L'ANALISI E LA GESTIONE DELLA REDDITIVITÀ NELLE IMPRESE MULTI-BUSINESS*

Alberto Bubbio

1. Il contesto strategico nel quale si pone il problema

Tante cose sono cambiate nella gestione delle imprese negli ultimi venti anni, ma un problema rimane immutato: come dare continuità alla gestione d'impresa ? La risposta a questo interrogativo è teoricamente semplice, più difficile realizzarla nella prassi aziendale. E' sufficiente riuscire a mettere a punto una strategia aziendale efficace e darle un coerente seguito operativo. E' un problema di allineamento. Si tratta di passare dalla definizione di un'efficace strategia deliberata ad una strategia realizzata in linea con la prima.

La redditività è il supporto economico-finanziario per realizzare questo passaggio ed è il punto di arrivo, risultante di quanto fatto per realizzare nei fatti la strategia. Ne deriva un circuito, figura 1, che ben descrive il ruolo di obiettivo/mezzo della redditività. Senza questa risulta difficile generare o ottenere i flussi finanziari per realizzare gli investimenti, dalla cui adeguatezza dipende la strategia aziendale. Con essa si definiscono gli ambiti nei quali l'impresa decide di competere (*dove competere*) e le scelte relative alle azioni da intraprendere per realizzare la strategia sia a livello corporate che a livello di singoli Business o Aree Strategiche d'Affari (d'ora in poi Asa) (*come competere-strategia competitiva*)[1].

L'analisi della redditività non è quindi relegata ad un mero apprezzamento delle performance aziendali, ma è una base per operare consapevoli scelte relative al futuro di un'impresa.

Normalmente della redditività ci si dimentica nei periodi di frenetico sviluppo, mentre ci si presta un rinnovato interesse nei momenti di difficoltà economica.

I fenomeni che possono creare le condizioni per un rinnovato interesse verso le analisi di redditività sono molteplici, sia di ambiente esterno sia interno al sistema impresa. Per i primi non mancano esempi nell'ultimo decennio, basta aprire un quotidiano alla pagina economica; fra i secondi appare interessante considerare le più o meno consapevoli politiche di diversificazione attuate da numerose imprese, che hanno affiancato al core business originario nuove attività. Nell'attuare simili politiche talvolta si acquisiscono imprese, più spesso si

lanciano nuovi prodotti, si ricercano nuovi mercati, si utilizzano tecnologie e canali distributivi diversi da quelli originari.

Tutto ciò comporta un crescente grado di complessità strutturale che può sfociare, qualora le diversità tra le combinazioni prodotti-mercati-tecnologie-canali distributivi siano rilevanti, ad avere un'impresa operante in una pluralità di business o Aree Strategiche d'Affari (Asa).

In questo caso è necessario gestire l'impresa tenendo conto delle inevitabili diversità che contraddistinguono le singole Asa. Diversità che si sostanziano: nella necessità di mettere a punto Formule imprenditoriali dalle differenti caratteristiche; nell'essere pronti a gestire formule che si ritrovano in fasi diverse del loro ciclo di vita e quindi con differenti problematiche di gestione operativa, anche nella dimensione economico-finanziaria[2].

In simili contesti, esprimere apprezzamenti a livello di impresa nel suo complesso può essere fonte di pericolosi abbagli. E' necessario spingersi con l'analisi a livello di singole Asa, solo così si può sperare di essere in grado di formulare giudizi avventati e superficiali.

Non bisogna mai dimenticare che eccezion fatta per l'impresa monoprodotto, specie ormai in via di estinzione totale, il risultato aziendale è sempre una media ponderata dei differenti risultati che si ottengono a livello di singoli prodotti o, in realtà più complesse, di singole aeree strategiche.

In queste imprese sapere che la redditività del capitale investito (Return on investment Roi o Return on asset Roa) per l'impresa nel suo complesso (livello corporate) è migliorata o peggiorata non offre grossi spunti ai fini di una proficua attività di analisi e di riflessione sulle azioni da intraprendere.

2. La logica in base alla quale redigere i conti economici, i flussi di cassa e il prospetto dei net Asset per le singole Asa

Se quanto scritto può aiutare a cogliere quanto rilevante possa essere un'analisi della redditività che, in imprese complesse, si spinga almeno a livello di Asa, prima di presentare lo schema di analisi, proposto in questo paper, è opportuna una premessa metodologica.

La logica in base alla quale rilevare le informazioni necessarie per redigere le tre tavole di sintesi (conto economico, flussi finanziari e prospetto degli Asset di Asa) è quella che oggettivamente procede ad una loro rilevazione con riferimento a questo specifico oggetto di calcolo: è la logica traceable. E' la stessa logica che nel costing suggerisce di rilevare con riferimento ai diversi possibili oggetti di calcolo solo i costi specifici. Questa logica, con riferimento alle Asa va applicato oltre che ai ricavi e ai costi, anche ai flussi finanziari e agli Asset. La sua estensione non è complessa essendo i flussi finanziari collegati ai flussi di reddito,

il capitale circolante alla gestione del business e alcuni asset fissi di specifico utilizzo per i singoli business.

Certo vi sarà, a seconda delle situazioni una percentuale più o meno elevata di assets comuni, ma non questo un problema. Basta non farsi prendere dall'idea di voler ad ogni costo imputare ciò che non è oggettivamente attribuibile all'Asa. Ci sono gli asset fissi comuni, così come ci sono i costi fissi comuni.

Per essere considerata traceable, un'informazione economico-finanziaria deve riferirsi ad un fattore produttivo che è legato in modo oggettivo al business. E' legato a tal punto che solo con l'eliminazione dell'oggetto si può conseguire l'eliminazione del ricavo o del costo, dell'impiego o della fonte di risorse finanziarie, di uno specifico Asset che si ritengono legati all'Asa.

Costituiscono un esempio calzante di questa definizione i ricavi derivanti dalle vendite dei prodotti/servizi ai clienti dell'Asa, i costi "vivi" (costi di fabbricazione, nelle imprese manifatturiere o costi della merce distribuita nelle imprese di distribuzione commerciale) dei prodotti/servizi offerti ai clienti di questa Asa , i costi del personale che opera nell'Asa, compreso l'eventuale stipendio del responsabile di Asa, i flussi di entrate e uscite connessi con il susseguirsi alle scadenze concordate dell'incasso dei crediti e del pagamento dei debiti di fornitura, gli immobili o una loro parte, gli impianti, i brand o i brevetti (quindi tutti quei beni/servizi ad utilità ripetuta nel tempo) gestiti per produrre i redditi dell'Asa.

Si tratta, quindi, attribuire all'Asa solo e unicamente i ricavi e le risorse ad essa specificamente legate o oggettivamente attribuibili per il consumo specifico che di queste l'Asa fa.

L'importanza di applicare questa logica la si può cogliere riflettendo sulle conseguenze che un'attribuzione soggettiva o non corretta di ricavi o risorse potrebbe generare in termini di valutazione della Redditività di Asa. Si potrebbe sovra o sotto valutare l'apporto di un'Asa a danno di una o più Asa differenti. E' esattamente lo stesso rischio che si corre sui prodotti qualora si utilizzino logiche di Full costing nella determinazione dei costi di un prodotto o di un servizio. Con l'aggravante che nel caso delle Asa si rischia di arrivare a valutazioni e conseguenti decisioni di portata strategica, con grandi difficoltà nel recuperare eventuali errori.

3. Il modello di analisi : dalla redditività d'impresa alla redditività di ASA

L'Asa, come combinazione prodotto/mercato o insieme di combinazioni prodotto/mercato omogenee, è caratterizzata da una sua più o meno ampia autonomia gestionale. E' a questo livello che si generano o si bruciano, in un'impresa multi-Asa, la parte prevalente dei flussi di reddito e dei flussi finanziari collegati. Così per apprezzare i risultati economico-finanziari di

una strategia aziendale può essere utile ricorrere a qualche indicatore di sintesi. Uno fra i possibili indicatori è la Redditività del capitale investito (Return on investment *Roi* o anche Return on Asset *Roa*), data dal rapporto tra reddito operativo della gestione caratteristica e risorse finanziarie investite complessivamente per ottenere quel reddito. Come si può notare nella tabella 3, è proprio da questo indicatore di estrema sintesi che muove il modello di analisi proposto. Tale redditività, calcolata a livello aziendale, viene dapprima letta, in modo "tradizionale", attraverso le sue due determinanti: la redditività delle vendite (Return on sales Ros: reddito operativo rapportato ai ricavi di vendita) e il tasso di rotazione del capitale investito (dato dal rapporto tra ricavi di vendita e risorse finanziarie complessivamente investite in azienda).

Da qui, scendendo ad un secondo livello di analisi si abbandona il tradizionale modello Dupont del Roe Tree e ci si focalizza su specifiche aree di risultato: le Asa. Resta, invece, invariato la parte alta del modello Dupont che collega il Roi o Roa alla Redditività dei mezzi propri (Return on equity *Roe*)[3].

E' da questo livello in poi che per poter procedere in modo corretto è necessario compiere la scelta fondamentale prima ricordata: quella relativa alla logica traceable da applicare nella rilevazione e aggregazione delle informazioni economico-finanziarie, al fine di elaborare le tre tavole di sintesi dalle quali attingere le informazioni necessarie all'analisi.

Nel **conto economico di Asa**, tabella 4, vengono riportati **i ricavi di vendita e i costi specifici delle singole Asa**. E' così possibile mettere in evidenza il margine di contribuzione di primo livello (o lordo), come differenza tra i ricavi e i costi variabili del venduto, nonchè il margine di contribuzione di secondo livello (o semilordo) come differenza tra i ricavi e tutti i costi specifici siano essi variabili o fissi; dopo questo secondo margine vi sono tutti i costi fissi comuni che consentono di riconciliare i risultati delle diverse Asa con il reddito operativo aziendale (corporate).

E' opportuno ricordare che qualora lo si ritenga opportuno si potrebbero attribuire a livello di Asa, in modo oggettivo, degli oneri finanziari figurativi ed ottenere un margine di Asa da gestione corrente. Ma si dovrebbe comunque utilizzare il secondo margine di contribuzione per procedere nell'analisi della redditività della sola gestione caratteristica. E' per questo che nella struttura di conto economico proposta in tabella 4 gli oneri finanziari sono considerati solo a livello aziendale.

Nell'elaborare il **prospetto degli Asset di Asa** la logica è la stessa: si attribuiscono alle singole Asa i soli impieghi di risorse finanziarie specifici. Tali risultano essere i due principali asset del capitale circolante, crediti e rimanenze, e quegli asset fissi che risulterebbero

eliminabili in tutto o in parte con l'eliminazione dell'Asa. Con la disponibilità anche di queste informazioni si può procedere nell'analisi.

L'applicazione di questo modello facilita anche l'analisi della dinamica finanziaria che potrebbe andare ad integrare l'informativa offerta dall'analisi della redditività. Per calcolare i flussi finanziari di Asa o, più specificamente, i **free cash flow di Asa,** si dispone già, infatti, di tutte le informazioni necessarie.

Nella Tabella 6 viene presentato un possibile format per impostare tali flussi. Come si può notare si suggerisce di muovere dai Ricavi, per poi aggiungere al Margine di secondo livello di Asa i costi specifici senza esborso (tipicamente ammortamenti e accantonamenti vari), per ottenere il *Free cash flow potenziale da gestione operativa*. Da questo cash flow si considerano le variazioni intervenute negli elementi costituenti il capitale circolante netto (crediti verso clienti, rimanenze e debiti verso fornitori) al fine di ottenere il *free cash flow effettivo da gestione operativa*. Se poi si considerano le variazioni degli asset fissi specifici di Asa si può calcolare il *free cash flow di Asa*.

Se dalla sommatoria dei free cash flow delle singole Asa si deducono gli oneri finanziari, i costi comuni con esborso, le imposte e le variazioni dell'attivo non allocato alle Asa (escluse cassa attiva e banche) si ottiene ***il flusso di cassa netto aziendale***.

In altri termini è possibile muovere dai flussi di reddito spendibile, generati dalla gestione operativa (riga 4 tabella 6), per poi passare ai flussi di cassa generati o assorbiti sempre dalla gestione caratteristica operativa (riga 7). Questi ultimi possono essere calcolati deducendo dal flusso di reddito spendibile (o flusso di cassa potenziale) le variazioni intervenute, nel periodo oggetto di osservazione, nei crediti verso clienti e nelle rimanenze e aggiungendo, invece, le variazioni in aumento dei debiti di fornitura[4] .

Successivamente è possibile arrivare al flusso di cassa netto aziendale (riga 13 tabella 6), partendo dalla sommatoria dei flussi di cassa effettivi e specifici da gestione delle singole Asa (riga 9). Quest'ultimo è ottenuto deducendo dal flusso di cassa da gestione operativo gli incrementi negli impieghi di risorse finanziarie investite in asset fissi o aggiungendo eventuali flussi derivanti da disinvestimenti legati a decisioni di disinvestire in tutto o in parte da una specifica Asa[5].

Dal prospetto dei flussi di cassa emergono tre indicatori interessanti per apprezzare, nelle imprese multibusiness le dinamiche finanziarie e la capacità di un business di generare o meno cassa.

5. Un'evidenza empirica

Nel caso dell'Elettronica Italiana[6] , un'impresa che opera in due Aree Strategiche d'affari, l'A.S.A. displays a l'A.S.A. sistemi di sicurezza, se si osservano i risultati aziendali degli ultimi due anni (2003 e 2004) non si può notare un drastico peggioramento della redditività (si veda in particolare la tabella 2).

Ma come interpretare questo peggioramento? Si può essere perfettamente sicuri che tale situazione sia da interpretare in termini drasticamente negativi? E in prospettiva, quali saranno i risultati aziendali? Proseguirà il trend negativo o questo potrà subire una drastica inversione?

Questi ed altri sono gli interrogatori ai quali l'analisi in termini aggregati non consente di dare risposte adeguate.

Si rende pertanto necessario articolare l'analisi anche con riguardo alle singole A.S.A. nelle quali ci si trova ad operare. È a questo livello, infatti, entrano in gioco, si intrecciano e si contrastano varie forze condizionanti la redditività: le differenti fasi del ciclo di vita dell'A.S.A., l'entità della risorsa finanziaria necessaria per entrare e sopravvivere nella specifica A.S.A., la dimensione del valore aggiunto ad essa generabile.[7]

In imprese multi-A.S.A., un compiuto apprezzamento dell'attuale situazione la successiva definizione di puntuali strategie competitive presuppone un'accurata analisi.

Quest'ultima può essere articolata nelle seguenti tre fasi, tra loro sequenziali:

1. Definizione delle aree strategiche di affari nelle quali l'impresa è presente (naturalmente necessaria solo se non ci si è mai posti prima il problema di definire quante e quali sono le A.S.A. nelle quali l'impresa opera e quindi di individuare delle combinazioni prodotti/mercati/tecnologie caratterizzate da una loro autonomia gestionale);[8]

2. raccolta ed elaborazione a livello di singole A.S.A. delle informazioni economico-finanziarie e quali-quantitative (es. immagine aziendale, quota di mercato, attenzione dell'impresa ai fattori critici di successo, punti di forza/di debolezza rispetto ai concorrenti, ecc…);

3. valutazione dei risultati conseguiti, grazie alla strategia competitiva di A.S.A. sino a quel momento seguita, e definizione, se necessario, di eventuali modifiche della stessa. In particolare, per la valutazione dei risultati ottenuti è di una certa utilità incrociare le informazioni raccolte per le singole A.S.A. attraverso una matrice competitiva/successo reddituale (reddivitità), come quella presentata in figura 1.[9]

ALTA	I ASA caratterizzata da una formula imprenditoriale internamente coerente di successo	II ASA caratterizzata da una formula imprenditoriale internamente incoerente
CAPACITA' COMPETITIVA		
BASSA	IV Successo economico dipendente da condizioni di ambiente esterno particolarmente vantaggiose	III Mancanza di una "ragione d'essere" ricompensata dal mercato servito

ALTO ***BASSO***

SUCCESSO REDDITUALE

(possibile parametro di sintesi: redditività del capitale investito)

Figura 1 - Matrice capacità competitiva/successo reddituale per il posizionamento delle A.S.A. (come si può notare ogni quadrante ha un significato in termini diagnostici).

Matrice tratta da V. Coda, "impatti ambientali e potenzialità di crescita imprenditoriale", *Sviluppo & Organizzazione*, n. 68, novembre-dicembre 1981 e successivamente riportata dallo stesso V. Coda in : "Valutazione della formula imprenditoriale", *Sviluppo & Organizzazione*, n.82, 1984.

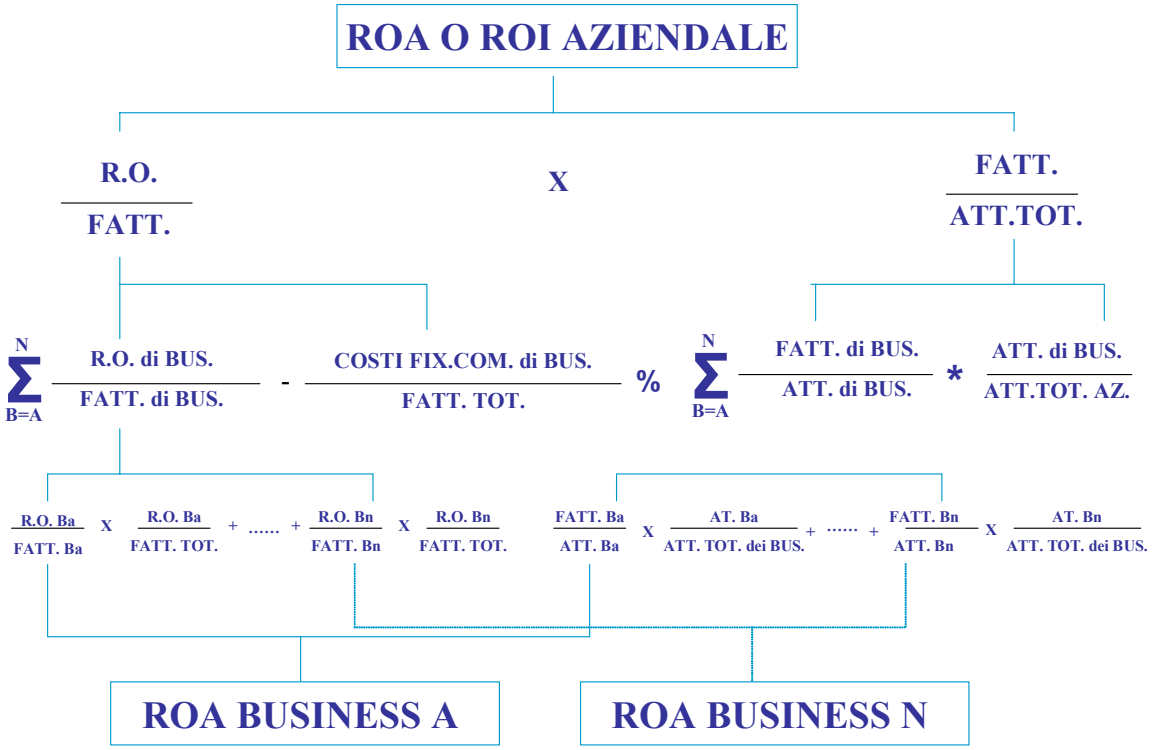


Figura 2 - Scheda di analisi della redditività del capitale investito e gestito a livello di A.S.A.
(Return on investment – R.O.I.)

Per chiarire il modello proposto di possono utilizzare le informazioni economico-finanziarie elaborate nel caso Elettronica Industriale S.p.A. (Tab.1). Come si può notare in tabella 2, il R.O.I. aziendale del 15,4% nel 2004 è determinato da una redditività delle vendite del 10,1% e da un tasso di rotazione del 1,522. questi a loro volta sono dovuti a:

1. una redditività delle vendite di A.S.A. pari al 17,4%, ma in presenza di un'incidenza dei costi fissi comuni sul fatturato del 7,3% (si veda Tab. 3 – Conto Economico per A.S.A. – colonna: Tot. azienda 2004); pertanto la redditività delle vendite del 10,1% è la risultante di una redditività di A.S.A. (17,4%) dalla quale viene sottratta l'incidenza percentuale dei costi fissi comuni (7,3%);
2. un tasso di rotazione del capitale investito nelle A.S.A. quasi pari a 2 (per la precisione 1,9688) in parte ridotto da un tasso di abbattimento della rotazione di A.S.A. di 0,4468; quest'ultimo è sufficientemente contenuto in quanto l'attivo non allocato, nel caso dell'Elettronica Industriale, è una parte non eccessivamente elevata del capitale investito complessivamente in azienda, per l'esattezza (Tab. 4);

Tabella 1 – Bilanci della Elettronica Italiana S.p.A. (2003-2004).

BILANCIO 2003

STATO PATRIMIONIALE

Cassa	20.000	Banche	750.854
Crediti	958.320	Fornitori	428.500
Rimanenze	691.235	Altri debiti	483.000
Att. Corr.	1.669.555	Pass. Corr.	1.662.354
Immobil.	6.100.000	F.do TFR	2.130.000
F.do amm.	2.527.701		
Att. Fisso/netto	3.572.299	Pas.di term. AM/L	2.130.000
		Cap. Soc.	500.000
		Riserve	327.000
		Utile	619.500
Tot. attivo	5.241.854	Mezzi propri	1.446.500
		Tot. a par.	

CONTO ECONOMICO

		%
Ricavi	7.500.000	100
Costo del venduto	5.962.500	79,5
Marg.operativo lordo	1.537.500	20,5
Amm.	205.000	2,8
Reddito operativo	1.332.500	17,7
Oneri fin	300.000	4
Imposte	413.000	5,5
Reddito netto	619.500	8,2

BILANCIO 2004

STATO PATRIMIONIALE

Cassa	10.000	Banche	627.905
Crediti	1.333.340	Fornitori	566.705
Rimanenze	968.560	Altri debiti	226.400
Att. Corr.	2.311.900	Pass. Corr.	1.421.010
Immobil.	7.113.411	F.do TFR	2.948.500
F.do amm.	2.856.701		
Att. Fisso/netto	4.256.710	Pas.di term. AM/L	2.948.500
		Cap. Soc.	1.000.000
		Riserve	946.500
		Utile	234.600
Tot. attivo	6.568.610	Mezzi propri	2.181.100
		Tot.	6.568.610

CONTO ECONOMICO

		%
Ricavi	10.000.000	100
Costo del venduto	8.660.000	86,6
Marg.operativo lordo	1.340.000	13,4
Amm.	329.000	3,3
Reddito operativo	1.011.000	10,1
Oneri fin	620.000	6,2
Imposte	156.400	1,5
Reddito netto	234.600	2,3

Tabella 2 – Elettronica Industriale S.p.A.: analisi della redditività

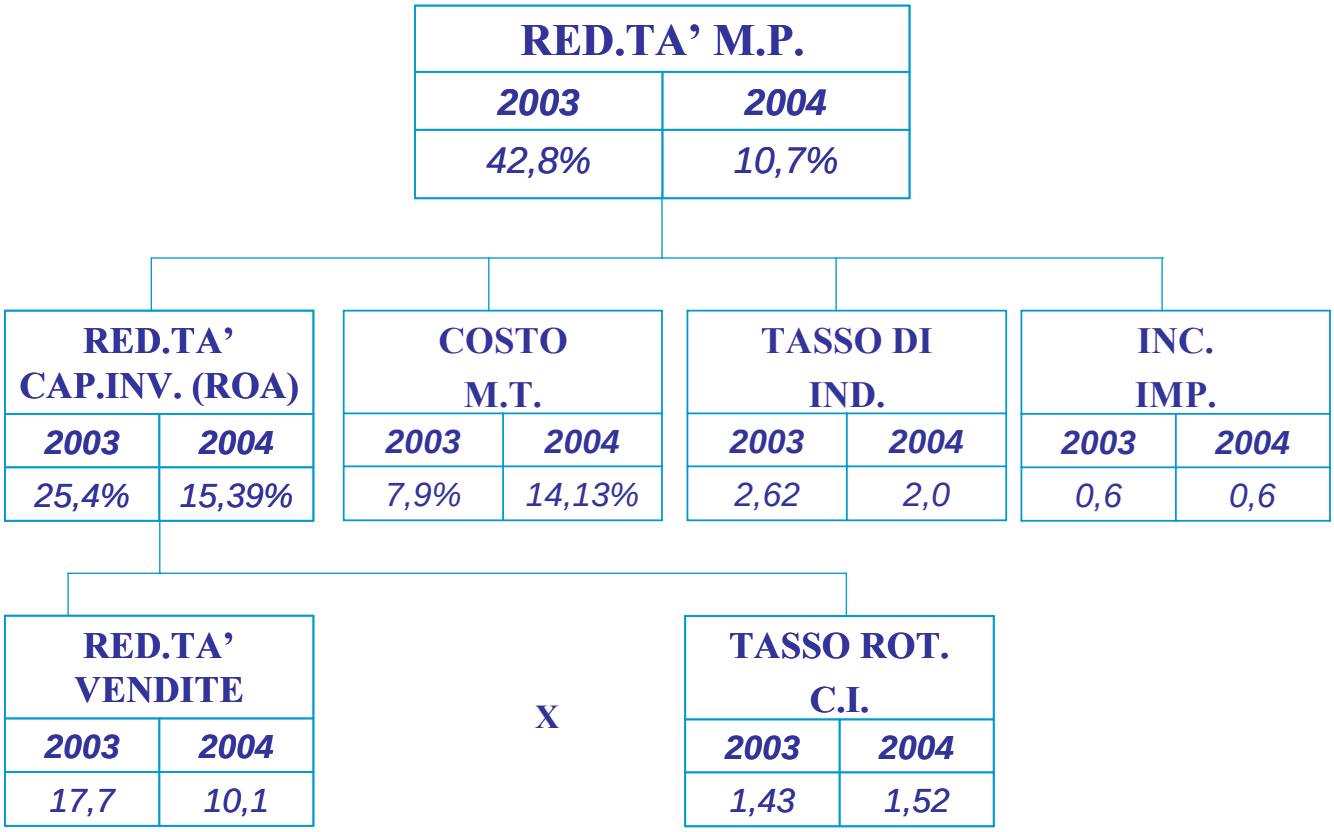


Tabella 3 – Conto Economico per A.S.A. - Elettronica Industriale S.p.A. 2003-2004

	TOT.AZIENDA		*A.S.A. DISPLAY*		*A.S.A. SIS. SICUR.*	
	2003	2004	2003	2004	2003	2004
Ricavi	7.500	10.000	3.500	4.000	4.000	6.000
Costo variabile del venduto	4.420	5.660	2.020	2.300	2.400	3.360
I Margine di Contribuzione	3.080	4.340 43,40%	1.480	1.700 42,50%	1.600	2.640 44%
Costi fissi speciali o diretti di A.S.A.	1.142,5	2.600	700	1.000	443	1.600
II Margine di Contribuzione	1.937,5	1.740 17,40%	780	700 17,50%	1157,5	1040 17,30%
Costi fissi comuni	605 8%	729 7,30%				
Reddito operativo	1.332,5 17,70%	1.011 10,10%				
Oneri finanziari	300	620				
Imposte	413	156,4				
Reddito netto	619,5	234,6				

Tabella 4 – Prospetto delle risorse finanziarie investite nelle due A.S.A. dell'Elettronica Industriale S.p.A. 2003-2004

2003	A.S.A. DIS.	A.S.A. S. SIC.	NON ALL.	TOT. AZ.	2004	A.S.A. DIS.	A.S.A. S. SIC.	NON ALL.	TOT. AZ.
Cassa			20	20	Cassa			10	10
Crediti	291	667	--		Crediti	333	1.000	--	1.333
Rimanenze	190	499	2		Rimanenze	200	748	20	968
Att. Corr.	481	1.166	22	1.169	Att. Corr.	533	1.748	30	2.311
Immobil.	2.100	2.400	1.600	6.100	Immobil.	2.300	2.761	2.052	7.113
F.do amm.	994	995	539	2.528	F.do amm.	1.125	1.122	609	2.856
Attivo fisso	1.106	1.405	1.062	3.572	Attivo fisso	1.175	1.639	1.443	4.257
Tot. risorse fin. Inv.	1.587	2.571	1.084	5.241	Tot. risorse fin. Inv.	1.708	3.387	1.473	6.568

$$\frac{\text{Attivo non allocato}}{\text{Attivo netto totale}} = \frac{1.473.000}{6.568.610} = 22{,}42\%;$$

Pertanto il tasso di rotazione del capitale investito nelle A.S.A. 1,9688, moltiplicato per questo tasso di incidenza del 22,42% determina, il valore, del tasso di abbattimento (0,4468); questo valore successivamente sottratto al tasso di rotazione del capitale investito delle A.S.A., consente di calcolare il tasso di rotazione aziendale, applicando la seguente relazione:

TASSO DI ROT. AZIENDALE = TASSO DI ROT. CAP. INV. ASA - TASSO DI "ABBATTIMENTO" ROT. CAP. INV. ASA

che più analiticamente è

TASSO DI ROT. AZIENDALE = TASSO DI ROT. CAP. INV. ASA - TASSO DI ROT CAP. INV. ASA x INCID. % ATTIVO NON ALL

nell'esempio

1,522 = 1,9688 - (1,9688 x 22,42%)

o che alternativamente può essere anche calcolato con la relazione presentata in figura 1

TASSO DI ROT. AZIENDALE = TASSO DI ROT. CAP. INV. ASA x 100 - INCID. % ATT. NON ALL.

nell'esempio

1,522 = 1,9688 x (100 – 22,42%)

Proseguendo nell'analisi si possono disaggregare (Fig. 1) la redditività delle vendite di A.S.A. e il tasso di rotazione delle A.S.A. In proposito è sufficiente ricordare che i due indici sono la media ponderata della redditività delle vendite e del tasso di rotazione delle singole A.S.A. Cambiano tuttavia nei due casi i fattori di ponderazione. Nel caso della redditività delle vendite infatti il fattore di ponderazione è il peso dell' A.S.A. nel mix di vendita aziendale, calcolato come rapporto fra:

$$\frac{\text{Ricavi di vendita A.S.A. X}}{\text{Ricavi di vendita complessivi}}$$

Per contro nel caso del tasso di rotazione delle risorse finanziarie investite nella singola A.S.A., il fattore di ponderazione è dato dal peso delle risorse finanziarie investite nella singola area sul totale delle risorse investite in tutte le A.S.A. aziendali.

Tale fattore viene calcolato risolvendo il seguente rapporto:

$$\frac{\text{CAP. INV. A.S.A. X}}{\text{CAP. INV. IN TUTTE LE A.S.A.}}$$

Così recuperando l'esempio dell'Elettronica Italiana, in tabella 5, che attinge le informazioni che Conto Economico per A.S.A. presentato in tabella 3, si può notare che nel 2004 la redditività delle vendite aziendale del 10,1% è stata determinata da:

RED.TA' VENDITE AZIENDALE	=	RED.TA' VENDITE PER A.S.A.	-	COSTI FISSI COMUNI %
10,1 %	=	17,4%	-	7,3%

dove la redditività delle vendite per A.S.A. è stata sostanzialmente in perfetto equilibrio fra A.S.A. display e A.S.A. sistemi di sicurezza (rispettivamente 17,5% e 17,3%) (Tab. 5).

Inoltre, sempre nello stesso anno (2004), il tasso di rotazione del capitale investito aziendale come si è detto è stato del 1,522, così determinato (Tab. 6):

TASSO DI ROT. AZIENDALE	=	TASSO DI ROT. CAP.INV. A.S.A.	-	TASSO DI ROT. CAP. INV. A.S.A.	x	INC.% ATTIVO NON ALL.
$\frac{10.000}{6.568}$	=	$\frac{10.000}{5.095}$	-	$\frac{10.000}{5.095}$	x	$\frac{1.473}{6.568}$

1,522 = 1,9688 - (1,9688 x 22,42%)

e dove in particolare il tasso di rotazione dell'attivo o del capitale investito nelle A.S.A. (1,9688) è dato da (Tab. 6):

TASSO DI ROT C.I. A.S.A.	=	TASSO DI ROT. C.I. A.S.A. DISPLAY	x	TASSO DI INC.C.I. A.S.A.DISPLAY	+	TASSO ROT. C.I. A.S.A. SIST. SICUR.	+	TASSO INC. C.I. A.S.A. SIST. SIC.

Effettuati anche questi calcoli si può finalmente procedere al calcolo della Redditività del capitale investito o R.O.A. delle singole A.S.A. Nel caso specifico, tale redditività risulta essere stata nel 2004 del:

	RED.TA' VEN. A.S.A.	x	TASSO ROT. C.I. A.S.A.	=	RED.TA' CAP. INV.	
RED.TA' CAP. INV. (R.O.A.) A.S.A. DISPLAY	17,5%	x	2,34	=	40,95%	

Tabella 5 – Redditività delle vendite per A.S.A. - Elettronica Industriale S.p.A. 2004

$$\frac{\Sigma \text{ II M DI CONTR. A.S.A.}}{\Sigma \text{ RICAVI DI A.S.A.}} : \frac{1.740.000}{10.000.000} = 17{,}4\%$$

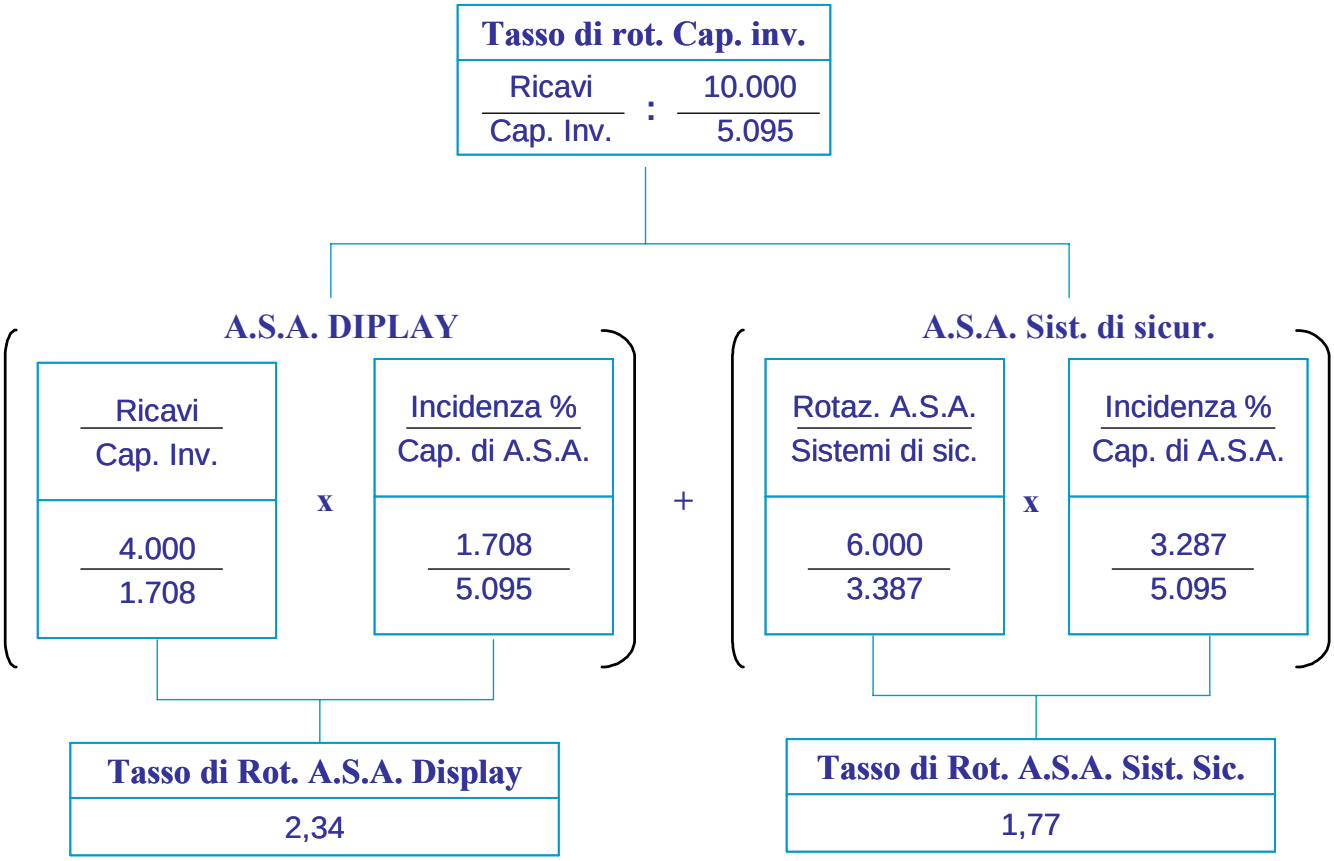
RED.TA' VENDITE A.S.A. DIPLAY | **RED.TA' VENDITE A.S.A. SIST. SICUR.**

$$\frac{\text{II M DI CONTR. A.S.A. D}}{\text{RICAVI DI A.S.A.}} \times \frac{\text{RICAVI A.S.A. D}}{\text{RICAVI TOT. A.S.A.}} + \frac{\text{II M DI CONTR. A.S.A. S}}{\text{RICAVI A.S.A. S}} \times \frac{\text{RICAVI. A.S.A. S}}{\text{RICAVI TOT A.S.A.}}$$

$$\frac{700.000}{4.000.000} \times \frac{4.000.000}{10.000.000} + \frac{1.040.000}{6.000.000} \times \frac{6.000.000}{10.000.000}$$

(17,5% x 40% + (17,3% x 60%

Tabella 6 – Scomposizione del tasso di rotazione del capitale investito nelle A.S.A. - Elettronica Industriale 2004



RED.TA' CAP. INV. (R.O.A.) A.S.A. SIST. SIC.	17,3%	x	1,77	=	30,62%

mentre a livello aziendale

RED.TA' CAP. INV.	10,1%	x	1,52	=	15,39%

Si è inoltre ora in possesso di tutte le informazioni utili per valutare in profondità la flessione della redditività che sinteticamente i consuntivi dell'Elettronica Industriale nel 2004, mettono in evidenza – come si può notare in tabella 7.

La principale determinante la flessione è stata la minor redditività delle vendite verificatasi per entrambe le A.S.A. Tale minor redditività si è comunque verificata in misura più consistente per l'A.S.A. Sistemi di Sicurezza, sulla quale fra l'altro l'alta direzione sta puntando, come dimostra il forte incremento dei costi fissi specifici (+ 260° contro un incremento del 50% del fatturato di A.S.A.).

Inoltre il peso di quest' A.S.A. è anche aumentato passando nel portafoglio A.S.A. dal 53,5% al 60% dei ricavi di vendita e dal 62% al 66,5% del capitale investito nelle A.S.A.

Questi stessi dati sarebbero emersi e gli stessi ragionamenti sarebbero stati possibili utilizzando lo schema proposto in figura 4 e applicato in tabella 8 al caso Elettronica Industriale S.p.A.

I motivi per i quali si preferisce il primo fra i due possibili schemi di analisi della redditività sono semplici: nel secondo schema non è immediato il collegamento con la classica scomposizione della Redditività del Capitale investito (red.tà vendite e tasso di rotazione), inoltre ci sono troppi indici di redditività del capitale investito (o Retur on Assets – R.O.A.). Una redditività aziendale, spiegata (Tab. 8) da una redditività senza costi fissi comuni, a sua volta legata ad una redditività media ponderata delle A.S.A. moltiplicata per l'incidenza del capitale investito complessivamente nelle A.S.A., a sua volta determinata dalle n. redditività delle singole A.S.A.

Comunque, indipendentemente dallo schema utilizzato per un'analisi della redditività a livello di A.S.A., un apprezzamento della concreta attrattività delle singole A.S.A. non è possibile senza un'analisi dell'ambiente esterno e in particolare del mercato servito.

Così nel caso dell'Elettronica Industriale S.p.A. la scelta dell'Alta Direzione di spingere l' A.S.A. sistemi di sicurezza si inserisce in un contesto esterno caratterizzato (nel 2004) da una domanda in forte sviluppo, stimabile intorno al +35% in termini reali. Il che significa che l'Elettronica Industriale con il suo Δ di fatturato (relativo all' A.S.A. sistemi di sicurezza) del 50% sta sicuramente mantenendo la sua quota di mercato (è infatti cresciuta più del 35%). Anzi ha forse leggermente ampliato tale quota essendo stata la variazione nei prezzi-ricavo del +12% e di conseguenza la crescita in termini reali pari al +38%.

Tabella 7 – Elettronica Industriale S.p.A. analisi della redditività del capitale investito nel 2003 e nel 2004

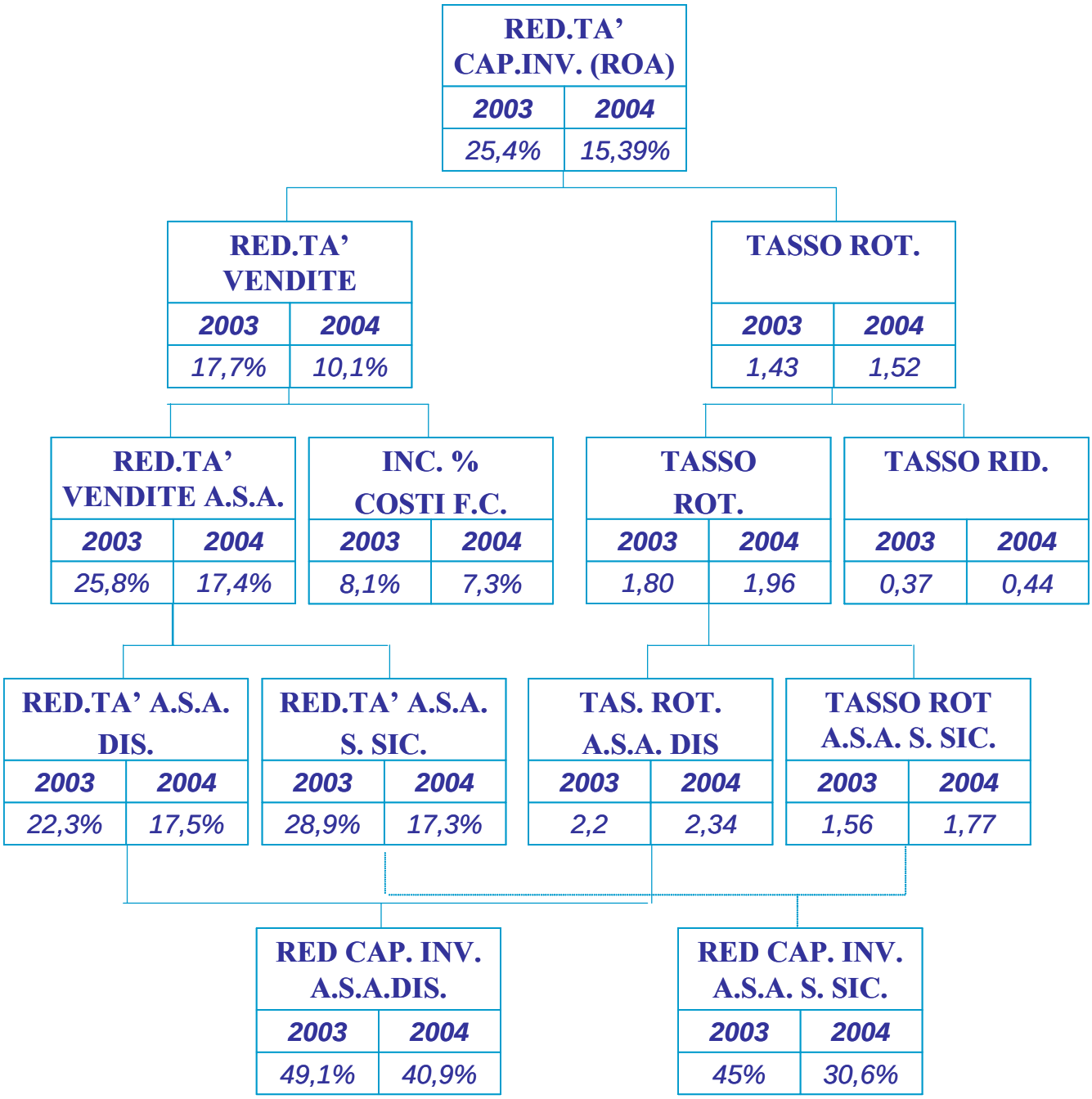


Tabella 8 – Uno schema alternativo per l'analisi della redditività applicato al caso Elettronica Industriale S.p.A.

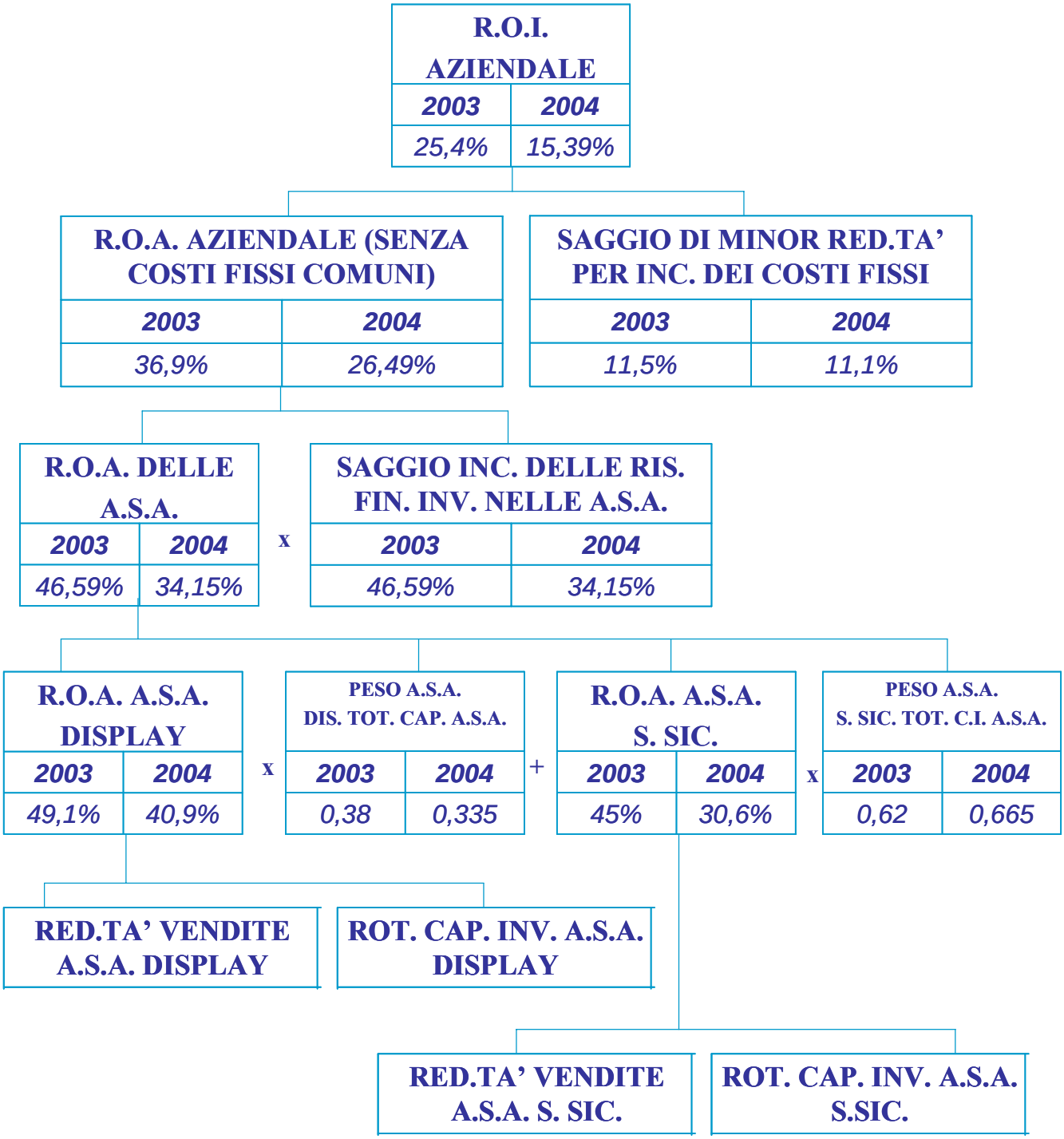
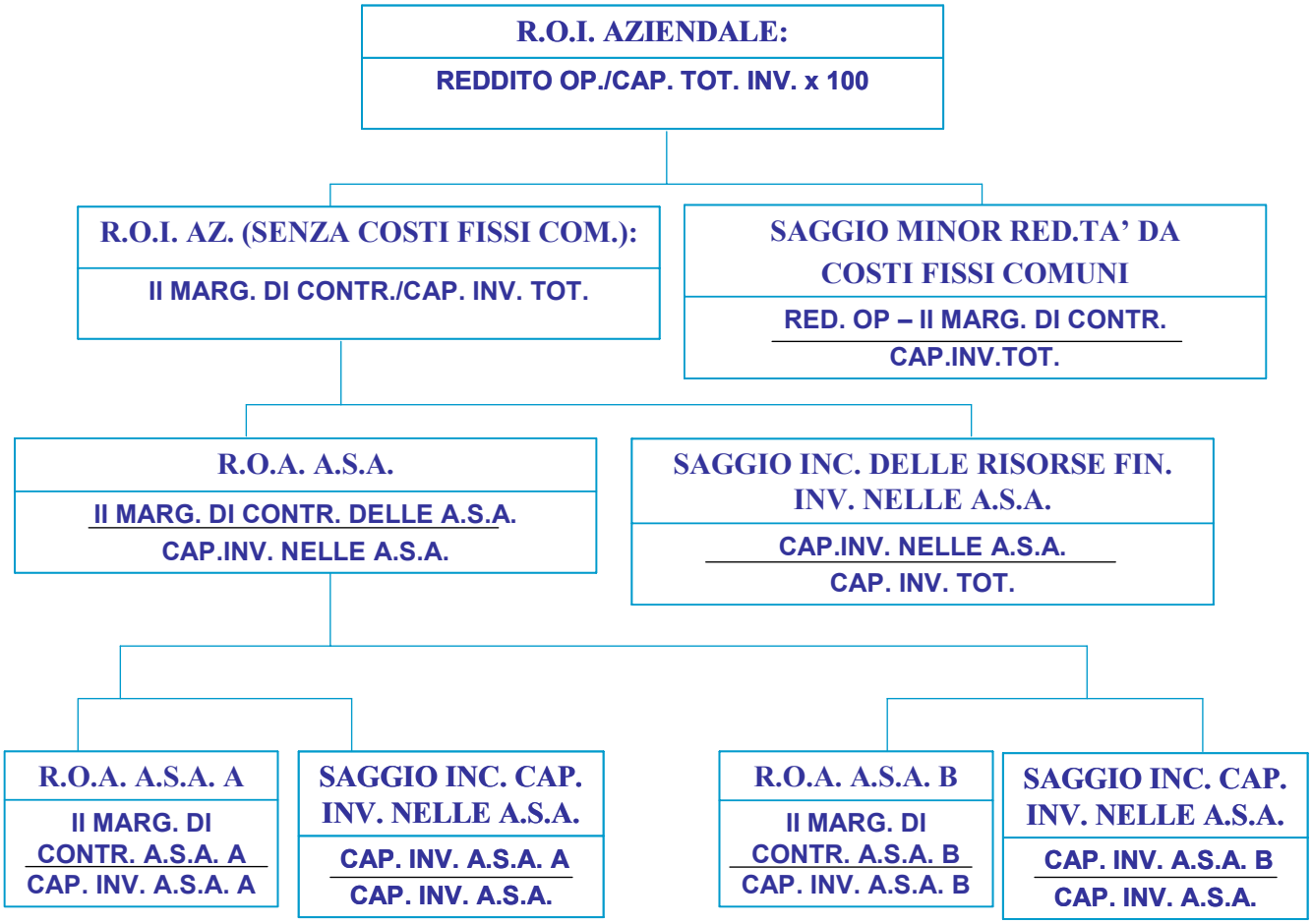


Figura 4 – Un secondo schema di analisi della redditività del capitale investito (return on assets) per un impresa multi A.S.A.



Stazionaria è invece la situazione per i display dove in termini di volumi non si è registrata nessuna crescita. In questo caso la flessione della redditività è un po' più preoccupante in quanto si tratta di un mercato maturo caratterizzato da forze competitive che ne determinano la non eccessiva attrattività.

Ulteriori elementi di riflessione sulle due A.S.A. si possono raccogliere attraverso un loro posizionamento delle matrici:

- Successo competitivo/successo reddituale
- Capacità competitiva/situazionale ambientale.

Nella prima matrice, come si può notare in figura 5, entrambe le A.S.A. si posizionamento nel 1° quadrante. Tuttavia il loro posizionamento nel corso del 2004 è stato caratterizzato da uno spostamento verso destra. Il che suggerisce, onde evitare ulteriori slittamenti in negativo, una riflessione sulla formula imprenditoriale a livello di singole A.S.A. al fine di intraprendere le necessarie azioni per la messa a punto delle stesse.

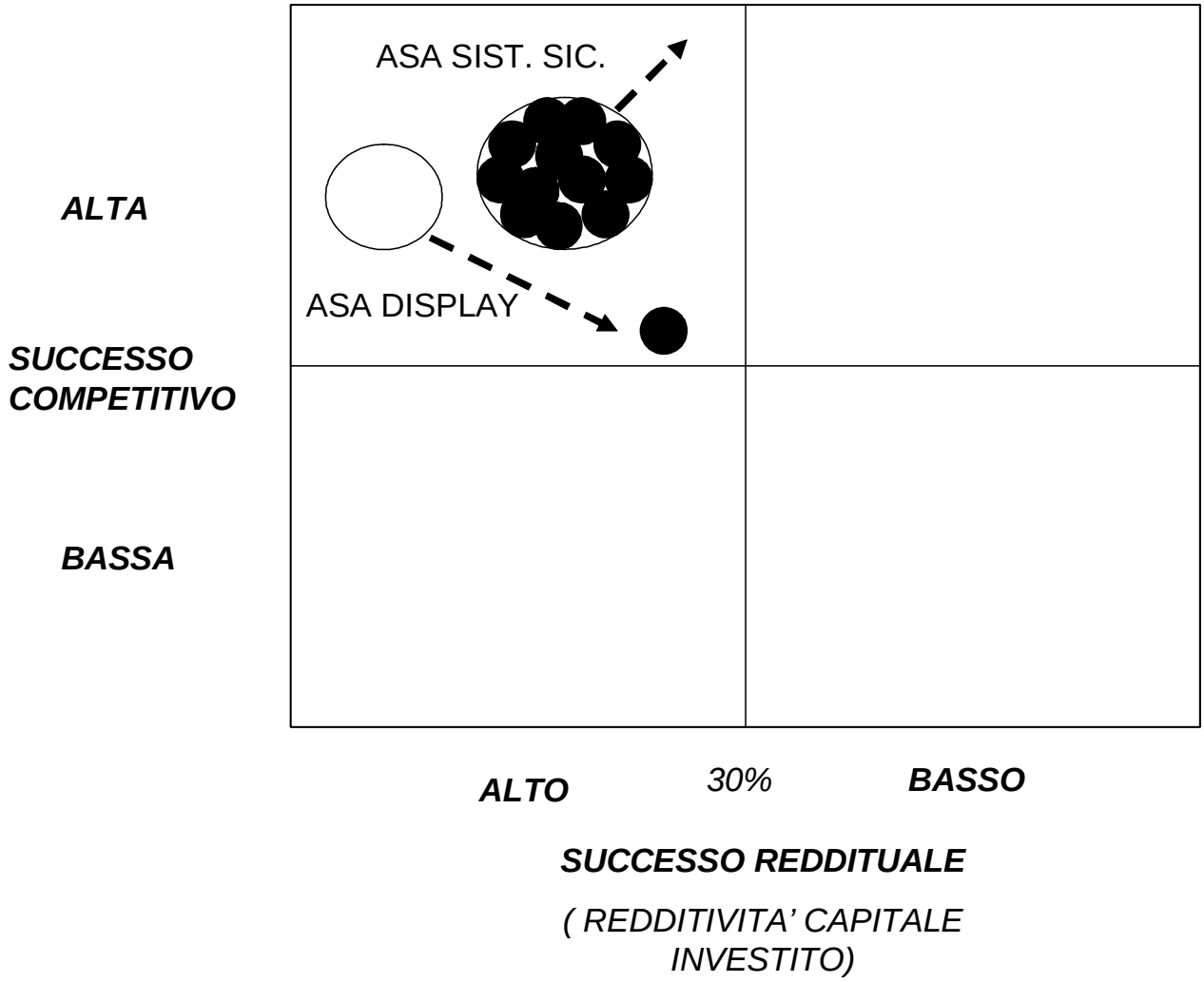


Figura 5 – Posizionamento al 2004 delle A.S.A. nel caso dell'Elettronica Industriale S.p.A., nella matrice successo competitivo / successo reddituale.

Il posizionamento nella matrice capacità competitiva/prospettive ambientali (Fig. 6) consente invece di interpretare, richiamandosi ai postulati della matrice bostoniana quote di mercato/tasso di crescita del mercato (Boston Consulting Group), il diverso contributo in termini di flusso di cassa, che è stato dato e che in prospettiva potrà essere dato dalle due A.S.A. (si veda per quantificazione dei flussi di cassa netti la tabella 9). L' A.S.A. display ha svolto e dovrà svolgere un ruolo di business generatore di cassa. L' A.S.A. sistemi di sicurezza che sino ad oggi ha assorbito cassa dovrà essere gestita, come nel 2004, in una logica di investimenti più calibrati. Tutto ciò al fine di lasciare un minimo di disponibilità di risorse finanziarie da investire nella ricerca di nuove A.S.A.

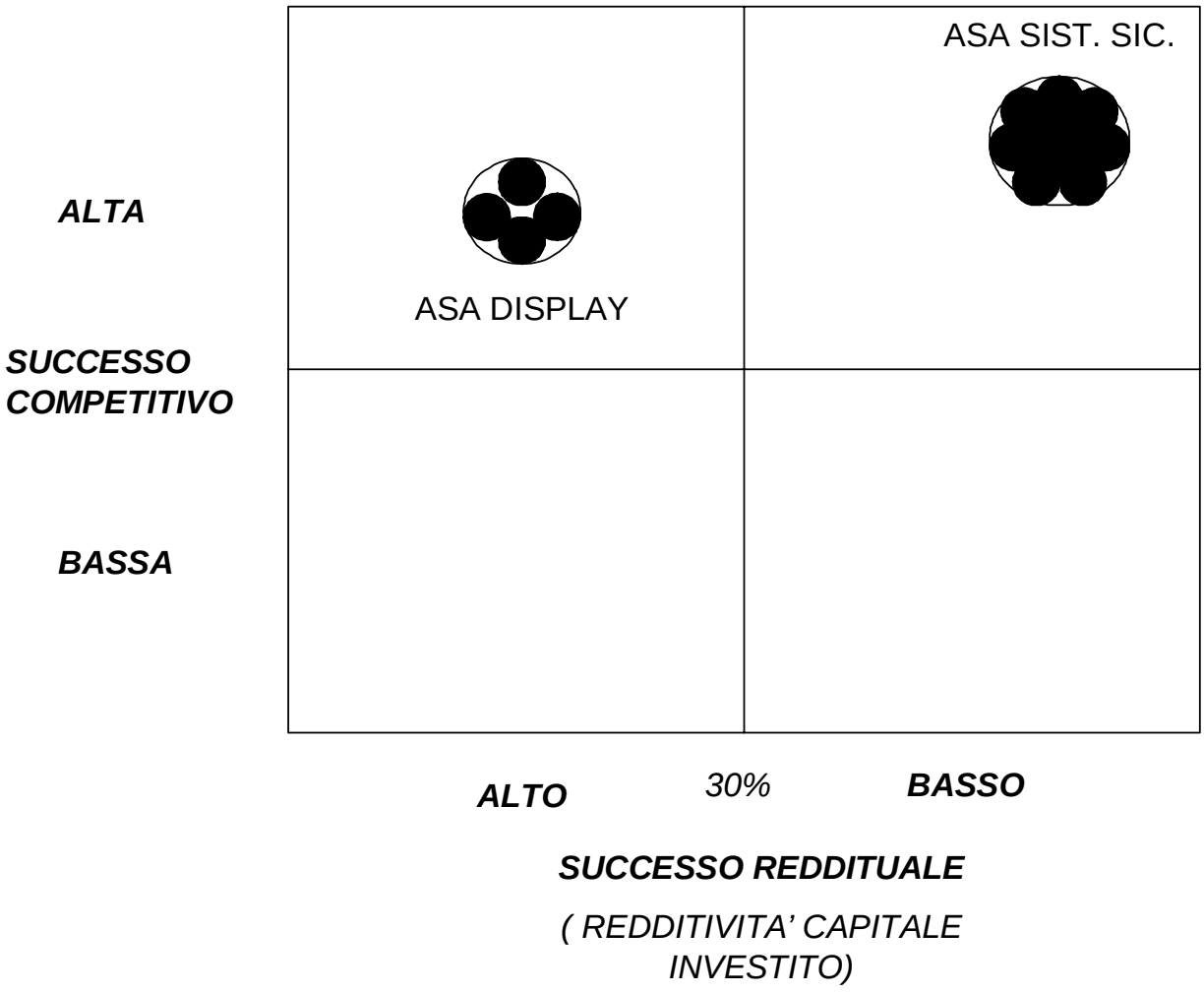


Figura 6 – Matrice capacità competitive / prospettive ambientali. Posizionamento al 2004 delle A.S.A. nel caso aziendale analizzato (Elettronica Industriale S.p.A.).

Con queste ultime considerazioni l'attenzione si sta spostando dalla fase di apprezzamento della situazione alla fase di definizione delle future azioni gestionali da intraprendere e al supporto che, in questa fase, può essere offerto da alcuni strumenti.

5. Una possibile alternativa nell'analisi: l'utilizzo del Rona anzichè del Roa

In alcune realtà aziendali le differenze tra le varie Asa è anche legata ad un rapporto differente con i fornitori e ad una differente intensità nell'utilizzo di personale. Laddove vi siano queste differenze può essere più che mai utile ricorrere ad un calcolo del Rona (Return on net Asset) anzichè del Roa (Return on Asset).

L'unica differenza tra il ricorso al primo indicatore rispetto al secondo risiede nell'utilizzo dei Net Asset di Asa anziché al valore degli Asset.

I Net Asset peraltro sono semplici da calcolare in quanto si tratta semplicemente di dedurre dagli Asset le fonti di risorse finanziarie non esplicitamente onerose come risultano essere i fornitori e il fondo Trattamento di Fine Rapporto (TFR), legato alla numerosità e alla "qualità" delle persone che operano a livello di Asa.

Dovrebbe essere intuibile che quanto più differenti sono le condizioni praticate dai fornitori delle diverse Asa e quanto più un'Asa è professional intensive di un'altra, tanto più il ricorso al Ronam può modificare le valutazioni di attrattività economico-finanziaria delle differenti Asa. Si influenzano, di conseguenze, le decisioni dei vertici in termini di allocazione delle risorse e sulle Asa caratterizzate dalla più elevata convenienza economica.

Se ne può concludere che in simili casi non solo sia opportuno, ma necessario procedere al calcolo quanto meno a completamento dell'analisi anche del Ronam. Certo l'analisi economico-finanziaria in questo caso diviene vieppiù "sofisticata" e di non facile comprensione per i non amministrativi. Ma ormai si opera in un contesto che non può prescindere, ove necessario, di un quadro che rappresenti nel modo più fedele possibile il "reale" profilo economico-finanziario di un'impresa. Anche se ciò richiede un maggior grado di consapevolezza delle complesse dinamiche economico-finanziarie che caratterizzano l'operare d'impresa.

6. La gestione della redditività in chiave strategica: il saggio di crescita sostenibile da un'Asa

Qual è il reale valore informativo dello schema proposto ? Può aiutare a gestire una realtà complessa come quella di un'impresa multi-Asa ?

Per rispondere bisogna sottolineare due aspetti: a) l'approfondita comprensione delle dinamiche economico-finanziarie della gestione è esiziale nella gestione d'impresa; b) questa dimensione non cattura una serie di aspetti altrettanto rilevanti come le relazioni esistenti con clienti e fornitori, l'effettiva "qualità" dell'attività di direzione in un'ottica di lungo periodo, gli investimenti effettuati in asset intangibili come il Brand, il patrimonio di persone di cui

l'impresa dispone, il grado e la diffusione di conoscenza e le soluzioni organizzative messe in pratica dall'azienda.

Anche questi aspetti vanno seguiti e gestiti a livello di singole Asa e gli strumenti idonei non sono gli indicatori economico-finanziari proposti in questo paper ma altri strumenti. Fra questi si ricordano i *Key performance non financial indicator* che già godono di un certo grado di diffusione nella prassi aziendale, ma, anche e soprattutto l'elaborazione di set di indicatori tra loro collegati da relazioni di causalità, come le logiche della *Balanced Scorecard* suggeriscono di predisporre.

Il futuro è quindi ricco di potenziali sviluppi e miglioramenti nella strumentazione a supporto dell'attività di direzione, soprattutto quando questa voglia perseguire un corretto orientamento strategico di lungo termine [10].

Ciò nondimeno è necessario prestare la dovuta attenzione alla dimensione economico-finanziaria e per farlo il modello proposto consente una "chiave di lettura" più aderente alla complessità raggiunta da alcune imprese: quelle multi-Asa.

Lo schema di analisi proposto consente di evidenziare e tenere sotto controllo le variabili dalle quali dipende la redditività in queste realtà. Tali variabili infatti sono:

- la redditività del capitale investito nelle singole Asa, da apprezzarsi con riferimento alla fase del ciclo di vita nella quale l'impresa si trova ad operare e al suo posizionamento nel mercato; tale redditività, che teoricamente dovrebbe arrivare al suo apice nella fase di secondo sviluppo per poi diminuire, più o meno, sensibilmente va gestita: attraverso una manovra strategicamente medita o del tasso di rotazione (strategia di volumi) o della redditività delle vendite o di una loro calibrata combinazione in considerazione anche delle politiche seguite dai concorrenti e dalla loro forza competitiva;
- il mix delle Asa e in particolare il peso che le singole Asa hanno e avranno nel portafoglio Asa aziendale; si tratta, mutuando dalla finanza la logica del portafoglio titoli, di avere un portafoglio in linea anche con il profilo di rischiosità desiderato;
- l'entità dei costi fissi comuni , dovuti alle scelte di struttura (tipicamente le aree di supporto a quelle operative) e di politiche aziendali, operate a livello corporate, per offrire i supporti che si reputano necessari alle aeree operative,
- l'ammontare degli impieghi di risorse finanziarie non investite direttamente nelle singole aeree espressione di un maggior o minor grado di specializzazione; il peso del capitale investito delle Asa rispetto al complessivo capitale investito in impresa ha un significato in termini di flessibilità aziendale molto elevato; un alta specializzazione sta ad indicare un'elevata focalizzazione che strategicamente è oggi spesso auspicata, ma sta anche ad

indicare una minor flessibilità e, anche in questo caso, una maggior rischiosità dell'impresa.

Ognuna di queste variabili è osservabile e trova una sua precisa collocazione nello schema proposto.

Ma il modello proposto può essere utile non solo per capire l'evolversi delle performance aziendali in fase di analisi a consuntivo: E' uno strumento particolarmente utile anche in fase di pianificazione e di programmazione della gestione operativa. In quest'ultimo caso è opportuno che vi siano dei responsabili di Asa e si tratta di chiedere loro di elaborare dei budget per l'Asa di cui sono ritenuti responsabili.

La struttura di questi budget può essere simile a quella dei conti economici (sino al margine di secondo livello tabella 4), il flusso di cassa netto della gestione corrente di Asa (tabella 6) e il prospetto degli Asset specifici di Asa (tabella 5).

Sempre per un utilizzo del modello a supporto dell'attività di direzione, si può suggerirne un impiego nella fase di pianificazione, quando l'impresa decide oggi le azioni da intraprendere domani. Attraverso questo schema è, infatti, possibile passare dagli obiettivi di redditività per l'impresa nel suo complesso (livello corporate) a quelli di Asa, con i primi compatibili: Questo naturalmente sia in fase di pianificazione strategica (obiettivi pluriennali) che di elaborazione del budget: Cambia unicamente l'attenzione agli aspetti di gestione operativa, massima nell'attività di budgeting.

Sempre in logica di pianificazione, con un orizzonte temporale superiore all'anno, lo strumento può risultare particolarmente utile per:

- determinare il saggio di crescita sostenibile senza creare pericolosi squilibri finanziari partendo da una redditività prospettica attesa
- o per definire quale redditività si deve cercare di perseguire avendo determinati obiettivi di crescita e in quali Asa si deve ricercare tale redditività.

7. Conclusioni

L'apprezzamento della redditività e la sua gestione ha una rilevanza strategica assoluta.

Dalla redditività, infatti dipendono la capacità dell'impresa di attrarre risorse finanziarie (dagli azionisti e da terzi finanziatori) e la sua capacità di generare flussi di risorse dalla gestione (autofinanziamento). Dal sommarsi di queste risorse dipende la disponibilità di risorse finanziarie per effettuare gli investimenti . Gli investimenti, nella loro entità e nella loro coerenza con il disegno strategico e le richieste del mercato, costituiscono la colonna portante della strategia aziendale (osservabile attraverso due dimensioni *dove competere*/strategia di

profilo strategico e *come competere*/strategia competitiva). Dalla capacità dell'impresa di formulare e realizzare una strategia coerente con il contesto ambientale in cui essa opera dipende la Redditività.

La redditività, quindi, risultato e mezzo per mettere a punto coerenti formule imprenditoriali deve essere analizzata e capita per essere gestita.

L'apprezzamento della stessa è particolarmente critico nei periodi, come l'attuale,dagli incerti scenari economici, politici e sociali e richiede un'attenta e disaggregata analisi in quelle imprese che hanno attuato processi di diversificazione rispetto al *core business*, diventando imprese multi-Asa.

Per poter condurre appropriate analisi in simili realtà uno dei possibili strumenti è rappresentato dal modello presentato in tabella 3. La sua applicazione in impresa implica unicamente due accorgimenti: l'individuazione delle Asa e la raccolta di informazioni economico-finanziarie per Asa. Fra l'altro, prendendo spunto da una simile analisi si potrebbe rendere sistematica tale raccolta di informazioni attraverso l'impostazione di una contabilità analitica, che superi l'angusto e tradizionale oggetto rappresentato dal *prodotto*, per aprirsi ad un nuovo oggetto di calcolo: l'Asa.

In questo lavoro si è cercato di evidenziare come possa essere condotta l'analisi della redditività del capitale investito specificamente nelle differenti Asa (Roi o Roa di Asa), collegando tale redditività alla redditività dell'impresa nel suo complesso (livello corporate).

I risultati di quest'analisi, insieme a informazioni sulla capacità competitiva di un'impresa, consentono di apprezzarne il posizionamento strategico e di stimolare la ricerca di sempre nuove strategie sia di profilo strategico (dove competere) sia sul piano della strategia competitiva (come competere). L'esempio numerico presentato nel lavoro dovrebbe aiutare a capire la logica dello schema proposto.

Resta comunque la speranza che con lo strumento proposto sia un po' più facile individuare il business giusto e un po' più difficile investire in quelli sbagliati.

Note

[*] Questo lavoro rappresenta lo sviluppo di un'idea nata e messa a punto negli anni 1983/84, quando fui chiamato ad applicare l'analisi della redditività in Perugina per l'allora amministratore delegato Silvio Pellizzoni. A lui e a G.Castellini, all'epoca controller della Perugina spa che mi consentì di verificare l'utilità del modello predisposto va un sincero ringraziamento. Originariamente il modello venne presentato in un articolo pubblicato nella rivista "Economia & Management" (n.4del settembre 1988) dal titolo "L'analisi della redditività nelle imprese multi-Asa". A quel titolo ci si è ispirati, ma ampliando i contenuti di quell'originario contributo rivelatosi di efficace applicazione nella prassi aziendale e di ampliabili contenuti nel tempo. Da qui l'idea di riprendere l'argomento e di proporre un working paper da mettere a disposizione dei miei studenti di "Sistemi di contabilità direzionale", inserito nella Laurea specialistica dell'Università Cattaneo Liuc.

[1] Il termine Area Strategica d'Affari (Asa), è qui utilizzata in luogo del termine inglese Strategic Business Area (Sba) o più semplicemente Business Area, che definiscono il perimetro di una o più combinazioni prodotti/ mercati/ tecnologie/ canali distributivi che è opportuno vengano gestite in modo differente da altre combinazioni che caratterizzano l'attività di un'impresa. In alcune realtà aziendali alle Sba vengono associate delle unità organizzative preposte alla loro gestione le Strategic Business Unit o Sbu , con dei responsabili dei risultati conseguiti in tali Aree.

[2] Si veda in proposito Richard Normann, *Le condizioni di sviluppo dell'impresa,* Etas Libri, Milano 1979, con l'Introduzione di Vittorio Coda che da quel contributo trasse spunto per alcuni suoi successivi contributi sulla Fimula Imprenditoriale o Business Idea, proposta in questo lavoro da Normann.

[3] Per un primo livello di approfondimento della parte alta del modello dal Roi o Roa al Roe ci sia consentito rinviare a A. Bubbio ,*Il sistema degli indici di bilancio e i flussi finanziari. Due strumenti a supporto dell'attività di direzione* (Insedi Milano 2000), oltre che, nella ampia letteratura disponibile, a Brunetti, Coda e Fagotto, *Analisi, previsioni, simulazioni economico-finanziarie d'impresa* (Etas Libri, Milano 1990) per gli autorevoli suggerimenti offerti per risolvere alcuni aspetti problematici della presente analisi e pienamente recepiti da questo lavoro.

[4] Per approfondire gli aspetti tecnico-metodologici nell'elaborazione dei flussi di cassa, vedere fra gli altri G.Brunetti *Uno schema per verificare la fattibilità finanziaria di un programma di esercizio*, in autori vari *La professione del dottore commercialista* (Etas Libri, Milano 1979) e L. Olivotto *La dinamica finanziaria d'impresa* (F.Angeli, Milano 1987) .

Per un confronto critico fra una pluralità di schemi in base ai quali impostare l'analisi delle dinamiche finanziarie d'impresa si veda G.Brugger, *L'analisi della dinamica finanziaria dell'impresa* (Giuffrè, Milano 1980)

[5] A fini di chiarezza espositiva si precisa che il fatto di aggiungere o dedurre determinate variazioni degli asset dipende dal segno e dal significato di tali variazioni. Così d esempio per i crediti: se i crediti aumentano da un periodo ad un altro questo segnale una minor disponibilità di reddito spendibile nonostante un aumento dei ricavi e quindi tale variazione va dedotta dal lusso di cassa potenziale o reddito spendibile. Qualora, invece pur in presenza di un aumento dei ricavi o ad una loro stagnazione si avesse una diminuzione dei crediti questa variazione andrebbe aggiunta al flusso di cassa potenziale.

D'altra parte il motivo è semplice da capire. Se i crediti aumentano questo può indicare che si è venduto di più, ma quello che si è venduto in più non si trasforma immediatamente in un maggior flusso di cassa poichè vi sono le dilazioni di pagamento che l'impresa concede ai suoi clienti. Solo una sensibile riduzione nelle dilazioni di pagamento concesse alla clientela potrebbe determinare, in presenza di un aumento dei ricavi, un aumento dei flussi di cassa.

Analoghe considerazioni, esattamente in senso contrario valgono per i debiti verso fornitori.

In sintesi se i crediti e le rimanenze aumentano questo significa maggiori risorse finanziarie assorbite dal circolante e quindi un minor flusso di cassa; un incremento nei debiti verso fornitori sta ad indicare una maggior diponibilità di cassa grazie a pagamenti differiti dei fornitori stessi.

Da ultimo è opportuno ribadire che mentre gli investimenti in asset fissi di Asa vanno dedotti dal flusso di cassa netto della gestione operativa, eventuali disinvestimenti vanno aggiunti al loro valore di realizzo.

[6] Si ringrazia il prof. Claudio De Mattè, per i suggerimenti e le idee condivise nell'impostazione del caso e delle sue soluzioni. Molti stimoli verso l'elaborazione del modello proposto vengono da lui.

[7] Sui concetti di attività di A.S.A. e sua capacità/possibilità di generare un'interessante Valore Aggiunto si veda M. Porter, *Il vantaggio competitivo,* Edizioni Comunità, Milano, 1987.

[8] Per la presentazione di una metodologia utile nella definizione delle A.S.A. si vedano: G. Invernizzi, "La costruzione della mappa strategica di un'impresa", *Sviluppo & Organizzazione* n. 69-1982 e L. Zan, "La definizione delle aree strategiche", *Sviluppo & Organizzazione* n.81, settembre-ottobre 1985.

[9] Per una descrizione di questa matrice originariamente sviluppata da V. Coda e per un approfondimento dei suoi possibili impieghi sul piano strategico, si veda V. Coda, "Impatti ambientali e potenzialità di crescita imprenditoriale", *Sviluppo & Organizzazione*, n.68, novembre.

[10] Sull'importanza di un simile orientamento, ove si desideri, perseguire la finalità ultima dell'impresa che è la sua continuità nel tempo si veda V.Coda, *L'orientamento strategico dell'impresa*, Utet, Torino 1988.