

DIREZIONE AZIENDALE

Franco Angeli Editore - V.le Monza 106 - Milano

n. 9 - settembre 1977

"Il Sistema IBM 3650 per i grandi magazzini"



La resistenza finanziaria di impresa in periodo di inflazione

In periodo di tensione inflazionistica aumenta la domanda di denaro fresco particolarmente nel breve periodo. Dove reperire la maggior liquidità necessaria? L'A. suggerisce alcuni accorgimenti in proposito / di SERGIO SAIANI

L'aspetto qualitativo del concetto di resistenza finanziaria già studiato,¹ è certamente valido anche in periodo di inflazione, ma è evidente che l'aspetto quantitativo cambia notevolmente.

Già si è parlato di valore di rimpiazzo, costo di sostituzione² e si è visto che questi sono senz'altro superiori di quelli storici, appunto per lo stesso concetto di inflazione.

Quindi in prima approssimazione possiamo senz'altro dire che la resistenza finanziaria in periodo d'inflazione, deve essere superiore a quella del periodo normale.

Occorre porsi ora alcune domande:

1. Perché l'inflazione consuma liquidità?
2. Come fronteggiare questa situazione?
3. Come determinare l'ammontare della riserva di liquidità necessaria?

L'inflazione assorbe la liquidità aziendale

La riserva di liquidità, che ricordiamo è l'insieme dei fondi disponibili o dei mezzi facilmente e repentinamente trasformabili in moneta, ha due funzioni:

- a. fronteggiare gli impegni già assunti e monetariamente già determinati;
- b. permettere l'acquisizione di nuovi fattori da impiegare nel processo produttivo, ovvero continuare a sostenere il costo per il reintegro di quelli esistenti.

Con riferimento alla prima funzione della riserva di liquidità è chiaro che essa è esente da riflessi dell'inflazione.

I debiti si estinguono per il loro valore nominale e pertanto ad essi ben si contrappone il valore nominale della riserva di liquidità.

Diversa è la ripercussione della inflazione sulla seconda funzione della riserva di liquidità.

Gli impegni che occorre assumere per continuare la gestione, pur ammettendo che in termini reali rimangano uguali, in termini nominali aumentano notevolmente.

Ecco pertanto che la riserva di liquidità, come precedentemente costituita, non è più sufficiente a far fronte alle nuove necessità monetarie dell'impresa.

La situazione peggiora poi se l'impresa deve effettuare nuovi investimenti. Il costo in termini nominali delle nuove immobilizzazioni diviene sempre più elevato sia per i miglioramenti tecnologici, sia per il processo inflattivo in corso, e ciò porta come diretta conseguenza un forte assorbimento di liquidità.

Si aggiunge ancora che i metodi tradizionali di determinazione del risultato economico non mettono in evidenza la distinzione tra l'utile fittizio derivante dall'inflazione e quello reale deflazionato e, pertanto, sia il soggetto economico, sia il suo socio invisibile, lo Stato, a mezzo delle imposte, prelevano, in moneta sonante molto spesso, degli utili puramente immaginari.

Anche questo mangia liquidità.

Talvolta tali utili fittizi, inducono a spingere la vendita di prodotti appena remunerativi come margine lordo, nella illusione che anch'essi contribuiscano a coprire una parte delle spese generali. Ciò non solo non è vero, poiché gli utili lordi sono dovuti ad una errata determinazione del costo del venduto (su basi storiche non inflazionate) da una parte e le vendite (su basi inflazionate) dall'altra, ma anzi il loro stock è un grande consumatore di liquidità.

Pertanto se l'impresa non è in grado di generare nel suo ambito, con i profitti, o con adeguati ammortamenti, o disinvestimento di attività, queste maggiori richieste di liquidità, deve necessariamente ricorrere ad un finanziamento esterno o ampliare quelli esistenti.

In periodo d'inflazione, però, i tassi bancari sono in continuo aumento, quindi il ricorso al credito non solo è ampio per le ragioni sopra esposte, ma anche perché occorre mutuare i fondi per pagare gli interessi che essendo alti aumentano la necessità al credito. E' chiaro che passando il tasso bancario, per esempio, dal 10 al 23% significa che l'impresa deve richiedere, per avere la stessa disponibilità di 100, un finanziamento del 16.88% più elevato.

¹ S. Saiani, La resistenza finanziaria di impresa, in «Direzione Aziendale», Franco Angeli Editore, Aprile 1976.

² S. Saiani: Riflessi economici dell'inflazione sull'impresa, in «Direzione Aziendale», Franco Angeli Editore, Aprile 1977.

Infatti, calcolando il valore attuale con l'interesse semplice (quello calcolato dalle banche), la cui formula è:

$$Va = C - C i$$

quindi

$$C = Val / (1 - i)$$

ove C = Capitale mutuato

Va = Valore attuale a capitalizzazione semplice, del capitale mutuato

i = tasso d'interesse;

nel caso del tasso del 10% per avere un Va di 100 occorre un prestito di 111 (=100/0,90), mentre per avere un Va di 100 al tasso del 23% occorre mutuare 129,87 (=100/0,77), ossia il 16,88 in più rispetto al 111 sopra visto.

Questa maggiore necessità di denaro del 16,88%, per riprendere il dato dell'esempio, deriva solamente dall'aumento del tasso bancario e va ad aggiungersi alla maggior richiesta di fondi liquidi causata dall'inflazione.

Non crediamo occorra dilungarsi oltre per dimostrare che in periodo di tensione inflazionistica aumenta la domanda di denaro fresco particolarmente nel breve periodo.

La reazione alla sfida inflazionistica

La reazione dell'impresa all'assorbimento di liquidità, in periodo d'inflazione, non deve essere solo rivolta alla ricerca di altre fonti di credito. Questa politica porta quanto meno alla perdita dell'autonomia economica.

Essa deve trovare nel suo interno la soluzione del problema attraverso le seguenti vie:

1. accelerazione del ciclo produttivo;
2. eliminazione dei punti stagnanti di liquidità; e se possibile
3. aumento della redditività.

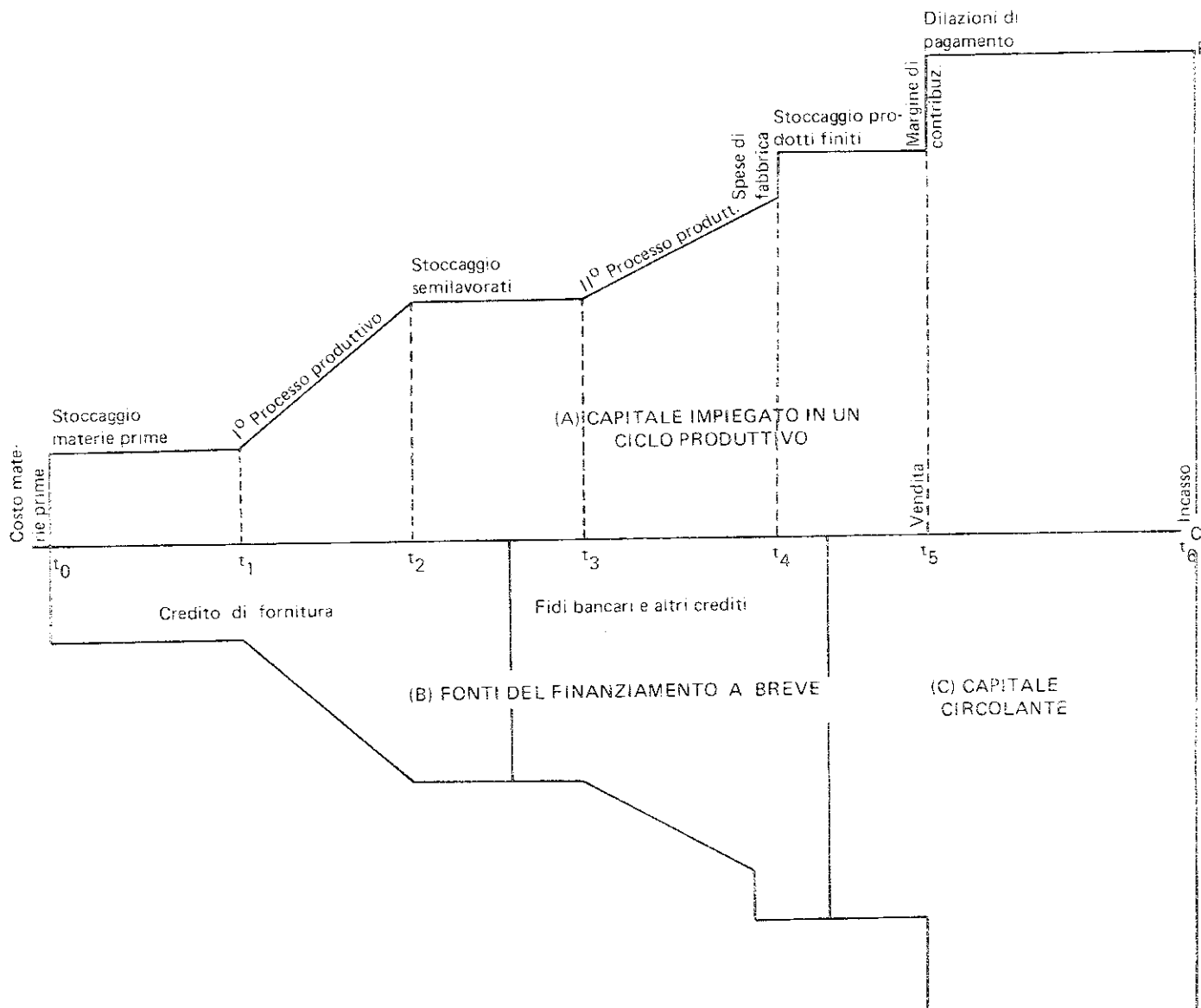


Fig. 1 - Rappresentazione grafica del capitale circolante

Accelerazione del ciclo produttivo

In condizioni di stabilità monetaria, una volta determinata l'entità del capitale circolante necessario per lo espletamento del ciclo produttivo e trovata la relativa fonte finanziaria, non si creano altri particolari problemi, ossia visto necessario l'impiego di un capitale di 100, che la durata del ciclo di recupero sia 5 o 10 mesi, non è così determinante in termine di sopravvivenza. Diverso è invece il risultato in clima d'inflazione.

In presenza di un tasso d'inflazione del 2% mese, il capitale circolante di partenza 100 sarà ridotto in termini reali a 90 dopo 5 mesi e a 80 dopo 10 mesi, ossia uno svilimento addizionale dell'11,11%.

Il capitale circolante di un solo ciclo produttivo, può essere graficamente esposto, come illustrato alla fig. 1, quale differenza tra attività correnti e passività correnti.

Le aree sopra e sotto le ascisse sono uguali ed identiche. L'area (A) al di sopra delle ascisse rappresenta il capitale impiegato, l'area al di sotto (B) rappresenta le fonti di finanziamento, mentre l'area (C) rappresenta il capitale circolante ossia il capitale che l'impresa deve immettere nel processo produttivo per conguagliare le due quantità finanziarie.

E' ora evidente che pur rimanendo inalterate l'altezza o-P (prezzo del prodotto venduto) se si restringono tutti i segmenti che compongono il ciclo produttivo, diminuisce l'area del capitale impiegato e conseguentemente, rimanendo invariate le aree delle fonti finanziarie, l'area del capitale circolante che viene investito nel processo.

Ecco pertanto che l'azione non deve essere intrapresa solo nei confronti del segmento finale del ciclo produttivo (dilazione di pagamento al cliente, che peraltro non sempre è di facile attuazione), ma anche e soprattutto in tutti gli altri segmenti, accelerando al massimo l'ottenimento del prodotto finito, eliminando le inutili soste e giacenze di materie prime, semilavorati, ecc.

Ad esempio: «Non occorre spendere molte parole per sottolineare l'importanza del trasporto fisico delle merci nel contesto della distribuzione e - se tale proposizione vale da sempre - tanto più va tenuta presente in un momento caratterizzato dal pauroso aumento dei costi e dall'allargamento a forbice del suo rapporto coi ricavi.

Presto ci si è accorti che l'unico campo dove è ancora possibile realizzare qualche economia di tempo e di denaro è quello della consegna fisica e dovunque si cerca di provvedere in questo senso conseguendo, talvolta degli apprezzabili risultati».³

Questa azione di accelerazione del ciclo produttivo è valida in tutti i casi, compreso quello in cui il capitale circolante è finanziato da terzi (con debiti a lungo per esempio, o quando il capitale circolante è negativo). Infatti, in questo caso non si eliminerà o restringerà una perdita di potere di acquisto dei nostri mezzi, ma si speculerà sulla perdita di valore in senso reale dei debiti che andremo ad estinguere.

Eliminazione dei punti stagnati di liquidità

Questa azione non è che il corollario di ciò che si è esaminato nel punto precedente.

Poiché l'inflazione aumenta la necessità di fondi liquidi, bisogna adottare tutti quei provvedimenti che eliminino il consumo di liquidità.

Le categorie economico-aziendali che in condizioni patologiche più assorbono liquidità sono:

- a. lo stock
- b. i crediti
- c. le immobilizzazioni.

Ovviamente lo *stock* è necessario in ogni e qualsiasi tipo d'azienda; quando in esso, però, si disperdono buona parte delle energie dell'impresa, è chiaro che siamo in situazione di squilibrio, tanto più aggravato in periodo di tensione inflazionistica.

«Ritengo importante evidenziare - afferma il Crosti - come l'inflazione penalizzi quei prodotti che assorbono cassa: ciò sta a significare che i prodotti nuovi, o quelli già maturi, ma necessitanti un continuo sostegno, sono grossi consumatori di capitale circolante.

E' sufficiente pensare agli sconti, o alle facilitazioni creditizie concesse per la vendita di nuovi prodotti, per capire immediatamente quale impatto abbiano sul circolante i nuovi prodotti.

Un ulteriore aspetto va analizzato quando si parla di scorte concerne la composizione della giacenza: il metodo ABC consente di evidenziare l'esistenza di prodotti in magazzino il cui consumo periodico è bassissimo, prodotti che ad esempio potrebbero venire «surrogati» con altri simili».⁴

Il metodo ABC consiste nel suddividere il fatturato secondo i prodotti che contribuiscono ad ottenerlo; si noterà che il più delle volte un'alta percentuale di fatturato è data da pochi prodotti di velocissimo rigiro, che perciò non consumano liquidità, mentre una bassa percentuale di fatturato proviene da moltissimi prodotti che rimangono immobilizzati nello stock assorbendo alte quote di liquidità.

Molto spesso si ha:

Classi di prodotti	Percentuale del valore a stock	Contributo al giro d'affari annuo
A	20%	75%
B	30%	20%
C	50%	5%

Come si noterà il 50% del valore dello stock contribuisce a solo il 5% delle vendite.

Pur ammettendo che spesso si vendono gli articoli di

³ Dall'intervista di Cesare Comune a Vittorio Arrighetti «Nel campo del trasporto molto spesso si procede per inerzia», in «Il Direttore Commerciale», n. 4/1977.

⁴ A. Crosti, Problemi finanziari a breve ed inflazione - Atti del seminario «L'impresa di fronte al problema dell'inflazione monetaria», Centro Studi e Cultura Luigi Morelli, Cinisello Balsamo, 1977.

alta rotazione, purché si disponga anche di quelli che «vanno» poco, un tale rapporto tra vendite ed immobilizzo è veramente necessario o si può ridurre?

La soluzione di questo problema permette all'impresa di svincolare molta liquidità dal suo magazzino.

Altro metodo di analisi è quello di determinare il tasso di rotazione dei singoli beni, materie prime, semilavorati e prodotti finiti.

Con questo metodo il magazzino aziendale viene segmentato per classi aventi la stessa velocità di rotazione. Così si metteranno nella classe I quelli che si muovono molto velocemente, nella classe II quelli che hanno un medio rigiro e nella classe III quelli di lento movimento.

La rotazione di un prodotto viene così determinata:
Consumo annuo / esistenza media in magazzino = Tasso di rotazione di un prodotto
quando il quoziente è superiore a 6 si usa dire che tale prodotto è di veloce rigiro; tra 6 e 3 è di medio rigiro, sotto 3 è di lento movimento.

La nostra attenzione si soffermerà particolarmente sui prodotti della classe III per studiare se sono tutti proprio indispensabili all'impresa.

A questo punto viene spontanea una domanda: ma non si è detto⁵ che il magazzino non è influenzato dagli effetti perniciosi dell'inflazione? Perché allora ridurlo?

E' evidente che questo problema presenta un duplice aspetto:

1. costo dell'immobilizzo;
2. consumo di liquidità.

Circa il primo aspetto, il magazzino deve essere sempre al livello più basso oltre il quale si perdono gli ordini della clientela per i ritardi nella consegna. Salvo intenti specificatamente speculativi.

Rispetto al secondo punto, l'indagine è indispensabile quando l'impresa è in crisi di liquidità.

Se non fosse in tale situazione, potrebbe forse evitare la diagnosi, per quanto riteniamo che non ci si difende dall'inflazione avendo nel proprio stock articoli obsoleti e di lenta rotazione.

Che i crediti assorbano liquidità è così intuitivo che non necessita neppure soffermarci.

Occorre invece soffermarci sulla gestione dei crediti⁶ per evitare che essi si estendano più del necessario.

Il sistema più classico è quello di suddividere i crediti secondo la loro anzianità (Aging list) e intraprendere per quelli scaduti le azioni necessarie per un pronto recupero.

L'«aging list» è usualmente presentato nella forma riprodotta dalla fig. 2, mentre il prosieguo della pratica d'incasso coercitiva o legale può bene essere seguita riportando i dati su un prospetto - come elaborato dal Musi⁷ - e riportato nella fig. 3.

Più difficile, salvo i casi macroscopici, è stabilire se un'esperte assorbe o no liquidità, ovvero se sia possibile smozzicarla o sostituirlo, senza pregiudicare l'attività aziendale.

«Aging list» dei crediti al.....

Cliente	Importo totale del credito	Neri termini	Scaduto					Dati legale
			1 mese	Solette cito	2 mesi	Solette cito	3 mesi	

Legenda: «sollecito» e «azione recupero»
 T = telefonato iv = inviato viaggiatore
 S = scritto mf = minacciato vie legal.
 r = scritto raccomand. ad = accordata speciale direzione
 data

Fig. 2

Situazione pratica dal legale al.....

Cliente	Importo	Data passaggio al legale	Stato avanzam.	Recupero		Recupero effettivo	Quota a perdita
				Previsto in lire	Entro il		

Fig. 3

bilizzarlo o sostituirlo, senza pregiudicare l'attività aziendale.

Può essere utile a questo fine lo studio sul «Grado di reversibilità di un investimento»⁸.

Tra l'altro questo studio ci permette di valutare con quanto denaro addizionale si può modificare un impianto per renderlo più idoneo alle nostre esigenze.

Si investa un capitale di 150 (unità monetaria qualsiasi) così ripartito:

Impianto (molto specializzato)	50
Fabbricato (poco specializzato)	50
Utensileria (generica)	50
	150

Ammettendo, così per fare un esempio molto elementare, che l'impianto molto specializzato non ha possibilità di utilizzazione alternative, l'indice di reversibilità di quell'investimento è dato da:

⁵ Cfr. S. Saiani. Riflessi economici dell'inflazione sull'impresa, art. cit.

⁶ Si veda in proposito T. Musi, La gestione del credito, in «Il Dirigente Amministrativo», marzo '77. Franco Angeli Editore.

⁷ T. Musi, op. cit.

⁸ Si veda anche P. Emery. Mesure de la reversibilité d'un investissement, tradotto in italiano su «Problemi di Gestione», Napoli n. 6/1973, Formez.

Capitali reversibili	
Fabbricato	50
Utensileria	30
	<hr/>
Totale capitale reversibile	80

diviso il capitale investito 130 abbiamo $80 / 130 = 61,53$ grado di reversibilità di quell'impianto.

In generale abbiamo:

Grado di reversibilità di un impianto = Capitale reversibile / Capitale investito.

Più tale grado è elevato, più facile sarà, e con una cifra addizionale relativamente ridotta, modificare la destinazione produttiva di quell'investimento.

Nel pianificare un investimento è quindi sempre molto opportuno (anche in situazione di calma monetaria) stabilire a priori il suo grado di reversibilità per eventuali avvicendamenti della produzione senza eccessivi, relativamente parlando, oneri addizionali.

Aumento della redditività

Quanto esposto nei punti precedenti gestisce una politica interna dell'impresa e quindi è di relativamente facile attuazione, manovra che non incontra gli ostacoli della politica opposta del mercato.

In altre parole la razionalizzazione della gestione può essere effettuata senza entrare in conflitto con i clienti, la concorrenza, i fornitori, ecc.

Talvolta però questa politica non è sufficiente e occorre uscire in campo aperto contro le forze del mercato, molto spesso poi essa non lo è in clima di inflazione quando - come afferma il Bianchi - «l'inflazione impone il raggiungimento di redditività minime monetarie assai elevate».⁹

«L'inflazione - prosegue il Bianchi - impone ad una impresa che non voglia perdere le posizioni di redditività reale acquisita, un grosso sforzo per il conseguimento di obiettivi di redditività apparenti molto elevati».¹⁰

Spieghiamolo con un esempio:

si abbia in periodo preinflazionistico:

a. Stato Patrimoniale iniziale	
- Immobilizzi	500
- Capitale circolante	500
	<hr/>
Totale Attivo	1.000
	<hr/>
- Fondi propri	400
- Debiti	600
	<hr/>
Totale passivo	1.000

⁹ Marcello Bianchi, La pianificazione d'impresa in periodo di inflazione. atti del seminario «L'impresa di fronte al problema della inflazione monetaria», Centro Studi e Cultura Luigi Morelli, Cinisello Balsamo 1977.

¹⁰ Marcello Bianchi, op. cit.

b. Conto economico nell'esercizio

Ipotesi 1^a - Periodo di normalità

- Fatturato	1.000
- Costo del venduto	800
- Interessi 5% sui debiti	30
- Utile lordo	170
- Imposta 40%	68
	<hr/>
- Utile netto	102

c. Stato Patrimoniale finale, ove l'utile è stato reinvestito nella società, restituendo parte dell'indebitamento:

- Immobilizzi	500
- Circolante	500
	<hr/>
- Totale attivo	1.000
	<hr/>
- Fondi propri	502
- Debiti	498
	<hr/>
- Totale passivo	1.000

Si supponga ora di essere in periodo inflazionistico del 20% annuo e che il soggetto economico di tale impresa voglia che l'azienda renda sempre il 22,5% del capitale investito (ossia 102 su 400). Quindi desidera il 22,5% del capitale investito rivalutato del 20%, o che è lo stesso l'utile di prima più il 20%, ossia 122 arrotondato.

Ricostruiamo a ritroso il conto economico per determinare quale fatturato annuo permette il raggiungimento di questo obiettivo.

- Ipotesi 2^a - Inflazione 20% - Fatturato a congruaglio

a. Utile netto	122
b. Imposta (40% del lordo)	81
c. Utile lordo	203
d. Interessi passivi (20% su 600, il tasso è passato al 20% per almeno recuperare le perdite di valore della moneta)	120
e. Costo del venduto (800 + 20%)	960
f. Vendite (c + d + e)	1.283

Ossia per ottenere un reddito reale del 22,5% sui mezzi propri, in periodo di inflazione del 20% per anno, occorre aumentare il fatturato del 28,30% (1.283 rispetto a 1.000), ossia di una percentuale più alta della stessa inflazione.

Se quindi quell'impresa riesce ad aumentare il suo giro d'affari del 28,30%, essa ha praticamente risolto il suo problema.

Non sempre tuttavia ciò è possibile, anzi ciò è estremamente difficile nei periodi considerati.

Ipotizziamo quindi che la nostra impresa possa aumentare i suoi prezzi solo del 10%, sempre in un periodo caratterizzato da una inflazione del 20% ed avremo:

- Ipotesi 3^a - Inflazione 20% - Fatturato + 10%

Vendite (1.000 + 10%)	1.100
Costo del venduto (800 + 20%)	960
Interessi (20% su 600)	120
Utile lordo	20
Tasse 40%	8
	<hr/>
Utile Netto	12

In questo caso non solo non si è verificata la condizione del soggetto d'impresa di recuperare il 22,5 sul capitale proprio, ma si è avuto persino un utile netto di molto inferiore a quello ottenibile in tempi di normalità monetaria.

Pertanto o l'impresa riesce a raggiungere livelli molto elevati di fatturato, oppure, per vincere la sfida inflazionistica, deve aumentare notevolmente la redditività, non solo adottando quelle tecniche che permettono di accelerare il ciclo produttivo, ma portando ad esso quelle innovazioni, o introducendo nuove tecnologie e metodologie per permettere di abbassare tutti i costi di produzione, eliminando gli sprechi, o ridurre od eliminare le spese non indispensabili.

Altra conseguenza drammatica della ipotesi 3^a è la limitatezza dell'autofinanziamento (solo 12 contro i 102 dell'ipotesi 1^a e 122 dell'ipotesi 2^a).

Ciò significa che il ricorso al credito è pressoché inderogabile e soprattutto non è possibile fare nuovi investimenti senza l'aiuto esterno di terzi finanziatori. E questo proprio in periodo di inflazione quando i tassi sono più elevati per cui, lo abbiamo visto poc'anzi, la necessità di credito si autoeleva.

«Balza immediatamente in evidenza il fatto - possiamo concludere con il Bianchi - che una non adeguata politica dei prezzi che anticipi o quanto meno si adegui al più presto all'inflazione dei costi provoca una carenza di autofinanziamento, proprio nel momento in cui vengono ad accrescersi le esigenze di investimento almeno in capitale circolante».¹¹

¹¹ Marcello Bianchi, op. cit.

Ammontare della riserva di liquidità in periodo di inflazione

In periodo di tranquillità la riserva di liquidità può essere così determinata, secondo lo studio del Prof. Guatri:

Categoria di passività	Importo in 000	% di riserva	Ammontare della riserva di liquidità in 000
Banche c/c	500.000	20	100.000
Società finanziarie	400.000	30	120.000
Fondo indennità anzianità	300.000	5	15.000
Fornitori	800.000	—	—
Fornitori già scaduti	300.000	100	300.000
	<hr/>		<hr/>
	2.300.000		635.000
	<hr/>		<hr/>

In periodo di lievitazione di prezzi, a tale cifra va aggiunta la differenza tra gli incassi esigibili al termine del ciclo produttivo e gli esborsi necessari per l'acquisto dei fattori produttivi e il pagamento delle imposte, necessari per continuare l'attività.

Si tratta di prevedere quale sarà l'incidenza dell'inflazione sui costi per mantenere almeno l'attuale livello di produzione e contrapporre ad essi le cause genetiche interne ed esterne di cassa quali, per le prime, il profitto, l'ammortamento, le quote di rinnovamento e il disinvestimento di attività, e per le seconde, il ricorso al credito esterno.

Ricordiamo comunque che la soluzione ottimale sta nel reperire nel proprio interno le risorse per fronteggiare la sfida inflazionistica.

Gli studi sul comportamento umano

(segue da pag. 476)

La tavola 6 riporta alcune delle risposte alle indagini di clima che vengono regolarmente effettuate in Ariston-Merloni (v. tavola 6). Su un campione di 47 impiegati, intervistati un anno dopo la sistemazione dei nuovi uffici, il 69% dichiara di lavorare negli uffici panoramici, il 55% ritiene aumentato o mutato il proprio grado di responsabilità nei confronti della mansione che svolge, l'83 per cento è soddisfatto del suo rapporto con il lavoro, e l'89% trova utile il lavoro di gruppo, conseguenza prima della trasformazione d'ambiente.

Lo stesso campione, sottoposto ad analisi simile due

anni dopo, ha dato risposte quasi identiche alle prime 3 domande, diminuendo soltanto nella 4^a domanda l'entusiasmo per il lavoro di gruppo (da 89% a 56%).

Se i risultati umani, dell'Ariston-Merloni piacessero ad altre aziende, lo spunto da non trascurare è dunque soprattutto uno: tenere sotto controllo gli interventi di riorganizzazione o sull'ambiente, coinvolgere le persone interessate, informandole con regolarità e continuando poi a responsabilizzarle con richiesta di pareri ed impressioni.