

PROOF COVER SHEET

Journal Acronym: AMMI
Authors: di Maria Silvia Avi
Article Title: Redditività delle vendite e capacità del fatturato di diventare cash flow maker
Enclosures: 1) Query sheet
2) Article proofs

Queries are marked in the margins of the proofs, and you can also click the hyperlinks below.

NO QUERIES

AMMINISTRAZIONE & FINANZA

INSERTO

2018

6

REDDITIVITÀ DELLE VENDITE E CAPACITÀ DEL FATTURATO DI DIVENTARE CASH FLOW MAKER

A cura di

Maria Silvia Avi



“Return sulle vendite”: considerazioni introduttive	III
Metodi di determinazione dell’indice	III
Analisi delle cinque aree di costo caratteristico indispensabili al fine dell’analisi del ROS di natura reddituale	IV
Confronto fra ROS programmato e ROS effettivamente realizzato	V
Determinazione operativa del ROS: impresa Lucky	VI
Determinazione delle % I a e I b utili per comprendere il trend del ROS	VII
Determinazione delle % II: identificazione attuazione di cambi di strategia nelle cinque aree di costo caratteristico	X
Limiti dell’analisi reddituale del “return sulle vendite”: analisi finanziaria e monetaria del “return sulle vendite”	XIV
Cash flow monetario caratteristico e GOP	XVI
Flussi finanziari e flussi monetari connessi ai ricavi: interrelazioni	XVI
Passaggi dal GOP al cash flow finanziario o monetario caratteristico	XVII
Il return delle vendite espresso in termini finanziari e monetari	XIX
Analisi del “return sulle vendite” monetario nell’impresa Lucky	XIX
Conclusioni	XX

Redditività delle vendite e capacità del fatturato di diventare cash flow maker

di Maria Silvia Avi (*)

“Return sulle vendite”: considerazioni introduttive

Il fatturato aziendale rappresenta la linfa vitale dell'impresa sotto l'aspetto reddituale, finanziario e monetario. I ricavi di vendita e le prestazioni conto terzi dovrebbero, infatti, identificare le principali fonti di reddito e di flussi finanziari e monetari.

Per avere una reale efficacia, l'analisi delle vendite deve essere effettuata in sede di programmazione e in via consuntiva al fine di porre in grado i manager aziendali di effettuare un confronto fra obiettivi identificati e valori effettivamente conseguiti.

Il *return* sulle vendite deve divenire, per ogni impresa, punto focale di approfondimento al fine della comprensione dei motivi dell'andamento della redditività globale, soprattutto per evidenziare potenziali spazi per attuare ulteriori miglioramenti e/o eliminare inefficienze o sacche di inefficacia.

Al fine di approfondire ogni risvolto aziendale dei ricavi di vendita è necessario illustrare il concetto di *return* delle vendite.

In questo lavoro, al termine *return* si attribuirà un significato sia reddituale che finanziario/monetario. *Return* inteso quindi, quale “ritorno” delle vendite espresso in termini di componenti reddituali e di flussi finanziari e/o monetari interconnessi con il fatturato aziendale.

Metodi di determinazione dell'indice

Da un punto di vista economico, la redditività delle vendite (d'ora in poi ROS, *Return on Sales*) viene, spesso, determinata in modo improprio e fuorviante. Circostanza estremamente pericolosa in quanto il controllo e l'approfondimento del *return* reddituale delle vendite assume un ruolo essenziale di strumento di analisi economica mirata a vagliare l'equilibrio reddituale globale d'impresa.

A livello operativo e, talvolta anche in ambito accademico, si assiste, spesso, al calcolo di un *ratio* di redditività delle vendite inappropriato in quanto determinato considerando, come valore di riferimento, l'utile di esercizio:

Ros determinato in modo da condurre a risultati non significativi: Reddito Netto/Ricavi caratteristici

Tale quoziente, ponendo a confronto reddito netto e ricavi di vendita+prestazioni c/terzi, identifica un indice composto da elementi eterogenei. Mentre infatti il denominatore rappresenta il componente positivo di reddito per eccellenza dell'attività tipica aziendale, il numeratore dell'indice di cui sopra, misura l'*output* reddituale totale d'impresa il quale deriva non solo della gestione caratteristica aziendale, bensì anche da quelle patrimoniale, finanziaria, tributaria e non caratteristica per definizione. In *trend* dell'indice, se calcolato secondo questo *standard*, viene influenzato anche da attività che nulla hanno a che vedere con la gestione caratteristica dell'impresa. Un *trend* ascendente potrebbe, ad esempio derivare, semplicemente, dalla realizzazione di una plusvalenza oppure da una sopravvenienza attiva. Circostanza che inficia l'interpretazione dell'andamento del *ratio*. Non serve dilungarsi oltre per comprendere che un simile quoziente non può fornire utili elementi di analisi al fine dell'approfondimento della redditività delle vendite a causa della difformità sostanziale dei valori contenuti nel numeratore e denominatore del quoziente.

Da quanto sopra esposto risulta evidente come il controllo reddituale delle vendite debba, necessariamente, porre a confronto elementi gestionali omogenei. Poiché le vendite rappresentano il fine ultimo della attività tipica

Nota:

(*) Professore Ordinario di Economia Aziendale - Dipartimento Management - Università Ca' Foscari Venezia

aziendale, anche il reddito che deve essere confrontato con i ricavi, deve rappresentare l'*output* economico di tale gestione. Ecco quindi l'esigenza di identificare un aggregato di utile che aggrega, in unica sommatoria algebrica, ricavi e costi della gestione caratteristica aziendale. Che tale indice individui il c.d. ROS è cosa nota. Circostanze forse meno approfondite sono:

a) come debba essere determinato, in modo corretto, tale indice affinché in sede di controllo di gestione e/o di analisi consuntiva di bilancio, i risultati dell'osservazione siano dotati di elevata significatività;

b) e, soprattutto, come tale *ratio* debba essere analizzato per poter trarre delle utili considerazioni gestionali al fine di migliorare l'efficienza e l'efficacia aziendale.

Affinché l'indice che individua il *return* reddituale delle vendite sia significativo è necessario che l'utile caratteristico aziendale derivi dalla contrapposizione fra reddito proveniente dallo svolgimento dell'attività tipica (meglio conosciuto come *GOP*, acronimo di *Gross Operating Profit*) e ricavi di vendita e prestazioni c/terzi al netto di resi sconti e abbuoni: *ROS determinato in modo corretto che conduce a risultati significativi: GOP/Ricavi caratteristici al netto sconti, abbuoni e resi*

Analisi delle cinque aree di costo caratteristico indispensabili al fine dell'analisi del ROS di natura reddituale

L'analisi reddituale delle vendite attraverso l'approfondimento del *trend* del ROS richiede che i costi caratteristici (i quali vanno dedotti dai ricavi tipici al fine di determinare correttamente il *GOP*) vengano distinti per destinazione in 5 *sub*-aggregati che individuano le aree di costo dell'attività caratteristica. L'assenza di tale suddivisione impedisce lo svolgimento dell'analisi successiva del ROS che consente, invece, l'individuazione delle specifiche cause dell'andamento della redditività delle vendite.

Al fine di massimizzare la significatività dell'analisi reddituale complessiva del *return* reddituale sulle vendite, la riaggregazione dei costi caratteristici deve essere la seguente:

- *cost of sale*: il *cost of sale*, o costo di produzione del prodotto venduto, individua l'insieme dei costi di produzione sostenuti dall'impresa

per lo svolgimento dell'attività caratteristica. Al fine di un'analisi completa, è necessario identificare un *sub*-aggregato, ossia il costo del prodotto finito, che identifica il costo sostenuto per terminare l'oggetto della produzione. Tale costo non comprende rimanenze di prodotti finiti e di merci così come nell'aggregato di cui sopra non si devono inserire eventuali acquisti di merci. È da notare come la presenza in azienda di costruzioni interne, imponga che tali poste sia poste a decurtazione del costo del prodotto finito in quanto le costruzioni interne identificano valori di rettifica di costi sostenuti per la realizzazione di valori pluriennali e che, non essendo stati oggetto di una immediata capitalizzazione, compaiono, in conto economico, fra i costi di esercizio. In termini sintetici, il *cost of sale* può essere sintetizzato come esposto in Tavola 1:

- costi di amministrazione: insieme dei costi amministrativi e dei componenti negativi di reddito sostenuti per fini di rappresentanza aziendale;

- costi commerciali: sommatoria dei costi commerciali, di *marketing* e di vendita;

- costi ricerca e sviluppo: sommatoria dei costi di ricerca e sviluppo sostenuti nel corso dell'esercizio;

- *overhead cost*: questi costi identificano valori figurativi presenti solo in aziende appartenente ad un gruppo. La *holding* svolge attività di cui le società controllate o collegate usufruiscono "gratuitamente". Definisce la strategia di gruppo, identifica strategie tributarie, stabilisce la gestione finanziaria dei flussi *infra*-gruppo, gestisce le risorse umane di alto livello/livello dirigenziale e, spesso, si attiva per svolgere attività di *marketing* istituzionale. Le società controllate o collegate usufruiscono gratuitamente dei benefici derivanti da tali attività in quanto la *holding* non "ribalta" i costi sulle aziende mediante emissione di fatture, bensì effettua l'operazione in via extra-contabile, ai soli fini interni aziendale.

Tali importi sono imputati in via extra-contabile e quindi, senza impatto sul bilancio della controllata, da imprese controllanti. In assenza di movimenti contabili, tali costi non compaiono nel bilancio della controllata e rappresentano quindi, solo valori inseriti nella riclassificazione ai fini della valutazione delle *performance* del *management* aziendale della società controllata. In presenza, nel conto economico riclassificato, di *overhead cost*, il reddito netto d'esercizio del

Tavola 1 - Cost of sale: componenti

Consumi di materie prime (rim. in. mat. prime + acquisti mat. prime - rim. fin. mat. prime)
Consumi di materie sussidiarie (rim. in. mat. suss. + acquisti mat. suss. - rim. fin. mat. suss.)
Consumi di semilavorati di acquisto (rim. in. em. acq. + acq. sem. acq. - rim. fin. sem. acq.)
Ammortamenti produttivi
Salari produttivi
TFR produttivi
Altri costi industriali (in questo aggregato vanno elencati tutti i costi produttivi)
.....
(Costruzioni interne di qualsiasi tipo)
Rim. Iniziali di prodotti in corso
(Rim. Finali di prodotti in corso)
Rim. Iniziali di semilavorati di produzione
(Rim. Finali di semilavorati di produzione)
COSTO DEL PRODOTTO FINITO
Rim. Iniziali di prodotti finiti
(Rim. Finali di prodotti finiti)
Rim. Iniziali di merci
Acquisto merci
(Rim. Finali di merci)

COSTO DEL PRODOTTO VENDUTO (COST OF SALE)

bilancio consuntivo diverge dal reddito del conto economico riclassificato esattamente per l'importo dei costi imputati in via extra-contabile. L'inserimento di tale posta consente una migliore valutazione della *performance* caratteristica della controllata in quanto tale azienda viene "caricata" anche dei componenti negativi di reddito di cui, pur non effettuando alcun esborso in quanto a carico della controllante, usufruisce dei benefici derivanti da tali importi.

Il ROS deve essere oggetto di valutazione e interpretazione in fase sia di programmazione aziendale che di consuntivazione dei risultati conseguiti in modo da poter, successivamente, effettuare un confronto fra obiettivi che ci si era proposti di raggiungere e valori effettivamente realizzati.

In sede di valutazione della politica aziendale programmata, riassunta nei *budget* operativi e generale d'impresa, l'analisi del *return* reddituale delle vendite rappresenta uno *step* fondamentale. È altrettanto evidente come una simile analisi priva della fase di controllo consuntivo (inteso come verifica di risultati conseguiti) sia privo di efficacia. Per questo motivo, il confronto fra ROS programmato e ROS effettivamente realizzato rappresenta un passo necessario affinché le azioni gestionali e le politiche aziendali di vendita possano dirsi compiutamente vagliate e analizzate. È da sottolineare come l'effetto sulla redditività

caratteristica (ROI) della redditività delle vendite venga ampliata o ridotta dall'andamento della rotazione del Capitale Investito nella Gestione Caratteristica (derivante dal rapporto fra Ricavi caratteristici/Capitale investito nella Gestione tipica). In questo lavoro, il *focus* è concentrato sull'analisi del *return* sulle vendite. La rotazione del capitale investito nella gestione caratteristica sarà, pertanto, solo citato in quanto inter-connesso al ROS ma non approfondito in termini di analisi degli elementi componenti che imprimono all'indice un determinato *trend*.

Confronto fra ROS programmato e ROS effettivamente realizzato

Un altro elemento da evidenziare è che, in questo lavoro, si agisce nell'ambito del c.d. sistema informativo integrato ossia del sistema che vede interconnessi tutti i dati contabili aziendali *output* del sistema informativo. In tale ottica, non vi è una separazione logica fra sistema di controllo e analisi di bilancio in quanto ogni aggregato/indice/flusso/ è interrelato con tutti gli altri valori, reddituali e finanziario/monetari.

Il confronto fra obiettivi programmati e risultati conseguiti, in termini di redditività delle vendite, dovrebbe essere completato, oltre che dal confronto fra il ROS programmato e l'indice effettivamente realizzato, anche, o forse

soprattutto, attraverso l'analisi delle variazioni dei ricavi. Poiché questo lavoro è focalizzato sul *return* delle vendite espresso in termini di redditività e di creazione di flussi finanziari, non è possibile approfondire in maniera analitica la problematica delle variazioni, in merito alla quale si rinvia il lettore ad opere mirate all'analisi di tale argomento.

Determinazione operativa del ROS: impresa Lucky

In merito all'analisi dei motivi per cui il ROS è contraddistinto da un determinato *trend* ascendente o discendente, è necessario sviluppare un

sistema di indicatori che spieghino le cause di tale andamento e i fattori che influenzano la redditività di cui sopra.

Si ipotizzi di analizzare la situazione dell'impresa Lucky i cui dati sono riportati nelle Tavole 2 e 3.

Si ipotizzi di voler approfondire la redditività delle vendite negli esercizi N e N+1.

Per effettuare tale analisi, è necessario procedere alla riclassificazione completa, secondo il sistema informativo integrato, del conto economico (Tavola 4).

Alla luce di tali valori, è possibile identificare il ROS negli esercizi N e N+1:

Tavola 2 - Stato patrimoniale non riclassifica esercizi N-1, N e N+1 Impresa Lucky

ATTIVO	31/12/N -1	31/12/N	31/12/N+1	PASSIVO E NETTO	31/12/N -1	31/12/N	31/12/N+1
TITOLI	200.000	449.280		BANCHE	1.790.990	1.539.150	8.256.480
SCORTE	3.383.780	3.557.500	4.326.340	F.DO SVAL. CREDITI	155.660	82.280	109.500
TERRENI INDUSTRI.	918.880	948.880	948.880	F.DO TFR	960.550	975.520	1.150.500
CASSA	10.067	12.930	14.276	DEBITI TRIBUTARI	56.000	30.320	304.080
MOBILI	279.000	212.100	449.920	F.DO AMM.	780.900	813.920	1.076.580
BANCHE	500.699	0	6.828.320	DEB. V/COLL.	950.680	510.660	255.340
IMPIANTI	804.966	823.414	870.240	ANTIC. DA CLIENTI	30.120	506.580	746.850
CLIENTI	6.395.580	3.607.480	2.755.280	ER. C/RIT.	23.000	0	36.044
CREDITI FINANZIARI	45.000	101.460	182.390	FORNITORI	895.850	2.329.780	3.334.260
ERARIO C/IVA	123.000	85.160	143.440	DEBITI DIVERSI	780.990	1.189.180	877.160
COSTRUZ. LEGGERE	7.620	7.620	7.620	DEBITI FINANZ.	450.000	1.356.790	551.200
PARTECIPAZIONI	60.987	32.780	80.620	RIS. STATUTARIE	460	460	460
CRED. V/COLL.	468.980	16.880	3.392.430	CAPIT. SOC.	6.000.000	2.298.000	2.298.000
RATEI ATTIVI	56.900	85.340	126.814	RIS. LEGALE	17.590	18.460	19.588
CRED. DIV. A BREVE	680.890	1.655.040	343.240	RIS. STRAORDIN.	56.000	1.314	22.692
ANT. A FORNITORI	850.890	442.920	288.450	RIS. RIVALUTAZIONE	208.560	208.560	208.560
CRED. FINANZ.	660	660	660	UTILE	465.259	22.580	351.746
TERRENI NON IND.	200.000	578.220	385.480	RATEI PASSIVI	860.890	746.320	900.060
ACCONTO SU TFR	5.600	12.210	11.800	AZ. C/AUM. CAP. SOC.			657.100
TOTALE	14.483.499	12.629.874	21.156.200	TOTALE	14.483.499	12.629.874	21.156.200

Si tengano presenti le seguenti informazioni:

i crediti finanziari verranno rimborsati fra 10 anni; i crediti verso collegate hanno scadenza 3 anni e hanno natura finanziaria; i ratei attivi sono biennali e riguardano interessi attivi, i terreni non industriali sono così destinati: nel primo esercizio 192.740 vendita entro 3 mesi, il rimanente non destinato a vendita. Nel secondo esercizio: i terreni non sono destinati a vendita; gli anticipi a fornitori commerciali riguardano contratti che andranno a buon fine; si chiede il rimborso dell'IVA a credito. Scadenza prevista per il rimborso: 5 anni; le partecipazioni di controllo non sono destinate alla vendita; i clienti hanno scadenza a 190 gg.; gli anticipi su TFR riguardano personale stagionale; gli anticipi da clienti riguardano prodotti finiti e sono inerenti a contratti che andranno a buon fine; i debiti diversi hanno una quota a breve di 500.000 in entrambi gli anni; i debiti finanziari prevedono una quota di rimborso annua di: l'esercizio 1.000.000, il 151.200; ratei passivi sono biennali e riguardano interessi passivi; i fornitori hanno scadenza 30 gg., 60 gg., e 180 gg.; il fondo TFR è caratterizzato da una quota a breve del 10% (in entrambi gli esercizi); i debiti verso collegate (di natura non finanziaria) prevedono una quota di rimborso annua: nel primo esercizio di 400.000, nel secondo esercizio di 100.000; i crediti finanziari hanno scadenza a 90 gg.; gli interessi attivi riguardano il 10% i titoli, la somma rimanente è frutto di c/c bancario attivo.

Tavola 3 - Conto economico non riclassificato esercizi N e N+1 impresa Lucky

COSTI	31/12/N	31/12/N+1	RICAVI	31/12/N	31/12/N+1
IMPOSTE	67.880	312.280	PROVENTI DIVERSI	195.760	112.352
RIM. INIZ. DI MAT. PRIME	3.383.780	3.557.500	PLUSVALENZE	185.760	365.372
SALARI	1.499.860	1.684.640	SOPRAVV. ATTIVE	99.494	182.420
SOPRAVV. PASS.	19.820	53.900	INTERESSI ATTIVI	108.990	534.160
PROVVIGIONI	1.166.500	2.240.400	VENDITE	15.359.280	22.443.460
STIPENDI TEC.	2.043.466	2.548.640	RIM. FIN. DI MAT. PRIME	3.557.500	4.326.340
ACQUISTI DI MAT. PRIME	7.468.780	10.902.870			
SPESE VEND.	333.820	585.030			
SPESE POSTE TEL.	135.660	192.080			
PUBBLICITA'	335.100	985.880			
FORMAZ. E ADD.	2.840	9.540			
CONSULENZE TEC.	240.610	284.860			
EMOLUM. SINDACI/AMMIN.	14.170	75.760			
RICERCHE DI MERC.	32.500	36.516			
DIFF. PASS. CAMBI	105.736	261.000			
SPESE LEGALI E CONS. AMM.	111.880	178.160			
SPESE RAPPRES.	79.660	74.960			
FORZA MOTRICE	178.812	193.480			
ONERI FINANZ.	467.590	893.900			
MANUTENZ.	5.010	7.820			
LEASING TECN.	321.230	350.860			
COSTI IND. DIVERSI	366.980	760.600			
CENTRO ELABORAZ. DATI	45.180	34.880			
AMM. NO TECN.	369.940	521.260			
SPESE GEN.	518.480	565.840			
ACC. FONDO SV. CRED.	36.980	32.022			
AMM. TECN.	131.940	267.680			
TOTALE COSTI	19.484.204	27.612.358			
UTILE	22.580	351.746			
TOTALE A PAREGGIO	19.506.784	27.964.104	TOTALE	19.506.784	27.964.104

Informazioni utili ai fini della riclassificazione del conto economico: le spese postali sono sostenute dal reparto amministrativo; i proventi diversi non appartengono alla gestione tipica; suddivisione salari: 60% produttivi, 35% amministrativi, 5% commerciali.

ROS esercizio N: $93.602/15.359.280 = 0,609\%$
 ROS esercizio N+1: $678.522/22.443.460 = 3,023\%$

Come si può notare, l'andamento del ROS dell'impresa Lucky negli esercizi N e N+1 è nettamente crescente e mostra un aumento di oltre il 500%. Pur attestandosi su valori ridotti anche nell'esercizio N+1, è innegabile il notevole miglioramento verificatosi a livello reddituale delle vendite.

Determinazione delle % I a e I b utili per comprendere il trend del ROS

Affinché l'analisi economica delle vendite sia utile ai fini dell'individuazione dei punti di forza e di debolezza reddituale delle politiche aziendali che consentono alle vendite di produrre GOP, è necessario procedere alla determinazione di due "famiglie" di percentuali:

Tavola 4 - Conto economico riclassificato impresa Lucky

Caratteristico	31/12/N	31/12/N+1
Ricavi caratteristici	15.359.280	22.443.460
Vendite	15.359.280	22.443.460
Costo del venduto (<i>Cost of Sale</i>)	12.001.504	16.124.594
Consumi di materie prime	7.295.060	10.134.030
Salari	899.916	1.010.784
Stipendi tecnici	2.043.466	2.548.640
Consulenze tecniche	240.610	284.860
Forza motrice	178.812	193.480
Manutenzione impianti	5.010	7.820
<i>Leasing</i> tecnico	321.230	350.860
Costi industriali diversi	366.980	760.600
Spese generali	518.480	565.840
Ammortamenti tecnici	131.940	267.680
Gross Profit	3.357.776	6.318.866
Costi amministrativi	1.284.281	1.676.264
Stipendi	524.951	589.624
Spese poste e telefono	135.660	192.080
Formazione e addestramento	2.840	9.540
Emolumenti sindaci e amministratori	14.170	75.760
Spese legali e consulenze amministrative	111.880	178.160
Spese di rappresentanza	79.660	74.960
Centro elaborazione dati	45.180	34.880
Ammortamenti non tecnici	369.940	521.260
Costi commerciali	1.979.893	3.964.080
Stipendi	74.993	84.232
Provvigioni	1.166.500	2.240.400
Spese di vendita	333.820	585.030
Pubblicità	335.100	985.880
Ricerche di mercato	32.500	36.516
Accantonamento fondo svalutazione crediti	36.980	32.022
Costi di ricerca e sviluppo	0	0
Overhead cost	0	0
Reddito op. della gest. caratt. (GOP)	93.602	678.522
Non caratteristico		

Ricavi della gestione patrimoniale	10.899	53.416
Interessi attivi su titoli	10.899	53.416
Costi della gestione patrimoniale	0	0
Ricavi della gestione finanziaria	98.091	480.744
Interessi attivi su C/C bancario	98.091	480.744
Reddito operativo (RO)	202.592	1.212.682
Costi della gestione finanziaria	573.326	1.154.900
Differenze passive cambi	105.736	261.000
Oneri finanziari	467.590	893.900
Ricavi della gestione non caratteristica per definizione	481.014	660.144
Proventi diversi	195.760	112.352
Plusvalenze	185.760	365.372
Sopravvenienze attive	99.494	182.420
Costi della gestione non caratteristica per definizione	19.820	53.900
Sopravvenienze passive	19.820	53.900
Reddito ante imposte	90.460	664.026
Costi della gestione tributaria	67.880	312.280
Imposte	67.880	312.280
Reddito d'esercizio	22.580	351.746

• % I: nell'ambito delle % I, il valore di riferimento (100%) sono i ricavi di vendita caratteristici;

• % II: nell'ambito di queste percentuali, invece, il parametro nei cui confronti bisogna percentualizzare i valori, è il totale dei costi di area (ogni costo viene percentualizzato rispetto al suo totale di area).

Nell'ambito delle % I, è opportuno inoltre, identificare le c.d. % I a e le % I b. Le % I a identificano la percentualizzazione dei cinque totali dei costi di area rispetto ai ricavi caratteristici al netto di resi, sconti e abbuoni. Tali percentuali indicano l'area o le aree che hanno provocato il *trend* del ROS. È evidente che un'analisi completa analizza anche le aree contraddistinte da andamenti contrari al ROS in modo da evidenziare tutti i punti di forza e debolezze delle 5 *sub*-gestioni in base alle quali sono suddivisi i costi caratteristici. Le % I b rappresentano, invece, la percentualizzazione dei singoli costi caratteristici sempre

ponendo come 100% i ricavi tipici aziendali. L'analisi delle % I b consente l'individuazione dei singoli costi che hanno provocato il *trend* del ROS.

È evidente da quanto sopra esposto che: la sommatoria delle % I b di area coincide con la % I a di quell'area;

e la sommatoria delle % I a, necessariamente, corrisponde al totale delle % I b.

È altrettanto ovvio che la differenza fra il 100% e la sommatoria delle % I a (o delle % I b) identifica il ROS stesso (in quanto rappresenta il GOP percentualizzato rispetto alle vendite ossia l'indice di redditività delle vendite).

Le percentuali I consentono di comprendere i motivi dell'andamento del ROS e consentono di individuare, in maniera analitica, i punti di forza e debolezze delle 5 aree gestionali caratteristiche che hanno consentito, con lo svolgimento della propria attività, il conseguimento dei ricavi caratteristici indicati in conto economico.

Con riferimento all'impresa Lucky, l'analisi delle % I a conduce alle considerazioni esposte in Tavola 5.

Dall'analisi dei valori sopra esposti si nota che l'andamento delle 5 aree caratteristiche rispetto ai ricavi tipici sono così sintetizzabili:

- *cost of sale*: riduzione di 6 punti percentuali su 78,13%. Andamento estremamente favorevole che mostra recupero di efficienza;
- costi di amministrazione: riduzione di quasi 1 punto percentuale su 8,36%. Andamento favorevole che mostra recupero di efficienza;
- costi commerciali: aumento di 5 punti percentuali su 12,89% che evidenzia l'attuazione di politiche commerciali che, quantomeno a breve termine, hanno solo creato aumento di costi e non incremento almeno corrispondente dei ricavi. Giudizio negativo;
- costi ric. e sviluppo e *overhead cost*: non presenti in impresa Lucky.

Da quanto sopra esposto si comprende che il miglioramento del ROS dipende, *in primis*, dall'efficienza recuperata nell'area produttiva e, seppur in misura inferiore, dell'area amministrativa. Malgrado l'andamento negativo dell'area commerciale, il ROS mostra un *trend* estremamente positivo, quantomeno in termini relativi rispetto all'esercizio N, in quanto l'andamento negativo del totale costi di vendita rispetto ai ricavi è stato più che assorbito dalla gestione positiva delle aree produttiva e amministrativa. A questo punto però, al fine di comprendere, in maniera analitica, quali siano state le cause specifiche di questi andamenti, è necessario procedere alla determinazione delle % I b che evidenziano il *trend* dei singoli costi rispetto al totale ricavi caratteristici (Tavola 6 nella quale Al fine di favorire l'analisi, sono indicate in grassetto le voci che mostrano un andamento positivo mentre sono evidenziati in corsivo i costi che sono contraddistinti da un *trend* negativo).

Dall'analisi delle % I b si può notare che:

- 1) il *trend* favorevole del *cost of sale* dipende dalla riduzione percentuale di tutti i costi. Fanno eccezione i costi industriali diversi e gli ammortamenti tecnici che mostrano lievi aumenti;
- 2) l'andamento positivo dell'area di amministrazione dipende dalla riduzione di tutti i costi con un'unica eccezione: gli emolumenti sindaci e amministratori che mostra un lieve incremento;
- 3) il *trend* negativo dei costi commerciali è imputabile all'andamento delle spese vendita e della pubblicità, costi che evidenziano un incremento percentuale. È da notare come, anche in questa area comunque, tutti gli altri componenti negativi di reddito siano contraddistinti da un andamento favorevole.

Il giudizio complessivo dell'analisi delle % I a e % I b consente di affermare che in azienda è in atto una ristrutturazione globale dei costi che ha portato ad un recupero generalizzato di efficienza in tutti i microsettori individuati dai vari costi. Questa circostanza è estremamente positiva in quanto si può, ragionevolmente, ipotizzare che il *trend* favorevole dei costi produttivi e di amministrazione possa continuare, ulteriormente, nel tempo con la fondata speranza che tale andamento investa anche l'area commerciale in quanto, a parte le spese di vendita e di pubblicità, tutti gli altri costi di questo settore gestionale, mostrano andamenti favorevoli anche se, nell'ambito di un'area che, globalmente analizzata, è contraddistinta da un andamento redditualmente sfavorevole.

Determinazione delle % II: identificazione attuazione di cambi di strategia nelle cinque aree di costo caratteristico

Le % II non possono, invece, in alcun modo aiutare a sviluppare la tipologia di analisi sopra

Tavola 5 - Percentuali I a Impresa Lucky

Valori contabili	31/12/N		31/12/N+1	
Ricavi caratteristici	15.359.280	100,000%	22.443.460	100,000%
Costo del venduto (<i>Cost of Sale</i>)	12.001.504	78,138%	16.124.594	71,845%
Costi di amministrazione	1.284.281	8,362%	1.676.264	7,469%
Costi commerciali	1.979.893	12,891%	3.964.080	17,663%
Costi di ricerca e sviluppo	0	0,000%	0	0,000%
<i>Overhead cost</i>	0	0,000%	0	0,000%

Tavola 6 - Percentuali I b impresa Lucky

Valori contabili	31/12/N		31/12/N+1	
Ricavi caratteristici	15.359.280	100,000%	22.443.460	100,000%
Costo del venduto (<i>Cost of Sale</i>)	12.001.504	78,138%	16.124.594	71,845%
Consumi di materie prime	7.295.060	47,496%	10.134.030	45,154%
Salari	899.916	5,859%	1.010.784	4,504%
Stipendi tecnici	2.043.466	13,304%	2.548.640	11,356%
Consulenze tecniche	240.610	1,567%	284.860	1,269%
Forza motrice	178.812	1,164%	193.480	0,862%
Manutenzione impianti	5.010	0,033%	7.820	0,035%
<i>Leasing</i> tecnico	321.230	2,091%	350.860	1,563%
Costi industriali diversi	366.980	2,389%	760.600	3,389%
Spese generali	518.480	3,376%	565.840	2,521%
Ammortamenti tecnici	131.940	0,859%	267.680	1,193%
Costi amministrativi	1.284.281	8,362%	1.676.264	7,469%
Stipendi	524.951	3,418%	589.624	2,627%
Spese poste e telefono	135.660	0,883%	192.080	0,856%
Formazione e addestramento	2.840	0,018%	9.540	0,043%
Emolumenti sindaci e amministratori	14.170	0,092%	75.760	0,338%
Spese legali e consulenze amministrative	111.880	0,728%	178.160	0,794%
Spese di rappresentanza	79.660	0,519%	74.960	0,334%
Centro elaborazione dati	45.180	0,294%	34.880	0,155%
Ammortamenti non tecnici	369.940	2,409%	521.260	2,323%
Costi commerciali	1.979.893	12,891%	3.964.080	17,663%
Stipendi	74.993	0,488%	84.232	0,375%
Provvigioni	1.166.500	7,595%	2.240.400	9,982%
Spese di vendita	333.820	2,173%	585.030	2,607%
Pubblicità	335.100	2,182%	985.880	4,393%
Ricerche di mercato	32.500	0,212%	36.516	0,163%
Accantonamento fondo svalutazione crediti	36.980	0,241%	32.022	0,143%
Costi di ricerca e sviluppo	0	0,000%	0	0,000%
<i>Overhead cost</i>	0	0,000%	0	0,000%

[Percentualizzazione di tutti i costi caratteristici rispetto ai ricavi caratteristici]

descritta in quanto, avendo come riferimento, il totale costi di area, non è mai possibile che il loro andamento fornisca significative informazioni utili ai fini della comprensione del *trend* della redditività delle vendite.

L'analisi delle % II è, d'altra parte, molto utile per individuare l'attuazione di eventuali cambiamenti di politica e di strategia di area. In presenza di un'inversione di "peso" ponderale fra due o più percentuali, si può infatti, ipotizzare una modifica della politica attuata nell'area oggetto di studio. L'evidenziazione, ad esempio, di una riduzione della % II dei salari e di un, contestuale, aumento della % II delle consulenze esterne potrebbe indurre ad ipotizzare una esternalizzazione di alcune lavorazioni aziendali.

Si analizzino le % II dell'impresa Lucky, riportate in Tavola 7.

Analizzare le % II è molto più complesso di quanto accada per le % I a e I b. È necessario infatti avere un supporto della direzione aziendale per verificare se le ipotesi individuate hanno o meno fondamento. Per individuare eventuali cambi di strategia nell'ambito di ciascuna area è necessario individuare:

- 1) una percentuale di costo che aumenti e un'altra che mostri una riduzione;
- 2) verificare che fra i due costi ci possa essere interscambiabilità;
- 3) realizzare i due punti precedenti in contemporanea.

Nell'impresa Lucky, l'analisi delle % II, completata da colloqui con la direzione aziendale, ha condotto alle seguenti conclusioni:

- area commerciale: si è verificato un cambio di politica in quanto nell'esercizio N+1 si sono sostituite, rispetto a quanto verificato nell'esercizio N, le provvigioni e le spese vendite con pubblicità;
- area di amministrazione: la riduzione dei salari accompagnata da un aumento degli ammortamenti non tecnici evidenzia un cambio di strategia: una parte del personale è stata sostituita da strutture informatiche che svolgono il lavoro prima eseguito dai dipendenti. Inoltre, dopo un colloquio con la direzione, si è potuto affermare che vi è stata anche un altro cambio di strategia: la riduzione degli stipendi con contestuale aumento degli emolumenti degli amministratori era imputabile ad una modifica nella ripartizione dei compiti amministrativi di alto livello fra personale dipendente e amministratori. Tutte le analisi di

bilancio furono, infatti, delegate agli amministratori e tolte dalle competenze dei dipendenti che, in seguito a ciò, evidenziarono una riduzione percentuale rispetto al totale area in quanto alcuni dipendenti dimessi o pensionati non furono sostituiti in quanto le loro competenze furono assorbite dagli amministratori;

- area produttiva (*cost of sale*): il calo dei canoni di *leasing* e l'aumento degli ammortamenti evidenzia un cambio di politica nella gestione dell'attivo a lungo materiale: nell'impresa Lucky si è proceduto, seppur in termini minimali, alla sostituzione di beni in *leasing* con strutture di proprietà. Poiché la direzione aveva confermato che nei costi industriali diversi erano comprese anche consulenze esterne e lavorazioni esterne, la riduzione dei salari e il contestuale aumento dei costi industriali ha potuto essere individuato come cambio di strategia: la sostituzione dei lavoratori dipendenti con esternalizzazioni.

A questo punto, come è ovvio, la domanda che sorge riguarda le modalità secondo cui è possibile valutare, economicamente, la nuova politica. Il *management* infatti è interessato a comprendere se il cambiamento di politica, a livello globale, abbia avuto conseguenze reddituali favorevoli o negative. Per valutare l'impatto economico dei cambiamenti di politica evidenziati dall'analisi delle % II è necessario analizzare l'andamento delle % I a in quanto queste ultime, evidenziano la proporzione esistente fra costi di area e totali ricavi caratteristici.

Sulla base del *trend* delle % I a si può affermare che i cambi di strategia delle aree produttiva (*cost of sale*) e di amministrazione hanno dato risultati reddituali positivi (riduzione della % I a), mentre la variazione di strategia attuata in campo commerciale ha prodotto risultati negativi in termini di ROS (la % I a del settore commerciale, infatti, è aumentata evidenziando un *trend* redditualmente negativo) e pertanto ha ridotto la redditività delle vendite (e, in via indiretta, la redditività globale d'impresa).

A conclusione di questa breve disamina degli strumenti operativi utili ai fini dell'analisi delle componenti del ROS. è opportuno sottolineare come, per limiti intrinseci e, pertanto, non superabili, dei valori di bilancio e/o di *budget*, i risultati vengano misurati sui dati esposti nei documenti oggetto di analisi. È possibile, ad esempio, che, a seguito dell'analisi dei *budget*

Tavola 7 - % II

Valori contabili	31/12/N		31/12/N+1	
Costo del venduto (<i>Cost of Sale</i>)	12.001.504	100,000%	16.124.594	100,000%
Consumi di materie prime	7.295.060	60,785%	10.134.030	62,848%
Salari	899.916	7,498%	1.010.784	6,269%
Stipendi tecnici	2.043.466	17,027%	2.548.640	15,806%
Consulenze tecniche	240.610	2,005%	284.860	1,767%
Forza motrice	178.812	1,490%	193.480	1,200%
Manutenzione impianti	5.010	0,042%	7.820	0,048%
<i>Leasing</i> tecnico	321.230	2,677%	350.860	2,176%
Costi industriali diversi	366.980	3,058%	760.600	4,717%
Spese generali	518.480	4,320%	565.840	3,509%
Ammortamenti tecnici	131.940	1,099%	267.680	1,660%
Costi amministrativi	1.284.281	100,000%	1.676.264	100,000%
Stipendi	524.951	40,875%	589.624	35,175%
Spese poste e telefono	135.660	10,563%	192.080	11,459%
Formazione e addestramento	2.840	0,221%	9.540	0,569%
Emolumenti sindaci e amministratori	14.170	1,103%	75.760	4,520%
Spese legali e consulenze amministrative	111.880	8,711%	178.160	10,628%
Spese di rappresentanza	79.660	6,203%	74.960	4,472%
Centro elaborazione dati	45.180	3,518%	34.880	2,081%
Ammortamenti non tecnici	369.940	28,805%	521.260	31,097%
Costi commerciali	1.979.893	100,000%	3.964.080	100,000%
Stipendi	74.993	3,788%	84.232	2,125%
Provvigioni	1.166.500	58,917%	2.240.400	56,518%
Spese di vendita	333.820	16,861%	585.030	14,758%
Pubblicità	335.100	16,925%	985.880	24,870%
Ricerche di mercato	32.500	1,642%	36.516	0,921%
Accantonamento fondo svalutazione crediti	36.980	1,868%	32.022	0,808%
Costi di ricerca e sviluppo	0	0,000%	0	0,000%
Overhead cost	0	0,000%	0	0,000%

[Percentualizzazione di ogni costo rispetto al suo totale di area]

riferiti agli esercizi N ed N+1, si concluda che un ipotizzato cambio di politica di una certa area, provochi un impatto negativo sulla redditività programmata aziendale. È ovvio come una simile conclusione non consideri, per ovvi motivi, ciò che, ipoteticamente, potrebbe verificarsi negli esercizi successivi al periodo N+1. Non si può quindi escludere che, i risultati di potenziali cambiamenti di politica sviluppino i propri risultati in esercizi successivi a quelli oggetto di analisi. Questo però non è un limite degli indici qui considerati, bensì rappresenta un elemento caratterizzante l'analisi dei dati di bilancio e/o di *budget*. Queste considerazioni dovranno quindi essere tenute presenti al fine di poter esprimere un giudizio globale su eventuali cambi di politica aziendale. È innegabile però che l'analisi delle I% I a rappresenti lo strumento che consente la valutazione reddituale delle politiche attuate dall'impresa sui dati degli esercizi cui i bilanci e/o i *budget* si riferiscono e studiate attraverso l'analisi delle % II.

Limiti dell'analisi reddituale del "return sulle vendite": analisi finanziaria e monetaria del "return sulle vendite"

L'analisi reddituale delle vendite, seppur effettuata in modo analitico come sopra descritto, non può dirsi sufficiente al fine della comprensione globale del *return* sui ricavi caratteristici. Se l'approfondimento del *return* sulle vendite finisse con l'analisi del ROS e delle % I a e I b, con il completamento delle % II, si potrebbero trarre conclusioni errate e fuorvianti.

Nell'impresa Lucky, ad esempio, sulla base dei dati fino a questo momento illustrati, si sarebbe portati ad affermare che il *return* sulle vendite appare in incredibile aumento e che, di conseguenza, il giudizio complessivo sulle vendite e sui costi che le hanno prodotte, non può che essere, estremamente, positivo, senza la presenza di particolari ombre se non l'andamento redditualmente sfavorevole del settore commerciale che, al contrario, dovrebbe essere l'area trainante dei ricavi.

Ma, come si analizzerà nelle pagine successive, la situazione non è così florida come può apparire al termine di questa analisi reddituale condotta in modo tanto approfondito.

Il controllo del *return* delle vendite non può, infatti, dirsi completato se, ad integrazione

dell'analisi reddituale, manca un approfondimento della dimensione finanziaria e monetaria dei ricavi. L'analisi della redditività delle vendite rappresenta, senza dubbio, un elemento di conoscenza indispensabile affinché l'analisi economica globale dell'impresa possa essere implementata ai fini di un approfondimento critico di ogni area connessa alla redditività aziendale. Se da un lato però, questo aspetto è di fondamentale rilevanza, dall'altro rivela la sua carenza in termini di analisi complessiva della situazione aziendale. Esaminare, secondo un'ottica finanziaria e monetaria, i vari aspetti della gestione aziendale individua infatti uno *step* indispensabile affinché i manager possano controllare, fattivamente, le conseguenze di loro ogni atto/azione. Qualsiasi operazione coinvolge, in genere, più di un aspetto gestionale ed è proprio per questo motivo che l'effettuazione di una mera analisi reddituale appare lacunosa e riduttiva.

A questo riguardo è da sottolineare come, spesso, nell'ambito operativo aziendale, l'analisi economica sia ritenuta, erroneamente, predominante, rispetto ad ogni altro approfondimento, con la conseguenza che, frequentemente, le imprese si trovano a dover affrontare crisi finanziarie e di liquidità dovute ad una evidente carenza di analisi degli aspetti monetari/finanziari delle operazioni poste in atto dal *management* aziendale.

L'analisi finanziaria, così come quella reddituale, deve essere effettuata sia in sede di programmazione che nel momento di rendicontazione finale. L'attuazione dell'approfondimento della situazione finanziaria attuata solo in sede di programmazione o soltanto in fase di consuntivazione rappresenterebbe un'analisi con ridotta significatività e carente utilità gestionale in quanto un'efficace analisi finanziaria prevede:

- 1) l'investigazione circa l'esistenza di un equilibrio finanziario/finanziario-monetario identificato in sede previsionale;
- 2) l'analisi dell'equilibrio sopra citato effettivamente realizzato e monitorato su dati consuntivi;
- 3) il confronto fra quanto programmato e quanto realizzato.

L'assenza anche di una sola delle fasi precedentemente indicate provoca l'effettuazione di un'analisi finanziaria "ingannevole" e, conseguentemente, fallace.

L'inter-dipendenza fra valori reddituali e dati rilevanti da un punto di vista finanziario e monetario è connaturata al sistema contabile adottato nel nostro Paese. L'analisi delle

correlazioni individuabili fra poste negative/positive di reddito e valori finanziari/monetari consente di comprendere appieno la situazione finanziaria, intesa in senso globale, che l'azienda deve gestire in sede di programmazione o deve affrontare in fase di consuntivazione. Il confronto fra i due ambiti (*ex ante* e *ex post*) permette di esprimere un giudizio sul grado di raggiungimento degli equilibri finanziari che l'azienda si era proposta di conseguire. In fase previsionale, lo studio dell'equilibrio finanziario si realizza attraverso la c.d. programmazione finanziaria, la quale individua, in termini sostanziali, il grado di fattibilità finanziaria dei progetti economici aziendali. Appare evidente come un *budget* economico sia accettabile solo se a questo è correlato un *budget* finanziario equilibrato. In assenza di una simile integrazione e armonia di equilibri, la programmazione è da rigettare *in toto*. La presenza infatti di una sola "armonia gestionale" (reddituale o finanziaria), in assenza dell'altra, nel medio termine, provoca, nella maggior parte dei casi, lo squilibrio dell'area che in precedenza, era equilibrata. Ciò fa sì che l'analisi preventiva della fattibilità finanziaria di piani economicamente accettabili rappresenti una condizione *sine qua non* affinché il *budget* generale d'impresa possa essere accettato e condiviso dal *management* aziendale.

Da un punto di vista finanziario, il *return* dei ricavi di vendita deve essere analizzato anche da un punto di vista finanziario/monetario oltre che reddituale, attraverso uno strumento che consenta, da un lato, la verifica dell'esistenza di un equilibrio programmato e, dall'altro, la possibilità di un confronto fra dati finanziari/monetari previsti e valori finanziari/monetari effettivamente realizzati.

Un simile dato può essere rappresentato da un *ratio* che ponga a confronto le vendite con il *return* di queste ultime espresso, questa volta, in termini non reddituali bensì finanziari. L'analisi di tale valore consente infatti di esprimere un giudizio sull'aspetto finanziario dei dati inseriti nell'ambito del *budget* economico e di raffrontare uno specifico dato puntuale che sintetizza l'equilibrio finanziario individuato in sede di programmazione e un valore, altrettanto specifico, che evidenzia, in sede di consuntivazione, l'effettiva realizzazione di un simile equilibrio.

Poiché l'*output* finanziario delle vendite è rappresentato dal *cash flow*, il *ratio* che misura il

return finanziario di queste ultime deve essere così strutturato:

Return finanziario/monetario delle vendite = *cash flow* / *ricavi di vendita*

La determinazione dell'indice sopra individuato, richiede la precisa definizione del concetto di *cash flow* il quale, come è risaputo, può assumere connotati diversi a seconda del concetto di flusso assunto a base dell'analisi finanziaria dinamica. Malgrado i concetti di flusso possano essere svariati, è possibile affermare che, ai fini dell'analisi aziendale, i due concetti principali e maggiormente significativi sono i seguenti:

1) flusso finanziario caratteristico espresso in termini monetari: la nozione più rilevante di flusso utile ai fini di una analisi della dinamica finanziaria di impresa è, senza dubbio, connessa al concetto di liquidità inteso quale sinonimo del concetto di variazione della cassa e della banca attiva. Chi scrive ritiene infatti questo aggregato più significativo rispetto ad altri aggregati di liquidità che, almeno in teoria, potrebbero comprendere altre poste contabili quali ad esempio il conto corrente bancario passivo. Al fine di un'analisi della situazione finanziaria, si ritiene opportuno considerare la banca passiva come un debito di natura finanziaria, assimilabile, ad esempio, al mutuo o ad altri prestiti da terzi. Per questo motivo si considera preferibile non inserire la banca passiva nell'aggregato di liquidità in riferimento al quale viene effettuato il calcolo dei flussi finanziari. È evidente come, qualora i flussi vengano studiati in termini di liquidità, oggetto di interesse dell'analista saranno solo i movimenti che avranno creato modifiche nella cassa e nella banca attiva.

Allo stato attuale, questo è l'unico concetto di *cash flow* che, a livello operativo, assume significato in quanto sia i principi contabili internazionali (IAS 7 *Cash flow Statement*) che i principi OIC italiani (OIC 10 Rendiconto finanziario), hanno decretato che l'unica nozione di flusso di interesse gestionale è quella monetaria. Pertanto il flusso che promana dallo svolgimento dell'attività caratteristica non può che essere espresso in termini di liquidità:

Return monetario delle vendite = *Cash flow car. Monetario/Ricavi di vendita al netto resi, sconti e abbuoni*

2) flusso finanziario caratteristico espresso in termini finanziari: questo concetto di flusso finanziario è, in realtà, superato

dall'evoluzione verificatasi in ambito contabile. Se si desidera determinare un flusso finanziario più ampio di quello monetario ossia che comprenda anche i crediti e i debiti commerciali, è necessario determinare il c.d. flusso di capitale circolante netto. In genere calcolato con riferimento alle sole poste connesse allo svolgimento dell'attività caratteristica e, di conseguenza, definito capitale circolante netto inteso in senso stretto o caratteristico. È evidente che, qualora i flussi vengano studiati in termini di capitale circolante, oggetto di interesse dell'analista sono solo i movimenti che hanno creato modifiche nel capitale circolante netto caratteristico ossia le poste a breve termine derivanti dall'attività tipica aziendale. Poiché il capitale circolante focalizza la propria attenzione sull'attivo e sul passivo a breve termine, è evidente che il capitale circolante netto caratteristico è formato da tutte le poste inerenti all'attività tipica contraddistinte da scadenze, d'incasso o pagamento, di natura corrente ovvero sia a breve termine. In termini semplificativi e sintetici si può affermare che il CCN caratteristico è formato dalla sommatoria della cassa, dei crediti commerciali e delle scorte al netto dei debiti verso fornitori.

Si è già fatto rilevare che tale flusso di CCN caratteristico è, in realtà, stato superato dall'evoluzione verificatasi in ambito contabile. Si è infatti potuto notare che il flusso finanziario, ad esempio, derivante in via esclusiva dall'aumento di crediti verso clienti, non possiede capacità informative che possano aiutare gli operativi a migliorare l'efficienza e l'efficacia della gestione. Avere infatti, ad esempio, molti crediti e un flusso rilevante espresso in termini di tale posta, evidenzia una situazione solo apparentemente favorevole in quanto la gestione deve fondarsi, soprattutto, sulla creazione di flussi monetari in entrata o, comunque, fonti ben superiori ai fabbisogni. È per questo motivo che i flussi di liquidità hanno, completamente, sostituito i flussi di CCN caratteristico. Se però chi effettua l'analisi comprende appieno il reale significato anche dei flussi espressi in termini finanziari, è possibile che dall'approfondimento di tali valori dinamici l'analista riesca a dedurre informazioni utili ai fini decisionali e gestionali. Per questo motivo, pur nella consapevolezza che, allo stato attuale, gli unici flussi consigliati dai principi contabili nazionali (OIC 10 Rendiconto finanziario) e internazionali (IAS 7 *Cash flow*

Statement) ai fini della comunicazione destinata all'esterno siano quelli di cassa/liquidità, si ritiene utile fare un breve cenno anche ai flussi finanziari determinati secondo un concetto più ampio di sola liquidità aziendale. Il fine di una simile analisi è interpretare correttamente il valore oggetto di interesse, evitando accuratamente di attribuire significati non corretti ai flussi finanziari determinati contabilmente in base all'impatto che simili valori hanno creato sul CCN caratteristico.

Cash flow monetario caratteristico e GOP

Il *cash flow* rappresenta quindi il flusso, monetario o finanziario, derivante dallo svolgimento dell'attività tipica d'impresa. Volendo fare un paragone con i valori prettamente reddituali, si può affermare che il *cash flow* identifica l'aspetto monetario o finanziario del reddito proveniente dalla gestione tipica (GOP). Il *cash flow* rappresenta, di conseguenza, il lato finanziario o monetario (a seconda che il parametro sia la liquidità oppure il capitale circolante netto caratteristico) del flusso reddituale connesso allo svolgimento dell'attività caratteristica aziendale. Di conseguenza, il ROS e l'indice derivante dalla contrapposizione fra flusso finanziario o monetario caratteristico e ricavi tipici identificano due facce della medesima medaglia. Entrambi sono focalizzati sulla stessa problematica che, però, in un caso viene analizzata secondo criteri reddituali (ROS) e nell'altro secondo un'ottica finanziaria allargata (flusso di CCN caratteristico) o ristretta al solo aspetto monetario (*cash flow* monetario caratteristico).

Flussi finanziari e flussi monetari connessi ai ricavi: interrelazioni

Come si è già avuta occasione di far rilevare, la dottrina, la prassi ed ora anche i principi contabili nazionali ed internazionali, concordano nel ritenere prevalenti, da un punto di vista informativo, i flussi di liquidità rispetto a quelli espressi in termini di capitale circolante netto tanto che sia i principi contabili nazionali che quelli internazionali non affrontano più la tematica dei flussi espressi in termini di CCN. Malgrado ciò e nonostante i primi siano nettamente più diffusi dei secondi, al fine della corretta determinazione dei *ratios* atti a misurare il *return* finanziario delle vendite è necessario comprendere, appieno, le interconnessioni fra le due tipologie di valori

riguardanti la dinamica aziendale. Solo la perfetta comprensione delle relazioni intercorrenti fra i flussi finanziari di liquidità e i flussi finanziari di capitale circolante netto caratteristico consente la corretta interpretazione dei dati determinati nell'ambito dell'analisi svolta allo scopo di misurare l'impatto delle vendite sulla situazione finanziaria globale dell'impresa.

Al fine di facilitare il calcolo dei valori sopra indicati è opportuno, in primo luogo, evidenziare le connessioni esistenti fra le due diverse nozioni di *cash flow* caratteristico (finanziario e monetario). Come abbiamo già evidenziato, il *cash flow* può essere inteso come flusso della gestione tipica espresso in termini monetari oppure finanziari. Il primo concetto viene, spesso, indicato con la locuzione di *cash flow* monetario o *cash flow* in senso stretto. Il *cash flow* connesso alla gestione tipica espresso in termini di capitale circolante netto, è invece conosciuto come *cash flow* in senso lato (o espresso in termini finanziari). Poiché nel capitale circolante netto caratteristico è compresa la cassa (e la banca attiva), il passaggio fra le due tipologie di *cash flow* deve tenere presente questo valore. Il passaggio dal *cash flow* finanziario a quello monetario può avvenire sommando algebricamente al primo valore, il F044 CCN caratteristico senza cassa oppure il F044 CCN caratteristico comprensivo della cassa rettificato, a sua volta, della variazione fra cassa e banca iniziale e cassa e banca finale. Questi concetti sono così sintetizzabili come esposto in Tavola 8.

Le considerazioni sopra esposte consentono di illustrare una metodologia di determinazione del *cash flow* differente da quella a cui si è fatto riferimento fino a questo momento.

Nelle pagine precedenti il flusso finanziario generato dalla gestione caratteristica è sempre stato considerato come valore determinato mediante sommatoria di costi e ricavi "monetari" o "finanziari". In una simile logica, il flusso della gestione tipica rappresenta, in sostanza, il risultato della aggregazione di componenti positivi e negativi di reddito espressi rispettivamente in termini monetari, se il flusso da determinare è monetario, oppure identificati in termini finanziari qualora il *cash flow* oggetto di interesse sia il flusso finanziario della gestione tipica in senso lato.

Il *cash flow* però, può essere determinato anche mediante una tecnica di calcolo che prende in considerazione le interconnessioni

esistenti fra capitale circolante netto caratteristico, *cash flow* e reddito d'esercizio. A causa delle interrelazioni individuabili fra valori contabili, la sommatoria dei ricavi della gestione caratteristica corrisponde, per definizione contabile e matematica, alla sommatoria algebrica dei ricavi "monetari" e delle corrispondenti rettifiche. Così come il totale costi gestione caratteristica equivale alla somma dei costi monetari e delle corrispettive rettifiche. Ciò implica che la sommatoria dei ricavi della gestione caratteristica espressi in termini monetari può essere determinato in via diretta considerando i ricavi e i costi "monetari" oppure sommando algebricamente ai ricavi e costi della gestione caratteristica le corrispondenti rettifiche. La somma dei ricavi e dei costi tipici espressi in termini "monetari" identifica il *cash flow* caratteristico monetario (o *cash flow* in senso stretto). La sommatoria dei costi e ricavi della gestione caratteristica sopra riportati da luogo alla determinazione del *cash flow* caratteristico espresso in termini di capitale circolante netto. Le voci di rettifica, globalmente considerate, rappresentano il capitale circolante netto caratteristico.

Come precedentemente dimostrato è possibile pertanto, affermare che il *cash flow* monetario rappresenta la sommatoria algebrica del flusso della gestione caratteristica espresso in termini finanziari e del capitale circolante netto caratteristico.

La Tavola 9 riporta quanto sin qui evidenziato.

Passaggi dal GOP al cash flow finanziario o monetario caratteristico

A questo punto è necessario chiedersi quale collegamento vi sia fra il *cash flow* finanziario espresso in termini di capitale circolante netto e il reddito operativo della gestione caratteristica (GOP). Il flusso finanziario inteso quale elemento dinamico che impatta sul capitale circolante netto caratteristico (*cash flow* in senso lato o finanziario) è rappresentato dai costi e dai ricavi connessi alla gestione caratteristica d'impresa dai quali però vengono esclusi tutti i componenti negativi di reddito tipici che non hanno influenza su cassa, crediti/debiti commerciali e scorte. Nell'ambito del *cash flow* finanziario non vengono pertanto considerati i costi derivanti da valutazioni di fine

Tavola 8 - Cash flow finanziario e cash flow monetario

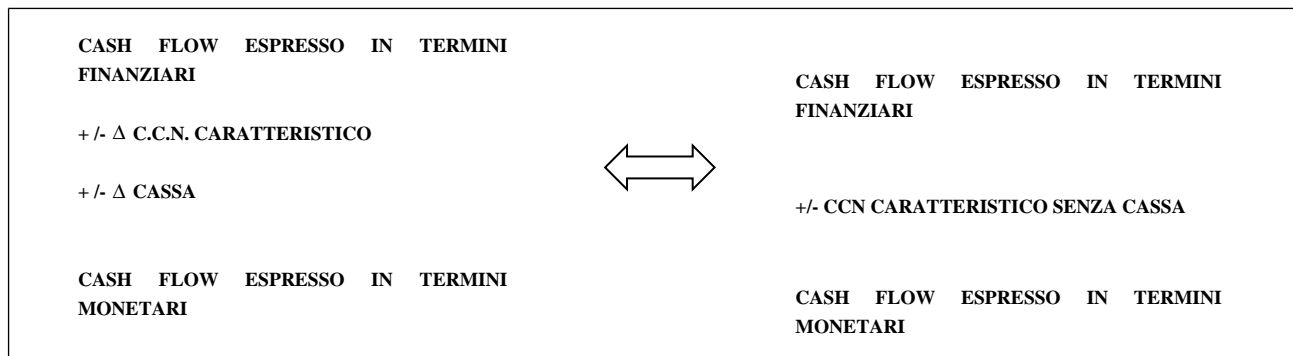
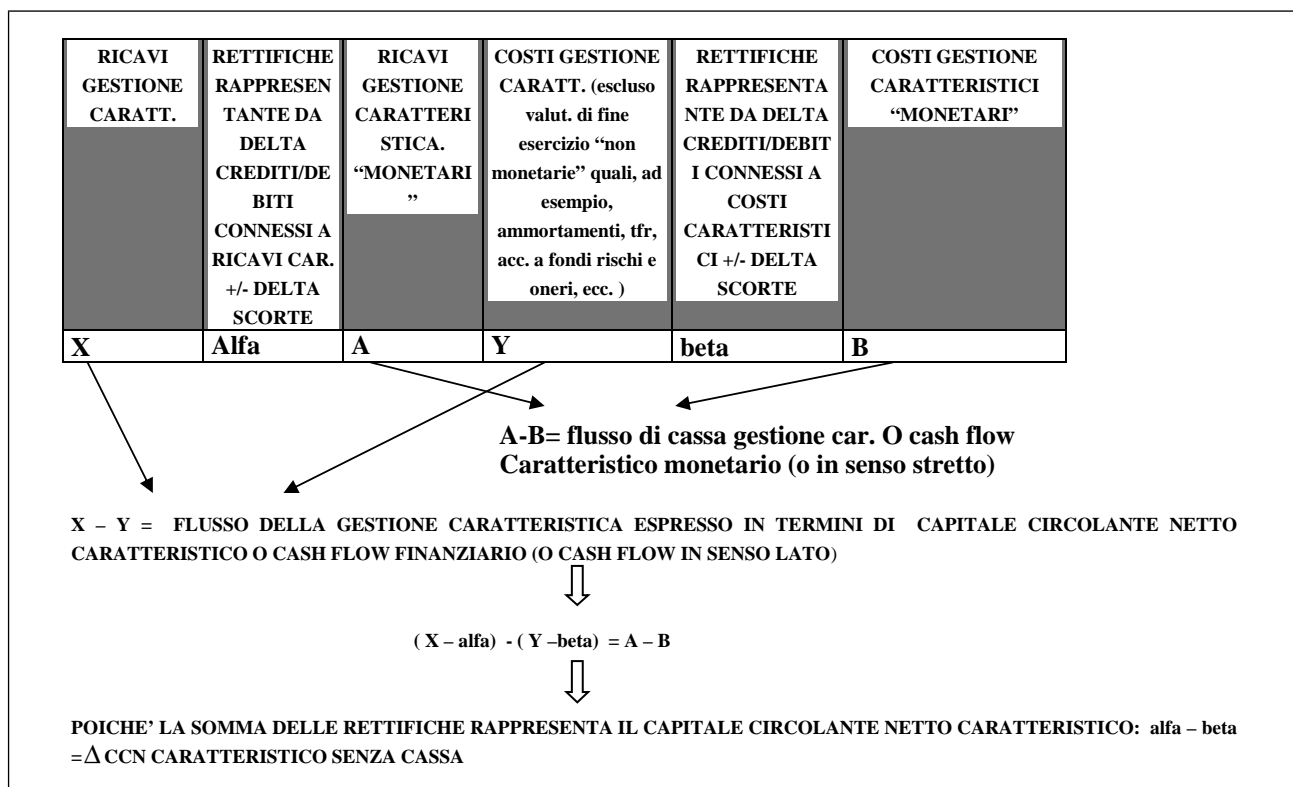


Tavola 9 - Interrelazione fra componenti positivi e negativi di reddito e flussi finanziari e monetari



esercizio i quali, al contrario, devono essere invece dedotti dal GOP.

In sintesi, qualora si voglia comprendere i passaggi che portano al calcolo del *cash flow* monetario con modalità diretta, è possibile riassumere il principio in questi termini:

- 1) identificazione costi e ricavi caratteristici;
- 2) eliminazione costi e ricavi "non finanziari né monetari" (costi/ricavi derivanti da valutazioni di fine esercizio);
- 3) determinazione costi e ricavi "finanziari";
- 4) attuazione delle rettifiche dei valori patrimoniali connessi a debiti/crediti interrelati ai

costi e ricavi caratteristici come sopra identificati (con eliminazione anche dei crediti stralciati oltre che, ovviamente, delle scorte);

5) determinazione dei costi/ricavi monetari ossia dei costi e ricavi con impatto sulla cassa/banca attiva costituenti il *cash flow* monetario caratteristico.

In seguito alle interconnessioni individuabili fra GOP, *cash flow* finanziario e *cash flow* monetario esplicitate nello schema precedente è possibile generalizzare il principio in questi termini:

GOP

+ - F044 CCN caratteristico senza cassa
+ costi non monetari (costi derivanti da valutazioni di fine esercizio)
stralcio di crediti commerciali
= *cash flow* monetario (o *cash flow* in senso stretto).

L'ultimo passaggio logico necessario al fine della comprensione della metodologia che, indirettamente, conduce al calcolo del *cash flow* monetario partendo da una nozione di reddito è quello che ci permette di determinare il flusso di cassa della gestione caratteristica espresso in termini di liquidità considerando, come dato iniziale, l'utile di bilancio.

Poiché l'utile d'esercizio si ottiene sommando algebricamente al GOP tutti i costi e i ricavi patrimoniali, finanziari, non caratteristici per definizione e tributari, è evidente che, qualora il valore di partenza fosse il reddito d'esercizio, il *cash flow* monetario può essere determinato sommando a tale valore, tutti i costi e i ricavi non caratteristici ed ogni costo non monetario derivante da valutazioni di fine esercizio.

Sinteticamente è possibile riassumere questo principio con questa semplice formula contabile:

Reddito d'esercizio
+ costi non monetari derivanti da valutazioni di fine esercizio
+ costi finanziari, patrimoniali, non caratteristici per definizione e tributari
- ricavi finanziari, patrimoniali, non caratteristici per definizione
- stralcio crediti commerciali
+/- F044 CCN caratteristico senza cassa
= Flusso di cassa della gestione caratteristica (*cash flow* monetario caratteristico)

Il return delle vendite espresso in termini finanziari e monetari

A conclusione di questa breve disamina delle modalità di determinazione del *cash flow*, inteso in senso finanziario o espresso in termini monetari, si può affermare che il controllo del *return* finanziario delle vendite può essere attuato attraverso l'utilizzo dei due seguenti *ratios*:

- *return* finanziario delle vendite (inteso *cash flow* CCN caratteristico quale espressione dei flussi di capitale circolante) = *cash flow* CCN caratteristico/ricavi vendita caratteristici;

- *return* monetario delle vendite = *cash flow* espresso in termini monetari/ricavi vendita caratteristici.

Dal confronto fra il *return* finanziario/monetario programmato e l'indice determinato *ex post* su dati consuntivi, risulta evidente il grado di raggiungimento degli obiettivi finanziari e monetari realizzati, da parte del *management* d'impresa, in seguito all'implementazione delle politiche di vendita indicate nei programmi aziendali.

Analisi del "return sulle vendite" monetario nell'impresa Lucky

Poiché le informazioni più preziose si deducono dall'andamento dei flussi monetari e considerando la circostanza che i flussi di CCN non sono più commentati dai principi contabili, l'analisi del *return* delle vendite espresso in termini di flussi dell'impresa Lucky sarà effettuata solo in base all'andamento dei flussi monetari di liquidità.

Per poter esprimere un giudizio completo sulla capacità delle vendite di produrre redditività e flussi finanziario/monetari, verrà completata l'analisi del ROS effettuata in precedenza, con la determinazione e l'interpretazione del *trend* dell'indice che pone a confronto *cash flow* monetario caratteristico e ricavi tipici.

Il primo passo per poter effettuare una simile analisi è la determinazione del *cash flow* monetario tipico. Come evidenziato anche nei documenti IAS 7 *Cash flow statement* e OIC 10 Rendiconto finanziario, i flussi possono essere calcolati mediante applicazione del metodo diretto o indiretto. In questo lavoro si utilizzerà la metodologia diretta in quanto si ritiene più chiara e maggiormente informativa. Per determinare il *cash flow* monetario caratteristico di sommeranno algebricamente, pertanto, gli incassi derivanti da ricavi tipici e i pagamenti connessi ai costi della gestione caratteristica. È evidente che questo calcolo richiede che non vengano considerati:

- a) elementi estranei alla attività tipica d'impresa;
- b) costi non monetari;
- c) ricavi non monetari.

La determinazione degli incassi dei ricavi tipici e i pagamenti connessi ai costi della gestione caratteristica deve essere effettuata rettificando i ricavi e i costi oggetto di interesse con i valori di stato patrimoniale che hanno inciso sull'importo incassato o pagato. Tali valori di

stato patrimoniale derivano dalla differenza fra gli importi a inizio e a fine dell'esercizio oggetto di analisi. È per questo motivo che, nella tabella dello stato patrimoniale non riclassificato sono stati riportati i valori al 31/12 dell'esercizio N-1 che rappresentano, ovviamente, i dati all'1/1 dell'esercizio N.

I due periodi amministrativi che saranno pertanto considerati sono gli esercizi N e N+1, ossia gli anni in relazione ai quali è stata effettuata l'analisi reddituale del ROS.

La determinazione del *cash flow* monetario caratteristico consente di determinare gli indici per gli esercizi N e N+1 derivanti dalla contrapposizione fra *cash flow* e ricavi tipici. Indice che evidenzia la capacità dei ricavi dell'impresa di produrre flussi di liquidità:

Indice di capacità di produrre *cash flow* monetario car.: *cash flow* mon. Car./ricavi tipici

- Esercizio N: $5.014.822/15.359.280 = 32,65\%$;
- Esercizio N+1: $2.721.942/22.443.460 = 12,12\%$ -

Dall'analisi del *trend* del *ratio* che evidenzia la capacità delle vendite di produrre flussi monetari si comprende come, dall'esercizio N all'esercizio N+1 vi sia stato un degrado notevole di tale capacità (dal 32,65% al 12,12%). Se, pertanto, l'analisi del ROS indica un notevole miglioramento a livello reddituale, l'approfondimento attraverso l'indice che confronta il *cash flow* monetario caratteristico con le vendite evidenzia un sensibile peggioramento della capacità dell'impresa di realizzare, attraverso i ricavi di vendita caratteristici, flussi di liquidità. Ciò è estremamente negativo in quanto, da un simile andamento del *cash flow*, la situazione finanziaria dinamica dell'impresa viene colpita in maniera

estremamente negativa. Solo il calcolo dell'indice sopra indicato può indagare la capacità delle vendite di creare flussi monetari in entrata che rappresentano la linfa vitale della gestione aziendale.

Conclusioni

Con questo *case study* si dimostra come l'analisi del "return reddituale" delle vendite attraverso il ROS sia indispensabile ma non sufficiente. Se una simile analisi non viene completata da determinazioni di flussi monetari e finanziari interconnessi alle vendite attraverso lo svolgimento dell'attività caratteristica, il rischio è di esprimere un giudizio sul *return* delle vendite non significativo, fuorviante e, di conseguenza, errato.

L'analisi del "return reddituale" delle vendite mediante il ROS e le percentuali di approfondimento I a, I b e II rappresenta, pertanto, solo il primo *step* di uno studio della capacità delle vendite aziendali di supportare la gestione aziendale.

Ma se tale passo non è seguito da un'analisi finanziario-monetaria approfondita che evidenzi la capacità dei ricavi di realizzare *cash flow* monetario caratteristico e, pertanto, flussi monetari in entrata, l'analisi non può dirsi completa. Inoltre, circostanza ancora più pericolosa, una simile analisi incompleta, pone le basi per esprimere giudizi sul "return delle vendite" nel suo insieme, sbagliati, fuorvianti e, di conseguenza, estremamente pericolosi per il processo decisionale e gestionale aziendale che si basa sui dati dell'approfondimento del *return* derivante dai ricavi caratteristici.

Tavola 10 - Determinazione del cash flow monetario caratteristico es. N e N+1 impresa Lucky

Voci contabili	Incassi esercizio N (flussi in entrata)	Pagamenti esercizio N (flussi in uscita)	Cash flow mon. car. Esercizio N	Incassi esercizio N+1 (flussi in entrata)	Pagamenti esercizio N+1 (flussi in uscita)	Cash flow mon. car. Esercizio N+1
Incassi da ricavi tipici	18.513.480*			23.531.128*		
Salari		1.499.860			1.684.640	
Provvigioni		1.166.500			2.240.400	
Stipendi tec.		2.043.466			2.548.640	
Acquisti di mat. prime		6.066.900**			9.999.240**	
Spese vend.		333.820			585.030	
Spese poste tel.		135.660			192.080	
Pubblicità		335.100			985.880	
Formaz. e add.		2.840			9.540	
Consulenze tec.		240.610			284.860	
Emolum. sindaci/ammin.		14.170			75.760	
Ricerche di merc.		32.500			36.516	
Spese legali e cons. amm.		111.880			178.160	
Spese rappres.		79.660			74.960	
Forza motrice		178.812			193.480	
Manutenz.		5.010			7.820	
Leasing tecn.		321.230			350.860	
Costi ind. diversi		366.980			760.600	
Centro elaboraz. dati		45.180			34.880	
Spese gen.		518.480			565.840	
Cash flow monetario caratteristico			5.014.822			2.721.942

Legenda:

* il flusso degli incassi deriva dalla sommatoria dei ricavi di vendita, del Δ clienti, del Δ anticipi da clienti e dello stralcio crediti tramite fondo svalutazione crediti;** il flusso del pagamento delle materie prime deriva dalla sommatoria degli acquisti di materie prime, del Δ fornitori commerciali e del Δ anticipi a fornitori commerciali.