

CAPITOLO SESTO  
**IL MONITORAGGIO  
DEL SISTEMA FINANZIARIO AZIENDALE**

## 6.1. L'Internal Auditing di fronte al sistema finanziario aziendale

La professionalità dell'internal auditing è tipicamente esprimibile e percepibile nella capacità di impiego ed applicazione delle caratteristiche tecniche di revisione - con prioritario riferimento al sistema dei controlli interni o di particolari segmenti del sistema stesso - e nel conseguimento degli obiettivi di accertamento, diagnosi e proposta assegnati dall'Alta Direzione.

Tuttavia, l'azione revisionale interna si rivolge sostanzialmente a tutte le attività gestionali realizzate nell'ambito organizzativo aziendale e deve essere finalizzata ad una conoscenza non assolutamente specifica, ma significativamente attenta alle ripercussioni potenziali o effettive di ogni espressione funzionale sulla capacità dell'azienda a conseguire efficientemente i propri traguardi, sia particolari sia generali.

Ha da valere pertanto il principio che l'internal auditing deve essere in grado di comprendere, almeno ad un livello essenziale di conoscenza ed interpretazione, tutti i processi gestionali che, in quanto posti in essere, determinano riflessi significativi sugli esiti economici, finanziari e patrimoniali, nonché sui vincoli di controllo delle regolarità formali e sostanziali nelle realizzazioni del sistema.

Le argomentazioni fin qui sviluppate (e le ulteriori sintetiche nozioni che saranno fornite nel presente capitolo) non hanno l'ambizione di poter colmare le eventuali lacune professionali dell'internal auditor in tema di analisi e comprensione dei fenomeni finanziari d'azienda; esse intendono piuttosto contribuire sul piano dei possibili approcci all'«appropriazione» delle tematiche di maggior rilievo che si propongono normalmente alla considerazione ed alla soluzione dell'Area aziendale in esame, sia sotto un profilo specialistico e settoriale e sia sotto una più ampia visuale di carattere aziendale integrato.

Alle particolari strutture di internal auditing, così come concretamente costituite ed attivate nelle diverse aziende, spetterà di operare al meglio, sulla base dei principi generali, metodologici e professionali di riferimento, al fine di dare al proprio ruolo il reale peso di «salvaguardia» delle responsabilità del top management attraverso le garanzie dell'integrità e della non vulnerabilità del sistema dei controlli interni.

Ciò potrà essere assicurato anche con l'acquisizione e lo sviluppo di un opportuno «assortimento» di posizioni professionali caratterizzate da particolari competenze specialistiche di base, indispensabili per un'adeguata comprensione delle problematiche che si agitano in azienda e sui mercati; si tratta, d'altro canto, delle problematiche che tanta parte hanno nel segnare i successi (e le eventuali sconfitte) della relativa gestione economico-finanziaria e patrimoniale.

## 6.2. Ampiezza degli interventi di Internal Auditing

Le verifiche revisionali interne devono sempre essere aderenti alle indicazioni fornite dal programma di attività annuale di internal auditing, in quanto devono rispondere, per ampiezza e qualità, alle attese conoscitive del top management.

Ciò non significa che il programma revisionale interno debba essere considerato come una limitazione condizionante l'ampiezza degli interventi conoscitivi dell'auditor, ma che la determinazione degli interventi stessi debba essere sempre congruamente valutata e definita in sede di formulazione del programma e di sua approvazione da parte del vertice aziendale, a garanzia di obiettività nei confronti delle controparti revisionate e per assicurare aderenza agli indirizzi della stessa Alta Direzione.

In altri termini, deve sempre apparire chiaro che l'internal auditor non sviluppa mai verifiche di proprio arbitrario interesse, ma opera per garantire che il sistema aziendale dei controlli sia esente da aree di debolezza, configurabili come potenziali aree di rischio per il top management.

Ciò premesso, si deve osservare che la revisione alla finanza aziendale è, tra tutte, quella che meno si presta ad essere realizzata rigidamente per «cicli», proprio per la caratteristica di funzione trasversale che è tipica della funzione finanziaria.

Possono pertanto determinarsi circostanze che rispondono a finalità di accertamento audit sulla base alternativa di due diversi caratteri di ampiezza degli interventi:

- a) *verifiche all'Area Finanza*: l'intervento, che può essere regolato su base ciclica (il cosiddetto «ciclo finanza»), viene fondamentalmente mirato alla ricognizione, diagnosi e proposta intorno alle problematiche del sistema di controllo interno ed alle ragioni di efficienza proprie dell'Area, come entità organizzativa in sé considerata. Oggetto primario di osservazione sono pertanto i controlli e le attività gestionali che attengono alla diretta responsabilità dell'Area stessa;
- b) *verifiche al sistema finanziario dell'azienda*: l'intervento, che maggiormente si presta ad una strutturazione sistematica (la «finanza» come responsabilità diretta ed indiretta dell'Area in esame), può essere articolato in base a quelle diverse responsabilità. La verifica può allora utilmente strutturarsi in ricognizioni inizialmente settoriali (la finanza degli acquisti, la finanza della produzione, la finanza delle vendite, la finanza degli investimenti, con ulteriori specificazioni nelle diverse classi di investimento ecc.), con successiva sintesi di riconduzione ad un quadro unitario e comparato di valutazioni e di proposte.

Nel caso sub b) la verifica audit perviene ad una significatività particolarmente idonea a propiziare decisioni ed interventi direzionali di ampio respiro da parte del top management, anche per quanto concerne l'esigenza di applicazioni di sanzioni a fronte di eventuali responsabilità non assolte o inadeguatamente assolte.

Va da sé che l'ipotesi sub b) può trovare compiuta realizzazione solo in presenza di una struttura di Internal Auditing validamente dotata sotto il profilo della professionalità e dell'incisività di definizione e di espressione del proprio ruolo nell'ambito dell'organizzazione aziendale.

### 6.3. Le verifiche di Internal Auditing

Le verifiche di revisione interna rivolte all'Area Finanza, nonché alla più ampia struttura finanziaria dell'azienda, implicano adeguati approfondimenti preventivi di ordine professionale e metodologico, al fine di:

- *individuare*, sulla base delle documentazioni disponibili, di tipo ufficiale ed informale, i caratteri istituzionali e di fatto della struttura organizzativa, nonché i prevedibili punti di forza e di debolezza del sistema dei controlli interni;
- *ipotizzare* di conseguenza la varia modulazione dell'enfasi revisionale da rivolgere alle diverse strutture aziendali interessate dai fenomeni finanziari oggetto di valutazione;
- *delimitare* chiaramente l'ambito tematico della verifica stessa, selezionando gli aspetti ed i fenomeni di natura finanziaria di interesse dell'Alta Direzione nella particolare situazione e circostanza in cui si situa l'intervento revisionale.

In fase di accertamento «sul campo», l'internal auditor dovrà essere validamente supportato da un'adeguata conoscenza dei fenomeni e delle problematiche finanziarie, ma anche dotato dei necessari sussidi informatici per il reperimento, la selezione, il campionamento e l'elaborazione dei dati, sovente numerosi e la cui significatività revisionale e gestionale implica una fase preventiva di trattamenti matematico-statistici.

È comunque prioritario compito del revisore interno procedere all'accertamento circa l'esistenza e la validità in azienda di:

- idonee *strutture organizzative*, attraverso l'individuazione dei dispositivi di definizione e di attuazione del sistema delle deleghe di poteri e delle connesse responsabilità; dovrà inoltre essere individuato il grado di aderenza delle situazioni organizzative di fatto alle enunciazioni formali;
- adeguate *separazioni di compiti* e *contrapposizioni funzionali*, a garanzia dei vincoli

strutturali di corrispondenza di ciascuna posizione di potere alle proprie responsabilità nei confronti dell'azienda, nonché dell'efficienza, funzionalità ed efficacia del sistema dei controlli interni aziendali;

- coerente *pianificazione* e *programmazione* dinamica dei fatti propri del sistema finanziario dell'azienda, quale efficace strumento di costante, benché tendenziale, aderenza dello sviluppo gestionale agli obiettivi strategici e politici, nonché alle mutevoli condizioni d'impresa e di mercato;
- efficienti *strumenti conoscitivi e di controllo*, compatibili con coerenti e razionali *presupposti organizzativi* per la tutela dell'informazione e per la sanzione, quando necessario, delle responsabilità assegnate e non adempiute. Dovranno essere oggetto di particolare ricognizione e valutazione i *sistemi informativo aziendale, contabile, budgetario e normativo-procedurale* per quanto si riferisce al sistema finanziario e con riguardo ad ogni centro di generazione di significative implicazioni finanziarie;
- solido *livello di competenza professionale* del personale, non solo dell'Area Finanza; ma anche delle «interfacce settoriali» che ogni altra Area esprime nel quadro delle previste interazioni e interdipendenze sistematiche. Dovranno altresì essere valutati i *piani aziendali di aggiornamento e formazione* professionale, specialistica o interfunzionale, nonché l'esistenza e l'operatività effettiva di *piani di rotazione* del personale nelle posizioni di più rilevante criticità in rapporto agli obiettivi di controllo interno e alle garanzie di regolarità di comportamenti e di integrità del patrimonio aziendale nei rapporti intercorrenti con le istituzioni economiche e finanziarie esterne.

Ogni esito di verifica di auditing è il risultato di un sistema di attività complesse di ricognizione e di valutazione, per le proposte da avanzare all'Alta Direzione in tema di modificazioni, miglioramenti, razionalizzazioni e potenziamenti, in prima istanza riguardanti il sistema dei controlli interni ma, in ottica necessariamente più ampia, estensibili alle ragioni di continua ottimizzazione degli stessi processi gestionali di riferimento.

Nel caso qui considerato, di verifica al sistema finanziario aziendale, sarà cura del revisore interno, allorché siano soddisfatte le esigenze conoscitive sugli aspetti sopra elencati - che costituiscono un *minimum irrinunciabile* - allargare e specializzare la propria ricognizione con adeguati e significativi accertamenti informativi, sia documentali (i dati) sia colloquiali (i fatti) ad ogni livello di responsabilità e presso tutte le strutture interessate dalle problematiche finanziarie aziendali.

L'analisi delle risultanze così ottenute dovrà essere sottoposta a valutazione critica, attraverso la ricerca di correlazioni anche profonde tra i dati di varia natura e la verifica incrociata delle risposte ai questionari e delle altre informazioni ottenute, seguendo in modo opportuno la traccia offerta dal sistema aziendale delle separazioni dei compiti e delle contrapposizioni funzionali.

La natura singolare e critica di tutti i fatti finanziari dovrà suggerire la massima attenzione per gli aspetti di adeguata formalizzazione, di corretta e tempestiva rilevazione e di effettivo esercizio dei poteri delegati, nei limiti delle responsabilità assegnate.

Dovranno pertanto formare oggetto di particolare approfondimento:

- la *collocazione dell'Area Finanza* nell'ambito del sistema organizzativo aziendale, nonché il *grado di partecipazione* della stessa, mediante contributi di supporto tecnico-professionale, ai processi di formulazione delle strategie e delle politiche finanziarie dell'azienda;
- il rigore nelle *procedure di firma* (esistenza e rispetto di specimen, supervisione, aggiornamento ecc.);
- l'esistenza esplicita e formalizzata di idonee *procedure di approvazione e di controllo*, con particolare riferimento ai controlli gestionali preventivi e concomitanti, nonché ai dispositivi di controllo di tipo organizzativo ed istituzionale, ed alla loro applicazione sistematica;
- l'adozione di *tecniche di valutazione economico-finanziaria* dei fatti aziendali (particolarmente di quelli aventi natura di investimenti e di finanziamenti di medio e lungo periodo) riconosciute valide e significative sul piano dottrinale, professionale e pratico;

- la *capacità professionale* dell'Area Finanza di corrispondere, con la dinamica e la flessibilità della gestione finanziaria, alle esigenze di efficienza funzionale e di economicità gestionale, in un quadro di armonica composizione di elementi strutturali di fonti e impieghi, di liquidità e immobilizzazioni;
- l'attitudine dell'Area Finanza ad intrattenere *rapporti di positiva interazione* nei confronti di tutte le altre strutture aziendali, nonché l'*autorevolezza* dell'Area stessa nel suscitare consenso e adesione intorno alla formulazione degli indirizzi gestionali in tema di presupposti, riflessi e conseguenze finanziarie delle decisioni e dei fatti gestionali;
- la sensibilità e la capacità di effettiva e consapevole *assunzione di responsabilità* di tutte le altre strutture aziendali di fronte ad ogni decisione, atto o processo potenzialmente idoneo a generare significativi effetti finanziari;
- la «cultura» di un'attenta e costante *conservazione e protezione* di tutti i componenti patrimoniali dell'azienda e, principalmente, del patrimonio monetario e finanziario.

#### 6.4. Prevenzione e individuazione delle frodi finanziarie

Il problema della prevenzione e individuazione delle frodi finanziarie nell'azienda moderna non deve più essere riguardato alla strégua del tradizionale superato concetto della protezione dei fondi di cassa dalla disonestà del cassiere. Questo criterio sarebbe inadeguato alle condizioni gestionali dell'azienda di oggi.

In effetti, le liquidità di cassa ordinariamente presenti per ragioni di tesoreria immediata sono relativamente esigue rispetto alle disponibilità liquide o liquidabili a breve di cui dispone l'azienda nel suo complesso.

Per altro aspetto, va poi sottolineato che oggi, e sempre più nel prossimo futuro, strumento di circolazione dei capitali sarà sempre meno il denaro e sempre più l'informazione elettronica.

È chiaro che non esistono motivi perché, sull'onda delle suddette considerazioni, si ritenga l'organizzazione aziendale liberata da ogni vincolo di controllo e di responsabilità nei confronti dell'integrità degli aspetti di tesoreria tradizionale.

In effetti, non solo il denaro nella sua fisicità, ma ogni altro dispositivo surrogatorio dello stesso (tipicamente, gli effetti, le carte di credito e le disponibilità bancarie) devono essere attentamente salvaguardati da possibili appropriazioni indebite e da utilizzi impropri; sembra peraltro indispensabile rimarcare la nuova scala di valori che si va affermando nel campo della frode finanziaria.

Oggi risulta, per certi aspetti, paradossalmente molto meno critica la custodia e la salvaguardia di valori monetari affidati fisicamente ad operatori aziendali fiduciari (cassieri, agenti di vendita con abilitazione all'incasso diretto, responsabili di «piccole casse» ecc.), rispetto a quella di valori espressi come sistemi di *bit* organizzati in archivi magnetici (o ottici) di dati.

La regolazione dell'accesso alle informazioni magnetiche ed ottiche ed ai supporti che le contengono è oggi problema assai arduo, poiché implica la predisposizione, frequentemente onerosa e sempre critica, di vincoli di impercorribilità di determinate «porte» informatiche, in rapporto alle autorizzazioni concesse ed ai divieti applicati (alla cui categoria appartengono, ad esempio, i sistemi di «crittografia»), pur senza determinare con ciò situazioni burocraticamente paralizzanti.

Appare pertanto irrilevante che in questa sede si proceda ad esporre casistiche di circostanze, reali o ipotetiche, di frode perpetrata ai danni delle risorse aziendali; dette casistiche sarebbero pur sempre parziali, contingentemente legate a circostanze particolarissime e sostanzialmente aneddotiche.

Conta invece assai sottolineare che, da un punto di vista delle finalità gestionali e degli obiettivi propri dell'*internal auditor*, l'aspetto fondamentale della questione resta pur sempre di carattere generale e in quanto tale va perseguito e indagato; in altri termini, la

prevenzione e l'individuazione della frode, non solo finanziaria in senso stretto, ma anche in prospettiva ampiamente patrimoniale, è da intendersi realizzabile con:

- la predisposizione e/o l'esistenza di un adeguato sistema di controlli interni aziendali, formalmente definiti e costantemente «manutenuti» e potenziati;
- l'applicazione assidua ed intelligente dei controlli previsti, con l'esercizio di una supervisione dell'effettiva applicazione modulato per intensità ed ampiezza in ragione del grado di criticità economico-finanziaria dei processi da salvaguardare;
- la periodica revisione del sistema dei controlli aziendali, per il continuo suo miglioramento in rapporto al progredire delle tecniche fraudolente e con la precisa consapevolezza che la realtà è sempre più varia e ricca di situazioni rispetto ad ogni pur brillante fantasia creativa;
- la consapevolezza, altresì, che la realtà finanziaria e patrimoniale dell'azienda è la più critica in assoluto rispetto a tutte le altre realtà gestionali, proprio per la caratteristica di estrema trasferibilità e di agevole negoziabilità (o spendibilità) della materia considerata; ciò particolarmente quando vengono meno alcuni baluardi elementari di garanzia, tipici del sistema di controllo interno aziendale.

### 6.5. Il monitoraggio della situazione finanziaria aziendale

Il sistema di controllo interno applicato alla gestione finanziaria dell'impresa in senso lato si rivolge tipicamente all'osservazione e all'analisi del sistema finanziario, considerato sotto due forme strettamente interrelate:

- la *struttura* del sistema finanziario;
- la *situazione* degli elementi di cui lo stesso sistema si compone.

Più in particolare, la *struttura* del sistema finanziario aziendale è costituita dall'insieme interdipendente di rapporti quantitativi e qualitativi (1) che intercorrono:

- tra le diverse categorie di capitali di finanziamento (non esclusa quella dell'autofinanziamento, o finanziamento «endogeno») e le contrapposte categorie di investimento (considerate nel senso più generale, ivi cioè comprese le forme d'investimento in costi d'esercizio);
- tra le singole categorie in cui si articolano i capitali attinti alle diverse fonti di finanziamento;
- tra le singole categorie, proprie delle diverse forme di investimento in senso lato.

L'analisi di struttura del sistema finanziario aziendale, cui si accennerà nei successivi paragrafi, intende costituire lo strumento di accertamento e convalida delle idoneità del sistema stesso a conseguire gli obiettivi politici e gestionali d'impresa, per quanto attiene al loro profilo finanziario.

Detto accertamento ha luogo nell'ottica «istituzionale» delle modalità di articolazione dei componenti, quale più idoneo «assetto» a garantire l'ottimizzazione degli equilibri fontimpieghi, fabbisogni-coperture, liquidità-immobilizzazioni, in coerenza con il generale obiettivo reddituale e di consolidamento patrimoniale d'impresa.

È invece essenziale, per il consapevole governo della gestione finanziaria nel suo sviluppo *day-by-day*, la nozione di *situazione finanziaria*, la cui sistematica osservazione,

(1) De Fornari G.-Germano G. (1), pag. 183: «Il prospetto dello stato patrimoniale, esaminato con un'ottica diversa da quella strettamente patrimoniale, consente infatti di analizzare alla data di riferimento anche la situazione finanziaria ed il risultato delle politiche di investimento e di finanziamento adottate dall'azienda.

Infatti esaminando il prospetto da un punto di vista finanziario si può dire che:

- le Attività: rappresentano gli impieghi del capitale investito nell'azienda ed indicano alla data cui si riferisce il bilancio, la composizione e l'entità dell'investimento nei singoli cespiti;
- le Passività ed il Capitale netto indicano le fonti del capitale investito, ossia indicano da chi (proprietà e/o terzi) e in che misura è stato fornito il capitale necessario per finanziare l'attività ...

Il criterio di classificazione che meglio sembra rispondere alle esigenze di chiarezza e di analisi interpretativa è quello del grado di liquidità delle poste dell'attivo, e del grado di esigibilità delle poste del passivo.».

misurazione e valutazione consente di garantire nel tempo quell'ottimale allineamento tra esiti ed obiettivi gestionali; qualora tale allineamento sfuggisse al controllo, ne risulterebbe una situazione che finirebbe per caratterizzare la gestione stessa per la massima aleatorietà dei risultati e l'impresa per il massimo rischio di incerta durabilità economica.

L'analisi di situazione finanziaria è dunque lo strumento di «monitoraggio» del grado di aderenza dell'azienda, nelle sue manifestazioni esecutive:

- agli indirizzi e ai vincoli desumibili, in via relativamente aggregata (controllo di sintesi) dal budget finanziario;
- alle finalità di efficienza e di economicità proprie della complessiva gestione aziendale.

Rientrano in particolare nel monitoraggio della situazione finanziaria i controlli di dimensionamento delle risorse *liquide immediate* (disponibilità di cassa e di banca, affidamenti bancari per elasticità di cassa, portafoglio degli effetti all'occorrenza negoziabili), *liquide differite* (crediti verso clienti ed effetti a scadenza) e delle risorse *disponibili ma non liquide* (tipicamente l'andamento delle scorte di magazzino: materie per la produzione, semilavorati e prodotti per la vendita).

Elemento di fondamentale interesse per la percezione della costante «fisiologia» della gestione finanziaria aziendale è la sistematica osservazione del cosiddetto *capitale circolante* (lordo e netto), nonché il relativo *marginale di tesoreria*, di cui più specificamente si dirà nei prossimi paragrafi.

Sul fronte contrapposto, proprio delle fonti di finanziamento, il «monitoraggio» della situazione prenderà in attenta considerazione il dimensionamento e la dinamica dei fondi attinti presso economie terze, il grado e la dinamica di loro utilizzo, nonché il dimensionamento delle risorse residuali in relazione agli emergenti fabbisogni, al fine di evitare prospettive di carenze dei flussi di finanziamento, così come sovrabbondanze rispetto ai prevedibili impieghi, potenzialmente produttive di menomazioni sul piano della redditività.

Anche la dinamica della generazione di flussi di *autofinanziamento* costituisce fondamentale oggetto di osservazione nell'ambito del monitoraggio della situazione finanziaria aziendale.

I parametri per la valutazione di congruità, economicità e dinamica di rigiro delle variabili osservate sono infine definiti dalla dottrina e dalla pratica finanziaria come:

- *entità di flusso*, caratterizzate dalla dimensione delle risorse considerate, nella loro cumulata manifestazione di acquisizione (fonti) o di utilizzazione (impieghi) in un dato periodo di tempo ( $t_1-t_0$ ); oppure come:
- *rapporti*, o *indici puntuali*, determinati con riferimento a date combinazioni di grandezze finanziarie, misurate in particolari «momenti» della gestione.

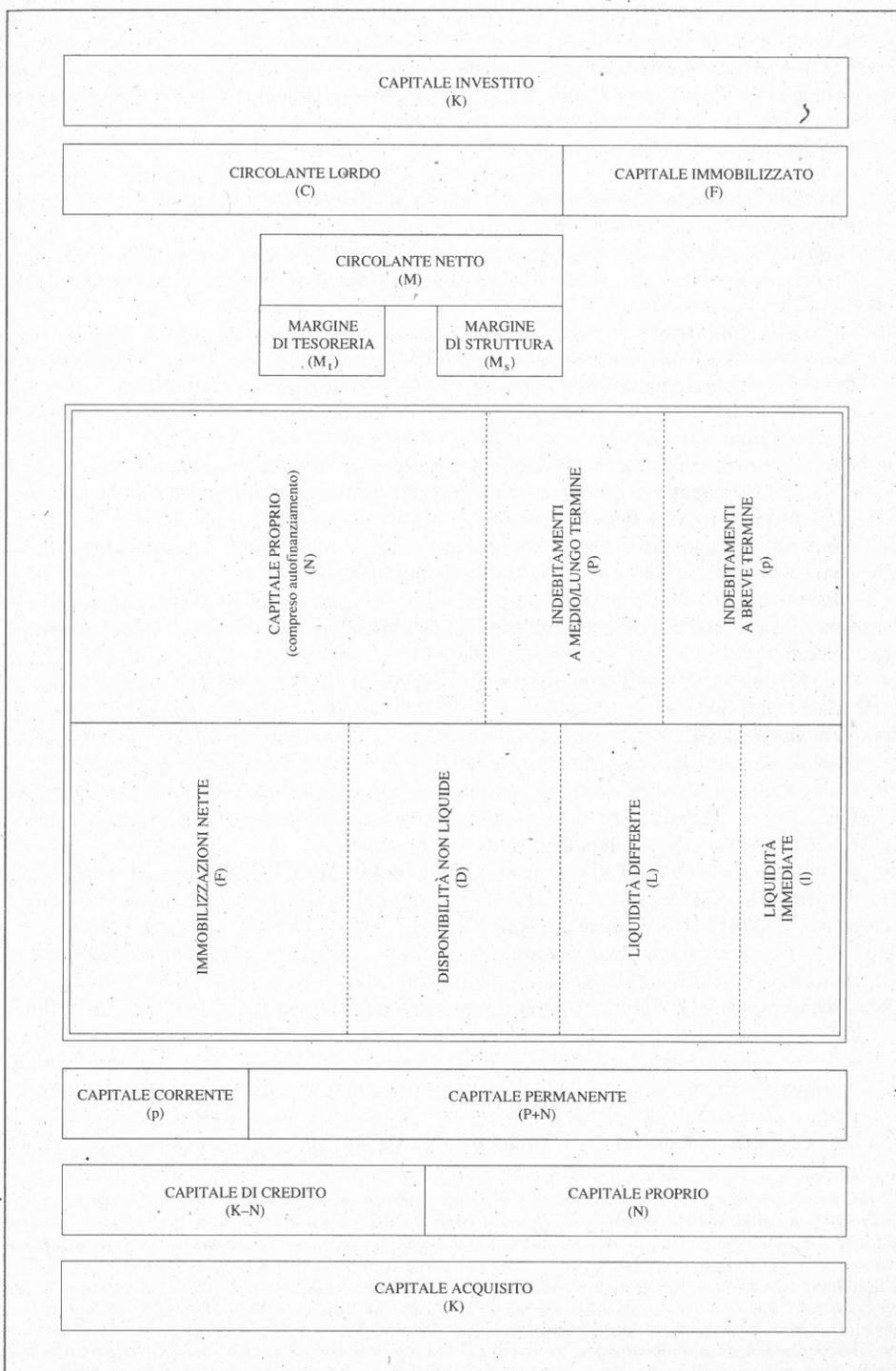
Dette grandezze sono desumibili dall'analisi dello Stato Patrimoniale redatto al termine dell'esercizio per la formazione del bilancio (oppure in ogni altro momento di interesse per la conoscenza della situazione e degli andamenti di natura finanziaria) ed opportunamente «riclassificato» sulla base di aggregazioni per categorie omogenee di fonti (passività) e di impieghi (attività).

## 6.6. Cenni sull'analisi finanziaria per indici e per flussi

La figura 6.1 evidenzia, in un significativo quadro grafico di sintesi, la tipica struttura (2) assunta da uno Stato Patrimoniale «riclassificato» sulla base del criterio richiamato nel precedente paragrafo.

(2) Ferrero G.-Dezzani F. (1), pag. 331: «L'analisi dei flussi» - poiché consiste, a grandi linee, in una analisi delle «variazioni di periodo» che modificano, per effetto della gestione, i valori di investimento e di finanziamento («funds» o «fondi»), trasformando i rispettivi valori dello «sfato patrimoniale-finanziario iniziale» nei corrispondenti valori dello «stato patrimoniale-finanziario finale» - contribuisce all'analisi della variabilità di taluni fondamentali quozienti finanziari. Sotto questo profilo, l'analisi dei flussi costituisce un necessario supporto interpretativo di taluni quozienti finanziari ed un indispensabile strumento di analisi a disposizione del «sistema informativo per indici di bilancio».

Fig. 6.1 Schema sistematico della struttura finanziaria d'impresa



In particolare:

- la riclassificazione dell'Attivo patrimoniale porta a configurare le seguenti categorie di «impieghi» o «investimenti»:
  - *immobilizzazioni nette*, costituite dalla somma delle risorse investite in fattori durevoli della produzione, dedotte le relative quote di ammortamento sino a quel momento contabilizzate, nonché in immobilizzazioni finanziarie durevolmente costituite (partecipazioni);
  - *disponibilità non liquide*, altrimenti dette «disponibilità non finanziarie», di regola costituite dalle scorte di magazzino, ma che possono comprendere altresì le anticipazioni verso fornitori ed i risconti attivi;
  - *liquidità differite*, dette anche «disponibilità finanziarie», formate dai crediti verso clienti, o comunque dai crediti a breve (cioè liquidabili nel massimo volgere di un solo esercizio) verso terzi;
  - *liquidità immediate*, o liquidità *tout-court*, rappresentate da scorte monetarie o finanziarie di cassa, presso banche, o da effetti e titoli in portafoglio, all'occorrenza immediatamente negoziabili e pertanto convertibili in liquidità immediata;
- la riclassificazione del Passivo patrimoniale porta a configurare le seguenti categorie di «fonti di finanziamento»:
  - *capitale proprio*, formato dal «capitale sociale» e dalle «riserve di capitale» comunque costituite (obbligatorie e facoltative) e pertanto con inserimento palese dell'autofinanziamento da utili non distribuiti;
  - *indebitamenti a medio-lungo termine*, tipicamente costituiti da debiti di durata eccedente l'esercizio, cioè da mutui e da prestiti obbligazionari;
  - *indebitamenti a breve termine*, nei quali sono compresi tutti i debiti (tipicamente quelli verso fornitori) il cui orizzonte di liquidabilità si colloca entro la durata massima di un esercizio.

Come si può agevolmente desumere dall'esame della figura 6.1, le fondamentali grandezze di riferimento di un'articolata analisi finanziaria (di struttura o di situazione) sono individuabili in alcune particolari configurazioni di categorie elementari di «fonti» e di «impieghi»:

- il totale complessivo delle Attività (dedotte le corrispondenti appostazioni rettificative: ammortamenti e fondi rischi) è, per definizione, uguale al totale complessivo delle Passività; ne discende che in ogni istante la situazione finanziaria è caratterizzata da *uguaglianza tra capitale acquisito e capitale investito* (3);
- la somma delle disponibilità non liquide e delle liquidità (differite ed immediate) costituisce il cosiddetto *capitale circolante lordo* dal quale, deducendo gli indebitamenti a breve, si ottiene il *capitale circolante netto*;
- strettamente correlati alla struttura del capitale circolante netto si individuano poi due margini caratteristici della gestione finanziaria:
  - il *marginale di tesoreria*, che misura (in senso positivo o negativo) l'eccedenza delle liquidità totali sugli indebitamenti a breve, e cioè il *grado di copertura* di questi su quelle;
  - il *marginale di struttura*, che misura (in senso positivo o negativo) l'eccedenza delle immobilizzazioni nette sul capitale proprio, e cioè il *grado di copertura* di questo su quelle;
- mentre la somma degli indebitamenti a breve costituisce la classe del *capitale corrente*, l'insieme degli indebitamenti a medio-lungo termine e del capitale proprio forma il cosiddetto

(3) Ferrero G. (2), pag. 28: «Ne consegue che la problematica di struttura finanziaria implica il riferimento all'accennato binomio "fonti-impieghi" per individuare, tenuto conto dei connessi problemi di conveniente "dimensionamento", le condizioni di compatibilità fra caratteri morfologici di natura diversa, ma che sempre coesistono, dal momento che, pur comunque configurato, tale "binomio" in ogni caso sussiste: infatti, non vi può essere "impiego" senza "fonte", come pure non può immaginarsi, in una impresa in funzionamento, l'esistenza di "fonti" senza corrispondenti "impieghi". Pertanto, la problematica in oggetto richiede, per individuare "stati" di equilibrio o squilibrio strutturale, delle analisi simultanee concernenti:

- A) la struttura delle fonti di finanziamento;
- B) la struttura degli impieghi di capitale.»

*capitale permanente*, in quanto regolato nei confronti delle economie esterne «finanziatrici», da rapporti di durevole permanenza nell'economia dell'impresa «finanziata»;

- per altro aspetto, coincidente con la varia natura di quel rapporto con le economie terze, la somma degli indebitamenti a breve e degli indebitamenti a medio-lungo termine configura la classe del *capitale di credito* cui si contrappone, sul fronte delle Passività, il *capitale di pieno rischio*, o *capitale proprio*.

Circa le modalità pratiche di analisi finanziaria si può fare riferimento, come già accennato, alle:

- *analisi per flussi*, allorché vengono posti a confronto, sulla base di un'ideonea metodologia, due susseguenti Stati Patrimoniali, al fine di trarre indicazioni circa il «fluire» (per natura, modalità e dimensioni) delle varie grandezze finanziarie nel periodo di tempo intercorrente tra gli Stati Patrimoniali considerati;
- *analisi per indici (o rapporti)*, laddove sulla base di uno Stato Patrimoniale, riclassificato sulla scorta delle indicazioni precedentemente fornite, sono operati qualificati raffronti tra le diverse categorie finanziarie-patrimoniali elaborate, al fine di trarre indicazioni di congruenza relativa e di percepire eventuali circostanze di criticità (sia in termini di struttura sia in termini di situazione).

Sembra opportuno sottolineare, a questo proposito:

- che l'analisi sopra delineata, sia essa operata «per flussi» oppure «per indici», è sempre un'analisi rigorosamente «sistematica», nel senso che ogni flusso è sempre caratterizzato da stretta interdipendenza con l'insieme coordinato di tutti gli altri flussi; corrispondentemente, ogni indice e valore è sempre in rapporto di stretta interazione con l'universo di tutti gli altri indici e valori determinabili con riferimento ad una data situazione in sé organica;
- che l'analisi stessa ha, per il revisore interno, un'importanza non determinante, poiché trattasi di elaborazione per sua natura «di sintesi», basata su elementi informativi «ufficiali» e perciò da assoggettare sempre a verifica obiettiva «sui fatti»;
- che l'internal auditor potrà anche considerare indici e valori di flusso come elementi iniziali di riferimento, ma non potrà esimersi dall'approfondire, con indagine analitica ed obiettiva, singole circostanze potenzialmente significative di punti debolezza del relativo sistema dei controlli interni.

## 6.7. Quadro di sintesi di alcuni significativi indici per l'analisi finanziaria

Questo paragrafo non ha pretese di completezza, né di approfondimento dottrinale e professionale, ma tende a costituire, in una certa misura, un «promemoria» ad utilità del revisore interno per quanto concerne la disponibilità di consultazione delle formule e di brevi commenti con riguardo agli indici finanziari più significativi, così come adottati dalla corrente pratica finanziaria aziendale (4).

(4) Massari M. (2), pag. 370: «I quozienti sono dunque indicatori di proporzionalità o di sproporzionalità tra le poste di bilancio confrontate.

In alcuni casi i confronti danno semplicemente indicazioni morfologiche, di struttura. Altre volte, i confronti consentono di evidenziare caratteristiche attitudinali ...».

Inoltre lo stesso Autore (pag. 371) così argomenta: «Viene spontaneo a questo punto domandarsi come nascono nell'osservatore dette sensazioni di proporzionalità o di sproporzionalità. Evidentemente, non potranno che derivare dal confronto dei valori di un medesimo indicatore nel tempo o presso altre imprese. Più precisamente, i termini di confronto possono essere offerti:

- dai valori del medesimo indicatore nel corso di passati esercizi;
- dai valori dell'indicatore presso un campione rappresentativo di imprese che svolgono la medesima attività, vale a dire dal corrispondente quoziente di settore;
- da un valore normativo. È questo il caso, comune ad esempio per gli indici di liquidità, in cui l'osservatore ha già nella propria mente un termine di paragone, derivato da uno schema di proporzionalità tra le poste del bilancio che egli accetta a priori.».

La rassegna espone nell'ordine, insieme con essenziali note di chiarimento, desunte anche da una qualificata dottrina:

- simbologia elementare;
- indici di struttura (fonti, impieghi, margini caratteristici);
- indici di situazione (investimenti, liquidità, disponibilità);
- indici di redditività (investimenti, ricavi, capitale proprio);
- indici di rotazione.

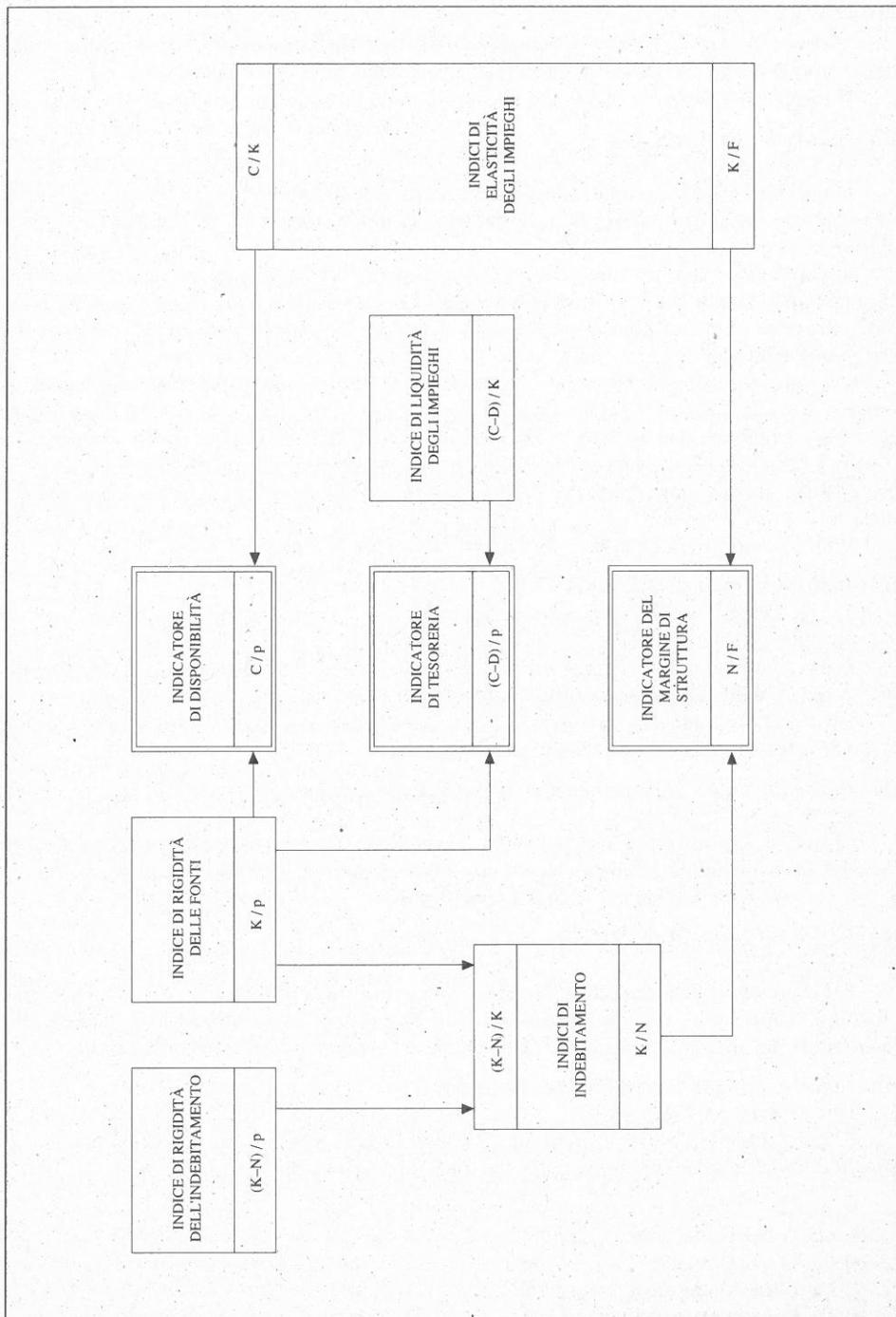
La figura 6.2 espone infine schematicamente i legami di correlazione che caratterizzano la sistematicità di fondo del quadro più analiticamente delineato per indici.

#### A) SIMBOLOGIA ELEMENTARE

Simbolo	Nomenclatura	Equivalenza
K	capitale investito = capitale acquisito	$(F + C)$
N	capitale proprio = capitale netto	
n	capitale nominale = capitale sociale	
N - n	riserve e utili	
P	capitale di indebitamento a medio-lungo termine = passività consolidate	
N + P	capitale permanente = fonti rigide	$(K - p)$
p	capitale corrente = indebitamento a breve termine = fonti elastiche	$(K - N - P)$
P + p	capitale di credito = capitale di terzi = fonti esterne	$(K - N)$
C	capitale circolante lordo	$(D + L + I) = (K - F)$
M	capitale circolante netto	$(C - p) = (N + P - F)$
F	capitale immobilizzato = immobilizzazioni nette	$(K - C)$
D	disponibilità non liquide = magazzino e valori assimilabili	$(C - L - I)$
L	liquidità differite	$(C - D - I)$
I	liquidità immediate = liquidità correnti	$(C - D - L)$
L + I	circolante lordo liquido	$(C - D)$
R	ricavi netti di vendita	
R <sub>n</sub>	reddito netto complessivo dell'esercizio	
R <sub>o</sub>	reddito della gestione operativa caratteristica	
U <sub>d</sub>	utile d'esercizio distribuito = dividendi	
N <sub>o</sub>	capitale proprio al tempo t <sub>o</sub> dell'esercizio	
O	oneri finanziari	
f	fido concesso dal sistema bancario	
f'	fido utilizzato dall'impresa	
T	termine (medio) contrattuale del credito di fornitura	
T'	termine (medio) effettivo del credito di fornitura	

**Fig. 6.2** Schema delle interrelazioni sistematiche tra indicatori di struttura finanziaria e indici di elasticità/rigidità delle fonti e degli impieghi

(tratto, con adattamento, da G. Ferrero *Il controllo finanziario nelle imprese*, Giuffrè, Milano 1984)



## B) ANALISI DI STRUTTURA DELLE FONTI

### B1. *Indice di indipendenza finanziaria:*

$$(N / K)$$

«Misura la relativa, e perciò graduabile, indipendenza dall'indebitamento, tenuto conto del campo di scelte tra vie alternative di finanziamento della gestione.» (5).

Il campo di variazione dell'indice è compreso tra 0 (per  $N = 0$ ) e 1 (per  $N = K$ ).

### B2. *Indice di leva finanziaria:*

$$(K / N)$$

«Definisce il quoziente di indebitamento, per il quale viene graduata, con variabilità «da uno in poi», la dipendenza finanziaria, ossia la dipendenza della gestione dall'indebitamento medesimo.» (6).

«Detto indice, esprimendo indirettamente il «peso» del capitale proprio come «fondo di garanzia» per i nessi che esso variamente riflette con la solidità patrimoniale dell'impresa, delinea anche la varia configurazione del maggiore o minor rischio che incombe sui creditori.» (7).

«Il quoziente di indebitamento qui esaminato ha un suo particolare significato in termini di "management", poiché viene anche assunto come "rapporto di leva finanziaria" (*leverage*) segnatamente quando - nella scelta di strutture di finanziamento destinate a coprire i fabbisogni finanziari per investimento - si vogliono misurare gli effetti esercitati o esercitabili, sulla remunerabilità del capitale proprio, dalla manovra (di politica finanziaria) della leva.» (8).

L'indice varia tra 1 (per  $N = K$ ) ed «infinito» (per  $N = 0$ ).

### B3. *Indici del grado di indebitamento:*

$$I) (K - N) / N = (K / N) - 1 = (P + p) / N$$

$$II) (K - N) / K = 1 - (N / K) = (P + p) / K$$

Indici complementari di misurazione del *quoziente di indebitamento*, essenzialmente caratterizzati dalle diverse «scale di riferimento» dei valori determinati dai vari rapporti.

Ad esempio, l'indice I) varia da 0 (per  $N = K$ ) ad «infinito» (per  $N = 0$ ), mentre l'indice II), nello stesso campo di variazione, oscilla tra 0 e 1.

### B4. *Indice del grado di indebitamento a medio-lungo termine:*

$$(P / K)$$

Misura il «contributo» relativo (cioè posto  $K = 1$ ) delle passività consolidate alla formazione del capitale acquisito, di cui costituisce perciò un indiretto indice di rigidità.

L'indice varia da 0 (per  $P = 0$ ) a 1 (per  $P = K$ ).

### B5. *Indice del grado di indebitamento a breve termine:*

$$(p / K)$$

È l'espressione inversa dell'indice B7 e varia tra 0 (per  $p = 0$ ) e 1 (per  $p = K$ ); essa misura il «contributo» relativo (cioè posto  $K = 1$ ) dell'indebitamento a breve termine alla formazione del capitale acquisito, di cui costituisce pertanto un indiretto indice di elasticità.

### B6. *Indice del grado di consolidamento del passivo:*

$$(P / p) = (P / K) \cdot (K / p)$$

L'indice varia da 0 (per  $P = 0$ ) ad «infinito» (per  $p = 0$ ) ed esprime la prevalenza di «flessibilità» o di «irrigidimento» della struttura del capitale di credito ( $P + p$ ).

(5) Cfr. Ferrero G.-Dezzani F. (1), pag. 165.

(6) Cfr. Ferrero G.-Dezzani F. (1), pag. 169.

(7) Cfr. Ferrero G.-Dezzani F. (1), pag. 170.

(8) Cfr. Ferrero G.-Dezzani F. (1), pag. 171.

B7. *Indice di rigidità delle fonti di finanziamento:*

$$(K / p)$$

«È atto a segnalare caratteristiche morfologiche (di struttura finanziaria) attribuibili al capitale acquisito ( $K = p + P + N$ ) sotto il profilo della sua varia tendenza a «fluttuare» (prevalendo  $p$ ) oppure a «consolidarsi» (prevalendo  $P + N$ ).» (9).

L'indice qui considerato varia tra 1 (per  $p = K$ ) e «infinito» (per  $p = 0$ ).

B8. *Indice di rigidità dell'indebitamento:*

$$(K - N) / p = (P + p) / p = (P / p) + 1$$

Il campo di variazione dell'indice si estende da 1 (per  $P = 0$ ) ad «infinito» (per  $p = 0$ ) ed ha significato segnaletico analogo a quello già esposto a proposito dell'indice del grado di consolidamento del passivo, sub B6.

B9. *Indice di rigidità del finanziamento durevole:*

$$(N + P) / K = (K - p) / K = 1 - (p / K)$$

L'indice in esame è complementare a quello indicato sub B5 ed ha pertanto campo di variazione compreso tra 0 (per  $N + P = 0$ ) e 1 (per  $N + P = K$ ).

Quando l'indice uguaglia l'unità, «indica, al limite, elasticità teorica minima («consolidamento» totale del capitale acquisito).» (10).

B10. *Indice di autofinanziamento da utili non distribuiti:*

$$(R_n - U_d) / N_0$$

Esprime la quota relativa degli utili d'esercizio prodotti ma non distribuiti, in rapporto all'entità del capitale netto. L'indice può teoricamente variare da zero in poi, ma in concreto si colloca di norma tra zero e alcune unità percentuali positive.

B11. *Indice di solidità patrimoniale:*

$$(N / n)$$

Misura la dimensione relativa del capitale netto in rapporto alla dimensione del capitale sociale, o nominale. Teoricamente ha un campo di variazione che può spaziare senza limiti dai valori negativi allo zero ed ai valori positivi.

In effetti, «correttamente intesa, la solidità patrimoniale costituisce caratteristica graduabile soltanto con quozienti variabili dal «livello uno» in poi.» (11).

## C) ANALISI DI STRUTTURA DEGLI IMPEGNI

C1. *Indici di rigidità degli impieghi:*

$$I) (F / K) = (K - C) / K = 1 - (C / K)$$

$$II) (K / C) = K / (K - F)$$

$$III) (F / C) = (F / K) \cdot (K / C)$$

Trattasi degli indici inversi rispetto a quelli descritti nel punto seguente; parimenti inversa è la logica interpretativa e segnaletica.

C2. *Indici di elasticità degli impieghi (o del capitale investito):*

$$I) (K / F) = K / (K - C)$$

$$II) (C / K) = (K - F) / K = 1 - (F / K)$$

$$III) (C / F) = (C / K) \cdot (K / F)$$

Trattasi di «quozienti strutturali semplici» di elasticità degli investimenti che segnalano, sulla base di differenti «campi di variabilità», la caratteristica morfologica sul cui fondamento si distingue il «circolante» (C) dal «capitale fisso» (F). (12)

(9) Cfr. Ferrero G.-Dezzani F. (1), pag. 162.

(10) Cfr. Ferrero G.-Dezzani F. (1), pag. 162.

(11) Cfr. Ferrero G.-Dezzani F. (1), pag. 168.

(12) Cfr. Ferrero G.-Dezzani F. (1), pag. 155.

«Ne segue che l'elasticità del capitale investito è tanto maggiore quanto più elevato risulta il rapporto tra "circolante" e "immobilizzo". L'accrescersi di questa elasticità segnala, in altri termini, il prevalere degli investimenti "a breve ciclo di realizzo" sugli altri, ossia la presenza implicita di una crescente "velocità di circolazione" del capitale, compatibile con la "realizzabilità" degli investimenti medesimi.» (13).

C3. *Indice di disponibilità non liquide (o di giacenza di magazzino):*

$$(D / K) = D / (C + F)$$

L'indice esprime il «contributo» relativo (posto cioè  $K = 1$ ) del valore delle giacenze di magazzino (e di altri valori eventualmente assimilabili) alla formazione del capitale investito complessivo ( $K$ ).

C4. *Indice di liquidità degli impieghi (o di liquidità totale):*

$$(L + I) / K = (C - D) / K$$

«Esprime il "peso" degli investimenti che conferiscono maggior "mobilità" al circolante e costituisce una parziale misurazione del grado di elasticità degli investimenti» (14).

C5. *Indice di liquidità immediata:*

$$(I / K) = I / (C + F)$$

L'indice misura il «contributo» relativo (posto cioè  $K = 1$ ) delle liquidità immediate alla formazione del complessivo capitale acquisito  $K$ , di cui segnala indirettamente il grado di liquidità.

## D) ANALISI DI STRUTTURA - MARGINI CARATTERISTICI

D1. *Margine di struttura:*

$$M_s = (C - P - p)$$

«Segnala la varia capacità di autocopertura dei fabbisogni di "capitale immobilizzato" e, di riflesso, l'emergente tendenza a coprire fabbisogni di "circolante" con "fonti consolidate": tendenza che, oltre certi limiti, potrebbe anche risultare eccessivamente prudentiale e conseguentemente foriera di strutture finanziarie scarsamente elastiche.» (15).

D2. *Margine di tesoreria:*

$$M_t = (M - D)$$

«Può essere assunto come "configurazione ristretta del circolante netto" e segnala la maggiore o minore capacità dell'impresa di far fronte agli impegni finanziari "brevis" con "forza propria" dipendente dalle sole "disponibilità liquide" immediate e differite.» (16).

## E) INDICI DI SITUAZIONE

### a) COPERTURA DEGLI INVESTIMENTI

E1. *Indice di margine di struttura (o ristretto di copertura delle immobilizzazioni):*

$$(N / F) = (N / K) \cdot (K / F) = (F + M_s) / F = 1 + (M_s / F)$$

È denominato anche «quoziente di autocopertura dei fabbisogni di capitale fisso».

«Questo "margine di struttura" - e, quindi, lo stesso capitale proprio di esercizio che esso esprime - può essere inteso, con identità di significato, in due aspetti diversi sebbene connessi:

a) come quota parte del capitale d'esercizio (ossia del circolante) coperta con "mezzi propri";

(13) Cfr. Ferrero G.-Dezzani F. (1), pag. 156.

(14) Cfr. Ferrero G.-Dezzani F. (1), pag. 154.

(15) Cfr. Ferrero G. (2), pag. 51.

(16) Cfr. Ferrero G. (2), pag. 51.

b) come quota parte del capitale proprio che resta disponibile per la copertura dei fabbisogni di circolante (ossia dei fabbisogni di esercizio).

In entrambi gli aspetti esso esprime - in quanto "valore residuo" - il *margin di struttura positivo* che dimensiona il concorso del capitale proprio alla copertura finanziaria di fabbisogni per investimenti "a breve ciclo di realizzo".» (17).

«Il quoziente di autocopertura del capitale fisso (o di autocopertura di fabbisogni del circolante) *varia in funzione diretta sia del grado di elasticità degli investimenti, sia del grado di indipendenza della gestione dall'indebitamento*» (18).

Il campo di variabilità si estende da 0 a qualsiasi valore positivo inferiore, pari o superiore all'unità; «il suo *livello ideale* è quello che, implicando la condizione di un *margin di struttura superiore a zero*, tocca valori superiori all'unità.» (19).

E2. *Indice allargato (o totale) di copertura delle immobilizzazioni:*

$$(N + P) / F = [(N + P) / K] \cdot (K / F) = (F + M) / F = 1 + (M / F)$$

Esprime il grado di copertura delle immobilizzazioni nette da parte del capitale permanente, tipicamente costituito da fonti rigide.

Anche per questo indice il campo di variabilità teorico si estende da 0 ad «infinito»; analogamente, il suo livello ideale si colloca su valori corrispondentemente superiori all'unità, tenuto conto del «peso» costituito dal capitale di debito a medio-lungo termine.

E3. *Indice di copertura del magazzino:*

$$(N + P - F) / D = (C - p) / D = (M / D)$$

Esprime il grado di copertura garantito dal capitale circolante netto nei riguardi dell'investimento in scorte di magazzino; l'entità di detta copertura dipende ovviamente dal «margin finanziario» che residua dal capitale permanente dopo la copertura delle immobilizzazioni nette.

## b) LIQUIDITÀ DELLA GESTIONE CORRENTE

E4. *Indice di tesoreria (o di liquidità primaria):*

$$(C - D) / p = (L + l) / p = (M_t + p) / p = 1 + (M_t / p)$$

«Esprime l'*attitudine dell'impresa a soddisfare gli impegni finanziari "brevi"*, mediante l'utilizzazione della parte di circolante lordo costituita dalle disponibilità liquide immediate e da quelle che possono divenire tali a breve termine».

A parità di condizioni è sempre minore del quoziente di disponibilità.

L'indice di tesoreria «viene non di rado chiamato "*quick ratio*" proprio perché con l'espressione "*quick assets*" si usa designare il complesso delle attività liquide immediate e differite a breve termine, e come tali destinate "*con priorità*" a soddisfare gli impegni finanziari legati al passivo corrente.

Il medesimo quoziente viene tuttavia anche denominato "*liquidity ratio*", "*acid test ratio*", "*rapport de trésorerie*".» (20).

Il campo di variabilità dell'indice va da 0 (per  $L + l = 0$ ) a 1 (per  $L + l = p$ ).

E5. *Indice di disponibilità (o di liquidità secondaria):*

$$(C / p) = (C / K) \cdot (K / p) = (p + M) / p = 1 + (M / p)$$

«Nella terminologia in lingua inglese suol denominarsi "*current ratio*".» (21).

«Esso riflette uno "*stato*" di equilibrio o di squilibrio sotto il profilo dell'attitudine della

(17) Cfr. Ferrero G.-Dezzani F. (1), pag. 198.

(18) Cfr. Ferrero G.-Dezzani F. (1), pag. 199.

(19) Cfr. Ferrero G.-Dezzani F. (1), pag. 199.

(20) Cfr. Ferrero G.-Dezzani F. (1), pag. 189.

(21) Cfr. Ferrero G.-Dezzani F. (1), pag. 185.

gestione a soddisfare con larghezza gli impegni finanziari "a breve", e cioè i debiti scadenti entro il periodo di un anno dalla data del bilancio di cui trattasi.» (22).

«Il quoziente di disponibilità varia in funzione diretta dell'elasticità del capitale investito ed in funzione inversa di quella del corrispondente capitale acquisito.» (23).

### c) EFFICIENZA DI GESTIONE DELLA LIQUIDITÀ

E6. *Indice del grado di utilizzo del credito bancario:*

$$(f / f)$$

Misura in termini «relativi» (posto cioè  $f = 1$ ) il livello di utilizzo del fido concesso dalla banca.

L'indice si colloca teoricamente tra i valori 0 e 1; il «livello ideale» è quello di massima approssimazione all'unità, poiché il complemento ad 1 rappresenta eccesso (oneroso) di credito concesso rispetto al reale fabbisogno.

E7. *Indice del grado di utilizzo del credito di fornitura:*

$$(T' / T)$$

Misura in termini «relativi» (posto cioè  $T = 1$ ) il livello di utilizzo del credito concesso dai fornitori sotto forma di dilazioni di pagamento.

L'indice si colloca teoricamente tra i valori 0 e 1; il «livello ideale» è tuttavia quello pari ad 1, poiché ogni valore inferiore all'unità segnala l'esistenza di pagamenti in termini anticipati rispetto a quelli contrattualmente convenuti con i fornitori.

### F) INDICI DI REDDITIVITÀ

F1. *Indice di onerosità del capitale di indebitamento:*

$$O / (K - N) = O / (P + p)$$

Esprime in termini «relativi» (cioè posto  $K - N = 1$ ) l'incidenza degli oneri finanziari sul complessivo capitale di credito.

F2. *Indice di copertura degli oneri finanziari:*

$$(R_o / O)$$

Esprime la misura «relativa» (posto cioè  $O = 1$ ) del «contributo» di copertura assicurato dal reddito della gestione operativa caratteristica nei riguardi degli oneri finanziari del capitale di credito.

F3. *Indici di incidenza reddituale:*

$$I) (R_o / R_n)$$

$$II) (R_n / R_o)$$

Misura il «contributo» relativo del reddito della gestione caratteristica alla formazione del reddito netto complessivo dell'esercizio (indice I), oppure l'eccedenza relativa del reddito netto complessivo non attribuibile al contributo reddituale della gestione operativa caratteristica (indice II).

F4. *Indice di redditività del capitale investito:*

$$ROI = (R_o / K) = (R_o / R) \cdot (R / K) = ROS \cdot (R / K) = ROE \cdot (R_o / R_n) \cdot (N / K)$$

«La "redditività operativa", in quanto attitudine dell'impresa a rendere congruamente proficui gli investimenti di capitale al servizio della "gestione caratteristica", trova la sua sintesi quantitativa nel rapporto istituibile tra il "reddito operativo" del periodo considerato ed il corrispondente capitale investito mediamente riferibile al medesimo periodo.

(22) Cfr. Ferrero G.-Dezzani F. (1), pag. 186.

(23) Cfr. Ferrero G.-Dezzani F. (1), pag. 187.

Il ROI costituisce il fondamentale quoziente reddituale-attitudinale e, come quoziente di redditività operativa esso definisce il tasso di redditività del capitale investito nella "gestione caratteristica".» (24).

«Il ROI è un quoziente reddituale che può essere analiticamente determinato "per prodotto", moltiplicando fra loro i due fattori che esprimono rispettivamente il tasso di rotazione del capitale investito e l'indice di economicità delle vendite.» (25).

La sigla che individua l'indice in esame (ROI) deriva dall'inglese *Return On Investment*.

#### F5. *Indice di redditività delle vendite:*

$$ROS = (R_o / R) = ROI \cdot (K / R) = ROE \cdot (R_o / R_n) \cdot (N / R)$$

«La capacità remunerativa del flusso di ricavi prodotti dalla "gestione caratteristica" emerge da un complesso di condizioni - sia interne che esterne - e costituisce a sua volta una complessa condizione di efficienza economica dalla quale largamente, anche se non unicamente, dipende la redditività della gestione medesima ("redditività operativa").

Il quoziente reddituale che sintetizza le condizioni di remuneratività del flusso di ricavi esprime il reddito medio operativo per unità di ricavo netto ed è altresì denominato indice di economicità delle vendite.» (26).

La sigla che individua l'indice in esame (ROS) deriva dall'inglese *Return On Sales*.

#### F6. *Indice di redditività del capitale proprio:*

$$ROE = (R_n / N) = ROS \cdot (R_n / R_o) \cdot (R / N) = ROI \cdot (K / N) \cdot (R_n / R_o) = \\ = (R_n / R_o) \cdot (R_o / O) \cdot [O / (K - N)] \cdot [(K - N) / N].$$

«Il quoziente di redditività globale - del quale quello di "redditività operativa" ovviamente costituisce uno dei fattori determinanti - assume, per la sua stessa natura, il significato che consente d'interpretarlo (e di impiegarlo) come tasso di redditività del capitale proprio.

Esso è definito dal rapporto tra il "reddito netto globale" risultante dal bilancio ( $R_n$ ) ed il capitale proprio mediamente risultante dall'accostamento di due stati patrimoniali consecutivi ( $N$ ).

Il ROE indica il livello cui viene commisurata la base remunerativa del capitale acquisito dall'impresa col vincolo del "pieno rischio".» (27).

La sigla che individua l'indice in esame (ROE) deriva dall'inglese *Return On Equity*.

## G) INDICI DI ROTAZIONE

### G1. *Indice di rotazione del capitale proprio:*

$$(R / N)$$

L'indice, che misura il «ricavo medio per unità di capitale netto», esprime, sotto il profilo finanziario, il numero delle volte in cui il capitale proprio «ruota», nel periodo di tempo considerato, per effetto delle vendite, intese come espressione dell'attivazione che la gestione determina nei confronti del capitale stesso.

### G2. *Indice di rotazione delle attività totali:*

$$(R / K)$$

L'indice è altresì noto come «quoziente di rotazione del capitale investito» e costituisce la «sintesi dei quozienti operativi strutturati come indici di "ciclo finanziario" degli investimenti.».

«Il "ricavo medio per unità di investimento" che esso, per sua natura riflette, esprime,

(24) Cfr. Ferrero G.-Dezzani F. (1), pag. 265.

(25) Cfr. Ferrero G.-Dezzani F. (1), pag. 293.

(26) Cfr. Ferrero G.-Dezzani F. (1), pag. 283.

(27) Cfr. Ferrero G.-Dezzani F. (1), pag. 296.

sotto il profilo finanziario, il numero delle volte in cui il capitale mediamente investito "gira" o "ruota", nel periodo di tempo considerato, per mezzo delle vendite, intese come espressione del volume di "attività aziendale" e perciò come matrice del processo di "attivazione" che il capitale subisce per effetto della gestione.» (28)

G3. *Indice di rotazione delle attività correnti:*

$$(R / C)$$

L'indice, che misura il «ricavo medio per unità di capitale circolante lordo», esprime, sotto il profilo finanziario, il numero delle volte in cui il capitale investito nelle attività correnti «ruota», nel periodo di tempo considerato, per effetto delle vendite, intese come espressione dell'attivazione che la gestione determina nei confronti del capitale stesso.

G4. *Indice di rotazione del capitale circolante netto operativo:*

$$(R / M) = R / (C - p)$$

L'indice, che misura il «ricavo medio per unità di capitale circolante netto», esprime, sotto il profilo finanziario, il numero delle volte in cui il circolante netto «ruota», nel periodo di tempo considerato, per effetto delle vendite, intese come espressione dell'attivazione che la gestione determina nei confronti del capitale stesso.

---

(28) Cfr. Ferrero G.-Dezzani F. (1), pag. 208.