

8. L'UTILIZZO DEL RENDICONTO FINANZIARIO

8.1. LE DECISIONI FINANZIARIE DELLE IMPRESE MANIFATTURIERE

Il processo di globalizzazione economica, la persistenza di condizioni di instabilità economico valutaria e la rapidità con la quale gli stimoli economici si trasmettono da un paese all'altro hanno profondamente alterato lo scenario nell'ambito del quale le imprese si trovano oggi ad operare, con conseguente esasperazione delle variabili rischi/opportunità e punti di forza/punti di debolezza.

Da tutto ciò emerge in modo sempre più evidente l'esigenza per il management di gestire il cambiamento.

La capacità dell'impresa di reagire con tempestività alle mutate e negative condizioni che si manifestano via via sul mercato comporta - in pratica - la necessità di gestire due cicli molto diversi e spesso contraddittori, ossia:

- *il risanamento*, che generalmente è caratterizzato dall'attribuzione di priorità mirate al breve termine, dalla gestione di politiche congiunturali, dall'abbandono di politiche rivolte alla diversificazione e da una minore attenzione nell'attitudine rivolta a cogliere le opportunità;

- *lo sviluppo*, che attribuisce la priorità alle scelte di campo, favorisce il passaggio da un'attitudine a difendersi ad una mirata a cogliere le opportunità, propone non solo la difesa delle aree deboli ma anche e soprattutto lo sviluppo delle aree forti.

Occorrono, quindi, due tipi di risposte:

- le risposte tattiche, ossia quelle che mirano al risanamento, alla difesa dei pericoli, al recupero di condizioni di equilibrio capaci di garantire la sopravvivenza dell'impresa;

- le risposte strategiche, ossia quelle che operano sui fattori che giustificano l'esistenza stessa dell'impresa quale soggetto economico che trova la sua ragione di esistere nel proprio vantaggio comparato di gestire risorse reali specifiche.

Il problema è che le risposte strategiche richiedono, spesso, tempi di implementazione incompatibili con la dinamica esasperata del mercato e, quindi, le risposte tattiche costituiscono, sovente, il necessario presupposto per il successo di quelle strategiche, dal momento che consentono all'impresa di sopravvivere in attesa della realizzazione degli effetti di queste ultime.

L'indispensabile presupposto per l'attuazione di questo nuovo atteggiamento aziendale è costituito da una rinnovata attenzione al problema della gestione delle risorse, ossia all'assegnazione di un ruolo sempre più importante alla finanza nella gestione aziendale.

I nuovi compiti tipici della funzione finanziaria sono i seguenti:

1) assicurare una corretta allocazione delle risorse nel rispetto di adeguati equilibri economico/patrimoniali dell'impresa;

2) assumersi la responsabilità del reporting direzionale, ossia del sistema attraverso il quale le risultanze della gestione vengono convogliate verso l'alta direzione, così da consentire un controllo tempestivo, mirato all'individuazione dei punti critici e delle opportunità che via via si manifestano;

3) procacciare risorse finanziarie cogliendo le occasioni fornite dal mercato.

Il risultato convergente dei tre fenomeni sopra esposti deve assicurare che, attraverso il controllo sulla corretta gestione delle risorse e/o attraverso il ricorso al mercato, l'impre-

8. L'utilizzo del rendiconto finanziario

8.2. Le operazioni fondamentali della gestione

sa disponga delle risorse necessarie per reagire alle problematiche poste dalla gestione del cambiamento.

8.2. LE OPERAZIONI FONDAMENTALI DELLA GESTIONE

L'impresa è un'entità complessa, composta da un insieme di parti che interagiscono tra di loro assumendo dall'ambiente circostante tutta una serie di elementi (input) per trasformarli, immettendo i prodotti (output) di questa trasformazione di nuovo nell'ambiente esterno. La cessione dei prodotti ed in generale dell'output in uscita costituisce l'avvio di nuovi flussi in entrata e l'avvio di un nuovo ciclo di attività. Tra il sistema aziendale e l'ambiente esterno esiste, quindi, un rapporto di interscambio articolato su eventi di tipo ciclico: entrate, trasformazione, uscite, nuove entrate.

Le operazioni fondamentali della gestione di un'impresa manifatturiera possono così riassumersi:

- 1) acquisizione del capitale monetario;
- 2) impiego in fattori produttivi;
- 3) trasformazione dei fattori in prodotti;
- 4) recupero del capitale monetario con la vendita dei prodotti.

Le operazioni fondamentali della gestione devono tendere all'obiettivo prioritario di creazione di ricchezza, intesa come quantità di risorse sulle quali l'impresa può contare per reimpostare in futuro la propria attività.

Se, viceversa, dalle operazioni fondamentali della gestione scaturisce un risultato negativo, l'impresa sarà costretta a consumare quella prodotta in precedenza, attingendo ad eventuali riserve. In alternativa dovrà traslare le proprie inefficienze gestionali all'esterno usando ricchezza prodotta altrove e ricorrendo a finanziamenti di terzi (indebitamento). Peraltro, questa risorsa esterna non sempre è disponibile e non sempre comporta costi accettabili per l'impresa.

La creazione di valore costituisce, quindi, il requisito essenziale per consentire all'impresa di gestire autonomamente e con capacità di iniziativa il proprio equilibrio con l'ambiente in cui opera e, nello stesso tempo, testimonia il successo della propria gestione.

8.2.1 L'acquisizione del capitale monetario

Come viene chiaramente evidenziato dal passivo dello stato patrimoniale, i finanziamenti a favore dell'impresa possono essere interni, ossia ottenuti dall'azionista, o esterni, ossia ottenuti da banche o altri istituti finanziari.

Il capitale apportato dall'azionista è il classico capitale di rischio, che può essere veicolato in vari modi:

- *attraverso l'autofinanziamento*, ossia il reimpiego degli utili realizzati dalla gestione nel processo produttivo. Questa possibilità deve essere valutata tenendo presente quali sono le aspettative degli azionisti che, in presenza di mancate distribuzioni (o ridotte distribuzioni di dividendi), potrebbero decidere di ritirarsi e reinvestire altrove i propri capitali;
- *attraverso aumenti di capitale riservati agli attuali azionisti*. Si tenga presente che

questa eventualità può scontrarsi con l'impossibilità di questi ultimi di sottoscrivere l'aumento proposto;

– *attraverso aumenti di capitale sui mercati azionari (Borse)*. Tale modalità trova dei vincoli nella circostanza che l'ingresso di nuovi soci può alterare la composizione del capitale e, di conseguenza, del gruppo di comando. Inoltre, i mercati azionari non sempre sono disponibili a sottoscrivere gli aumenti di capitale richiesti dalle imprese. In ogni caso il parametro di riferimento per l'azionista è il valore dell'impresa.

Il capitale di credito, procacciato attraverso l'indebitamento presso istituti bancari o finanziari, è normalmente più facile da ottenere. Ciò, tuttavia, non è sempre possibile. L'ottenimento di denaro tramite finanziamenti trova dei vincoli nei periodi recessivi dell'economia, in cui la distribuzione di ricchezza complessiva diminuisce la quantità di denaro disponibile e, di conseguenza, la possibilità da parte degli istituti di credito di finanziare le imprese. Il capitale di credito, inoltre, comporta per l'impresa il pagamento di oneri finanziari che finiscono per gravare sul conto economico, riducendo ulteriormente il risultato della gestione.

In presenza, quindi, di vincoli per l'ottenimento sia di capitale di rischio che di capitale di credito, l'impresa può solo tendere ad una gestione complessiva che, salvaguardando il valore del suo patrimonio, non richieda il massiccio ricorso a nuovi mezzi finanziari. La gestione finanziaria dell'impresa non può comunque prescindere dalla necessità di dover ricorrere, entro determinati limiti, nel corso dell'esercizio, a finanziamenti di diversa origine. È quindi necessario elaborare piani finanziari che, partendo dalle necessità che si presentano, arrivino a definire ipotesi e piani di azione coerenti con la situazione in cui l'impresa si trova ad operare.

Le risorse finanziarie, di qualsiasi tipo, richiedono inevitabilmente un certo tempo per rendersi disponibili. Il reperimento di mezzi finanziari è tanto più gravoso quanto più immediata è la necessità di procurarseli. Un piano finanziario, che evidenzia con il dovuto anticipo i fabbisogni di capitale, è quindi necessario per evitare un aggravio di oneri finanziari che peserebbe significativamente sul conto economico aziendale. Inoltre, l'impresa può entrare in una situazione di crisi finanziaria se non ha saputo pianificare convenientemente i mezzi di finanziamento, per esempio se ricorre al finanziamento di attività a lungo termine con mezzi «a breve». Se la pianificazione finanziaria non viene collegata in modo coerente con le attività aziendali, il risultato è che non sempre vengono scelte, o si hanno a disposizione, le fonti di finanziamento più convenienti.

Una corretta pianificazione finanziaria deve consentire di:

- evitare situazioni future di mancanza di liquidità;
- influire positivamente sulla stabilità della gestione e sull'equilibrio economico;
- conseguire risparmi nell'utilizzo dei capitali e nel loro costo;
- esprimere chiaramente la natura e la durata del fabbisogno di mezzi finanziari;
- evitare che l'impresa si trovi a dover fronteggiare, senza adeguate contromisure, improvvisi ed imprevedibili fabbisogni di capitale.

Alla base della gestione finanziaria deve quindi esserci un piano finanziario, ossia un documento che consolida tutte le previsioni di azioni poste in essere dall'impresa, allo scopo di ottimizzare l'acquisizione e l'impiego di fondi e di garantire l'equilibrio finanziario. In particolare vanno definiti:

8. L'utilizzo del rendiconto finanziario

8.2. Le operazioni fondamentali della gestione

- i settori e le attività da acquisire o abbandonare;
- le qualità di fondi da impiegare nelle diverse attività;
- la scelta delle migliori combinazioni delle fonti di finanziamento;
- le condizioni e modalità di impiego dei fondi.

8.2.2 L'impiego in fattori produttivi

Il concetto della salvaguardia del valore del patrimonio aziendale si collega strettamente all'impiego corretto dei fattori produttivi all'interno dell'organizzazione aziendale. Occorre allora distinguere, data la diversa incidenza di essi sui risultati della gestione, tra fattori produttivi strutturali e fattori produttivi di esercizio.

I fattori produttivi strutturali, ossia macchinari, impianti, attrezzature, ecc., vengono utilizzati dall'impresa per più anni. Vengono definiti costi pluriennali di investimento e nello stato patrimoniale vengono indicati come capitale immobilizzato. Tale definizione chiarisce come una decisione di impiegare capitali nell'acquisizione di fattori di questo tipo abbia un'importanza ben maggiore di quella relativa ai fattori di esercizio.

I fattori produttivi d'esercizio sono rappresentati essenzialmente dai materiali, dal lavoro, dai servizi e da tutti gli altri costi di struttura aziendali e si utilizzano totalmente nell'esercizio o, se relativi a produzioni non ancora vendute, confluiscono nelle giacenze dei magazzini (industriali e commerciali), dando origine al cosiddetto capitale circolante. Il termine capitale circolante indica appunto che la velocità di circolazione dei beni da esso rappresentati (magazzini, crediti, ecc.) deve essere molto elevata; il veloce recupero dei valori di questo capitale deve permettere di finanziare il ciclo produttivo e commerciale nel continuo. Elevati indici di rotazione dei crediti e dei magazzini costituiscono la garanzia che i capitali acquisiti dall'impresa per la gestione corrente non restino immobilizzati per periodi non «fisiologici» con conseguente perdita di valore dell'impresa.

8.2.3 La trasformazione dei fattori in prodotti

La trasformazione dei fattori produttivi in prodotti finiti ha grande rilevanza sul conto economico perché è attraverso questa serie di operazioni che vengono determinati anche i relativi costi.

Il costo di prodotto si pone all'interno dell'impresa come obiettivo da raggiungere, diventando il riferimento della gestione per le diverse funzioni aziendali:

- per la funzione produzione, principalmente come valore da rispettare per non rilevare scostamenti negativi;
- per la funzione commerciale, come valore da contrapporre al prezzo di vendita per ottenere un consistente margine.

8.2.4 La vendita dei prodotti

Il prezzo di vendita di un prodotto sul mercato non è necessariamente determinato dal suo costo. Sono molti gli elementi condizionanti e non solo quelli derivanti dalla domanda e dall'offerta. Peraltro, dal punto di vista della redditività aziendale non vi è dubbio che, se il rapporto tra costo e prezzo del prodotto si situa al di sotto di un certo livello, non è possibile ottenere adeguati risultati.

La determinazione del prezzo dei prodotti è certamente uno dei più grossi problemi che un'impresa deve affrontare. Semplificando, si può dire che il prezzo di vendita deve bilanciare l'esigenza di coprire i costi sostenuti per immettere il prodotto sul mercato con quella di rimanere nel mercato stesso alle condizioni che questo presenta.

D'altra parte, sulla determinazione del prezzo di vendita influiscono anche valutazioni di carattere finanziario, come il raggiungimento di una determinata percentuale dell'utile netto sul fatturato e di un determinato indice di redditività sul capitale investito.

Occorre allora controllare:

- *i margini*, nel senso che non dovrebbero essere accettati ordini sotto soglie di margine prefissate;
- *i termini di pagamento*, affinché vengano rispettati i termini prestabiliti;
- *le modalità di acquisizione degli ordini - evasione dei medesimi - fatturazione*, che devono avvenire con assoluta precisione e sollecitudine.

È inoltre assai importante - come si vedrà di seguito - il cash flow generato dal prodotto.

8.3. GLI OBIETTIVI DELLA GESTIONE AZIENDALE

Tradizionalmente le imprese nel nostro Paese sono state caratterizzate da un sistema di gestione che ha visto separati gli aspetti economici, patrimoniali e finanziari. È agevole riscontrare che come obiettivo primario è stato sovente assunto dal management il miglioramento del conto economico, ossia l'incremento del fatturato, il miglioramento dei margini e del risultato complessivo.

Viceversa, non sempre si è tenuto in debito conto che il fatturato ha come conseguenza la creazione di crediti da riscuotere e che, quindi, i crediti sono «buoni» solo se il fatturato è «buono» e che una non corretta previsione delle esigenze del mercato può creare anziché incremento di fatturato (e di conseguenza crediti da riscuotere), incremento dei magazzini.

Nel caso in cui la gestione complessiva avesse impegnato i propri capitali in crediti non riscossi, in magazzini non «fisiologici» o anche in investimenti di altra natura, la soluzione è consistita nel ricorso ad operazioni di «smobilizzo» di questo eccesso di capitale circolante attraverso strumenti vari di «credit management» e di «inventory management» e/o nell'aumento dell'indebitamento bancario.

Negli ultimi anni è diventato sempre più difficile gestire l'impresa secondo il citato schema, in quanto è sempre più arduo trasferire all'esterno la copertura delle inefficienze interne. La soluzione consiste, allora, nel passare ad un nuovo sistema di gestione di tipo globale, che assicuri l'integrazione delle componenti economiche, patrimoniali e finanziarie.

8.4. L'INTEGRAZIONE DELLA GESTIONE ECONOMICA, PATRIMONIALE E FINANZIARIA

Come si è visto in *1. La dinamica finanziaria d'azienda*, il conto economico ha l'obiettivo di fornire l'evidenza del risultato di impresa, ottenuto a seguito dell'attività svol-

8. L'utilizzo del rendiconto finanziario

8.4. L'integrazione della gestione economica, patrimoniale e finanziaria

ta in un determinato esercizio. Il risultato d'esercizio è espresso come grandezza residuale derivante dal confronto tra i ricavi netti ed i costi di tutte le funzioni aziendali sostenuti in conseguenza della loro specifica attività, ossia dell'impiego delle risorse loro affidate durante tutto il corso dell'anno.

Dallo schema di conto economico (sia quello con i costi classificati per natura - riportato in 1. *La dinamica finanziaria d'azienda* - sia quello per destinazione) non è assolutamente possibile avere evidenza di fenomeni altrettanto importanti ai fini della gestione globale, come sono quelli patrimoniali e finanziari. Si vuol dire che le informazioni del conto economico sono importanti ma parziali, in quanto non permettono di dare risposte, per esempio, ai seguenti interrogativi:

– come è stato incassato il fatturato dell'esercizio?

– di quanto si è incrementato il magazzino per prodotti entrati e non fatturati?

A tal proposito si impone una considerazione sulla convenzione che sta alla base della determinazione del risultato economico della gestione, ossia sul principio contabile della «competenza».

Secondo tale principio l'effetto delle operazioni aziendali deve essere rilevato ed attribuito all'esercizio cui le stesse si riferiscono e non a quello in cui si concretizzano i relativi movimenti di denaro (incassi e pagamenti). La determinazione del risultato finale del conto economico implica, quindi, un procedimento di identificazione, misurazione e correlazione di ricavi e costi relativi ad un esercizio.

Il criterio della competenza si contrappone al criterio di cassa: ne deriva che i valori del conto economico sono quelli registrati contabilmente per il periodo, ma non rappresentano la riscossione dei crediti ed il pagamento dei debiti. In dettaglio:

– i ricavi e i costi sono misurati quando sorge, rispettivamente, il credito e il debito. Nei costi cosiddetti fissi sono inseriti anche quelli che non hanno dato origine ad esborsi di cassa nell'esercizio, ossia gli ammortamenti dei beni di investimento;

– i costi relativi a beni entrati nel processo produttivo aziendale e rilevati come rimanenze sono rinviati ai successivi esercizi, non avendo ancora contribuito al risultato iscritto contabilmente nel conto economico.

Da tutto ciò consegue che il risultato del conto economico consente di esprimere un giudizio solo parziale sulla qualità della gestione aziendale.

Per chiarire tale concetto occorre fare riferimento all'altro strumento contabile che contiene informazioni utili per valutare il comportamento patrimoniale-finanziario della gestione, ossia lo stato patrimoniale.

In particolare, lo schema di stato patrimoniale serve ad evidenziare:

– *la liquidità*, ossia la capacità dell'impresa di far fronte ai suoi impegni finanziari a breve termine. La situazione finanziaria di un'impresa non è solida se essa non possiede adeguata liquidità, ossia se l'attivo corrente non è equilibrato con il passivo corrente;

– *la solvibilità*, ossia la capacità dell'impresa di far fronte al rimborso dei debiti a medio/lungo termine oltre che al pagamento dei relativi interessi. Questa situazione è rappresentata dal rapporto esistente, all'interno della sezione del passivo dello stato patrimoniale, ossia dall'equilibrio tra le fonti di finanziamento apportate dagli azionisti e quelle apportate da finanziatori esterni.

Lo stato patrimoniale, come si è visto in 1. *La dinamica finanziaria d'azienda*, è il prospetto contabile che evidenzia sia i beni sia le fonti di finanziamento di cui l'impresa dispone ad una determinata data; si tratta quindi di una «fotografia» della situazione aziendale riferita ad un preciso istante, ossia la fine dell'esercizio. Gli stessi valori, nella logica del flusso dell'attività aziendale che prosegue nel tempo, diventano i valori relativi all'inizio dell'esercizio successivo.

Le informazioni fornite dallo stato patrimoniale sono «puntuali»; non esprimono, cioè, come una determinata situazione iniziale si sia evoluta, fino ad arrivare a quanto espresso, appunto, dallo stato patrimoniale.

Per poter ottenere queste informazioni occorre allora utilizzare un altro strumento, il prospetto denominato «fonti e impieghi dei fondi», che riporta le variazioni in un determinato periodo delle risorse finanziarie totali e la determinazione della loro origine.

In particolare il prospetto «fonti e impieghi dei fondi» confronta due stati patrimoniali consecutivi ed evidenzia i movimenti in aumento e in diminuzione delle diverse poste patrimoniali ed i conseguenti cambiamenti intervenuti nella situazione finanziaria aziendale dall'inizio alla fine di un esercizio.

Le fonti sono rappresentate sostanzialmente dalla diminuzione delle poste attive dello stato patrimoniale (diminuire i crediti significa avere incassato il valore corrispettivo con conseguente incremento di fondi; diminuire i magazzini prodotti finiti significa avere trasformato una giacenza di magazzino in fatturato). Le fonti sono anche rappresentate dall'aumento delle poste passive (avere aumentato i debiti a medio/lungo termine significa avere incrementato la quota di fondi ottenuta a prestito dalle banche). Per gli impieghi vale il ragionamento contrario. L'utile dell'esercizio rappresenta una fonte di fondi (è il cosiddetto autofinanziamento). Viceversa, la perdita di esercizio rappresenta un impiego.

Il prospetto si basa quindi sull'equazione:

● *Totale fonti - Totale impieghi = Fondi generati o utilizzati nell'esercizio*

Risulta evidente che una situazione negativa di «fonti e impieghi» in un determinato esercizio comporta una diminuzione del valore complessivo di un'impresa. In altre parole, in sede consuntiva, l'evidenza di una situazione negativa significa che la gestione complessiva aziendale, avendo incrementato le poste attive (i crediti), ha determinato in contropartita l'incremento delle poste passive (indebitamento). In sede preventiva da tale documento risulta, invece, il fabbisogno netto del periodo, derivante dalla contrapposizione delle diverse componenti del fabbisogno totale della gestione, nonché la parte di copertura che si prevede la gestione riuscirà ad esprimere e, di conseguenza, l'eventuale necessità di ricorso all'indebitamento. L'insieme di queste informazioni deve poter permettere di programmare e controllare l'attività finanziaria dell'impresa.

A questo punto abbiamo individuato nel «prospetto fonti e impieghi dei fondi» il documento che, dalla contrapposizione dell'andamento delle voci dello stato patrimoniale, determina come la gestione ha generato o utilizzato fondi nel periodo considerato. Il risultato che deriva dall'aggregazione di tali dati con quelli di conto economico è rap-

8. L'utilizzo del rendiconto finanziario

8.5. La valenza operativa del rendiconto finanziario

presentato dal «conto di cassa»¹, che evidenzia l'aspetto delle entrate e delle uscite monetarie (sia previste che a consuntivo), ossia gli incassi ed i pagamenti.

Il saldo del conto di cassa, ossia il cash flow, è la somma algebrica del risultato operativo di un esercizio, così come rappresentato dal conto economico e dai movimenti in aumento o diminuzione delle poste patrimoniali tra due esercizi successivi rappresentati dal prospetto delle fonti e degli impieghi dei fondi. Possiamo allora affermare che il cash flow è il valore che sintetizza (integrandoli) i dati economici, patrimoniali e finanziari dell'impresa e, quindi, la gestione di tipo globale dell'impresa stessa.

Riepilogando, abbiamo visto come le operazioni fondamentali dell'impresa devono tendere all'obiettivo prioritario di creazione di ricchezza e al conseguente incremento di valore dell'impresa. Abbiamo anche visto come la lettura dei risultati dell'impresa attraverso il solo conto economico, inteso come strumento indicatore della crescita, risulti parziale dal momento che un buon risultato di conto economico può diventare un cattivo risultato di cash flow e quindi di valore aziendale, se le poste dello stato patrimoniale sono gestite in modo da utilizzare i fondi piuttosto che generarne.

In conclusione, possiamo affermare che la crescita aziendale, ossia uno dei primari obiettivi del management, crea valore solo quando il cash flow è positivo. Nell'attuale momento economico questa affermazione, peraltro valida in tutte le circostanze, diventa più che mai un riferimento da cui non si può prescindere.

Con queste premesse è possibile affermare che un sistema di controllo di cash flow deve essere utilizzato costantemente all'interno dell'impresa ed in particolare:

- per la preparazione del budget e delle prechiusure;
- per il controllo della gestione a consuntivo;
- per le valutazioni degli investimenti nel continuo.

8.5. LA VALENZA OPERATIVA DEL RENDICONTO FINANZIARIO

Le informazioni fornite dal rendiconto finanziario consentono di integrare l'analisi per indici svolta in *1. La dinamica finanziaria d'azienda* mediante appositi ratios costruiti sul cash flow dalla gestione reddituale (CFGR).

Gli indici di adeguatezza sono i seguenti:

- *Copertura debiti MLT = Quote di rimborso debiti MLT/CFGR*

¹ Collegati all'indebitamento agiscono, sul conto di cassa, gli oneri finanziari relativi. Questi vengono determinati a livello aziendale tenendo conto dell'andamento degli incassi e pagamenti previsti nel corso dell'anno, degli impegni finanziari già in essere e delle coperture finanziarie esterne previste dal piano finanziario aziendale.

Il conto di cassa viene elaborato con un'ottica di breve periodo perché è in base ad esso che l'impresa determina un'alimentazione costante ed equilibrata dei flussi monetari necessaria per assicurare nel continuo la gestione. In quest'ottica gli incassi ed i pagamenti, legati sia alle poste di conto economico che di capitale investito, determinano il cash flow operativo. In aggiunta a questo, movimenti di cassa derivanti da operazioni di indebitamento (accensioni e rimborsi) determinano invece il cash flow finanziario.

- $\text{Payout dividendi} = \text{Dividendi} / \text{CFGR}$
- $\text{Copertura investimenti} = \text{Acquisto beni strumentali} / \text{CFGR}$
- $\text{Copertura debiti} = \text{Debiti totali} / \text{CFGR}$
- $\text{Incidenza ammortamenti} = \text{Ammortamenti} / \text{CFGR}$

Gli indici di efficienza più significativi sono i seguenti:

- $\text{Efficienza vendite} = \text{CFGR} / \text{Vendite}$
- $\text{Operatività capitale investito} = \text{CFGR} / \text{Risultato operativo}$
- $\text{Efficienza capitale investito} = \text{CFGR} / \text{Capitale investito}$

L'analisi degli indici di adeguatezza ed efficienza nella creazione del cash flow della gestione reddituale consente di ottenere importanti informazioni sul livello di rischio finanziario e, quindi, sulle strategie aziendali perseguite da una singola impresa nel tempo, nonché il confronto con altre imprese dello stesso settore per individuare analogie e differenze¹.

Con riguardo alla pianificazione finanziaria si ribadisce che l'analisi preventiva dei flussi finanziari - di breve e di lungo periodo - costituisce uno strumento essenziale del «controllo finanziario» della gestione. In particolare, l'analisi preventiva riferita a periodi lunghi (pluriennali) consente:

- 1) di predeterminare i fabbisogni finanziari (per capitale circolante e per capitale fisso) conseguenti a date ipotesi di sviluppo dell'impresa;
- 2) di dedurre dai preventivi economici i flussi di risorse finanziarie producibili dalla gestione corrente nelle alternative in esame;
- 3) di prevedere l'ammontare delle risorse finanziarie residue da reperire o da impiegare nelle diverse ipotesi;
- 4) di elaborare - in fatto di politica di indebitamento, di politica di remunerazione del capitale proprio, di variazioni del capitale sociale e di gestione patrimoniale - soluzioni tali da assicurare un soddisfacente equilibrio finanziario di lungo periodo.

Le analisi preventive riferite a periodi brevi (decadali, mensili, trimestrali, annuali), invece, hanno il duplice scopo di realizzare i prescelti programmi di investimento e di finanziamento di lungo termine e di garantire, giorno per giorno, un soddisfacente equilibrio finanziario. Esse, quindi, mentre trovano nei programmi di più lungo periodo le linee direttrici su cui svilupparsi, consentono di preordinare tempestivamente le decisioni di provvista o di impiego destinate a fronteggiare o ad utilizzare temporanee insufficienze o eccedenze di disponibilità liquide².

Il processo di programmazione finanziaria comincia con lo studio delle condizioni di partenza e della storia dell'impresa, al fine di trarre indicazioni sulla probabile evoluzione della dinamica futura e sui vincoli derivanti dal passato.

A questo punto si definiscono determinati obiettivi aziendali che si vogliono conseguire

¹ Si veda l'interessante applicazione fatta ai dati del campione Mediobanca per l'anno 1994 da A. TAMMI, «L'azienda crea risorse: una risposta dagli indici», in *Amministrazione & Finanza* n. 5/95.

² Cfr. V. CODA, «L'analisi della dinamica finanziaria», in *Indici di bilancio e flussi finanziari: strumenti per l'analisi della gestione*, Etas libri, Milano, 1984, p. 115.

8. L'utilizzo del rendiconto finanziario

8.5. La valenza operativa del rendiconto finanziario

- per esempio un indice di indipendenza finanziaria pari al 40%, un indice di disponibilità superiore a 1 e un indice di redditività del capitale investito (ROI) pari al 10% - e si individuano gli investimenti da effettuare.

Passo successivo del processo è la redazione di un conto economico preventivo, che si ottiene riepilogando i vari ricavi e costi già elaborati per la formulazione dei budgets commerciali, di produzione e delle altre aree. Il budget economico ha il pregio di evidenziare alcune delle grandezze fondamentali per la verifica del raggiungimento degli obiettivi della gestione, come per esempio il reddito operativo (che tra l'altro è il numeratore del rapporto con cui si calcola il ROI) ed il reddito netto (che oltre ad essere la base di remunerazione degli azionisti, è il numeratore del ratio con cui si determina il ROE).

Una volta determinati (come vedremo di seguito, in maniera provvisoria) i riflessi economici dei programmi operativi predisposti, occorre considerare l'aspetto finanziario dei programmi d'esercizio, ossia predisporre il budget finanziario.

Con il budget finanziario si accerta:

- a) in quale misura l'impresa sarà in grado di finanziare i fabbisogni di capitale collegati ai programmi d'esercizio con le fonti generate dalla gestione reddituale e con altre eventuali fonti di cui sia già nota la disponibilità;
- b) in quale misura, di conseguenza, occorrerà reperire altre fonti di finanziamento per provvedere alla copertura del fabbisogno eventualmente determinato dall'insufficienza delle precedenti fonti.

In caso di impossibilità di reperire adeguati mezzi finanziari, sia sotto l'aspetto quantitativo (cioè dell'ammontare complessivo dei finanziamenti occorrenti) che sotto l'aspetto qualitativo (ossia avendo riguardo alla qualità ed al costo di tali mezzi, nonché al tempo in cui saranno disponibili), occorre procedere ad una revisione dei programmi già formulati¹.

Il budget finanziario assume sostanzialmente due configurazioni diverse:

- il preventivo finanziario della dinamica dei flussi di capitale circolante netto;
- il preventivo finanziario della dinamica dei flussi monetari.

¹ Scrive con riguardo all'aspetto qualitativo dei mezzi finanziari L. BRUSA, *Budget e controllo di gestione*, Giuffrè, Milano, 1983, p. 196: «La qualità riguarda la struttura finanziaria dell'impresa, cioè il tipo di finanziamento più adatto per coprire un certo tipo di fabbisogno (così, per fare investimenti in capitale fisso, è opportuno disporre di capitali permanenti, come il capitale proprio ed il capitale di credito a medio-lungo termine). Il costo del capitale è un fattore di primaria importanza, per non compromettere l'equilibrio economico della gestione (tipicamente in relazione agli interessi passivi). Il fattore tempo va attentamente considerato, in modo che i mezzi finanziari risultino disponibili nel momento giusto e si evitino, così, situazioni critiche dal punto di vista della liquidità e della possibilità di dare corso ai programmi operativi».

L'utilizzo del rendiconto finanziario 8.

La valenza operativa del rendiconto finanziario 8.5.

Lo schema riassuntivo del primo preventivo è il seguente:

Flusso di CCN generato dalla gestione reddituale	XXX
Accensione di finanziamenti	XXX
Disinvestimenti	XXX
Decrementi di finanziamenti	(XXX)
Dividendi	(XXX)
Investimenti in capitale fisso	(XXX)
Investimenti in capitale circolante netto	(XXX)
	<hr/>
Fabbisogno finanziario incrementale da coprire (saldo)	(XXX)
	<hr/> <hr/>

La redazione del preventivo finanziario, che illustra la dinamica dei flussi di capitale circolante netto, consente, tra l'altro, di valutare le alternative di copertura sulla base del soddisfacimento delle condizioni di equilibrio strutturale, in quanto definisce il fabbisogno per capitale circolante netto e quello per capitale fisso.

Lo schema riassuntivo del preventivo finanziario della dinamica dei flussi monetari può essere così rappresentato:

Flusso monetario generato dalla gestione reddituale	XXX
Incasso di finanziamenti	XXX
Disinvestimenti	XXX
Rimborsi di finanziamenti	(XXX)
Pagamento di dividendi	(XXX)
Investimenti	(XXX)
	<hr/>
Fabbisogno monetario incrementale da coprire (saldo)	(XXX)
	<hr/> <hr/>

Gli impieghi rappresentano le effettive uscite monetarie da sostenere nel periodo osservato a fronte delle quali sono prefigurate le effettive risorse monetarie a disposizione dell'impresa. La redazione del preventivo finanziario, che illustra la dinamica dei flussi monetari, esprime quindi, attraverso il saldo evidenziato, le risorse monetarie che l'impresa dovrà acquisire nell'arco del periodo per assicurare anche l'equilibrio puntuale di breve termine.

Determinate le modalità di copertura del fabbisogno residuo evidenziato dal budget finanziario, si procede alla stesura dello stato patrimoniale preventivo la cui analisi consente di valutare l'esistenza o meno di condizioni di equilibrio strutturale, ovvero di situazioni di arrivo incompatibili con gli obiettivi aziendali e/o con vincoli posti dall'ambiente o da terzi finanziatori. Dallo stato patrimoniale preventivo è possibile anche, attraverso un processo di *feedback*, apprezzare la compatibilità della struttura finanziaria prevista e degli obiettivi di redditività.

Fase finale del processo è la revisione del conto economico preventivo e degli investimenti programmati in relazione ai vincoli di struttura che la situazione patrimoniale-fi-

8. L'utilizzo del rendiconto finanziario

8.5. La valenza operativa del rendiconto finanziario

nanziaria finale pone in evidenza. Spesso si deve procedere alla riformulazione dell'intero programma, in funzione anche delle possibilità di copertura finanziaria cui l'impresa può attingere. Tale processo di ritorno è necessario anche per precisare la stima degli oneri finanziari nel conto economico preventivo in precedenza redatto sulla base dell'effettiva dinamica dell'indebitamento finale del periodo oggetto di indagine, come quantificato dallo stesso stato patrimoniale preventivo. Il processo di programmazione finanziaria viene ripetuto fin quando si perviene ad una situazione che esprime coerenza fra risorse disponibili ed obiettivi da raggiungere; coerenza che emerge dal calcolo di un insieme di ratios interrelati dell'aspetto patrimoniale, finanziario ed economico emergente dal programma.

In sintesi si può dire che, date certe informazioni di partenza ed ipotizzate certe linee di conduzione economica della gestione, l'analisi dei flussi finanziari si dimostra indispensabile, per quantificare il problema finanziario da risolvere. La soluzione di tale problema dipende da varie decisioni finanziarie (per esempio, il grado di indebitamento, il tasso di ritenzione degli utili) e, in primo luogo, dalla scelta delle grandezze da attribuire ad alcune variabili considerate strategiche, le quali, concettualmente, altro non sono che quozienti di bilancio. Le sopra riportate decisioni si traducono in certi flussi finanziari che consentono di completare la determinazione della situazione economica, finanziaria e patrimoniale. L'analisi di questa situazione si impernia, quindi, su un sistema di quozienti che entrano in una complessa valutazione critica, destinata talvolta a sfociare nella revisione delle scelte economiche e finanziarie dapprima ipotizzate¹.

Il rendiconto finanziario su base prospettica è, quindi, uno strumento particolarmente idoneo per affrontare uno dei compiti fondamentali della programmazione finanziaria, ossia il reperimento delle risorse secondo caratteristiche quali-quantitative, tempi e modalità tecniche economicamente convenienti per l'impresa ed in linea con la tipologia degli impieghi futuri².

Un efficiente controllo finanziario della gestione, com'è ovvio, non si avvale soltanto delle analisi preventive - di breve e di lungo periodo - ma anche di analisi consuntive³.

¹ Cfr. V. CODA, «Quozienti e flussi finanziari nella programmazione della gestione», in *Indici di bilancio e flussi finanziari: strumenti per l'analisi della gestione*, Etas libri, Milano, 1984, p. 152.

² Si veda a tal proposito AICPA, *Guide for prospective financial statements*, New York, 1986.

³ Sottolinea I. FACCHINETTI, *Analisi dei flussi finanziari*, Il Sole 24 Ore Libri, Milano, 1996, pag. 267: «Esistono comunque differenze sostanziali fra l'impiego del rendiconto finanziario nelle analisi consuntive e in quelle preventive:

- in quelle consuntive si tratta di ottenere dei dati per poter esprimere un giudizio sulla politica di investimento e su quella di finanziamento (oltre che sulle politiche gestionali) adottate in passato, con l'intento di effettuare operazioni riguardanti l'azienda (se l'analisi è condotta dall'esterno), o con l'intento di modificare le politiche o la stessa strategia aziendale (se l'analisi è condotta all'interno);
- nelle analisi preventive si tratta invece di scegliere certe vie, verificarne la compatibilità complessiva e, eventualmente, procedere a modificare le azioni previste. Se, in via preventiva, ci si rende conto che una politica troppo spinta di investimenti può provocare problemi di ordine finanziario si tratta di accertare se esistono vie alternative di soluzione (ad esempio, ricorso al leasing anziché all'acquisto diretto), o, qualora non vi siano soluzioni, modificare la scelta d'investimento già preventivata».

In chiave consuntiva il rendiconto finanziario offre una molteplicità di informazioni derivabili dalla verifica della rispondenza tra lo sviluppo programmato dell'impresa e quello effettivamente raggiunto. È possibile, in altri termini, controllare se il sentiero di espansione dell'impresa si è realizzato secondo le linee guida del budget e, in caso contrario, come gli scostamenti si sono riflessi sulla liquidità del periodo. Inoltre, ma l'analisi degli scostamenti permette di scoprire eventuali squilibri nel saggio di crescita di talune voci, soprattutto per quelle che sono caratterizzate da una strutturale maggiore dinamicità quali, tipicamente, le componenti del capitale circolante. In tal caso, una volta individuati i punti critici, si è posti nella condizione di avviare un'analisi più approfondita delle cause che hanno prodotto tali squilibri al fine di impostare in modo più calibrato le necessarie azioni correttive. Quasi sempre l'andamento atipico, dal punto di vista finanziario, di talune voci - siano esse impieghi o fonti - nasconde l'esistenza di una scarsa efficienza nella gestione operativa.

Se l'attenzione viene poi rivolta alle fonti, si può disporre di utili indicazioni sull'evoluzione strutturale delle stesse, avendo riguardo non solo alla relazione tra fonti di finanziamento interne ed esterne ma anche, relativamente alle seconde, alla composizione per scadenza temporale.

Se queste informazioni vengono correlate alla natura degli impieghi, si è in condizione di verificare il grado di equilibrio esistente tra le esigenze quali-quantitative proprie dei nuovi investimenti e la tipologia di coperture finanziarie utilizzate. Si potrà, per esempio, verificare se l'impresa ha realizzato negli ultimi esercizi un tasso di sviluppo dell'attività particolarmente sostenuto e tale da creare tensioni sotto l'aspetto finanziario¹.

L'avvertenza, chiaramente, è di non focalizzare eccessivamente l'attenzione nella correlazione delle scadenze, ipotizzando una specializzazione dei finanziamenti in relazione ai singoli investimenti. È infatti risaputo che nella realtà gli interventi di aggiustamento delle fonti in relazione agli impieghi sono continui e, quindi, solo l'insieme dei finanziamenti risulta correlabile al complesso degli investimenti.

Si può dunque affermare che il prospetto in questione costituisce uno strumento particolarmente utile per l'analisi qualitativa e quantitativa delle modalità secondo le quali vengono reperite ed utilizzate le risorse finanziarie, ossia ai fini della valutazione della capacità dell'impresa di far fronte puntualmente ed economicamente agli impegni finanziari connessi al regolamento delle transazioni correnti, all'attuazione degli investimenti, al rimborso dei debiti, sia in linea capitale che in linea di interessi, all'assolvimento degli obblighi fiscali e alla distribuzione dei dividendi.

¹ Cfr. A. RENOLDI, *Elementi di pianificazione e controllo finanziario nelle imprese industriali*, Giuffrè, Milano, 1984, pp. 39-40.

8. L'utilizzo del rendiconto finanziario

8.5. La valenza operativa del rendiconto finanziario

Occorre, altresì, constatare che la preparazione del rendiconto finanziario ha avuto un'importante evoluzione negli ultimi anni - oltre che per la criticità assunta dal fattore finanziario nella fattibilità dei piani aziendali - anche per il ruolo svolto dai flussi di cassa attesi nelle valutazioni d'azienda¹.

E ancora, risulta assai utile un rendiconto finanziario strutturato non solo per l'intera impresa, ma per singoli prodotti. Si tratta di valutare il contributo offerto o richiesto del portafoglio prodotti dall'impresa alla capacità di conseguire non solo un obiettivo economico durevole, ma anche un equilibrio finanziario prospettico. Tale analisi consente di individuare i prodotti in sviluppo - su cui si baserà la competitività futura dell'impresa, ma che generalmente assorbono risorse finanziarie nette - e di distinguerli dai prodotti maturi - per i quali non si hanno ulteriori prospettive di crescita, ma che assicurano flussi di cassa positivi.

Come si ricorderà (vedi 5. *Il rendiconto di cash flows*) i cash flows generati (assorbiti) dalla gestione reddituale dipendono, tra l'altro, dalle variazioni dei componenti il capitale circolante netto e, quindi, i criteri di governo, mediante tecniche di analisi costi-benefici, di voci quali crediti verso clienti, magazzino e debiti verso fornitori risultano essenziali per uno sviluppo equilibrato. Da un punto di vista strettamente finanziario, la gestione dei crediti verso clienti include i seguenti tre processi:

- la concessione del credito;
- la gestione dei saldi;
- l'incasso dei pagamenti dovuti.

Procedure inefficienti in uno qualsiasi di tali processi possono avere un impatto negativo sulla capacità dell'impresa di ottimizzare il cash flow. La concessione di credito ai clienti senza un'adeguata e tempestiva analisi della loro affidabilità può causare significative perdite su crediti. Un basso tasso di write-offs, peraltro, non segnala necessariamente un adeguato funzionamento del sistema di controllo. Infatti, un rapporto tra crediti inesigibili e vendite, che sia sostanzialmente al di sotto di quello relativo al settore di appartenenza, potrebbe indicare che i requisiti per la concessione del credito sono troppo restrittivi e che, quindi, viene in realtà rallentata la crescita.

Un'altra area in cui potrebbero sorgere delle opportunità è quella dei termini di pagamento. Le modalità seguite dall'impresa dovrebbero essere costantemente comparate con quelle del settore; la concessione di lunghi termini di pagamento può non essere scorretta, fintantoché il reddito incrementale supera i maggiori costi che debbono essere sostenuti.

Se le registrazioni e gli archivi relativi ai crediti verso clienti non sono gestiti in maniera corretta e tempestiva, vi potrebbero essere delle ripercussioni negative sul cash flow.

¹ Per tutti si veda L. GUATRI, *La valutazione delle aziende: teoria e pratica dei Paesi avanzati a confronto*, EGEA, Milano, 1994. Rileva sempre L. Guatri, *Il metodo reddituale per la valutazione delle aziende: nuovi orientamenti*, EGEA, Milano, 1996, pp. 29-31, che ai fini della valutazione d'azienda la preferenza viene accordata ai metodi fondati sui flussi finanziari:

- dalle merchant bank e dai consulenti in materia di strategia e organizzazione di tutto il mondo;
- dai professionisti (commercialisti, avvocati, società di revisione ecc.) nord-americani e giapponesi;
- dagli accademici di cultura anglosassone e olandese.

Nonostante questo non sia, generalmente, un grosso problema, in quanto si hanno normalmente a disposizione le opportunità offerte dai computers, i sistemi dovrebbero essere riesaminati per assicurare che l'archivio dati venga aggiornato costantemente. Il sistema di controllo interno dovrebbe richiamare l'attenzione su quei clienti che tendono a pagare in ritardo, nonché su scostamenti significativi dal trend abituale che potrebbero rappresentare un indicatore di problemi operativi.

La riscossione dei crediti costituisce una fase molto importante nell'amministrazione dei crediti stessi. Il punto chiave è cercare di assicurarsi che i necessari provvedimenti vengano presi prontamente, al fine di identificare e risolvere i problemi prima che lo scorrere del tempo riduca le probabilità di riscossione dei crediti. La preparazione settimanale di un prospetto contenente i crediti scaduti e non riscossi è uno dei modi per valutare l'andamento della gestione dei crediti.

Focalizzare l'attenzione sui soli aspetti finanziari della gestione dei crediti commerciali non è, peraltro, una pratica corretta; occorre, infatti, considerare anche gli effetti delle procedure e delle decisioni operative. La gestione dei crediti verso clienti, virtualmente, è influenzata da ogni area dell'impresa: problemi relativi alla qualità dei prodotti, errori nella distribuzione, promozione delle vendite, ecc. sono tutti fattori, che possono avere un impatto sul cash flow. L'agente che effettua una vendita crea inizialmente un credito; diventa, quindi, necessaria l'esistenza di un sistema altamente efficiente di comunicazione e di esecuzione dell'ordine, al fine di assicurare il pieno soddisfacimento delle richieste dell'acquirente. Anche in tal caso esistono opportunità di accrescere il cash flow attraverso la valutazione di pratiche operative che assicurino che esse siano integrate con gli obiettivi di cash flow. Contrariamente a quanto si sente spesso dire non sono solo gli sforzi atti a ridurre l'intervallo tra la vendita e la riscossione che generano benefici sostanziali; infatti, la riduzione dei tempi necessari, affinché sorga il credito, genera i medesimi benefici. Supponiamo, per esempio, che trascorrono cinque giorni tra la data della vendita e quella di spedizione della relativa fattura. È allora del tutto evidente che i benefici sul cash flow di un'eventuale accelerazione della fatturazione di un giorno sono esattamente uguali a quelli che si avrebbero riducendo di un giorno la dilazione di pagamento.

Passando all'esame del magazzino, non si può non constatare che la direzione finanziaria ha storicamente assunto un modo alquanto passivo nella gestione di questa componente del capitale circolante netto.

L'entità del magazzino è tipicamente controllata nel suo insieme attraverso l'analisi del turnover. Sebbene gli indici di rotazione costituiscano un valido strumento di misura della liquidità, essi non consentono di raggiungere l'ottimizzazione.

Il tempo di conversione del magazzino in vendite dipende da una serie di fattori quali i cicli di acquisto, di produzione, di distribuzione e di vendita. Il mantenimento di un livello di scorte superiore a quello ottimale può inibire l'uso delle scorte ed ostacolare il cash flow.

Il financial manager ha notevoli opportunità di cooperare alla gestione operativa. Il coinvolgimento può iniziare con la scelta dei fornitori e proseguire con la fase di distribuzione ai clienti. In particolare, il financial manager è la persona più indicata per analizzare e misurare gli effetti incrementali di strategie alternative di riduzione delle scorte.

8. L'utilizzo del rendiconto finanziario

8.5. La valenza operativa del rendiconto finanziario

Come primo passo dell'analisi la direzione finanziaria dovrebbe definire i parametri influenzanti l'equazione che uguaglia le scorte disponibili (scorte iniziali più acquisti e produzione) alle scorte richieste (vendite più scorte finali). Questa formula può essere utilizzata al fine di raggiungere livelli delle scorte accettabili.

Una varietà di modelli può essere utilizzata per ottimizzare l'investimento in scorte, conciliando le capacità produttive agli obiettivi di vendita: EOQ (economic order quantity), JIT (just-in-time) e MRP (materials resource planning) sono, come noto, alcune delle tecniche utilizzate per stabilire il livello delle scorte che si armonizza con i cicli di acquisto, conversione e vendita.

Uno dei modi per ridurre le scorte di materie prime, semilavorati e prodotti finiti, consiste nell'individuare livelli eccessivi di scorte di sicurezza, ossia scorte che sono state costituite al fine di attenuare gli effetti di ritardi da parte dei fornitori o inefficienze nella produzione ed errori nella previsione delle vendite. La riduzione dei tempi del ciclo e delle scorte collegate può portare ad un significativo incremento del turnover e, quindi, ad un'altrettanto significativa riduzione del working capital.

Il financial manager dovrebbe fungere da mediatore fra le diverse aree aziendali: se i punti di vista delle varie aree operative non vengono armonizzati sarà, di fatto, impossibile ottimizzare l'utilizzo delle scorte ed il cash flow. Il ruolo del financial manager, inoltre, risulta fondamentale per controllare la performance e per assicurare che il sistema fornisca un tempestivo feedback sugli sviluppi e sulle opportunità.

La terza ed ultima delle voci componenti il capitale circolante netto, qui esaminate in quanto fondamentale elemento di raccordo tra i flussi di capitale circolante netto ed i flussi di cassa, è costituita dai debiti verso fornitori. Si tratta, come noto, di una risorsa assai importante in quanto fonte di finanziamento che di regola non comporta interessi. La durata di tale finanziamento va dalla data di ricevimento dei beni o dei servizi alla data in cui è dovuto il pagamento.

Nella gestione dei debiti verso fornitori, la direzione finanziaria ha storicamente concentrato i suoi sforzi nel tentativo di allungare al massimo l'intervallo di tempo che intercorre tra il ricevimento della fornitura ed il pagamento della medesima e nel conseguimento di un più completo controllo sui tempi di pagamento.

Come già si è visto per gli altri componenti del capitale circolante netto, anche la gestione dei debiti verso fornitori deve considerare la natura di tutte quelle relazioni che hanno un impatto significativo sui saldi. È di fondamentale importanza tenere presente gli obiettivi delle aree aziendali che si occupano degli acquisti e delle scorte prima di effettuare una qualsiasi modifica radicale nel modo in cui vengono gestiti i debiti verso fornitori. Se gli obiettivi impongono di instaurare rapporti più stretti con pochi fornitori selezionati come mezzo per ridurre il livello delle scorte, qualsiasi tentativo di allungare i tempi di pagamento potrebbe rivelarsi controproducente. Ecco, quindi, rivelarsi indispensabile che le politiche da adottare nell'area fornitori vengano fissate unitariamente e comunicate a tutta l'organizzazione.

Le aree finanziarie chiave da assoggettare ad analisi si riferiscono ai seguenti processi:

- il riconoscimento dell'esistenza di una passività;
- la gestione dei saldi;
- l'effettuazione dei pagamenti alla scadenza prevista.

L'individuazione di punti deboli in uno qualsiasi di tali processi può generare opportunità per migliorare il cash flow.

Al fine di pianificare il futuro fabbisogno di cassa, il financial manager deve farsi un'idea ben definita di quali passività richiederanno un pagamento ed entro quali termini.

Eventuali problemi tra fornitori ed impresa dovrebbero essere risolti nel momento in cui nasce il debito: se sarà permesso il verificarsi di differenze negli importi dovuti o nei tempi di pagamento non si potrà avere altro che delle serie ripercussioni. Ne risentiranno negativamente i rapporti con i fornitori, la gestione delle scorte ed i costi e, quindi, si avranno conseguenze negative anche sul cash flow.

Vi sono altre opportunità per migliorare la gestione dei debiti verso fornitori. La più ovvia consiste nell'assicurarsi che i pagamenti siano effettuati entro (ma non prima) i termini di tempo che consentono comunque di usufruire di uno sconto. È importante, quindi, definire in modo preciso quando il pagamento è dovuto, stabilendo il momento di decorrenza dei termini di pagamento. Definire tale procedura per ogni fornitore può generare importanti risparmi nel cash flow. Inoltre, può essere assai proficuo, soprattutto in caso di attività stagionali, cercare di rendere compatibili i termini di pagamento ai fornitori con le dilazioni concesse ai clienti.

La direzione finanziaria deve investigare circa tutti gli sconti persi in modo da identificare un punto di debolezza all'interno del sistema. Deve predisporre aging reports per pianificare i fabbisogni di cassa e per tenere sotto controllo le date di pagamento. Deve, inoltre, fissare gli obiettivi per misurare e controllare gli eventuali giorni di ritardo nei pagamenti.

L'esame delle tipiche voci componenti il capitale circolante netto ci ha consentito di sottolineare che esistono numerose opportunità per migliorare il capitale circolante netto e il cash flow e che, tra queste due entità, esistono dei legami che è opportuno tenere costantemente sotto controllo. Un altro messaggio, che abbiamo cercato di trasmettere, è che la direzione finanziaria deve assumere un ruolo da protagonista nella gestione dei fattori che influenzano il cash flow. Il limite di fondo da superare, in altri termini, è spesso costituito dalla carenza di cultura amministrativa che spinge i soggetti aziendali a seguire attentamente i processi tecnologici e di mercato, ma a trascurare i cosiddetti «numeri». Ne deriva la mancanza di elementi informativi necessari per migliorare le proprie capacità conoscitive e, quindi, per guidare con maggior cognizione di causa gli stessi processi tecnologici e di mercato, al fine di favorire una profittevole gestione aziendale.