorte di magazzino invendute, accumulatosi nel tempo (costo del venduto crescente).

Infatti, il ciclo finanziario di CCN di alfa è superiore al ciclo finanziario di CCN del settore, ostacolando una crescita equilibrata del fatturato e del ROI rispetto al settore di appartenenza. La negatività del flusso finanziario degli investimenti è dipeso invece dal sostenimento di investimenti fissi in nuova tecnologia per l'ampliamento della capacità produttiva, che però, non ha trovato adeguati flussi di autofinanziamento per i motivi suesposti e, l'impresa ha fatto ricorso all'indebitamento finanziario oneroso, per cui, la posizione finanziaria netta ha avuto un'incidenza del 70% nel 2008, e del 63% dal 2009 al 2010, rispetto ai mezzi propri del 30% e del 33% (sottocapitalizzazione). Quindi, la crescita del fatturato

non è sostenibile autonomamente per carenza di autofinanziamento, ma è stato sostenuto da un elevato indebitamento oneroso.

CONSIDERAZIONI CONCLUSIVE

L'esiguità dell'indice ROI (1,67%) rispetto alla media del settore (ROI= 6,80%), che rappresenta per l'azienda meccanica, sia la causa della perdita di **competitività**, che la causa del disesto economico e finanziario derivante da valori negativi della **leva finanziaria semplice** per il periodo 2008-2011, è attribuibile alle seguenti cause risalenti in parte alla **inefficienza economica** presente nella determinante reddituale del ROS, ed in parte nella determinante patrimoniale del GICI. Il basso ROI rilevato relativo al quadriennio 2008-2011 è attribuibile, infatti, da una modesta marginalità sulle vendite e da un'elevato grado di assorbimento dei costi di gestione corrente e delle immobilizzazioni. Il basso ROI rilevato relativo al quadriennio 2008-2011 è attribuibile a un ROS medio esiguo probabilmente attribuibile al minimo divario tra i **prezzi-costi** degli approvvigionamenti e i prezzi-ricavo praticati sulle vendite.

Dal lato dei **prezzi-costi** il modesto ROI è attribuibile all'elevato grado di assorbimento del costo variabile del venduto notevolmente superiore alla media del settore. Inoltre, ha svolto un ruolo decisivo sulla misura ridotta del ROI anche l'eccedenza del grado di automazione dei processi produttivi per addetto rispetto al tasso di produttività pro capite. Infine, la negatività della leva finanziaria è un indicatore del **default** in atto nel gruppo meccanico, causato dai flussi di cassa operativi negativi, che per l'effetto contagio hanno determinato un maggior ricorso all'indebitamento finanziario oneroso per la copertura del maggior fabbisogno di capitale circolante e di immobilizzazioni. Nel **piano di risanamento** presentato dagli amministratori ai creditori sociali devono essere specificamente indicati, in modo dettagliato, gli obiettivi da conseguire nel breve-medio termine per il ritorno alla creazione di valore a favore degli azionisti (ROE) e dell'impresa (ROI).

Il piano potrebbe considerare l'opzione strategica di una modificazione del **business model** per quanto riguarda la funzione di produzione, la funzione commerciale e la funzione finanziaria, ai fini del miglioramento del ROI e della leva finanziaria semplice.

Gli obiettivi di gestione produttiva e commerciale da fissare nel piano di risanamento per il ritorno al valore (*turn-around*) possono riassumersi nei seguenti:

- Ridefinizione alle rispettive scadenze contrattuali dei prezzi-costi e delle modalità di pagamento con i fornitori commerciali;
- Ridefinizione alle rispettive scadenze contrattuali dei prezzi-ricavo e delle modalità di incasso con la clientela primaria,
- Ridefinizione alle rispettive scadenze contrattuali del **pricing** delle linee di affidamento bancarie con le principali banche finanziatrici;
- Revisione del sistema incentivante per i quadri intermedi, a titolo di riconoscimento di sistemi premiali (premi di produzione) al fine di superare la barriera della superiorità del grado di automazione dei processi per addetto rispetto alla produttività pro capite,
- Ridisegno del modello produttivo del business con passaggio dal sistema di integrazione verticale all'esternalizzazione al fine di trasformare i costi fissi in costi variabili;
- Ridisegno del modello commerciale di distribuzione dei prodotti da consegna indiretta tramite intermediari o fornitori disinteressati alla puntualità al sistema di consegna diretta al cliente.

Credere nel futuro, garantire solidità.

*Banca Popolare di Puglia e Basilicata
è sempre al fianco delle persone,
per crescere insieme giorno dopo giorno.*



MAGGIORINTO



A high-angle photograph of a man and a woman in business attire working together at a desk. The man, wearing a light blue shirt and a striped tie, is leaning over the desk, pointing at a document. The woman, wearing a dark blazer, is sitting at the desk, holding a pen and looking at the document. A laptop is open on the desk, and there are some papers and a glass of water. The background is a solid blue color.

Rubrica: pratica professionale



Gabrio Nocentini

Ingegnere, Fondatore di
O.P.I. Consulting

SITUAZIONE PATRIMONIALE E INDICI DI BILANCIO

La necessità di contenere il rischio e la crescente volatilità degli scenari internazionali tendono costantemente ad incrementare le problematiche per la gestione dell'impresa, in particolare delle PMI costrette a fronteggiare una crescente concorrenza globale imprevedibile ed aggressiva.

In questo contesto l'imprenditore della PMI ha la necessità di disporre di strumenti decisionali agili ed efficaci in grado di fornire a lui ed ai suoi collaboratori informazioni che permettano, costruire budget in tempo reale, definire ipotesi finanziarie e di costo a fronte di scelte alternative che si intende intraprendere a breve e/o medio termine. Solo disponendo di informazioni utili in tempo reale in termini di Redditività, è possibile impostare una gestione più serena e accorta, e quindi ridurre il livello di rischio proprio di qualsiasi attività imprenditoriale indipendentemente dalla sua dimensione. Occorre che l'Imprenditore e i suoi collaboratori acquisiscano conoscenze e competenze di base avanzate e che si dotino di strumenti aggiornati che siano in grado di fornire loro le informazioni indispensabili ad alimentare un miglioramento continuo in termini di qualità decisionale.

Il Controllo di Gestione nelle PMI viene spesso limitato all'analisi del Conto Economico SFC n. 12 (Il Controllo di Gestione nella PMI) trascurando il controllo della **Situazione Patrimoniale e gli indici di Bilancio** la cui verifica viene completata spesso in chiusura nel Bilancio di fine anno. Questo è dovuto in particolare alla complessità di gestire dei valori che cambiano rapidamente in situazioni quali pagamenti, riscossioni, indebitamento ecc.

Un Piano Industriale richiede le previsioni movimentate dai flussi finanziari con la Situazione Patrimoniale e l'integrazione con il Conto Economico utile

per la determinazione dei Centri di Costo SFC n. 12 e del Costo dei Prodotti SFC n. 17 (*Activity Based Costing ABC*) la definizione degli indici di bilancio e con il *Cash Flow* SFC n. 15 che è sicuramente la parte più articolata e complessa da gestire in quanto richiede la definizione delle voci del Conto Economico che generano cassa, specificando per ogni conto parametri quali: il tipo di pagamento, l'IVA relativa, l'anticipo SBF ecc. Occorre:

- Un approccio personalizzato che comporta l'analisi della propria specifica realtà aziendale
- Il trasferimento e l'implementazione del metodo
- Personalizzazione del supporto informatico

Queste metodologie richiedono un supporto informativo appositamente studiato per la PMI e personalizzato per ciascuna impresa. Deve mettere in relazione in modo semplice, automatico pur tuttavia completo i dati provenienti dal Conto Economico, dalla Situazione Patrimoniale, dal cash flow per una corretta proiezione finanziaria.

Caratteristiche di un modulo informativo:

- Deve consentire di valutare la **gestione finanziaria dell'azienda** e individuare l'indebitamento a medio lungo termine.
- Le voci del Conto Economico che producono **movimenti di cassa** devono essere adattate alle esigenze dell'azienda.
- La maggior parte delle vendite e dei costi prevedono un pagamento dilazionato per cui i relativi movimenti finanziari sono deferiti ad un periodo futuro.
- Le voci del Conto Economico che non sono presenti ma si manifesteranno successivamente hanno comunque impatto sulla struttura finan-

ziaria del periodo e occorre riproportionare con attivo e passivo.

- Occorre valutare gli indici aziendali con l'obiettivo di anticipare e programmare le necessità finanziarie e consentire l'analisi dei flussi in entrata ed uscita derivanti dai ricavi e dai costi programmati, riadattati rispetto all'andamento effettivo dei mesi trascorsi.
- La gestione degli affidamenti bancari e al loro utilizzo periodico (completa lo schema con la sostenibilità finanziaria e la capacità di affidamento) SFC n.15.
- Deve tenere sotto controllo la gestione finanziaria dell'azienda mettendo in evidenza i nodi finanziari in cui potrebbe venire a trovarsi per mancanza di liquidità, precisando i periodi in cui tali nodi potrebbero manifestarsi e l'entità monetaria degli scompensi, suggerendo le eventuali azioni da intraprendere per non esservi coinvolti SFC n. 15.
- Prevede con accettabile approssimazione: i fabbisogni di capitali necessari per sostenere un incremento della produzione, i periodi in cui il fabbisogno di liquidità si manifesta in maniera più consistente, l'entità dei ricorsi a fonti di finanziamento per sopperire i temporanei squilibri monetari, il rientro degli affidamenti bancari attraverso la liquidità generata dalla gestione ordinaria.
- In termini operativi un programma valorizzato permette di non affidarsi alla casualità e consente di prevedere e dare trasparenza agli aspetti finanziari.

SITUAZIONE PATRIMONIALE

Per un utilizzo dei dati della Situazione Patrimoniale occorre:

- suddividere la Situazione Patrimoniale (Attività/ Passività) nei sottosistemi:
 - Attività Correnti, Attività a Medio Lungo termine, Attività immobilizzate;
 - Passività correnti, Passività a medio/ Lungo termine, Passività immobilizzate.
- mettere in relazione la Situazione Patrimoniale dei vari anni/mesi allo scopo di verificarne l'andamento, controllare il risultato e i relativi movimenti per comprendere e interpretare la realtà aziendale.
- rendere possibili successive elaborazioni, identificare la riclassificazione in base al settore di generazione attra-

verso le voci: Fondo ammortamento, Ammortamenti e Riserve, Scorte diverse, Crediti/Debiti verso Clienti /Fornitori, Liquidità Immobilizzazioni Materiali e Immateriali, Immobilizzazioni Finanziarie, Esigibilità a breve termine, Merci, Crediti/Debiti diversi.

- Importare i valori del piano dei conti aziendale (in diversi formati) e, una volta stabilita la mappatura, riclassificare ogni periodo interessato in maniera automatica.

- Determinare la mappatura dei conti aziendali da inserire nella nuova struttura della Situazione Patrimoniale

- Con una apposita tabella creare la riclassificazione per orizzonte temporale mettendo in relazione:

Totale attività correnti - Totale passività correnti

Totale attività M/L termine - Totale passività M/L termine

Totale Attività Immobilizzare - Totale Passività Immobilizzate
Utile/ perdita di esercizio.

Sono possibili tre livelli di confronto: 1. orizzonte temporale 2. orizzonte temporale e voci di conto mappate, 3. orizzonte temporale, voci di conto mappate e dettaglio Conti aziendali.

Mettendo in relazione la riclassificazione del Conto Economico e la riclassificazione della situazione Patrimoniale vengono calcolati gli indici di bilancio. Alcuni predisposti: **Capitale Circolante, Indebitamento a M/L termine, Indebitamento a breve termine, Indebitamento consolidato, Autonomia Aziendale, Solvibilità a M/L termine, Solvibilità a breve termine, solvibilità immediata, redditività rispetto ai ricavi, ROE, ROI, ROS, Rotazione del capitale investito.**

Occorre codificare la Suddivisione delle "Attività/Passività Correnti", "Attività/Passività a Medio Lungo Termine", "Attività/Passività immobilizzate" con indicazione dei conti Liquidità, Crediti verso clienti/ fornitori, Crediti/Debiti diversi, Merci, Immobilizzazioni materiali e immateriali

La procedura seguita:

- Suddivisione in Attività/Passività correnti Attività/Passività a medio/ Lungo termine Attività/Passività immobilizzate

- Importazione del piano dei conti dell'azienda

- Mappatura conti
- Importazione
- Lettura dei dati e rielaborazione
- Indici di bilancio.

SITUAZIONE PATRIMONIALE E INDICI DI BILANCIO

TAB. 1 - Dalla Contabilità Generale viene prelevata l'anagrafica della Situazione Patrimoniale "Codice e Descrizione" nel formato specificato e viene importata in questa tabella.

Questa anagrafica sarà il riferimento per l'assegnazione dei valori e la relativa collocazione nella riclassificazione costruita Tab. 2 (Attività Correnti, Attività a Medio/Lungo termine, Attività Immobilizzate) e Tab. 3 (Passività Correnti, Passività a Medio/Lungo termine, Passività Immobilizzate) con la possibilità di una ulteriore suddivisione: Fondo Ammortamento, Accantonamenti e riserve, Scorte Diverse, Crediti/Debiti verso Clienti/Fornitori, Liquidità, Immobilizzazioni Materiali e Immateriali, Immobilizzazioni Finanziarie, Esigibilità a Breve, Merci, Crediti/Debiti Diversi.

TAB. 2 - Viene costruito un nuovo piano della Situazione Patrimoniale con una nuova codifica nella quale verranno inseriti i valori "Codice e Descrizione" provenienti dalla Contabilità Generale dell'impresa che verrà riclassificata in **Attività Correnti, Attività a Medio/Lungo termine, Attività Immobilizzate**.

TAB. 3 - Viene costruito un nuovo piano dei Conti della Situazione Patrimoniale con una nuova codifica nella quale verranno inseriti i valori Codice e Descrizione provenienti dalla Contabilità Generale dell'impresa che verrà riclassificata in **Passività Correnti, Passività a Medio/Lungo termine, Passività Immobilizzate**.

TAB. 4 - Attribuisce tutte le voci della Situazione Patrimoniale della Contabilità Generale alla riclassificazione appena costruita per effettuare la valorizzazione delle "Attività" con la nuova impostazione attraverso l'importazione dei dati con uno dei formati riportati.

TAB. 5 - Attribuisce tutte le voci della Situazione Patrimoniale della Contabilità Generale alla riclassificazione appena costruita per effettuare la valo-

ricizzazione delle "Passività" con la nuova impostazione attraverso l'importazione dei dati con uno dei formati riportati.

TAB. 6 - Il File del periodo annuale e/o mensile proveniente dalla Contabilità Generale con i relativi valori, viene importato per la nuova riclassificazione.

TAB. 7 - I dati importati in Tab. 6 vengono distribuiti secondo la nuova riclassificazione e sono visibili in 3 diversi Livelli: Orizzonte temporale, Orizzonte temporale e voci di conto mappate, Orizzonte temporale e voci di conto mappate e dettaglio conti aziendali.

I dati provenienti dalla situazione Patrimoniale e dal Conto Economico consentono di costruire gli Indici di Bilancio (**TAB. 8**). Ne riportiamo i valori del budget e di 2 anni precedenti. In ognuno degli indici costruiti è riportata la formula relativa.

Con le opportune verifiche è possibile impostare la situazione Patrimoniale mensile/trimestrale.

Indebitamento a M/L termine

• L'indice rappresenta il rapporto tra le passività a medio/lungo termine, ovvero le fonti di finanziamento che oltrepassano l'anno di esercizio, rispetto al totale delle fonti di finanziamento.

In formula: $(Passività\ M/L\ termine) / (Totale\ passività)$

Indebitamento a breve termine

• L'indice rappresenta il rapporto tra le passività immediate, ovvero le fonti di finanziamento che non oltrepassano l'anno di esercizio, rispetto al totale delle fonti di finanziamento.

In formula: $(Passività\ correnti) / (Totale\ passività)$

Indebitamento consolidato

• L'indice rappresenta il rapporto tra le passività a lungo termine, ovvero le fonti di finanziamento che si mantengono stabili per molti anni di esercizio, rispetto al totale delle fonti di finanziamento.

In formula: $(Passività\ immobilizzate) / (Totale\ passività)$

Autonomia aziendale

• È un rapporto il cui valore indica la componente autofinanziata del capitale necessario a svolgere l'attività aziendale. Tanto più elevato è questo

Tabella 1: Anagrafica del piano dei conti della Situazione Patrimoniale

Codice conto	Descrizione conto
0101001	CASSA E CONTANTI
0102030	BANCA DEL VALDARNO C/C ORDINARIO
0102035	BANCA DEL VALDARNO C/C RISERVA
0102040	BANCA DEL VALDARNO C/C APPUNTI
0102041	UNICREDIT BANCA C/C APPUNTI
0102050	BANCA DEL VALDARNO C/C20255
0102060	N.R.S. C/C ORDINARIO
0102061	N.R.S. C/C APPUNTI
0102082	N.R.S. C/C
0102091	UNICREDIT BANCA C/C ORD.
0103001	EFFETTI ATTIVI IN PORTAFOGLIO
0104001	CREDITI VIGILANTI NAZIONALE
0104005	PORTEFOLIO QUANTITARI PER ACCONTI
0104010	CREDITI VIGILANTI ESTERI
0105001	CREDITI DIVERSI
0105002	CREDITI PER RECUPERO IVA SU PERDITE CRED.
0105003	CREDITI PER COSTRUZIONE NUOVO CAPANNOI
0105010	BRASO CRED. D'INTRA RIST. FISCU INTERATT.
0105020	BRASO CREDIT. INPOSTA ACC. TO IRS
0105040	BRASO CRED. INPOSTA ACC. TO IRAP
0105102	NOTE DI CREDITO DA RICEVERE
0105103	FATTURE DA EMETTERE
0105150	CREDITI VERSARIO X ACCONTO T.R.
0106001	MATERIE PRIME C/IRMANENZE FINALI
0106010	SEMILAVORATI C/IRMANENZE FINALI
0106030	PRODOTTI LAVORATI C/IRMANENZE FINALI
0107010	IMPIANTI TECNICI SPECIFICI
0107020	MACCHINARI E MACCH. OPERATIVE

valore tanto meno l'azienda dovrà ricorrere a fonti di finanziamento esterne. Sono considerati valori normali tra lo 0,30 e lo 0,60. Buono se superiore a 0,60, critico se inferiore a 0,30 per carenza di autonomia finanziaria con conseguente difficoltà di accesso al credito.

In formula: $(\text{Passività immobilizzate}) / (\text{Totale attività})$

Solvibilità M/L termine

In formula: $(\text{Attività M/L termine}) / (\text{Passività M/L termine})$

Solvibilità breve termine

• Valore noto anche come indice di liquidità. Questo valore mette in evidenza il rapporto tra le liquidità immediate e differite e le passività scadenti entro l'esercizio. Un valore superiore a 2,00 indica un eccesso di liquidità, se supera 1,00 indica una situazione di tranquillità finanziaria, mentre se risulta inferiore a 0,33 indica uno squilibrio finanziario. Valori soddisfacenti sono tra lo 0,50 ed 1,00.

In formula: $((\text{Attività correnti}) + (\text{Attività M/L termine})) / (\text{Passività correnti})$

Tabella 2: Suddivisione delle Attività

Tabella 3: Suddivisione delle Passività

Tabella 4: Assegnazione delle Attività alla nuova lettura della Situazione Patrimoniale

Tabella 5: Assegnazione delle Passività alla nuova lettura della Situazione Patrimoniale

Tabella 6: Importazione dei valori mensili o annuale

Solvibilità immediata

• L'indice di solvibilità immediata (o indice di disponibilità o current ratio) evidenzia la capacità dell'azienda a far fronte ai debiti a breve termine con le liquidità immediate e differite. Il quoziente assume maggiore significatività da un confronto temporale in quanto se il valore dell'indice risulta stabile rivela una crescita o una contrazione omogenea tra attività e passività.

Sono considerati valori ottimali quelli superiori a 2,00, soddisfacenti se compresi tra 1,50 e 1,70, situazioni da controllare se inferiori ad 1,25 e segnalano uno squilibrio finanziario se il valore è inferiore ad 1,00.

In formula: $(Attività\ correnti) / (Passività\ correnti)$

Redditività rispetto ai ricavi

• L'andamento economico dell'azienda può ritenersi favorevole quando i ricavi conseguiti dalla vendita dei prodotti o dall'erogazione di servizi sono superiori ai costi sostenuti per produrli, dando luogo alla formazione di un utile netto

Tabella 7: Lettura dei dati importati

Riclassificazione stato patrimoniale per orizzonte temporale valori

ATTIVITA'			PASSIVITA'		
Totale attività correnti	1.496.966,73	26,95	Totale passività correnti	-1.376.390,35	24,70
1305 Banche c/c e conti	31.464,31	0,57	1009 Banche c/c e conti	-130.000,00	3,34
1400 Clienti	1.300.000,00	21,41	1010 Fornitori vari	-900.000,00	16,70
1410 Ricordi Attivi	0.000,00	0,00	1109 Fattore da ricevere	-100.000,00	1,00
1500 Altri Crediti	43.204,04	0,78	1230 Altri Passivi	-146.390,35	6,64
1600 Crediti Diversi	113.218,00	1,99			
Totale attività M/L term.	4.068.423,54	72,89	Totale passività M/L term.	-1.575.555,00	28,37
1800 Investimenti Macchine Attrezzature	2.381.423,54	38,86	1105 Banche c/c Finanziamento	-1.575.555,00	60,80
1800 Macchine	667.000,00	11,01			
Totale attività immobilizzate	8.595,00	0,15	Totale passività immobilizzate	-1.929.804,94	34,75
1110 Oneri plurivulsi mobili	8.595,00	0,15	1111 Depositi bancari	-100.000,00	3,00
			1116 TFR 50%	-600.000,00	11,76
			1400 Capitale sociale	-400.000,00	6,20
			1600 Fondo riserva	-400.000,00	11,16
			Utile d'esercizio	672.154,98	12,10

Periodo: 2012 - Budget
 2012/01
 2012/02
 2012/03
 49 anno 2012

Rappresentazione per:
☐ Orizzonte temporale
☐ Orizzonte temporale e voci sotto raggruppate
☐ Orizzonte temporale, voci sotto raggruppate e dettaglio conti aziendali

Stampa Uscita

Tabella 8: Indici di Bilancio

Indici di Bilancio

Selezione periodi precedenti Calcola indici Invia a Excel Uscita

Indice	2012 - Budget	49 anno 2011	50 anno 2010
Capitale circolante	120.576,38 €	-89.921,90 €	-250.981,35 €
Indebitamento M/L termine	32,27 %	32,75 %	6,32 %
Indebitamento breve termine	20,19 %	33,01 %	62,34 %
Indebitamento consolidato	39,53 %	33,34 %	31,35 %
Autonomia aziendale	0,25	0,31	0,28
Solvibilità M/L termine	2,57	2,33	7,23
Solvibilità breve termine	4,03	3,21	1,57
Solvibilità immediata	1,09	0,95	0,84
Redditività rispetto ai ricavi	2,56 %	0,66 %	0,25 %
ROE	12,36 %	3,24 %	3,34 %
Redditività rispetto al cap. inv.	12,00 %	7,18 %	15,10 %
Cash flow	5,91 %	2,67 %	3,59 %
ROI	12,00 %	7,18 %	15,10 %
ROS	6,28 %	4,60 %	3,92 %
Rotazione del capitale investito	191,08 %	158,13 %	384,68 %

Capitale Circolante (o Capitale Operativo o Working Capital secondo la terminologia finanziaria), è l'ammontare di risorse che compongono e finanziano l'attività operativa di una azienda ed è un indicatore utilizzato allo scopo di verificare l'equilibrio finanziario dell'impresa nel breve termine.
 In formula: (Attività correnti) - (Passività correnti).

positivo. Chi conosce il settore operativo dell'azienda, del mercato su cui agisce e di altri fattori di contorno e complemento dell'attività, può desumere attendibili segnali sull'efficacia economica dell'azienda da questo indice.

In formula: $(Risultato\ di\ gestione) / (Totale\ Ricavi)$

ROE o Return on Equity

• L'indice riassume sinteticamente i risultati della gestione aziendale ed

esprime l'efficienza globale di tutte le scelte operate dalla direzione dell'impresa. Offre un'indicazione della remunerazione periodica che l'azienda è in grado di generare a favore dell'investimento effettuato dai conferenti di capitale di rischio.

In formula: $(Risultato\ di\ gestione) / ((Totale\ passività) + (Risultato\ di\ gestione))$

ROA o Return on Asset o redditività del capitale investito

• Tale indice esprime l'incidenza percentuale del risultato operativo generato sul totale del capitale investito.

In formula: $((Gestione\ ante\ imposte) + (Costi\ gestione\ finanziaria)) / (Totale\ attività)$

Cash flow

• Variazione intervenuta nelle liquidità aziendali per effetto della gestione. Rapportato al totale dei ricavi ne rappresenta la componente percentuale sulla gestione annuale dell'esercizio di impresa.

In formula: $((Risultato\ di\ gestione) + (Totale\ ammortamenti\ e\ accantonamenti)) / (Totale\ Ricavi)$

ROI o Return on Investments

• Rappresenta la redditività di tutto il capitale investito. Per capire l'andamento dell'impresa è preferibile al ROE. Il ROI indica la redditività della gestione caratteristica riferita alla dimensione aziendale. Per la sua importanza il ROI è considerato il "termometro" della capacità reddituale aziendale. In formula: $((Gestione\ ante\ imposte) + (Costi\ gestione\ finanziaria)) / (Totale\ attività)$

ROS o Return on Sales

• È l'indice che identifica la redditività delle vendite, ossia quanta parte del risultato della gestione caratteristica scaturisce dal volume delle vendite effettuate o dai servizi prestati.

In formula: $((Gestione\ ante\ imposte) + (Costi\ gestione\ finanziaria)) / (Totale\ ricavi)$

Rotazione del capitale investito

• Questo indice fornisce una misura della capacità di vendere dell'impresa considerata, rapportando il dato delle vendite alla dimensione aziendale espressa dal totale del capitale investito.

In formula: $(Totale\ ricavi) / (Totale\ attività)$



Dino Solari

DSO - DAYS SALES OUTSTANDING

Già nel suo acronimo qualcosa non convince... **DSO - Days Sales Outstanding**; cosa c'entrano le vendite con lo scaduto? I venditori si sono sempre preoccupati della vendita, non dei pagamenti, per quello c'era l'amministrazione. E allora perché misurare i crediti commerciali con le vendite?

Qualcuno ha quindi scoperto che il **DSO** con la formula classica andava bene a fine anno, ma non era misurabile mensilmente e così hanno inventato diverse alternative come l'anno mobile, il semestre mobile, il *countback method* o metodo del gambero o metodo a ritroso, il **BPDSO** ... ecc. A proposito, avete provato a calcolare il **DSO** con il fatturato mensile azzerato o in forte diminuzione a causa del Coronavirus? Analisi complicata in questo periodo.

Ci sono poi variabili nel calcolo del **DSO** che non c'entrano niente con l'attività di recupero crediti, ma che con-

tribuiscono a inquinare il calcolo. Per la maggior parte delle aziende però va bene così, perché il **DSO** fa parte delle sacre scritture contabili e se qualcuno non è d'accordo... tanto peggio per lui. Io non sono d'accordo e dico che se continuano a usare il **DSO** per misurare il credito... tanto peggio per loro.

Io utilizzo un altro sistema molto più semplice che ho chiamato **GPS, Giorni Ponderati di Scaduto** e che qualcuno, sommessamente e semi-clandestinamente, usa al posto del **DSO**.

Anche gli americani inventori del **DSO** se ne sono accorti e il **GPS** lo chiamano "WADL - Weighted Average Days Late". Come funziona? Innanzitutto, come si evince dall'acronimo **GPS**, non considera il fatturato ma solo la media ponderata dei giorni di scaduto in ritardo con i pagamenti. Si calcola moltiplicando il valore di ogni fattura per la differenza in giorni fra la data di scadenza e la data di rilevazione. Otteniamo un "numero". Faccio la somma di tutti i numeri e la divido per la somma dei valori delle fatture, ed ecco il **GPS**, Giorni Ponderati di Scaduto che misura il ritardo in corso. Semplice no?

Potete costruirlo in Excel. Io l'ho fatto e vi posso assicurare che funziona. L'ho anche inserito in un software gestionale del credito perché è impensabile applicare mensilmente in Excel tutti i dati del portafoglio clienti, ma se volessi applicarlo a qualche cliente soltanto va bene anche Excel.

DETTAGLI DELLE VARIABILI DEL DSO

Variabile 1

Metodo di rilevamento (periodo di backtrack detto anche countback o gambero o a ritroso e metodo dell'anno mobile o semestre mobile).

Il metodo di rilevamento utilizzato incide in modo differente sul calcolo del **DSO** con un diverso numero di giorni.



Variabile 2**Condizioni di pagamento**

In caso di variazioni delle condizioni di pagamento, il DSO verrà modificato di conseguenza; anche la scadenza di agosto (e a volte dicembre), che viene spesso concessa automaticamente o su richiesta, modifica il DSO

Variabile 3**Condizioni di pagamento fine mese**

Con le condizioni di pagamento alla fine del mese, i giorni effettivi concordati saranno maggiori se la data di fatturazione sarà all'inizio del mese rispetto a una data di fatturazione vicino alla fine del mese. Il DSO però non lo rileva e, inoltre, un importo che scadrà alla fine del mese esattamente lo stesso giorno della rilevazione sarà considerato scaduto o non scaduto?

Variabile 4**Anno solare o anno commerciale**

Se si considera l'anno lavorativo di 360 giorni anziché l'anno solare di 365 giorni e, di conseguenza, tutti i mesi di 30 giorni, nel calcolo del DSO è diverso se si utilizzano 30 o 31 o 28 giorni)

Variabile 5**Periodo di indagine**

Se consideriamo l'esposizione alla fine di un trimestre, ad esempio a febbraio marzo e aprile, la somma dei mesi considerati è $(28 + 31 + 30) = 89$; se consideriamo un altro trimestre, ad esempio giugno luglio agosto i mesi nella somma del corrispettivo sono $(30 + 31 + 31) = 92$. Questa differenza strutturale tra le due rilevazioni è già di $(92 - 89) = 3$ giorni

Variabile 6**Impatto dell'iva**

Mentre il fatturato è rilevato dalle scritture contabili al netto dell'IVA, l'esposizione creditizia include l'IVA; le due cifre non sono comparabili e pertanto il calcolo del DSO sarebbe errato se non s'intervenisse sull'OUTSTANDING detraendo l'IVA (o aggiungendo l'IVA al fatturato) rendendo omogenei i due importi.

Variabile 7**Ricevute Bancarie (RIBA)**

Circa un mese prima della scadenza o anche di più, le RIBA vengono rimosse dai crediti verso clienti e inviate alle banche per l'incasso; a volte le RIBA vengono disattivate molto tempo prima. Operazione contabilmente corret-

ta... ma dobbiamo considerare nell'OUTSTANDING anche questi crediti commerciali ancora NON pagati girati alle banche... e non sempre vengono inseriti nel calcolo del DSO.

Variabile 8**Controversie Legali e Commerciali, Intercompany**

Devono essere incluse nelle pratiche di calcolo per controversie legali, commerciali, crediti interaziendali?

Variabile 9**Pagamenti durante il mese**

Il rilevamento del DSO viene generalmente effettuato alla fine di ogni mese, ma è una fotografia relativa a un determinato momento (il 31 di ogni mese) ma il DSO non prende in considerazione se un pagamento è stato registrato al 3, 16 o 29 dello stesso mese.

Variabile 10**L'impatto dei cambiamenti sulle vendite (stagionalità)**

Mantenendo costanti le percentuali dei pagamenti, il DSO cambia se aumentano o diminuiscono gli importi del fatturato scaduto

Variabile 11**L'impatto dei ritardi nei pagamenti**

Finalmente l'unica variabile che interferisce con il DSO e che dovrebbe essere misurata come risultato diretto del deterioramento o del miglioramento dei pagamenti senza le altre variabili.

Solo una precisazione: GPS misura solo le partite aperte di "scaduto subito e non pagato". Misura, cioè, esattamente quello che vogliamo misurare.

Non misura le partite aperte "a scadere" né la parte dei termini di pagamento concordati né le partite chiuse. Per questo ci sono altre misurazioni specifiche al contrario del DSO che le include tutte senza distinzione.

Edizione a cura di:



ASFIM

CREA VALORE ALL'IMPRESA

www.asfim.org

SFC

Strategia Finanza e Controllo

PERIODICO DIRETTO DA ANTONIO SOFIA E ENZO TUCCI