

Economia e organizzazione aziendale
A.A.2020-2021

Gabriele Frassi (g.frassi2@studenti.unipi.it)

27 febbraio 2023

Sommario

La presente dispensa può costituire un utile supporto per la preparazione all'esame di *Economia e Organizzazione Aziendale* (prof.ssa Antonella Martini) del corso di studi in Ingegneria Informatica dell'Università di Pisa.

Avviso: questo materiale non è sufficiente per la preparazione all'esame, soprattutto per quanto riguarda la preparazione al pretest e le nozioni necessarie per saper affrontare un bilancio.

Non era intenzione iniziale la pubblicazione di questa dispensa, vista l'opposizione dalla prof.ssa ad ogni tentativo di creazione di materiale alternativo negli anni: su sollecita di colleghi che hanno ottenuto verbalizzato con buone valutazioni ho deciso di pubblicarla. Gli unici elementi che ritengo contestabili sono le immagini delle diapositive, che toglierò nel caso in cui ci siano contestazioni: il resto è sbobinatura delle lezioni dei docenti.

Indice

1	Unimap	9
I	Modulo I: <i>Bilancio e analisi</i>	12
2	Mercoledì 03/03/2021	13
2.1	Introduzione al corso	13
2.1.1	Cosa non ci piace dell'economia?	13
2.1.2	Premessa attuale del capitalismo	14
2.1.3	Etimologia della parola <i>economia</i> e significato	15
2.1.3.1	Perchè l'economia <i>ha perso la strada di casa</i>	16
2.1.4	Economia come scienza	16
2.2	Obiettivo principale del corso	17
2.3	Come nasce un'impresa?	18
2.3.0.1	Ulteriori elementi da considerare	19
3	Giovedì 04/03/2021	20
3.1	Approccio con cui creare un'impresa	20
3.1.1	Attenzione al territorio	20
3.1.2	Creazione dell'impresa a partire da un'idea di business	21
3.1.2.1	Capitale iniziale (mezzi monetari e mercato finanziario)	21
3.1.2.2	Investimento del capitale iniziale	23
3.1.2.3	Ciclo di produzione e vendita del prodotto	23
3.1.2.4	Ciclo di gestione	23
3.2	Definizione più formale di un'impresa	24
3.3	<i>stakeholders</i>	25
3.3.1	<i>stakeholder vs soggetto giuridico</i>	26
3.3.2	Risorse e remunerazione	27
4	Mercoledì 10/03/2021	28
4.1	Organigramma, obiettivi e sotto-obiettivi	28
4.2	Costruzione e lettura di un bilancio	30
4.2.1	Come misuro lo stato di salute di un'impresa?	30
4.2.1.1	Modello contabile	31

5	Giovedì 11/03/2021 e Mercoledì 17/03/2021	32
5.1	Modello contabile	32
5.1.1	Obiettivo del modello contabile	32
5.1.2	Vita dell'impresa	33
5.1.3	Ipotesi di funzionamento	34
5.1.4	Periodo amministrativo	34
5.1.5	Operazioni di gestione straordinaria	36
5.1.5.1	Cessione	36
5.1.5.2	Fusione	36
5.1.5.3	Scissione	37
5.1.5.4	Scorporo (<i>spin-off</i>)	37
5.1.5.5	Trasformazione	38
5.1.6	Operazioni di gestione ordinaria	38
5.1.6.1	Nel dettaglio: finanziamento attinto	38
5.1.6.2	Nel dettaglio: acquisto di fattori produttivi	39
5.1.7	Cosa considera il modello contabile?	40
5.1.8	Mettiamo a fuoco il concetto di capitale	41
5.1.9	Stato patrimoniale	41
5.1.9.1	Capitale netto e identità contabile	42
5.1.10	Esempio di movimento nello stato patrimoniale: pagamento del debito	42
5.1.11	Regole contabili	43
5.1.11.1	Regola contabile fondamentale	43
5.1.11.2	Principio della partita doppia	43
5.1.12	Ulteriori schemi e nomi	43
5.1.13	Operazione che non altera il capitale netto: investimenti iniziali	44
5.1.14	Operazione che altera il capitale netto: vendita del prodotto finito	44
5.1.15	Costi e ricavi, utile, conto economico	45
5.1.15.1	Stratificazione del conto economico in aree di appartenenza	46
5.1.16	Rapporto tra sistema contabile e stato patrimoniale	47
5.1.17	Risorse non consumate, costi pluriennali e di esercizio	47
5.1.18	Riflessioni su operazione di acquisto di fattori di esercizio	48
5.1.18.1	Compro materie prime a 10, con pagamento a 30 giorni dalla fattura	48
5.1.18.2	Pagamento della fattura passati i 30 giorni	49
5.1.18.3	Acquisto di un impianto a 50, con pagamento a 30 giorni	49
5.1.19	Concetti di costo e di ricavo	50
5.1.19.1	Ragionamenti per determinare i movimenti da registrare	51
5.1.20	Tipi di debiti	52
5.1.20.1	Debito di funzionamento	52
5.1.20.2	Debito di finanziamento	52
6	Mercoledì 24/03/2021	53
6.1	Recap della scorsa lezione	53
6.2	Conto economico: fattori di esercizio non consumati	56
6.2.1	Premessa: struttura del conto economico	56
6.2.1.1	Seconda configurazione	56
6.2.1.2	Prima configurazione	58

6.2.1.3	Recap	58
6.3	Imposta sul valore aggiunto (IVA)	59
6.4	Esempio di esercizio: caso <i>Adesso</i>	62
7	Mercoledì 31/03/2021	65
7.1	Tipologie di bilancio	65
7.1.1	Bilanci di esercizio	66
7.2	Introduzione all'asestamento	66
7.2.1	Principio di competenza economica	67
7.2.2	Criteri (principio di realizzazione, principio di competenza)	67
7.2.3	Terminologia	68
7.3	Operazioni di asestamento	69
7.3.1	Operazioni di inserimento	69
7.3.1.1	Interessi attivi su conti correnti	69
7.3.1.2	Imposte sul reddito	70
7.3.1.3	Ratei passivi (con rate posticipata)	70
7.3.1.4	Fondi spesa	71
7.3.1.5	Fondi rischio	72
7.3.1.6	Ammortamento	73
7.3.2	Operazioni di rettifica	75
7.3.2.1	Risconti attivi (con rate anticipate)	75
7.3.3	Recap	76
8	Mercoledì 14/04/2021	79
8.1	Accantonamento riserve legali in società di capitali	79
8.2	Riserve di utile non obbligatorie	79
8.2.0.1	Riserve straordinarie e dividendi	80
8.3	Riserve di capitale (es: Riserva sovrapprezzo azioni)	80
9	Giovedì 15/04/2021 e Venerdì 16/04/2021	82
9.1	Analisi di bilancio	82
9.1.1	Tipologie di analisi di bilancio	83
9.1.2	Fasi dell'analisi	83
9.1.2.1	Riclassificazione dello stato patrimoniale	84
9.1.2.2	Riclassificazione del conto economico	86
9.2	Analisi per indici	87
9.2.1	Schema di analisi	88
9.2.2	Piramide del ROE (Conto economico)	89
9.2.2.1	Determinanti di primo livello	89
9.2.2.2	ROE vs ROI	91
9.2.2.3	Determinanti di secondo livello	91
9.2.2.4	Determinanti di terzo livello	92
9.2.3	Analisi del profilo finanziario	93
9.2.3.1	Liquidità e finanziamento dell'attivo fisso	95
9.2.3.2	Liquidità e finanziamento dell'attivo corrente	96
9.2.3.3	Riprendiamo l'effetto di leverage	97
9.3	Recap sugli indici e le formule da sapere	98

10	Giovedì 13/05/2021	100
10.1	Classificazione dei costi	100
10.1.1	Esempio di oggetto di costo: la <i>Fiat 500</i>	101
10.1.2	Costo pieno (<i>full cost</i>)	102
10.1.3	Materiale diretti e materiali indiretti	102
10.1.4	Manodopera specifica (diretta) e manodopera generica (indiretta)	103
10.1.5	Riepilogo dei costi	103
10.2	Processo di formazione dei costi	104
10.2.1	Possibili oggetti di costo	105
10.2.2	Costi: stato patrimoniale e conto economico	107
11	Mercoledì 19/05/2021	108
11.1	Attribuzione di costi elementari a oggetti di costo	109
11.1.1	Costi diretti e costi indiretti	109
11.1.2	Costi fissi e costi variabili	111
11.1.2.1	Costi misti	113
11.1.2.2	Costi della complessità	114
11.1.3	Costi totali e costi unitari	114
11.1.4	Costi diretti/indiretti e costi variabili/fissi combinati	115
11.2	Costi nelle decisioni	117
11.3	Schema di recap delle classificazioni dei costi	120
11.4	Modello CVR (Costi, Volumi, Risultati)	120
11.4.0.1	Influenza di un prodotto con RO negativo sul RO globale	122
12	Giovedì 20/05/2021	123
12.1	Leva operativa e rischiosità	123
12.2	Margine di contribuzione percentuale	125
II	Modulo II: <i>Modelli di business</i>	126
13	Giovedì 18/03/2021 e Giovedì 25/03/2021	127
13.1	Descrivere la mia strategia: <i>Business plan</i>	127
13.2	Prima del <i>Business model</i> : catena del valore	128
13.3	Modello di business (<i>Business model</i>)	130
13.3.1	Descrivere la mia idea: <i>Business model canvas</i>	131
13.3.1.1	<i>Customer segments</i>	132
13.3.1.2	<i>Value proposition</i>	133
13.3.1.3	<i>Channels</i> (Canali di distribuzione)	134
13.3.1.4	<i>Customer relationships</i>	135
13.3.1.5	<i>Revenue stream</i>	136
13.3.1.6	<i>Key resources</i>	139
13.3.1.7	<i>Key activities</i>	140
13.3.1.8	<i>Key partnerships</i>	141
13.3.1.9	<i>Cost structure</i>	143
13.3.2	Mappa dell'empatia	144
13.4	Mappaggio del modello di Business	146

III Modulo III: <i>Finanza e investimenti</i>	147
14 Giovedì 20/05/2021	148
14.1 Finanza aziendale	148
14.1.1 Introduzione alle decisioni	148
14.1.2 Perché ci interessa la valutazione di investimenti?	150
14.1.3 Decisioni di lungo periodo vs decisioni di breve periodo	150
14.1.4 Esempi di investimenti su progetti	151
14.1.5 Definizione formale di investimento	151
14.1.6 Flussi di cassa in entrata e in uscita	152
14.1.7 Archetipi di investimenti operati da imprese	152
14.2 Domanda	153
15 Martedì 26/05/2021	154
15.1 Esempio pratico per fissare questi concetti	155
15.2 Caso uniperiodale	157
15.2.1 Formula del montante	157
15.2.2 Formula del valore attuale	157
15.2.3 Valore attuale netto	157
15.2.4 Tasso di ritorno del progetto	158
15.3 Caso multiperiodale	159
15.3.1 Valore attuale	159
15.3.2 Valore attuale netto	159
15.3.3 Montante e interessi	160
15.3.3.1 Esempio di regime di capitalizzazione semplice	160
15.3.3.2 Esempio di regime di capitalizzazione composto	160
15.4 Mercato dei capitali	161
15.4.1 Esempio ulteriore di investimento	163
15.4.1.1 Remunerazione del rischio	163
15.4.1.2 Attenzione alle fonti del capitale	164
15.4.1.3 Calcoliamo il VAN	164
15.5 Recap sul VAN	164
15.6 Metodi non <i>Discounting Cash Flow</i> alternativi al VAN	166
15.6.1 <i>Pay-Back Time</i> (PBT)	166
15.6.1.1 Esempio	166
15.6.1.2 Criterio di accettazione di un investimento	166
15.6.1.3 Calcolo del tempo di recupero	167
15.6.1.4 Utilità e critiche	167
15.6.2 <i>Pay-Back Time</i> attualizzato (PBT)	168
16 Giovedì 27/05/2021	169
16.1 Metodi <i>Discounting Cash Flow</i> alternativi al VAN	169
16.1.1 <i>Profitability Index</i> (PI)	169
16.1.1.1 Criterio di accettazione	169
16.1.1.2 Esempio di esercizio	170
16.1.2 <i>Internal Rate of Return</i> (IRR)	171
16.1.2.1 Criterio di accettazione	171

16.1.2.2	Calcolo dell'IRR	171
16.1.2.3	Problemi dell'IRR	172
16.2	Fasi decisionali	172
16.3	Flussi di cassa (<i>Capital budgeting</i>)	174
16.3.1	Approccio dell'azionista	174
16.3.1.1	Flussi di cassa	175
16.3.1.2	Costo opportunità del capitale	175
16.3.2	Approccio del capitale investito	176
16.3.2.1	Flussi di cassa	176
16.3.2.2	Costo opportunità del capitale	176
16.3.3	Confronto tra WACC e CAPM	177
16.4	Misure contabili e Flussi di cassa	177
16.4.1	Trappola dei costi sommersi	178
16.4.2	Rendiconto finanziario	179
16.4.3	Effetto delle imposte	179
16.4.3.1	Accantonamenti/Ammortamenti	180
16.4.3.2	plusvalenze/minusvalenze	181
IV	Modulo IV: <i>Strutture organizzative</i>	182
17	Giovedì 06/05/2021	183
17.1	Introduzione	183
17.1.1	Organigramma e strutture organizzative	183
17.1.1.1	Sulla base di cosa si crea questo organigramma?	183
17.1.1.2	Evoluzione dell'organigramma: storia della signora Raku	183
18	Mercoledì 12/05/2021	187
18.1	Microstrutture e meccanismi di coordinamento	187
18.1.1	Progettazione della mansione: specializzazione	188
18.1.1.1	Esempi di figure e livelli di specializzazione	188
18.1.2	<i>trade-off</i> tra costi di esecuzione e costi di coordinamento	189
18.2	Macrostrutture e unità organizzative/raggruppamenti	189
18.2.0.1	<i>span of control</i>	190
18.2.1	Criteri di aggregazione, formazione delle unità organizzative	190
18.2.1.1	Orientamento basato sugli input	190
18.2.1.2	Orientamento basato sugli output	190
18.2.2	Esempi di organizzazione	191
18.2.3	Formalizzazione attraverso l'organigramma	192
18.2.3.1	Struttura semplice	192
18.2.3.2	Struttura funzionale (input)	192
18.2.3.3	Struttura divisionale (output)	193
18.2.3.4	Organizzazioni reali, coordinamento e strutture a matrice	193

V Modulo V: Società, azioni e obbligazioni	195
19 Giovedì 22/04/2021	196
19.1 Introduzione al nuovo modulo	196
19.2 Nozione civilistica di impresa	198
19.2.1 Che differenza c'è tra imprenditore e manager?	198
19.2.2 Definizione indiretta ai fini civilistici	198
19.2.3 Qualificazione di un'attività produttiva	199
20 Mercoledì 28/04/2021 e Giovedì 29/04/2021	200
20.1 Riprendiamo sul concetto di impresa	200
20.1.1 Impresa pubblica	200
20.1.2 Statuto dell'imprenditore commerciale	201
20.1.2.1 Iscrizione al registro delle imprese	201
20.1.2.2 Scritture contabili	201
20.1.2.3 Collaboratori e rappresentanza dell'imprenditore	202
20.2 Nozione civilistica di azienda	203
20.2.1 Segni distintivi dell'azienda	203
20.2.1.1 Ditta	203
20.2.1.2 Insegna	204
20.2.1.3 Marchio	204
20.3 Diritti di privativa	205
20.3.1 Diritto d'autore morale e patrimoniale	205
20.3.2 Diritto d'inventore e brevetto	205
20.4 Introduzione alle società	206
20.4.1 Definizione civilistica di <i>società</i>	206
20.4.2 Scopo istituzionale	207
20.4.3 Modelli di società	207
20.4.3.1 Ragioni dietro la <i>personalità giuridica</i> e l' <i>autonomia patrimoniale</i>	207
20.4.3.2 Differenza principale tra società di persone e società di capitali	208
20.4.3.3 Introduzione alle differenze tra tipi di società	209
20.4.3.4 Tabella dettagliata con i modelli di società	210
21 Mercoledì 05/05/2021	213
21.1 Organi sociali nella società per azioni	213
21.1.1 Amministratori	213
21.1.2 Collegio sindacale	214
21.1.3 Assemblea	214
21.2 Azioni	215
21.2.1 Circolazione delle azioni	215
21.2.2 Tipologie di azioni	216
21.2.2.1 Azioni privilegiate	216
21.2.2.2 Azioni di godimento (o <i>postergate</i>)	216
21.2.2.3 Azioni di risparmio	216
21.3 Obbligazioni	217
21.3.1 Assemblea degli obbligazionisti	217
21.4 Società profit e no-profit	218

21.4.1	B-corp (<i>Benefit corporation</i>)	218
21.4.2	Società benefit	219
21.5	Gruppi di imprese	219
21.5.1	Primo passo: crescita della singola impresa	219
21.5.1.1	Integrazione verticale e orizzontale	219
21.5.1.2	Crescita esterna, interna e collaborativa	221
21.5.2	Nascita di gruppi di imprese	222
21.5.3	Classificazione dei gruppi	223
22	Giovedì 06/05/2021	224
22.1	Osservazioni sul gruppo verticale	224
22.1.1	Gruppo “a catena semplice”	224
22.1.2	Gruppo “a struttura semplice”	225
22.1.3	Gruppo “a struttura complessa”	225
22.1.4	Gruppo “a catena incrociata”	226
22.1.5	Rapporti di partecipazione e rapporti di controllo	226

Capitolo 1

Unimap

1. **Mer 03/03/2021 14:30-17:30 (3:0 h)** lezione: PRESENTAZIONE DEL CORSO: struttura, materiali, modalità esami, progetto. MODULO I: idea imprenditoriale e caratteri del modello di business (ANTONELLA MARTINI)
2. **Gio 04/03/2021 09:30-11:30 (2:0 h)** lezione: MODULO I: Impresa, differenze e denominatori comuni; mercato finanziario: classificazione; Soggetto giuridico e stakeholders; problema degli incentivi ai manager (privilegiare decisioni di breve termine, a discapito di decisioni con effetti di lungo termine) (ANTONELLA MARTINI)
3. **Mer 10/03/2021 14:30-16:00 (2:0 h)** lezione: MODULO I: conflitti tra obiettivi, sotto-obiettivi e azioni. Possibili indicatori dello stato di salute di un'impresa: limiti all'impiego del reddito; modello contabile. La lezione è stata sospesa alle ore 16 per consentire la partecipazione degli studenti alla lezione inaugurale dell'a.a., così come da provvedimento della Scuola di Ingegneria. Registrato breve video sui tributi esistenti in Italia. (ANTONELLA MARTINI)
4. **Gio 11/03/2021 09:30-11:30 (2:0 h)** lezione: MODULO I: fasi di vita dell'impresa, gestione ed esercizio, ipotesi di funzionamento, fase di cessazione, operazioni straordinarie (cessione, liquidazione, fusione, scorporo, scissione, trasformazione). Differenze tra capitale proprio e capitale di credito; modalità di acquisizione dei fattori produttivi (acquisto, autoproduzione, leasing); classificazione dei fattori produttivi (pluriennali e di esercizio). Discussione di alcuni esempi reali (PayPal, Alphabet) (ANTONELLA MARTINI)
5. **Mer 17/03/2021 14:30-17:30 (3:0 h)** lezione: MODULO I: sistema contabile e modello contabile. Costruzione di Stato Patrimoniale e di Conto Economico. Movimenti finanziari e movimenti economici. Costo di acquisizione: differente trattamento di fattori pluriennali e di fattori di esercizio. Debiti di funzionamento e debiti di finanziamento: differenze. Bilanci ordinari: bilancio di esercizio e bilancio infra-annuale. Differenza tra bilancio ordinario e bilancio straordinario (ANTONELLA MARTINI)
6. **Gio 18/03/2021 09:30-11:30 (2:0 h)** lezione: lezione: MODULO II: la catena del valore, i modelli di business, il business model canvas, i segmenti di clientela, la value proposition, i canali di distribuzione, la relazione con il cliente, il pricing. (PAOLA BELINGHERI)
7. **Mer 24/03/2021 14:30-16:00 (2:0 h)** esercitazione: MODULO I (ANTONELLA MARTINI)
8. **Mer 24/03/2021 16:30-17:30 (1:0 h)** lezione: MODULO I. Riepilogo funzionamento del modello contabile. Trattamento rimanenze di materie e di prodotti, CE a valore e costi della produzione e CE a costo del venduto. Funzionamento dell'IVA (ANTONELLA MARTINI)
9. **Gio 25/03/2021 09:30-11:00 (1:30 h)** lezione: lezione: MODULO II: I ricavi, le attività chiave, le risorse chiave, i partner chiave, i costi. (PAOLA BELINGHERI)

10. **Gio 25/03/2021 11:00-11:30 (0:30 h)** esercitazione: esercitazione: MODULO II: Il caso LinkedIn (PAOLA BELINGHERI)
11. **Mer 31/03/2021 14:30-17:30 (3:0 h)** lezione: MODULO I: Tipologie di bilanci; motivazioni civilistiche e fiscali; principio di realizzazione e di competenza; assestamento; operazioni di inserimento: imposte sul reddito, , fondi spese e fondi rischi, ammortamento (ANTONELLA MARTINI)
12. **Gio 08/04/2021 09:30-10:30 (1:0 h)** lezione: MODULO I: ammortamento; rimanenze fisiche e contabili; minusvalenza/plusvalenza; classificazione Impieghi e Fonti (ANTONELLA MARTINI)
13. **Gio 08/04/2021 10:30-11:30 (1:0 h)** esercitazione: Esercitazione Modulo I (ANTONELLA MARTINI)
14. **Mer 14/04/2021 14:30-15:30 (1:0 h)** esercitazione: Test su MODULO I (ANTONELLA MARTINI)
15. **Mer 14/04/2021 15:30-17:30 (2:0 h)** lezione: MODULO I: Riserve, aumenti di capitale, vendite allo scoperto. Discussione project work 2020: criticità ed elementi premiali (ANTONELLA MARTINI)
16. **Gio 15/04/2021 09:30-11:30 (2:0 h)** lezione: MODULO I (Analisi di bilancio). Calcolo indici di redditività, solidità e liquidità. Effetto di leverage finanziario. (ANTONELLA MARTINI)
17. **Ven 16/04/2021 16:30-17:30 (1:0 h)** lezione: MODULO I: Riclassificazione di SP e CE (MOL, EBIT, EBITDA, NOPAT). Sul perché il valore di mercato di un'impresa non coincide con il valore di bilancio: caso Tesla e Theranos (ANTONELLA MARTINI)
18. **Mer 21/04/2021 14:30-16:30 (2:0 h)** esercitazione: MODULO I: Simulazione del test valutativo di esame (solo su MOD. I) e discussione in plenaria. Discussione su project work. (ANTONELLA MARTINI)
19. **Mer 21/04/2021 16:30-17:30 (1:0 h)** esercitazione: MODULO I: Caso di analisi di bilancio: svolgimento e discussione in plenaria (ANTONELLA MARTINI)
20. **Gio 22/04/2021 09:30-11:30 (2:0 h)** lezione: MODULO V: fonti del diritto, giurisprudenza e dottrina. Definizione civilistica di imprenditore e caratteristiche. (ANTONELLA MARTINI)
21. **Mer 28/04/2021 14:30-17:30 (3:0 h)** lezione: MODULO V: Statuto dell'imprenditore commerciale. Azienda e segni distintivi (ditta, marchio, insegna); diritto di autore e diritto di invenzione. Definizione di società e tipologie societarie esistenti in Italia. Scopo lucrativo e scopo mutualistico. (ANTONELLA MARTINI)
22. **Gio 29/04/2021 09:30-11:30 (2:0 h)** lezione: MODULO V: società di persone vs. società di capitali: caratteristiche. S.n.c.: costituzione, amministrazione, scioglimento, responsabilità. Differenze per s.a.s. e s.s. SpA: costituzione (ANTONELLA MARTINI)
23. **Mer 05/05/2021 14:30-17:30 (3:0 h)** lezione: MODULO V: SpA: modalità di costituzione, organi sociali e funzionamento. Srl e Srl semplificata. Sapa. Azioni: tipologie; Obbligazioni. Imprese for profit e imprese no profit: social enterprise e OSC; social business, B-Corp e società benefit. Modalità di crescita delle imprese: interna, esterna, per collaborazione. Modalità di costituzione dei gruppi di imprese; tipologie di gruppi: grado di integrazione (orizzontale, verticale e conglomerale); rapporti formali (gruppi verticali e gruppi orizzontali) (ANTONELLA MARTINI)
24. **Gio 06/05/2021 09:30-11:30 (2:0 h)** lezione: MODULO V: strutture dei gruppi verticali (semplice, a catena, complessa); rapporto di partecipazione e rapporto di controllo. MODULO IV: progettazione micro-struttura (meccanismi di coordinamento, specializzazione orizzontale e verticale). (ANTONELLA MARTINI)

25. **Mer 12/05/2021 14:30-16:30 (2:0 h)** lezione: MODULO IV. Macro-struttura: criteri di raggruppamento e formalizzazione. Strutture semplici, strutture funzionali, divisionali e a matrice. Meccanismi di collegamento: task force, riunioni e comitati. Manager integratori (product, project e account manager). (ANTONELLA MARTINI)
26. **Gio 13/05/2021 09:30-11:30 (2:0 h)** lezione: MODULO I [Costi]. Costi di produzione e costi non di produzione; costi diretti e costi indiretti; costi opportunità; oggetto di costo; costo primo, costo pieno industriale e costo pieno aziendale. (ANTONELLA MARTINI)
27. **Mer 19/05/2021 14:30-17:30 (3:0 h)** lezione: MODULO I [Costi]. Costi diretti e costi indiretti (con esempi); costi fissi e costi variabili; comportamento dei costi variabili e tipologie di costi fissi (con esempi). Costi nelle decisioni: differenziali, rilevanti, non rilevanti, sommersi, opportunità. Margine di contribuzione e grafico di break-even point (ANTONELLA MARTINI)
28. **Gio 20/05/2021 09:30-10:30 (1:0 h)** lezione: MODULO I [Costi]. Leva operativa; margine di contribuzione
29. **Gio 20/05/2021 10:30-11:30 (1:0 h)** lezione: MODULO III [investimenti]. Decisioni di finanza aziendale: investimento, finanziamento e dividendo. Definizione di investimento, tipologie di investimenti ed esempi. Flussi di cassa, tempo di recupero e tempo di ritorno dell'investimento. Valore del denaro nel tempo. (ANTONELLA MARTINI)
30. **Mer 26/05/2021 14:30-16:30 (2:0 h)** lezione: MODULO III [Investimenti]. Valore attuale netto; interesse semplice e composto; ruolo del mercato dei capitali; metodi alternativi al VAN: PBT semplice e attualizzato (ANTONELLA MARTINI)
31. **Mer 26/05/2021 16:30-17:30 (1:0 h)** esercitazione: MODULO III [Investimenti]: esercizi su applicazione VAN (ANTONELLA MARTINI)
32. **Gio 27/05/2021 09:30-10:30 (1:0 h)** lezione: MODULO III [Investimenti]: Metodi di valutazione alternativi al VAN (PI, IRR); Fasi decisionali di un progetto di investimento; approccio dell'azionista e approccio degli investitori (ANTONELLA MARTINI)
33. **Gio 27/05/2021 10:30-11:30 (1:0 h)** esercitazione: MODULO III [Investimenti]: esercizi sui metodi alternativi al VAN (ANTONELLA MARTINI)
34. **Gio 27/05/2021 17:30-18:30 (1:0 h)** lezione: MODULO III [Investimenti]: i flussi di cassa; il rendiconto finanziario; la logica finanziaria e la logica fiscale (Recupero dell'ora cancellata il 10.03, a seguito della sospensione dell'attività didattica) (ANTONELLA MARTINI)

Parte I

Modulo I: *Bilancio e analisi*

Capitolo 2

Mercoledì 03/03/2021

2.1 Introduzione al corso

Mezzi \rightarrow MAX vantaggio MAX $\bar{\pi}$
MIN sforzo MIN-Costi) OTTIMIZIN.
Se \exists legge \Rightarrow Truffa

Figura 2.1: Riflessioni emerse con interventi degli studenti

Definire in cosa consiste l'economia è cosa alquanto complessa. Un punto di partenza potrebbe essere la seguente domanda...

2.1.1 Cosa non ci piace dell'economia?

Prendiamo alcuni cose parte della cronaca recente.

- Indagini verso 32 imprese liguri che hanno attestato di avere sede legale nella zona rossa del ponte Morandi (falsa testimonianza con lo scopo di ottenere agevolazioni fiscali dovute al crollo del ponte).
- Il fatto che le aziende produttrici di vaccini hanno brevettato il loro prodotto non sono in grado di soddisfare la domanda
- Il fatto che nazioni povere non siano in grado di accedere al mercato dei vaccini autonomamente.

Risposta Ciò che non ci piace dell'economia sono i suoi effetti nella società. Non ci piace l'effetto che il modello economico ha sull'ambiente, la crescita delle disuguaglianze (le persone con reddito medio sono sempre più povere, quelle più ricche sono sempre più ricche)...

Primo step Quello che dobbiamo fare è distinguere gli effetti dell'economia dalla scienza dell'economia. Questa scienza si occupa di analizzare più modelli economici: quello principale, in vigore da trecento anni, è il capitalismo. Fonte di grande crescita per larga parte della sua esistenza, negli ultimi anni ha mostrato tutti i suoi difetti (si è dimostrato fallimentare su molti fronti).

Da cosa è caratterizzato un modello? Ogni modello si porta dietro delle assunzioni sulla persona e sulla società. Possiamo immaginarci l'economia, quindi un particolare modello economico, come un insieme di leggi.

2.1.2 Premessa attuale del capitalismo

Premessa Alla base del comportamento degli individui in società c'è la malafede, conseguentemente devo tutelarli al massimo. Non mi fido, pongo dei paletti, tutelo i miei interessi. Questa premessa porta a un eccesso di burocrazia: un esempio è un contratto telefonico, pieno di clausole, dove l'impresa cerca di tutelare i propri interessi (l'idea base, appunto, è che la persona a cui vuoi offrire un servizio te lo voglia mettere nel deretano).

Questa premessa è sempre esistita? No, in un certo senso questa premessa è una degenerazione rispetto a come il capitalismo era stato concepito. Questa ipotesi negativa nasce col filosofo Thomas Hobbes e la famosa frase

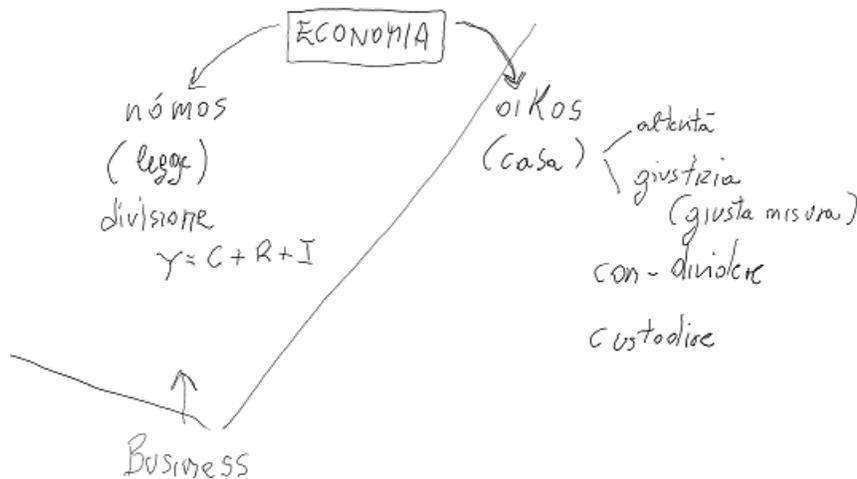
Homo homini lupus

cioè *l'altro da me è un soggetto famelico*, un soggetto che cercherà di massimizzare il suo vantaggio con il minimo sforzo, arrecandomi un danno. Un pensiero in netta contrapposizione al sistema economico antecedente ad Hobbes, basato sulla fiducia. La frase di Hobbes può essere contrapposta alla seguente, di Antonio Genovesi

Homo homini natura amicus

cioè *gli uomini per natura sono tra di loro amici*. Nelle relazioni non vi è l'idea della truffa, ma un rapporto paritario basato sulla benevolenza. Mi fido dell'altro perchè il rischio è minore rispetto al vantaggio.

2.1.3 Etimologia della parola *economia* e significato



Analizziamo il termine *economia* (parola di origine greca, che hanno ereditato i latini) da un punto di vista etimologico. Possiamo immaginare due vie:

- *nómos*, cioè legge. Si parla di divisione secondo la legge.
- *oikos*, cioè casa/dimora (non in senso di edificio, ma di spazio abitato - il modo in cui la persona sta al mondo).

Tutto questo può essere in riassunto in *legge della casa*. Ciò è insufficiente per capire il significato, visto che si allude a categorie e concetti superati. Non fornisce, soprattutto, una spiegazione alle cose brutte viste all'inizio

Approfondiamo il concetto di divisione Il problema della divisione si pone quando un qualcosa è *scarso*. Se i beni non fossero mai scarsi non ci sarebbe il problema di dividerlo. Prendiamo il guadagno. Solitamente lo dividiamo in due parti:

- il risparmio, cioè ciò che mettiamo da parte;
- il consumo, cioè ciò che decidiamo di spendere adesso

Il reddito di una persona è dato dal risparmio, dal consumo e dagli investimenti. Le risorse possono essere spostate su due dimensioni:

- temporalmente, risparmio per consumare domani (spostamento di ricchezza nel tempo);
- nello spazio, pensiamo a un'impresa commerciale che divide *beni scarsi* nello spazio, li redirige nelle aree dove sono richieste (per esempio Amazon).

Dietro il concetto di divisione c'è il calcolo, la pianificazione, l'ottimizzazione, la massimizzazione del mio beneficio, l'amministrazione. Fare tutto questo significa fare economia! L'uomo per natura è un essere economico.

2.1.3.1 Perchè l'economia ha perso la strada di casa

Approfondiamo il concetto di casa Dietro la casa abbiamo due concetti:

- *alterità*, in quanto lo spazio non è abitato solo da me, ma condiviso con altri;
- *giustizia*, cioè giusta misura.

Lo spazio abitato è uno spazio di relazione.

Condivisione La divisione avviene in uno spazio abitato caratterizzato da alterità e giusta misura. La divisione deve avvenire secondo convenienza caratterizzata da giusta misura, CONDIVIDERE! Lo spazio abitato, inoltre, è uno spazio da custodire.

2.1.4 Economia come scienza

Il calcolo in economia non è un semplice calcolo matematico: si ricorre ad esso, ma si calcola tenendo a mente che la divisione spiegata deve avvenire *in giusta misura*.

Oggi L'economia di oggi si focalizza sulla divisione, dimenticandosi della parte relativa alla casa. Parlare di *business* significa concentrarsi sulla divisione, sul profitto.

Scopo dell'economia L'economia ha a che fare con *risorse scarse*: non posso produrre tutto, devo decidere cose produrre, cosa scambiare, cosa consumare. L'economia studia le scelte compiute da individui e società su quanto appena detto.

- Cosa produciamo e consumiamo?
- Come produciamo (metodi, ripartizione delle risorse)?
- Per chi produciamo (mercati)?

Agli inizi l'economia poneva come elemento base la razionalità dell'uomo. Negli ultimi cinquanta anni si è messo in discussione anche questo principio: proprio per questo è nata l'*economia comportamentale*.

Branche principali dell'economia Abbiamo due branche:

- **Economia politica**, di cui non parleremo. Approccio *top-down*, si occupa di fenomeni legati alla disoccupazione, all'inflazione, al commercio internazionale. Vede le imprese, in sostanza, come scatole chiuse.
- **Economia aziendale**. Approccio *bottom-up*, vede l'impresa dall'interno, guarda il mondo con gli occhi dell'impresa. Si guarda ai modelli di impresa (diversi tra loro), allo stato di salute dell'impresa, alla costruzione del bilancio, a come viene diviso e organizzato il lavoro in un'impresa.

Non analizzeremo queste cose dal punto di vista del contabile, ma di quello del gestore/manager, che deve interpretare dati economici. L'ingegnere informatico deve potersi relazionare col proprio capo conoscendo il linguaggio economico.

Esempio 1 Negli anni 90 la Xerox era impresa leader di mercato: profitti in crescita rapida (studieremo questo concetto), i valori delle sue azioni erano alle stelle (vedremo cos'è un'azione, i tipi di azioni e i valori delle azioni). Dopo poco tempo vendite e profitti a picco, debito di miliardi, crollo delle azioni (da 64\$ a 4\$), migliaia di lavoratori licenziati.

Esempio 2 Pensiamo al blackberry, in un certo senso l'iphone ai tempi del Nokia (non l'ha detto la prof, eh). Primo dispositivo a dotarsi di un "push email" (tecnologia proprietaria). Le email arrivavano come SMS: la semplicità di gestione permise al blackberry di assumere il controllo quasi totale del mercato business. Il CEO della RIM (società che produceva e produce il blackberry) affermò nel 2009 che l'iPhone è un prodotto rivolto esclusivamente al mercato consumista, e che il blackberry rimaneva la scelta migliore per il mercato business. Questa convinzione è stata la condanna a morte della società, che ha rasentato il fallimento e ha visto crollare la quota di mercato del suo prodotto allo 0%.

2.2 Obiettivo principale del corso

Obiettivo del corso Fornire i principali modelli per assumere decisioni di gestione di impresa.

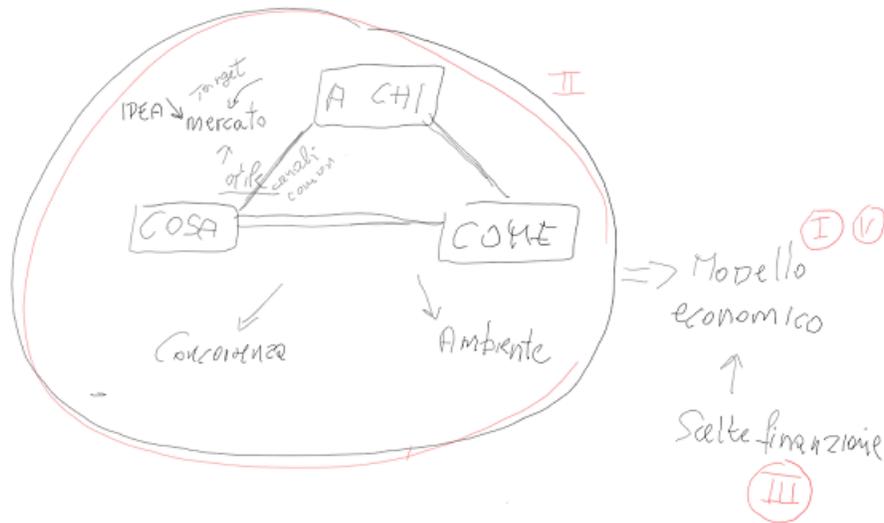
A cosa serve un corso del genere a Ingegneria informatica? Serve per bilanciare un paradigma.

Un paradigma? Il paradigma è il modo con cui noi vediamo la realtà, in questo caso l'impresa. Abbiamo tre possibili *modus operandi*.

- **Mentalità di tipo tecnico-produttivo**, la nostra mentalità: tendenza al mantenimento dello status quo (se il prodotto è vincente quel prodotto non si tocca). Problema: se io mantengo lo status quo non mi rendo conto di cosa stanno facendo le altre aziende. Se io non vedo queste cose creo un *bias*, cioè un'alterazione della realtà.
- **Mentalità di tipo finanziaria**: si attribuisce eccessiva importanza all'aspetto economico. Anche questo approccio è problematico: in periodo di abbondanza tendo a investire, in periodo di scarsità tendo a contrarre le spese. La convenienza dell'operazione diventa l'unico elemento che determina il mio agire.
- **Mentalità economica**: tengo insieme le esigenze tecnico-produttive con quelle di tipo finanziario.

I corsi base di ingegneria ci spingono molto verso l'approccio tecnico-produttivo: scopo del corso è portarci ad assumere una mentalità economica.

2.3 Come nasce un'impresa?



Come nasce un'impresa? L'impresa nasce da un'idea!

Quali caratteristiche stanno in un'idea di business?

- **Cosa:** l'idea non è vaga. L'impresa deve intercettare un bisogno da soddisfare.
- **A chi:** dobbiamo pensare a un target di mercato.
- **Come:** come realizzare l'idea

L'insieme di questi elementi è il **perchè**. Questi elementi sono presenti inizialmente solo nella mente dell'imprenditore, e sicuramente devono essere messi a fuoco.

Da dove nasce l'idea? L'idea può nascere da uno di questi elementi: dal target di mercato, dal cosa, dal come...

Cosa intendiamo con mercato? Non intendiamo solo l'area *for profit*, ma anche del terzo settore. Un'attività del terzo settore fornisce un servizio gratuitamente, ma è parte del mercato e basa la sua esistenza su forme di autofinanziamento.

Esempio di impresa che nasce dal cosa I post-it prodotti dalla 3M! Idea nata per puro caso: la persona voleva sviluppare una colla estremamente potente, ma il risultato fu una colla per nulla potente. Quanto elaborato rimase nel cassetto per qualche anno, finchè la persona non si rese conto dell'utilità. I post-it furono lanciati nei primi anni 80: oggi la 3M vende oltre 200 prodotti della linea post-it.

Esempio di impresa che nasce dal come Zara ha utilizzato lo stesso concetto usato nell'ambito dell'abbigliamento per lanciare un nuovo business basato sull'*home decor* (arredamento della casa).

2.3.0.1 Ulteriori elementi da considerare

- I canali distributivi, necessari per portare il cosa verso il chi, e la comunicazione.
- La concorrenza (sia attuale che potenziale)
- L'ambiente dove la mia impresa si troverà ad operare: si tiene conto di forze macroeconomiche (questioni affrontate dall'economia politica), forze di mercato (per esempio i mercati di approvvigionamento), trend (tecnologici, normativi, demografici).

In che senso trend? Trend normativi nel senso che un'impresa deve conoscere le leggi di dove vuole agire: non posso fare tutto allo stesso modo in ogni parte del mondo. Demografici poichè devo considerare l'età del mercato a cui mi rivolgo. Pensiamo all'Italia, uno dei paesi più anziani del mondo: seguono cose come l'importanza del geriatra o stili alimentari diversi.

Cosa determinano tutte queste cose? Tutte queste cose vanno a determinare il **modello economico della mia impresa**, supportato mediante **scelte finanziarie**.

- Studieremo i modelli economici nel modulo I (questo) e in parte nel modulo V.
- Vedremo le scelte finanziarie nel modulo III
- Vedremo la costruzione di un modello di business (cioè il modello economia della mia impresa) nel modulo II.

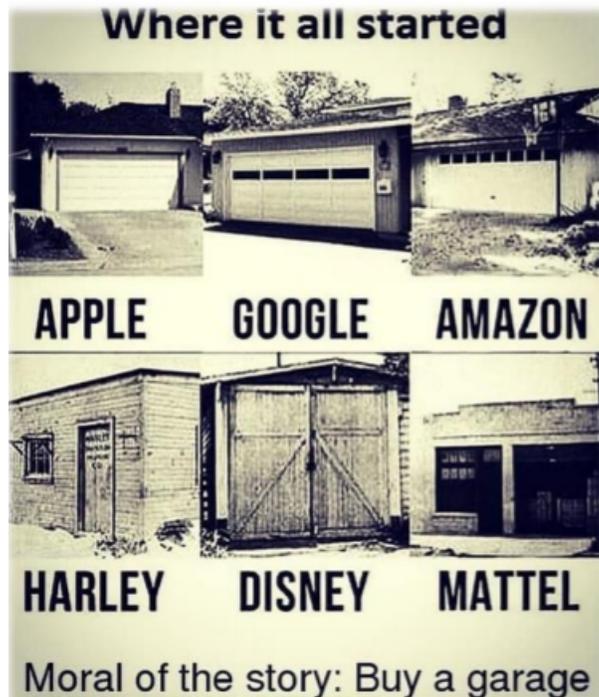
Capitolo 3

Giovedì 04/03/2021

Ieri abbiamo concluso introducendo il primo modulo. Abbiamo visto che un'impresa nasce da un'idea di business, e quali sono gli elementi fondanti di un'idea di business. L'impresa si trova a lavorare in un ambiente che non può modificare, caratterizzato da forze che sovrastano l'impresa. Chi la guida deve adeguare la stessa a queste forze, cercando di creare una situazione a suo vantaggio.

3.1 Approccio con cui creare un'impresa

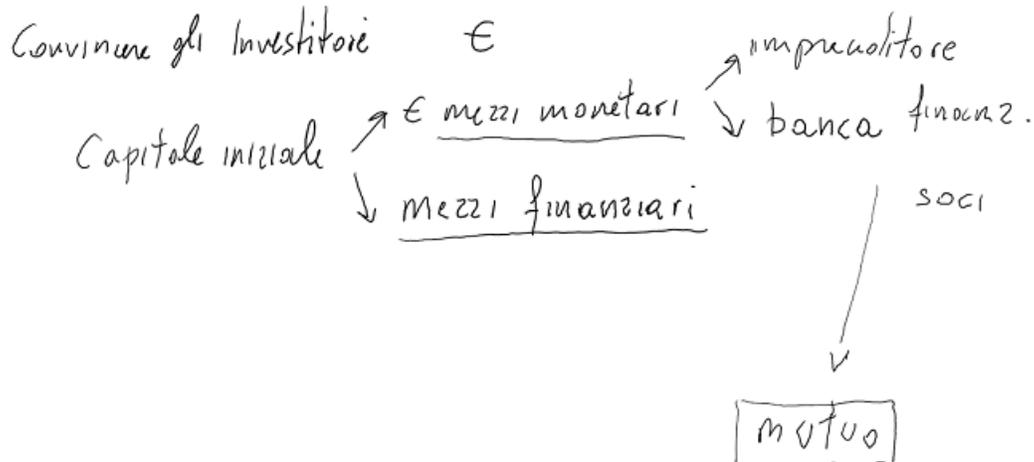
3.1.1 Attenzione al territorio



Possiamo pensare alle storie di tante grandi imprese americane, nate letteralmente in un garage. Si potrebbe pensare che la morale sia *comprare un garage*, ma in realtà la questione è molto più complessa. In particolare dobbiamo considerare la storie del territorio dove operano

queste grandi aziende: la storia americana, appunto, è molto diversa da quella dei paesi latini! Segue diversità nei modi di operandi: in Europa non abbiamo grandi aziende, ma migliaia di piccole e medie imprese a base essenzialmente familiare (le cosiddette SME, *Small and Medium Enterprises*). Non è una differenza da poco!

3.1.2 Creazione dell'impresa a partire da un'idea di business



Punto di partenza L'idea di business è solo il punto di partenza. Cosa ci manca per iniziare?

3.1.2.1 Capitale iniziale (mezzi monetari e mercato finanziario)

Abbiamo bisogno di un capitale iniziale costituito da mezzi monetari e mezzi finanziari, che possono essere forniti da soggetti diversi.

Mezzi monetari I mezzi monetari consistono nel denaro, in soldi che possiamo fornire noi imprenditori¹ o finanziatori terzi. Chi può essere un finanziatore terzo?

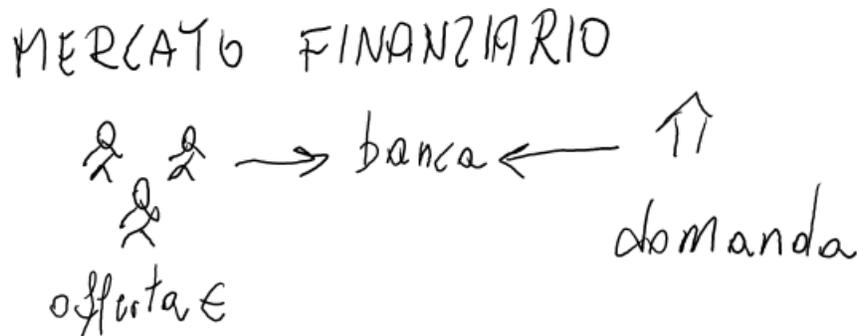
- un istituto di credito (una banca), che mi fornisce un prestito basato su specifiche condizioni. Pensiamo al mutuo, una particolare forma di prestito dove chi riceve il prestito deve fornire delle garanzie reali: la garanzia reale è un bene immobile, cioè un qualcosa che è di nostra proprietà (quindi il mutuo è possibile solo se ho la proprietà di un bene immobile). Se qualcosa va storto la banca si avvarrà su ciò che abbiamo posto come garanzia
- investitori, cioè individui che ritengono la mia idea possa avere successo e decidono di sostenermi investendo capitale e diventando soci della mia impresa.

Dove sta la differenza principale?

- Nel primo caso dobbiamo restituire quanto ricevuto.
- Nel secondo caso i finanziatori terzi perderanno quanto investito. Questo perchè i soci, in una qualunque impresa, condividono il cosiddetto *rischio di impresa*: se l'impresa va male ci rimettono i soci.

¹Esempio: Steve Jobs che vende il suo furgone Volkswagen per ottenere mezzi monetari

Dove cerchiamo il capitale? Nel **mercato finanziario**, un luogo ideale dove domanda e offerta di mezzi finanziari si incontrano, il tutto facilitato dalla presenza di intermediari che offrono il loro denaro.



La banca è l'intermediario per eccellenza.

- Abbiamo individui che offrono denaro a intermediari (dividono il loro reddito in parte di consumo e parte di risparmio, e cedono quest'ultima parte all'intermediario)
- Abbiamo un intermediario che cede quanto in mano a sua a chi lo richiede, cioè al mondo delle imprese.

La funzione storica della banca è di volano dell'*economia reale*, cioè quella parte di economia che produce beni e servizi.

Suddivisione del mercato finanziario Il mercato finanziario può essere diviso secondo più criteri.

- **In base alla natura degli strumenti che circolano sul mercato:**

- Mercato creditizio (formato da depositi, mutui)
 - * **Precisazione sul mutuo:** il mutuo è un mezzo finanziario, un qualcosa che non è denaro al momento in cui viene proposto ma che può tramutarsi in denaro, e quindi in mezzi monetari. Possiamo considerarlo un mezzo finanziario con cui ottenere mezzi monetari.
- Mercato mobiliare (titoli di credito, cioè azioni e obbligazioni)
- Mercato assicurativo

- **In base alla durata:**

- Mercato monetario (strumenti di breve durata, 12-18 mesi)
- Mercato dei capitali (strumenti di durata superiore ai 18 mesi)

prendiamo degli esempi

- **Buoni del tesoro:** titoli emessi dallo stato con scadenza a breve termine. Sono collocabili nel mercato monetario.
- **Titoli BTP:** obbligazioni con scadenza a lungo termine. Sono collocabili nel mercato dei capitali.

- **In base al momento di emissione:**

- Mercato primario (titoli di nuova emissione, se l'impresa emette un'azione o un'obbligazione per la prima volta questa circola sul mercato primario)
- Mercato secondario (titoli già in circolazione si trovano su questo mercato)

3.1.2.2 Investimento del capitale iniziale

Lo step successivo è l'investimento del capitale iniziale.

Dove investiamo?

- **in risorse umane**, dobbiamo assumere del personale
- **in risorse tecniche**, dobbiamo investire nella creazione di un apparato produttivo (immobile, macchinari, . . .)
- **in materie prime**, attraverso il cosiddetto *mercato di approvvigionamento*. Chi vende in questo mercato è detto *fornitore*.

3.1.2.3 Ciclo di produzione e vendita del prodotto

Dopo aver fatto investire il capitale iniziale possiamo dare inizio al *ciclo di produzione*. L'output del ciclo di produzione è il *prodotto finito*.

Dove collochiamo il prodotto finito? Il prodotto finito viene collocato nei *mercati di sbocco*, dove stanno i clienti. I clienti possono essere

- privati cittadini, cioè *consumatori finali* (persona che consumano il prodotto e basta), oppure
- imprese, cioè *clienti industriali*

Il mercato consumer è detto B2C (*Business to consumer*): il prodotto è detto *prodotto finale*, poichè consumato e basta. Il mercato business, invece, è detto B2B (*business to business*): il prodotto è detto *prodotto intermedio*, poichè viene acquistato da altre imprese per contribuire al loro ciclo produttivo.

3.1.2.4 Ciclo di gestione

Il ciclo di produzione è concluso, ma chiaramente le osservazioni non si fermano al distribuire il nostro prodotto nel mercato di sbocco.

Flussi in uscita Abbiamo un flusso reale e monetario. Osserviamo in particolare i flussi in uscita, abbiamo:

- flusso verso i clienti: forniamo il nostro prodotto
- flusso verso il mercato finanziarie: devo restituire quanto ottenuto con gli interessi
- flusso verso i dipendenti (e non solo): dobbiamo pagare gli stipendi
- flusso verso lo stato: tasse e imposte.

Tasse e imposte Tasse e imposte, che sono cose diverse (approfondiremo la cosa), vanno a finire in mano alla pubblica amministrazione, allo stato, ai suoi enti inferiori.

Ciclo di gestione Si dice *ciclo di gestione* l'insieme di operazioni che fanno parte della quotidianità di un'impresa: acquisto, produzione, vendita, mercati finanziari. Alla fine del ciclo, se l'idea di impresa è buona, deve rimanere per forza qualcosa.



Di chi è quanto rimasto? Ciò che rimane è di proprietà dei soci.

Durabilità e sostenibilità L'impresa nasce per durare nel tempo, quindi il ciclo di gestione deve durare in modo ripetitivo nel tempo. Le operazioni fatte devono essere sostenibili e garantire i dividendi tra i soci (n mila operazioni nel tempo che garantiscono questo). L'output alla fine del ciclo dovrà avere valore maggiore dell'input, cioè quanto guadagno deve essere superiore a quanto ho speso per sostenere il ciclo.

Esempi di imprese Sono imprese anche le cose più banali e impensabili: il teatro Verdi a Pisa, che offre un servizio ricreativo, il bar sottocasa, il bar del polo B e quello del polo F.

3.2 Definizione più formale di un'impresa

Nella varietà delle imprese possiamo trovare dei denominatori comuni.

- **L'impresa è un sistema complesso:** al suo interno abbiamo numerosi elementi eterogenei tenuti insieme da un qualcosa di comune (interdipendenti, il legame è dato dall'idea di business). Questi elementi sono persone, beni materiali e immateriali.
 - Chi lavora nell'impresa deve garantire una maggiore coesione tra le cose: pensiamo a un dipendente che usa un macchinario. L'impresa deve fornirgli le competenze necessarie, altrimenti il macchinario si guasta. Se un macchinario si guasta si interrompe il flusso produttivo, e seguono spese straordinarie che vanno a incidere sul valore di output.

– Altro esempio sono le materie prime: devo scegliere quelle più adatte per la mia impresa. Il prodotto finito risulta influenzato da queste scelte, in particolare buone materie prime portano a un prodotto di maggiore qualità.

- **L'impresa è aperta** perchè interagisce con un certo numero di mercati: mercati di approvvigionamento, mercati di sbocco, mercati di finanziamento, stato.
- **L'impresa ha natura economica:** la finalità è la produzione di un prodotto con un valore. Il valore è riconosciuto dal mercato di sbocco, e lo riconosce perchè quel prodotto è in grado di soddisfare un bisogno. Se ciò avviene il prodotto ha un prezzo e individui nel mercato di sbocco sono disposti a spendere per averlo.
- **Ogni impresa ha una modalità di condivisione della ricchezza:** può produrla (impresa manifatturiera, la Piaggio) o distribuirla (impresa commerciale, Amazon).

L'impresa è una ricchezza per il territorio e ha una forte relazione col territorio: il settore dei motori sta in Emilia-Romagna, il settore tessile a Prato... L'impresa è imbevuta del territorio dove si trova, ed è influenzata dalla storia del territorio.

Ulteriore esempio Brunello Cucinelli è un famosissimo imprenditore umbro che produce capi di alta moda in cachemire. Ciò che ha costruito attorno alla sua impresa è un esempio lampante di forte rapporto col territorio (costruzione di un cinema, di una biblioteca.... per i dipendenti ma anche per i cittadini del territorio).

Durabilità e autonomia

- L'impresa è caratterizzata da durabilità, per le motivazioni dette prima.
- L'impresa deve essere anche autonoma, cioè deve poter decidere liberamente le proprie strategie senza essere influenzata da terzi. Il salvataggio di stato è una forma di supporto verso aziende strategiche con debito cresciuto a dimensioni patologiche (il debito esiste per natura, normalmente è fisiologico e permette di creare valore, se io creo valore sono in grado di restituire il prestito).

3.3 stakeholders



L'insieme di attori coinvolti in un'azienda sono i cosiddetti *stakeholder*, cioè portatori di interessi.

Portatori di interessi Sggetti e/o enti che hanno qualche interesse verso la vita dell'azienda.

Chi sono?

- In primis abbiamo i soci, sia di maggioranza che di minoranza (*shareholders*, proprietari di azioni).
- I manager, coloro che amministrano l'impresa.
 - Approfondimento: qual è la differenza tra manager e imprenditori? L'imprenditore è colui che ha l'idea di business, *che si innamora della cosa ancor prima della sua esistenza* (si parla, non a caso, di *avventura imprenditoriale*.. Il manager entra in scena quando l'impresa già esiste: è una figura nata per gestire imprese di grandi dimensioni ed è collante tra nucleo operativo (lavoratori) e imprenditori che stanno al vertice.
- I lavoratori
- I fornitori
- I finanziatori
- Lo stato
- I clienti
- I concorrenti
- La comunità sociale (locale e globale).
 - Esempio di influenza della comunità sociale: la questione dell'olio di palma, l'azienda deve gestire questo problema.

Fonte di informazione per gli stakeholders La fonte principale di informazioni per gli stakeholders è il bilancio!

3.3.1 *stakeholder vs soggetto giuridico*

Il soggetto giuridico è la "persona" che assume la titolarità dell'impresa, cioè colui che risponde davanti alla legge di ciò che l'azienda fa e non fa.

Perchè persona è tra virgolette La titolarità dell'impresa può essere una persona fisica con nome e cognome, ma anche una persona non fisica (persona giuridico, concetto creato dalla legge). Il concetto è nato per distinguere in modo chiaro il patrimonio di un'impresa dal patrimonio di una famiglia proprietaria dell'impresa.

Conseguenze immediate Se la società ha personalità giuridica, fallisce e rimane senza patrimonio i finanziatori rimangono a bocca asciutta: chi risponde è la società e non i soci. Se in un'impresa la società non ha personalità giuridica allora sono i soci a rispondere con il loro patrimonio personale.

3.3.2 Risorse e remunerazione

STAKEHOLDER	RISORSA	REMUNERAZIONE	
Proprietari (soci, azionisti)	Capitale proprio	Utile, profitto	V
Prestatori di lavoro	Lavoro Management	Stipendi Stipendi (talvolta partecipazione utili)	F F (V)
Fornitori	Impianti, Materiali, servizi	Compensi	F
Finanziatori	Capitale di debito	Interesse	F
Stato	Servizi	Imposte	V

V: variabile, F: fissa

Per remunerare adeguatamente shareholder e stakeholder l'impresa deve generare un output > rispetto alle risorse di input

Vediamo per alcuni stakeholder le risorse che portano e la remunerazione.

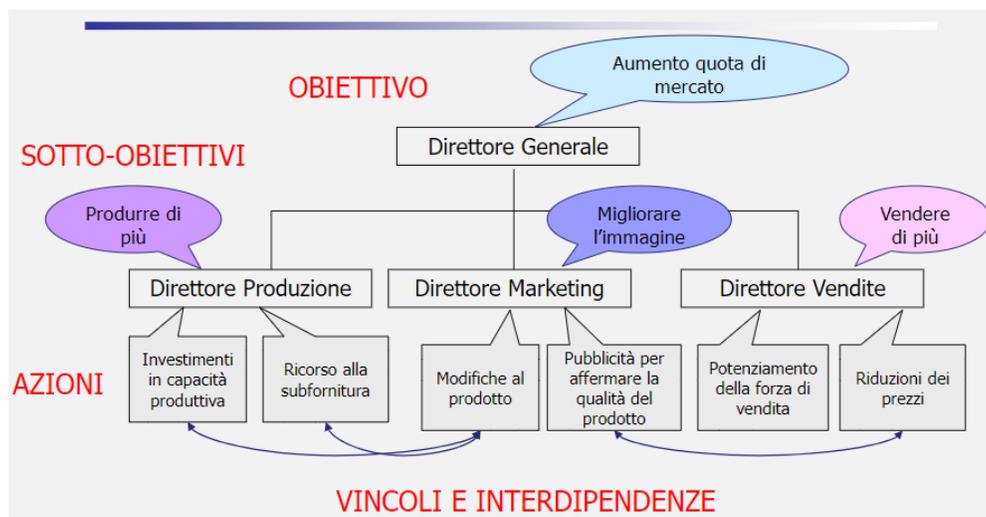
- **Proprietari** (soci, azionisti) sono coloro che hanno conferito capitale proprio, e che sono soggetti al *rischio di impresa*. Ottengono l'utile (il dividendo in una società per azioni). La remunerazione è variabile, e può essere nulla in alcuni casi (per esempio quando gli azionisti rinunciano ai dividendi per fare autofinanziamento)
- **Prestatori di lavoro**, che offrono le loro capacità lavorative. Nel caso di semplici lavoratori si hanno stipendi fissi, in caso di manager stipendi con eventuale partecipazione alla divisione degli utili (l'incentivo è necessario affinché il manager si impegni a lavorare per aumentare il valore dell'impresa, *ti induco a fare un qualcosa che te non faresti spontaneamente*). L'incentivo, fornito annualmente e non mensilmente come stipendio, ha portato a delle distorsioni. Si cerca di massimizzare il valore delle azioni nel breve termine, a discapito di investimenti a lungo termine².
- I **finanziatori** forniscono capitale di debito (noi abbiamo un debito verso di loro). La loro remunerazione è l'interesse (che è fisso nel senso che deve esserci sempre).
- Lo **stato** fornisce dei servizi. La remunerazione è sottoforma di imposte, che sono variabili (nel senso che le imposte ci sono se l'azienda esprime un utile).

²Esempio: perchè la sanità è nella situazione attuale? Perchè non si fanno investimenti a termine generazionale, ma solo interventi a breve termine.

Capitolo 4

Mercoledì 10/03/2021

4.1 Organigramma, obiettivi e sotto-obiettivi



L'organigramma è una rappresentazione grafica di posizioni gerarchiche, in questo caso di una *struttura funzionale*. Si capisce, osservandola, chi sta in cima e chi no. In questo caso:

- il leader è il direttore generale;
- a lui rispondono il direttore di produzione, quello di marketing e quello di vendita;
- ciascuno ha una specifica funzione;
- i tre direttori hanno pari dignità.

Cosa significa fare il budget? Attribuire obiettivi alle varie funzioni, e assegnare un *plafond* di spesa che ciascuna funzione potrà gestire in autonomia durante l'anno. Ciascuna funzione sarà giudicata durante l'anno, e i risultati determineranno un aumento o una riduzione di budget per l'anno successivo.

Obiettivi Immaginatoci una situazione in cui il direttore generale stabilisce come obiettivo un aumento della quota di mercato (per esempio dal 20% al 25%).

Sotto-obiettivi L'obiettivo viene declinato in modo diverso nelle varie funzioni (in *sotto-obiettivi*):

- il **direttore di produzione** traduce quanto detto in *produrre di più*.
- il **direttore di marketing** traduce quanto detto in *migliorare l'immagine dell'impresa*.
- il **direttore di vendite** traduce quanto detto in *vendere di più*.

Azioni Ogni sotto-obiettivo deve tradursi in azioni da parte del dipartimento

- **Direttore di produzione:** il direttore di produzione può decidere se
 - investire in capacità produttiva (acquisto di un nuovo impianto, per esempio),
 - ricorrere alla subfornitura (non produce io direttamente, ma mi affido a un fornitore esterno per ottenere un prodotto intermedio).

Una cosa non esclude l'altra (posso investire e in contemporanea ricorrere alla subfornitura). Un esempio recente di investimento in capacità produttiva è il tentativo di conversione di alcune aziende italiane in produttori di vaccini: non dipendo dalla subfornitura e ho rischi diversi (sicuramente non sarò soggetti ai ritardi che stiamo vedendo in questo periodo).

- **Direttore di marketing:** il direttore di marketing può decidere se
 - modificare il prodotto, o
 - pubblicizzarlo esaltandone le qualità (un investimento).
- **Direttore di vendite:** il direttore di vendite può decidere se
 - ridurre i prezzi¹, o
 - potenziare la forza di vendita (cioè aprire nuovi punti vendita, un investimento consistente).

Problema 1 Ad ogni sotto-obiettivo non segue un'azione univoca, servono persone competenti che sappiano decidere la strategia migliore in contesti e istanti temporali ben precisi.

Problema 2 Queste divisioni dell'impresa non possono essere immaginate come un qualcosa di nettamente diviso. Risulta facile comprendere come un'azione di una divisione possa influenzare facilmente quelle di un'altra. Entrano in gioco una serie di forze, la cui sintesi porta alla stesura del bilancio. Prendiamo alcuni esempi:

- Le modifiche al prodotto richieste dalla divisione di marketing influiscono sugli investimenti che dovrà avviare la divisione di produzione. Potrebbero essere necessari nuovi strumenti che l'azienda non ha a disposizione! Il direttore di marketing deve essere consapevole che non potrà fare tutto.

¹Se riduco il prezzo del bene aumenta la domanda, quindi vendo di più

- Una riduzione di prezzo richiesta dalla divisione vendite va a influire pesantemente sugli investimenti adottati nelle altre divisioni. Non posso ridurre il prezzo e in contemporanea aumentare gli investimenti in pubblicità per esempio, così come non posso aumentare in modo esagerato il prezzo a parità di prodotto (*se io aumento il prezzo a parità di prodotto la domanda diminuisce, quindi diminuisce la quota di mercato*).

Conclusioni L'impresa ha complessità elevata, dobbiamo assumere decisioni che sono un compromesso tra tutte le forze in campo. Nessuna divisione potrà agire in modo unilaterale. Ogni impresa è caratterizzata da

- fini e obiettivi, fissati periodicamente
- una struttura propria
- funzioni, cioè attività che hanno in comune il raggiungimento dei fini/obiettivi prefissati.

4.2 Costruzione e lettura di un bilancio

Obiettivo formale del modulo I Al termine di questo modulo sapremo leggere un bilancio (anche scriverlo), interpretando cifre e voci. In particolare, dovremo capire cosa mi può dire e cosa non mi può dire un bilancio.

4.2.1 Come misuro lo stato di salute di un'impresa?

Quali strumenti possiamo utilizzare per misurare lo stato di salute di un'impresa? Il punto di partenza è ovviamente il bilancio, unico documento obbligatorio per una qualunque impresa.

- **Profitto:**

- Supponiamo di comprare una penna a due euro, e di rivenderla a 5: la differenza $5 - 3 = 2$ è il profitto, cioè la differenza tra *prezzo di vendita* e *prezzo di acquisto*.
- Immaginiamo una situazione più complessa



- * Abbiamo un'impresa che produce penne.
- * Deve acquistare materie prime come plastica e inchiostro.
- * Ha un unico stabilimento e un unico impianto gestito da un solo dipendente.
- * Il tutto funziona perchè arriva la corrente elettrica.
- * Da questo sistema esce una penna venduta a 5 euro.
- * Per garantire il funzionamento di tutto dobbiamo spendere in:
 - plastica,

- inchiostro,
- consumo dell'impianto (ogni volta che utilizziamo l'impianto noi "lo consumiamo", il suo consumo contribuisce a realizzare il prodotto, grazie al profitto ricavato dalla vendita dei prodotti sarò in grado di ricomprare l'impianto quando necessario),
- consumo dello stabilimento,
- consumo di energia elettrica,
- consumo lavoro

Gli ultimi consumi sono incerti. Devo fare una stima, basandomi su dei criteri (per esempio il momento, la motivazione...) e sulla persona (la stima per definizione è soggettiva, persone diverse possono ottenere risultati diversi).

- **Soldi in cassa/banca:**

- Guardiamo quanti soldi sono presenti in cassa o nei conti correnti.
- Può essere un criterio ma dobbiamo considerare le seguenti situazioni
 - * avere pochi soldi, ma tanti crediti (quindi soldi che ci arriveranno a breve)
 - * avere soldi ed essere in difficoltà.

Segue che il dato è indicativo solo se unito ad altre variabili.

- **Valore delle azioni:**

- Confronto il valore delle azioni all'inizio di un periodo che voglio considerare, se il valore è aumentato lo stato di salute dell'azienda è buono.
- Può essere un criterio ma dobbiamo considerare che non tutte le imprese possono emettere azioni, e che non tutte le imprese che possono emettere azioni lo fanno.

4.2.1.1 Modello contabile

Il profitto è una grandezza obbligatoria per determinare lo stato di salute dell'azienda. Usarla significa parlare di *modello di bilancio* (o *modello contabile*). Questo si basa su:

- **profitto** (più genericamente detto **reddito**, se positivo è **utile**, se negativo è **perdita**);
- **capitale**

Si parla, rispettivamente, di *concetto di flusso* e di *concetto di stato*.

Modello del valore Modello alternativo a quello precedente. Considera i flussi di cassa (entrate, uscite) futuri, cioè aspettative.

Differenze Il primo modello è obbligatorio (da esso nasce il bilancio, *cosa è accaduto*), il secondo no (è utilizzato in particolare nella finanza, *cosa accadrà*).

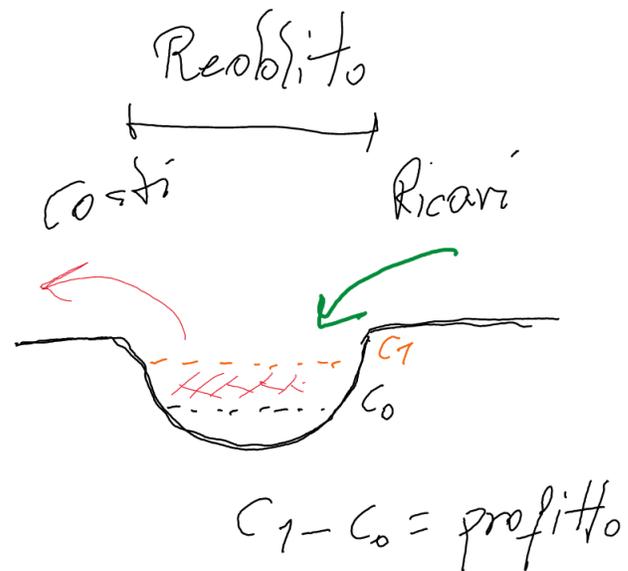
Capitolo 5

Giovedì 11/03/2021 e Mercoledì 17/03/2021

5.1 Modello contabile

Abbiamo visto che il modello contabile è legato al *profitto* (cioè al reddito). La cosa può essere immaginata come una diga, che viene aperta all'inizio di un periodo temporale e chiusa alla fine dello stesso: in questo periodo entra ed esce dell'acqua. Quando si chiude si guarda l'acqua presente nella diga: la differenza di acqua rappresenta il reddito (utile, o perdita).

Ricavi e costi Ricavi e costi rappresentano i flussi in ingresso e in uscita, ciò che ha contribuito al reddito (sia in positivo che in negativo). Capiremo meglio questa cosa nella lezione successiva. Teniamo in mente che ricavi e costi sono concetti che non coincidono con entrate e uscite di cassa.



5.1.1 Obiettivo del modello contabile

L'obiettivo del modello contabile è rappresentare l'andamento complessivo dell'impresa (la gestione, che è un insieme di operazioni, quelle viste nelle scorse lezioni) mediante un sistema di valori, verificando l'impatto che hanno su reddito e capitale.

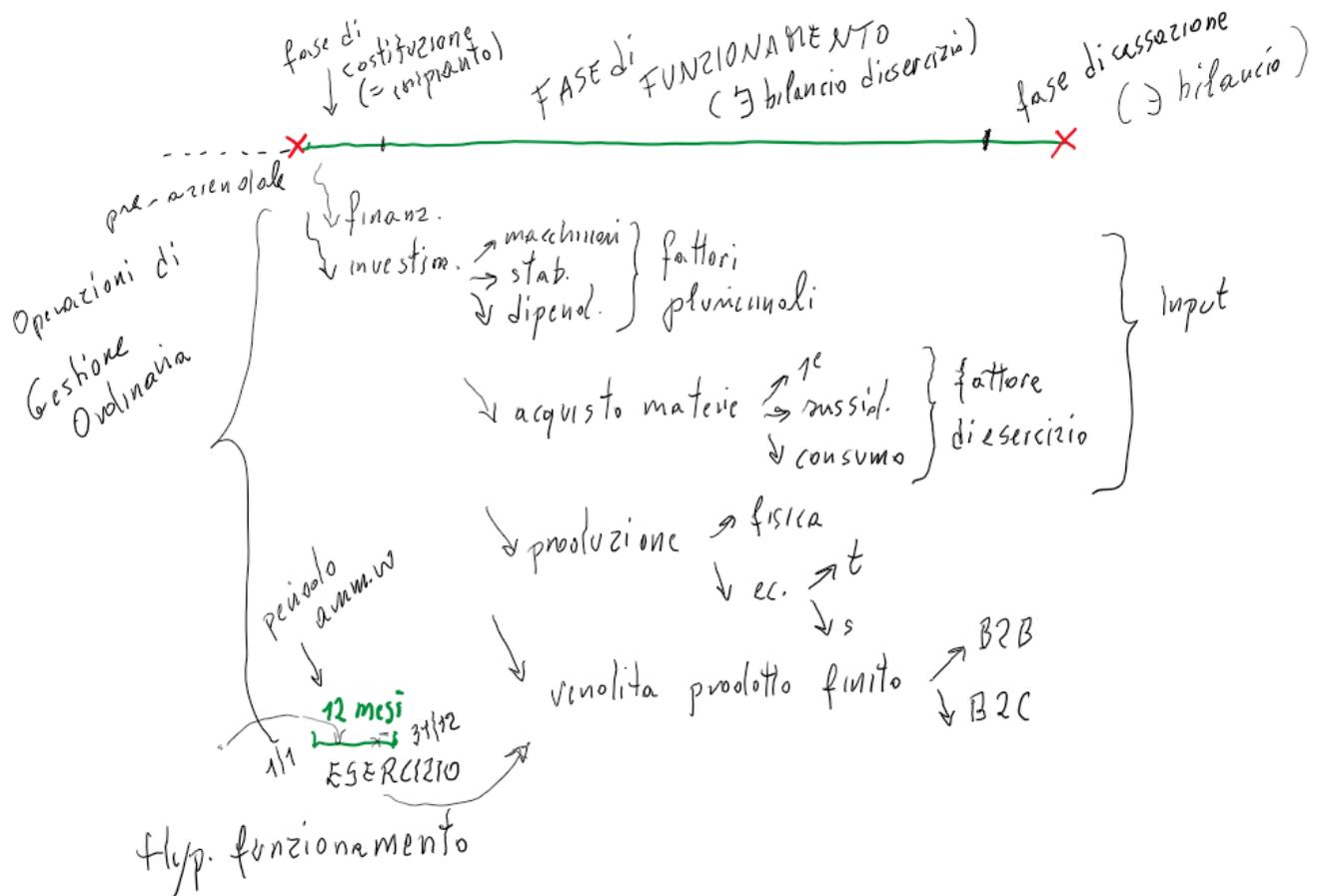
Due momenti caratterizzano il modello contabile

- La conversione delle dinamiche aziendali in numeri. Principio fondamentale: tutto ciò che non può essere convertito in numeri non va nel bilancio.

- La riconversione di questi numeri in andamenti economici (quindi interpretazione dello stato di salute dell'impresa).

Le operazioni sono interpretate dal punto di vista dell'impresa (*principio dell'identità giuridica*). Prendiamo ad esempio un prelievo di 1000 euro da parte del proprietario dell'impresa: dal punto di vista dell'impresa c'è un'uscita di cassa (noi la tratteremo in questo modo), da quello del proprietario c'è un ingresso di cassa.

5.1.2 Vita dell'impresa



Immaginiamo di rappresentare su un'asse temporale la vita dell'impresa. Troveremo:

- **momento pre-aziendale**, in cui un imprenditore o un insieme di imprenditori hanno un'idea di impresa, valutano se hanno i capitali per procedere e dove reperirli.
- **fase di costituzione** (o *istituzionale*, o di impianto):
 - l'azienda stabilisce la propria struttura con mezzi finanziari e operazioni di investimento nella struttura (acquisto di macchinari, stabilimenti, assunzione di dipendenti).
 - * Per quanto riguarda tutto ciò che non si utilizza in un unico ciclo produttivo (macchinari, stabilimenti, dipendenti...) si parla di **fattori pluriennali**.

- a seguito della costituzione dell'impresa gli investimenti non termineranno, ma non saranno più predominanti. Le spese principali riguarderanno l'acquisto di materie prime, materie sussidiarie e materie di consumo. Per tutti gli elementi acquistati e utilizzati in un unico ciclo di produzione si parla di **fattore di esercizio**.
- L'unione di fattori di esercizio e di fattori pluriennali consiste nell'**input della produzione**, ed è estremamente rilevante nella stesura del bilancio.

$$\text{Input produzione} = \text{Fattori di esercizio} + \text{Fattori pluriennali}$$

In contrapposizione, i prodotti finiti costituiscono l'**output della produzione**.

- **fase di funzionamento**, in cui si ha il ciclo di vita vero e proprio dell'azienda (possiamo articolarla in **fase di produzione** e **fase di vendita** del prodotto finale).
- **fase di cessazione** (o terminale), fase finale antecedente la chiusura dell'impresa (l'impresa è realizzata per durare, ma è chiaro che la sua esistenza sarà limitata)

Quello che ci interessa è la **fase di funzionamento** (il *day-to-day* dell'impresa), argomento del **bilancio di esercizio**. Abbiamo dei bilanci anche per la fase di cessazione, ma sono diversi (e soprattutto variano in base alla motivazione di chiusura).

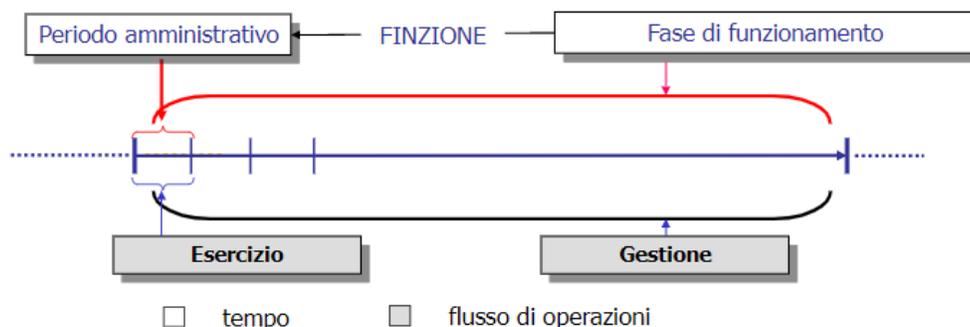
5.1.3 Ipotesi di funzionamento

La fase di funzionamento si basa sull'*ipotesi di funzionamento*. Nel quotidiano so che i miei fattori produttivi stanno funzionando, e che funzioneranno anche domani: questa cosa, detta *ipotesi di funzionamento*, e non è valida nella fase di cessazione.

Conseguenza dell'ipotesi L'ipotesi ha conseguenze sulle mie stime: se domani continuerò ad utilizzare il fattore più o meno come l'ho utilizzato in passato, il valore che attribuisco alla parte di fattore consumato è diverso rispetto a un'ipotesi in cui so che domani quel fattore non ci sarà più, e quindi non potrò più utilizzarlo. In funzione di questa ipotesi cambia il criterio di stima, quindi cambiano alcuni elementi della mia somma algebrica: ciò significa che cambia il reddito.

Conclusione Il bilancio di esercizio tiene conto dell'ipotesi di funzionamento.

5.1.4 Periodo amministrativo



FASE ISTITUZIONALE + FASE A REGIME = FASE FUNZIONAMENTO

FASE ISTITUZIONALE + FASE A REGIME + FASE DI CESSAZIONE = VITA DELL'AZIENDA

Gestione La gestione è un insieme di operazioni di finanziamento, investimento, acquisto, produzione e vendita che si verificano durante la vita di un'impresa.

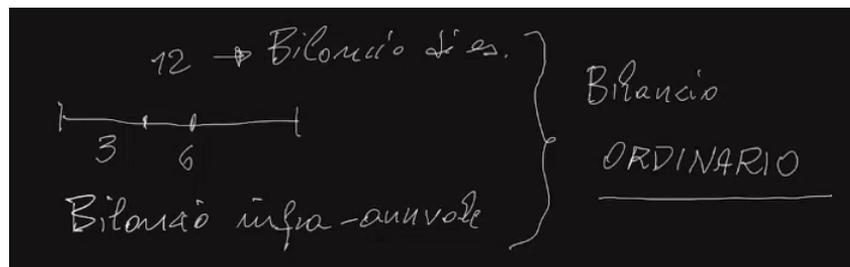
Periodo amministrativo ed esercizio L'insieme di operazioni di gestione che cadono in un *periodo amministrativo* di dodici mesi è detto *esercizio*. Alludiamo a quelle operazioni che influiscono su *reddito* e *capitale*, ossia i riferimenti del modello contabile.

Retta divisa in periodi Noi dividiamo la vita dell'azienda in periodi amministrativi, cerchiamo di catturare l'attimo di una realtà che è dinamica. Ho bisogno di conoscere lo stato di salute della mia impresa in corso d'opera: saperlo poco prima della fase di cessazione ha poco senso, se arriviamo lì significa che non possiamo fare più niente.

Valido dividere in questo modo? Ma noi al termine del periodo mica chiudiamo: continuano tutte le operazioni in corso. Non stiamo facendo finzione? Esistono operazioni che vanno oltre l'anno, così come abbiamo nuove operazioni che iniziano dopo il termine del periodo. Sono dettagli soggettivi, che contribuiscono a rendere il reddito relativo. Ho bisogno di criteri per dire se considerare (anche solo in parte) o no una certa cosa all'interno del bilancio.

Percorso non necessariamente lineare Potrei avere elementi tipici di una fase terminale nella fase di funzionamento (si parla di *operazioni straordinarie*, che interrompono il normale funzionamento dell'impresa). Il proseguimento della fase di funzionamento dipendono dall'esito di operazioni straordinarie.

Bilancio infra-annuale e bilancio ordinario



Se il periodo è ridotto a una frazione del periodo amministrativo, si parla di *bilancio infra-annuale*. Questi bilanci sono presenti soprattutto in società per azioni di grandi dimensioni, i mercati sono interessati ad avere il maggior numero di dati possibili. Bilancio di esercizio e bilancio infra-annuale costituiscono insieme il *bilancio ordinario*.

5.1.5 Operazioni di gestione straordinaria

5.1.5.1 Cessione

La **cessione** consiste nella vendita dell'azienda. I tipi di cessione sono classificabili in due modi:

	CESSAZIONE ASSOLUTA	CESSAZIONE RELATIVA
CESSAZIONE VOLONTARIA	liquidazione	cessione
CESSAZIONE COATTA	liquidazione	no

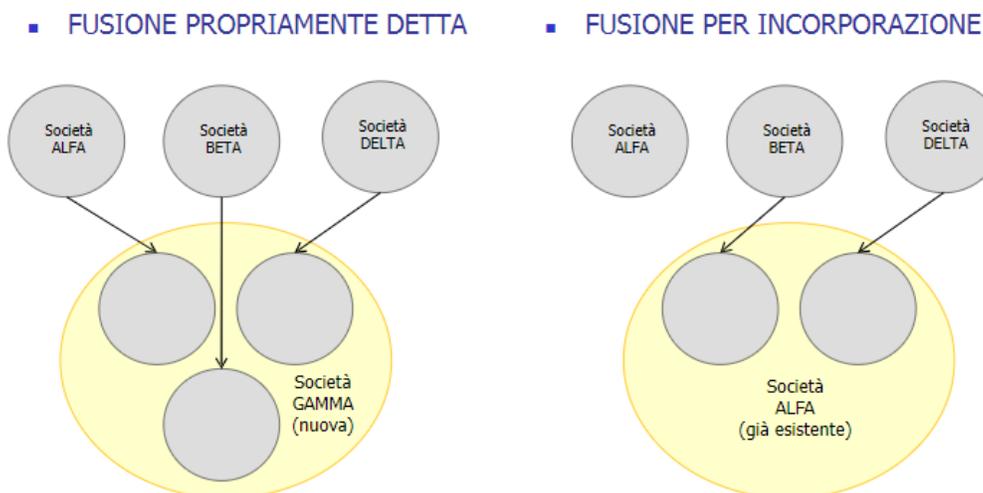
- – Cessazione volontaria: decido io di farla accadere
- Cessazione coatta: imposta dalla legge, fallimento (procedura concorsuale imposta dalla legge in determinate situazioni, si subisce)
- – Cessazione assoluta: gli elementi parte della mia impresa vengono venduti singolarmente (smembramento dell'attività di impresa)
- Cessazione relativa: impresa venduta come sistema (tutta insieme, non come singoli elementi). Si parla di *cessione*, che è esclusivamente volontaria.

La liquidazione assume forma diversa in base alle circostanze: in caso di cessazione coatta si parla di fallimento ed è una cosa che viene imposta dalla legge. In ogni caso l'obiettivo della liquidazione è lo smembramento dell'impresa e la sua vendita in pezzi separati. L'importo ottenuto deve permettere ai proprietari dell'azienda di restituire il capitale ai creditori.

5.1.5.2 Fusione

Si distinguono due tipi di fusione

- la fusione propriamente detta (due o più società si sciolgono e confluiscono in una nuova società appena costituita)
- la fusione per incorporazione (una delle società coinvolte rimane in vita, le altre società confluiscono nella prima alterandone profondamente il capitale).



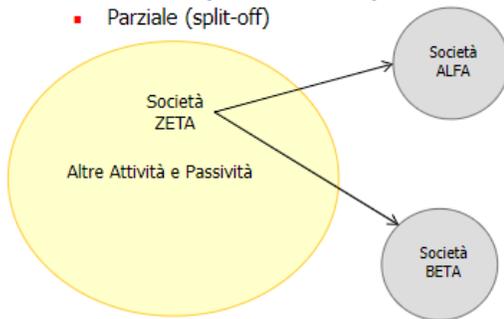
5.1.5.3 Scissione

Si distingue in

- parziale (*split-off*)
 - Una società iniziale decide di portare fuori alcune attività.
 - Nascono nuove società le cui azioni vengono assegnate ai soci della società iniziale, che le scambiano con le azioni della società stessa da loro possedute.
- integrale (*split-up*)
 - Una società iniziale si estingue.
 - Nascono nuove società le cui azioni vengono assegnate ai soci dell'impresa estinta, che le scambiano con le azioni dell'impresa stessa da loro possedute.

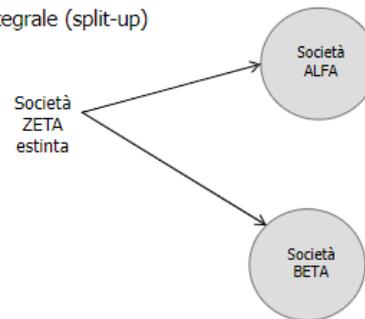
■ SCISSIONE (solo x società)

- Parziale (*split-off*)



■ SCISSIONE

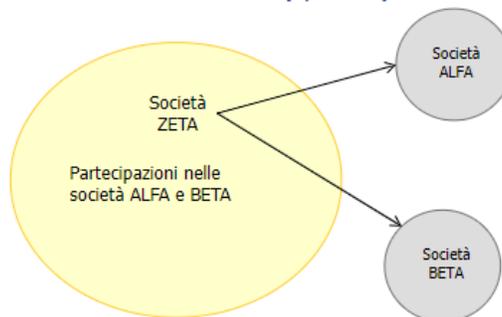
- Integrale (*split-up*)



5.1.5.4 Scorporo (*spin-off*)

- Abbiamo una società che decide di portare fuori alcune attività.
- Nascono nuove società che di fatto sono *società controllate* dell'impresa iniziale. L'impresa iniziale è sostanzialmente una *holding* delle nuove società appena create.

■ SCORPORAZIONE (*spin-off*)

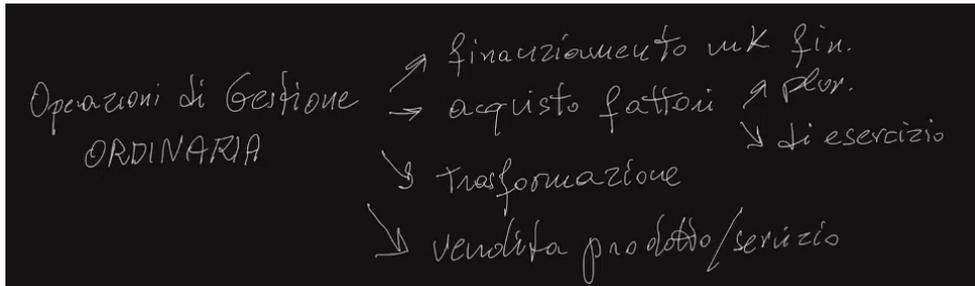


Attenzione Attenzione alla differenza tra scissione parziale e scorporazione. Nello scorporo le azioni vanno alla società iniziale (che diventa holding della neo-costituita), nella scissione vanno ai soci (i soci scambiano azioni della società iniziale con azioni della nuova)!

5.1.5.5 Trasformazione

La **trasformazione**: la società modifica la propria forma sociale mediante alterazione dell'atto costitutivo (questione puramente giuridica).

5.1.6 Operazioni di gestione ordinaria



Nella fase ordinaria abbiamo operazioni di gestione ordinaria, cioè la quotidianità di un'azienda:

1. operazioni di finanziamento attinto;
2. operazioni di acquisto di fattori produttivi (fattori pluriennali e fattori di esercizio);
3. trasformazione (insieme di operazioni interne attraverso le quali i fattori produttivi vengono utilizzati in modo coordinato per realizzare beni/servizi oggetto dell'attività produttiva dell'impresa);
4. vendita del prodotto/servizio (operazione mediante la quale l'impresa colloca sui mercati di sbocco i prodotti finiti, ottenuti dalla fase precedente).

5.1.6.1 Nel dettaglio: finanziamento attinto

Operazione mediante la quale l'azienda viene dotata di mezzi monetari necessari per lo svolgimento della sua attività, cioè il *capitale finanziario*.

Da dove proviene il capitale finanziario? Sostanzialmente abbiamo due alternative:

- **capitale di credito** (di terzi, posso chiedere un finanziamento). Prestato dalle banche, o da terzi diversi. Si parla di **debiti di finanziamento** (nasce da un'operazione di finanziamento attinto). Il creditore viene remunerato con gli **interessi**. Deve essere obbligatoriamente restituito, con scadenze prefissate.
- **capitale di rischio** (proprio). Apportato dal titolare, o dai soci dell'impresa. Non equivale per forza a denaro: una persona può donare, per esempio, un automezzo (che diventa di proprietà dell'impresa). La remunerazione dipende dai risultati raggiunti e dall'eventuale autofinanziamento. Ricordiamoci che non vi sono obblighi di restituzione.

Nel bilancio di una società il capitale di rischio è il *capitale sociale*, che assieme all'utile costituisce il *capitale netto*. Nel caso non si parli di società il *capitale netto* è il capitale di rischio.

Debito di funzionamento Il debito non è tutto uguale: si parla di *debito di funzionamento* se legato all'acquisto di materie prime (lo vedremo più avanti).

Rata mensile La rata si divide in parte capitale e parte di interessi. Il piano con cui rimborso un prestito è detto *piano di ammortamento*. In caso di non pagamento i creditori possono richiedere il fallimento dell'impresa (i finanziatori avranno *privilegio*, concetto giuridico legato alla precedenza, cioè nella restituzione i finanziatori avranno precedenza rispetto ai soci).

5.1.6.2 Nel dettaglio: acquisto di fattori produttivi

Operazione che avviene sui mercati di approvvigionamento, detti anche *mercati di incetta*. Non è l'unico modo per acquisire fattori produttivi:

- potrebbero essere conferiti dai soci
- potrebbero essere donati (un trasferimento di proprietà a titolo non oneroso)
- potrebbero essere ottenuti mediante permuta (dare qualcosa in cambio di altro)
- autoproduzione (ho bisogno di un impianto particolare non disponibile sul mercato per questioni di segretezza)
- Affitto/*leasing* (il leasing è simile al contratto, ma prevede il possibile passaggio di proprietà del bene al contraente al termine del periodo stabilito)

proprietà e possesso Segue la distinzione tra *proprietà* e *possesso*.

- **Proprietà:** diritto pieno sull'oggetto, che mi consente di trasferirne la proprietà (cioè posso venderlo)
- **Possesso:** non si è proprietari, ci viene concesso mediante contratto dal proprietario (che consente l'utilizzo del bene).

I fattori produttivi si classificano, come già visto, in *fattori di esercizio* (*fattori a fecondità semplice*: oggetti consumati subito e non più utilizzati) e *fattori pluriennali* (*fattori a fecondità ripetuta*: materiali, attrezzature, automezzi, software, license, brevetti, marchi... beni sia materiali che immateriali).

Osservazione I fattori di esercizio sono legati all'economia di un singolo prodotto, i fattori pluriennali all'economia di un insieme di prodotti.

Esempio con i fattori di esercizio Compro un fattore di esercizio a 5 euro, ottengo materia prima che in produzione diventa prodotto finito. Pongo il prodotto finito sul mercato a 10 euro. Dire che un fattore di esercizio è correlato all'economia di quel prodotto significa dire che io recupero 5 euro che ho impiegato per acquistare quel fattore con la vendita del prodotto a cui il fattore ha contribuito. Quanto detto, attenzione, **non è valido per i fattori pluriennali**: li recupero dalla vendita di tutti i prodotti a cui questi fattori hanno contribuito nei loro anni di vita.

5.1.7 Cosa considera il modello contabile?

Ricordiamo le operazioni di gestione ordinaria introdotte nelle scorse pagine:

1. operazioni di finanziamento sui mercati finanziari;
2. operazioni di acquisto di fattori (classificati in fattori pluriennali e fattori di esercizio);
3. vendita del prodotto/servizio;
4. trasformazione.

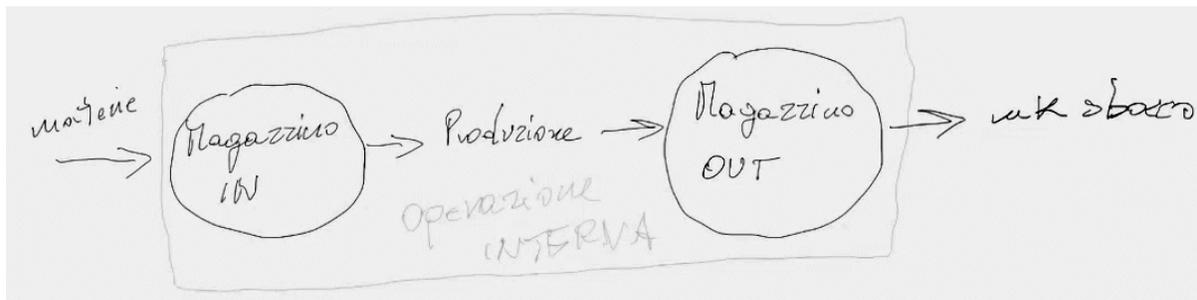
Attenzione a una cosa: le prime tre operazioni sono dette **operazioni di gestione ordinaria esterne**, poichè l'impresa entra in contatto con i terzi. La trasformazione è l'unica, tra queste operazioni, dove non si ha contatto con imprese terze e/o consumatori). Facciamo questa distinzione perchè le prime sono le uniche considerate dal modello contabile. Si verifica l'impatto che hanno avuto queste operazioni sul reddito e sul capitale!

Ma non ci stiamo perdiamo un pezzo?

Il modello contabile tiene conto esclusivamente di **movimenti finanziari**:

- +/- cassa
- +/- debito
- +/- credito

Se non c'è un'operazione esterna il modello non si accorge dello spostamento. Ma non ci perdiamo un pezzo, per quanto riguarda la trasformazione? Ricordiamo in cosa consiste la *trasformazione*: processo dove le materie prime vengono poste in magazzino e usate per la realizzazione di un prodotto finito, posto in un magazzino di stoccaggio in attesa di essere venduto nei mercati di sbocco.



Supponiamo di essere un'azienda alimentare: per produrre torte dobbiamo usare delle uova, ma parte di queste si rompono e non vengono utilizzate. Il modello contabile non tiene traccia della cosa, visto che è un'operazione interna: vedremo, a tal proposito, un'operazione detta **assestamento**, che mi permette di riallineare il bilancio con la realtà. La cosa è un vantaggio: non devo intervenire ogni volta sul bilancio, ma lo faccio una sola volta.

Reddito d'esercizio Prendiamo c_0 , il capitale iniziale, e c_1 , capitale alla fine del periodo amministrativo. La differenza tra i due consiste nel *reddito d'esercizio*, cioè l'impatto che c'è stato sul capitale iniziale.

$$c_0 \quad \text{---} \quad c_1$$

1/1 31/12

Reddito
d'esercizio

5.1.8 Mettiamo a fuoco il concetto di capitale

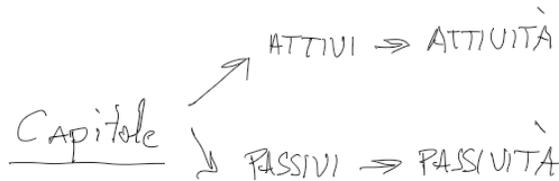
Immaginiamo di avere una impresa chiamata *EOA 2021*.

1. Immaginiamo di avere in cassa denaro pari a 100.
2. Ci serve un immobile: costa 60, quindi i soldi in cassa scendono a 40.
3. Ci serve un impianto: costa 20, quindi i soldi in cassa scendono a 20.
4. Ci servono le materie prime: costano 5, ma le pagheremo più avanti (debito a 5).

EOA 2021

<p>↑</p> <p>Cassa 100 40 s. 20</p>	<p>Immobile 60 Impianto 20 Materie 5 Debito 5</p>
--	---

Ogni volta che pago smarco e riduco il valore in cassa (il *saldo*). Il fatto che noi abbiamo speso i soldi in cassa non comporta una riduzione di capitale, ma una variazione della forma del capitale. Abbiamo elementi che caratterizzano il capitale in positivo, gli attivi (*attività*), e altri che lo caratterizzano in negativo, passivi (*passività*). In questo caso un esempio di passività è il debito di 5, che grava sulla nostra ricchezza (sul capitale).



5.1.9 Stato patrimoniale

Lo stato patrimoniale è uno schema che permette di distinguere le due cose che ci interessano maggiormente:

- come è impiegato il capitale,
- le fonti di provenienza dello stesso.

Pongo a sinistra l'*attività* e a destra la *passività*. Con esso rappresento la ricchezza dell'azienda.

Stato Patrimoniale al 01/01

ATTIVITÀ	PASSIVITÀ
Immobile 60	Debito 5
Impianto 20	C. Netto 100 (C. Sociale)
Materie 5	
Cassa 20	
Tot. Attività 105	105

IMPIEGHI ←

cap. di finanz. ↓
FONTI

(di credito)
→ di rischio (debito)
↓ proprio (C.S.)
(di rischio)

Perchè a sinistra l'attività? Perchè la prima cosa che volevano vedere i mercanti erano i soldi in cassa. Oggi si dà molto per scontato che sta lì, senza chiederci le motivazioni.

Cosa vedo...

- ... **a destra?** Il capitale di finanziamento, sia capitale di rischio che di credito, cioè le fonti (da dove ho preso i mezzi per fare gli investimenti).
- ... **a sinistra?** Gli impieghi, cioè come ho investito le fonti.

5.1.9.1 Capitale netto e identità contabile

Il capitale consiste nella somma algebrica di elementi attivi ed elementi passivi

$$\boxed{\text{Capitale Netto} = \text{Attività} - \text{Passività}}$$

otteniamo il **capitale netto**. Il dato è astratto: non lo vedo e non lo posso rappresentare in termini concreti; è un concetto puramente contabile che mette insieme elementi eterogenei tra loro. Se spostiamo gli elementi tra i due membri troviamo la cosiddetta **identità contabile**:

$$\boxed{\text{Attività} = \text{Capitale netto} + \text{Passività}}$$

Se questa uguaglianza non è valida allora abbiamo sbagliato qualcosa. Il capitale netto è un concetto astratto che rappresenta quella parte di capitale che è nelle mani dell'azienda in modo concreto (il capitale dei soci e gli utili), mentre le passività rappresentano i debiti che gravano sull'azienda. La somma tra capitale netto e passività rappresenta il *capitale di finanziamento* (che, ricordiamo, si articola in capitale di credito e capitale di rischio).

5.1.10 Esempio di movimento nello stato patrimoniale: pagamento del debito

Scriviamo lo stato patrimoniale aggiornato

S. P. al 05/01

Immobile 60	} C. Netto 100 (C.S.)
Impianto 20	
Materie 5	
Cassa 15	
<u>100</u>	<u>100</u>

1. Non abbiamo più il debito nelle passività.
2. La cassa ha meno denaro: siamo passati da 20 a 15.

Il fatto che abbiamo meno soldi in cassa è cosa negativa, ma dall'altra parte abbiamo debito azzerato, cosa positiva. In quanto fatto è presente un qualcosa di fondamentale...

5.1.11 Regole contabili

5.1.11.1 Regola contabile fondamentale

Ogni operazione è caratterizzata da almeno due movimenti: un movimento positivo e un movimento negativo. Ricordare che la compensazione dei due movimenti è a livello di segno, non è in senso numerico.

5.1.11.2 Principio della partita doppia

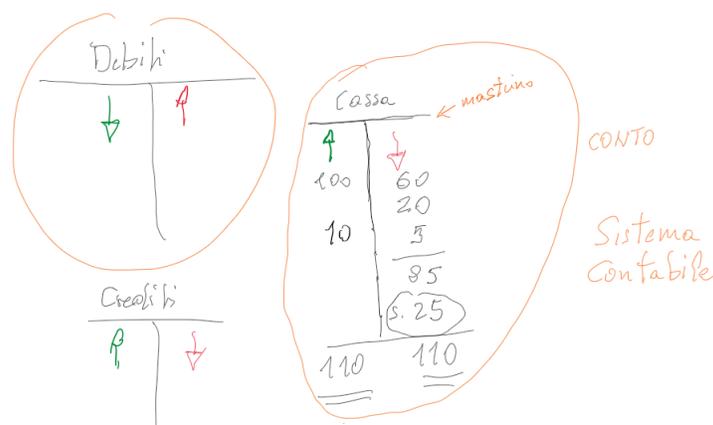
Abbiamo sempre due sezioni: attività e passività.

5.1.12 Ulteriori schemi e nomi

Utilizzeremo ulteriori schemi per rappresentare i movimenti, precisamente quei movimenti che ci hanno portato ad avere specifici valori nello stato patrimoniale...

- **Cassa:** a sinistra gli aumenti, a destra i cali.
- **Debiti:** a sinistra i cali, a destra gli aumenti
- **Crediti:** a sinistra gli aumenti, a destra i cali.

A sinistra si pone ciò che è positivo dal punto di vista dell'impresa, a destra ciò che è negativo. La somma delle parti (in ciascuno schema) mi permette di ottenere il **saldo**.



Snoccioliamo i nomi

- **Mastrino:** Schema a T diviso in due sezioni.
- **Conto:** Insieme delle scritture poste in un mastrino relative a una certa voce (cassa, debito, credito...)
- **Sistema contabile / Contabilità:** Insieme di più conti, che formano un sistema di scrittura tra loro collegate e riferite ad un unico oggetto complesso (l'impresa).
- **Modello contabile:** Modello con cui rappresentare l'andamento complessivo dell'impresa mediante un sistema di valori che tiene traccia dell'impatto su *reddito* e *capitale*. Esso è l'unione di sistema contabile e regole contabili (quelle dette prima): abbiamo degli schemi su cui dobbiamo lavorare secondo certe regole (poche regole, ma fondamentali).

5.1.13 Operazione che non altera il capitale netto: investimenti iniziali

Attenzione alla differenza tra stato patrimoniale al 01/01 e quello al 05/01.

SPol 01/01		S. P. al 05/01	
Cassa 100	C. Netto 100 (C.C.S.)	Immobile 60 Impianto 20 Materie 5 Cassa 15	C. Netto 100 (C.C.S.)
100	100	100	100
100	100	100	100

Le attività sono diverse, ma il capitale netto è uguale. Cosa significa? Non tutte le operazioni di gestione variano la ricchezza, cioè non tutte creano utile. Sostanzialmente ho avuto una trasformazione del capitale già in mano all'azienda: mezzi finanziari sono diventati qualcos altro (immobile, impianto, materie prime).

5.1.14 Operazione che altera il capitale netto: vendita del prodotto finito

Supponiamo di spostare le materie acquistate a 5 nella produzione, ottenendo il prodotto finito. Il prodotto finito viene venduto per 10. Li riscuotiamo in contanti. Facciamo lo stato patrimoniale...

Stato Patrimoniale al 15/01		Cassa ← mas	
Immobile 60 Impianto 20 Cassa 25	C. Netto = 105 C.S. 100 Utile 5 100+5=105	<div style="display: flex; justify-content: space-between;"> ↑ 100</div> <div style="display: flex; justify-content: space-between;"> ↓ 60 20 5</div> <div style="display: flex; justify-content: space-between; border-top: 1px solid black;"> 10 85</div> <div style="display: flex; justify-content: space-between; border-top: 1px solid black;"> S. 25 110</div>	100 + 10 = 110
105	105	110	110
105	105	110	110

Ricordare In una società il capitale sociale consiste nel capitale di rischio. Il capitale netto, invece, consiste nella somma di capitale sociale e utile. Con la vendita del prodotto aumentano gli utili (grazie alla differenza tra prezzo di acquisto e prezzo di vendita), dunque aumenta il capitale netto (in questo caso di 5).

- Nel conto economico i costi di acquisizione sono i **costi di esercizio**, ossia il valore di tutte le risorse consumate nel periodo. I costi di esercizio sono i costi sostenuti per l'acquisizione dei *fattori di esercizio*.

Utile solo con prodotti finiti?

- Io realizzo utile non solo comprando materie prime e vendendo prodotti finiti (è la mia attività tipica, il *core business*).
- Potrei muovermi, per esempio, sul mercato finanziario: se io fornisco mezzi finanziari genero *interesse*, cioè *utile*.
- Chiaramente la valutazione di salute dell'impresa (in questo caso finanziaria) varia: possiamo avere due aziende con utile uguale a 10, ma le strategie adottate per raggiungere tale utile sono diverse.

Recap per bimbi duri di comprendonio

- I costi di acquisizione sostengono il funzionamento della mia impresa.
- L'impresa funzionante mi permette di ottenere ricavi.
- La differenza tra ricavi e costi di acquisizione consiste nell'utile. **Attenzione a non confondere gli utili coi ricavi.**

5.1.15.1 Stratificazione del conto economico in aree di appartenenza

C/R area CARATTERISTICA
(core business)

C/R area FINANZIARIA

C area FISCALE

C/R area STRAORDINARIA

Costi di acquisizione e ricavi non hanno lo stesso senso, nè tantomeno la stessa importanza: vengono da aree/operazioni diverse.

- Alcuni costi/ricavi provengono dalla cosiddetta *area caratteristica* (*core business*, mi aspetto che buona parte dei ricavi sia qua), ...
- ... altri dall'*area finanziaria* (gli interessi che dicevamo prima).
- Potrei avere anche costi di *area fiscale* (imposti, tributi...).
- Si individuano anche operazioni *di carattere straordinario*, cioè operazioni che non si dovrebbero ripresentare nel prossimo periodo amministrativo.

Stratificare le operazioni permette di avere un'idea più chiara dello stato di salute dell'impresa.

Dunque Divido il mio conto economico in aree: ciascuna area presenterà i suoi *costi* e *ricavi*.

5.1.16 Rapporto tra sistema contabile e stato patrimoniale

Presto i mercanti si sono resi conto che fare ogni volta lo stato patrimoniale è pesante. Si è passati a dare priorità al sistema contabile, quindi di realizzare lo stato patrimoniale SOLO all'inizio e alla fine del periodo amministrativo.

Prospetti Abbiamo visto i due prospetti di bilancio: *stato patrimoniale* e *conto economico*. Volendo possiamo considerare come terzo prospetto una nota che informa sugli avvenimenti più rilevanti del periodo amministrativo (Importante per il project work). Negli ultimi 5 anni si è aggiunto un ulteriore prospetto che tiene conto dei movimenti della cassa. (altra cosa importante per il project work) I primi due prospetti sono quelli che troviamo SEMPRE, in ogni bilancio pubblicato.

5.1.17 Risorse non consumate, costi pluriennali e di esercizio

Vediamo più da vicino l'operazione di acquisto di fattori produttivi, adesso abbiamo tutti gli elementi del modello contabile. Abbiamo già introdotto i fattori produttivi, divisi in fattori pluriennali e fattori di esercizio. Questi ultimi si dicono così poichè l'idea è che vengano utilizzati subito, durante il periodo di esercizio.

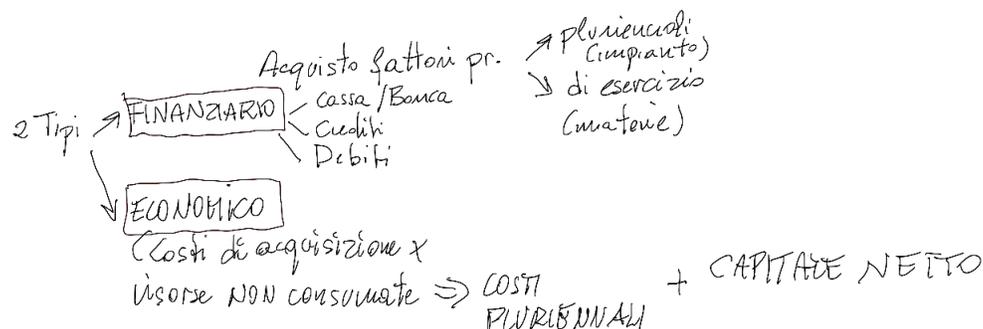
Cosa succede se l'ipotesi non si realizza? Se ciò non avviene allora il magazzino, a fine anno, non è vuoto: ciò che è rimasto costituisce la mia ricchezza, **sarà un elemento attivo del mio stato patrimoniale**.

E i fattori pluriennali? Non possiamo fare la stessa ipotesi con i fattori pluriennali: un impianto ha fecondità ripetuta, ha una durata di vita superiore al periodo amministrativo, quindi alla fine del primo periodo sarà ancora parte della mia ricchezza (contrariamente ai fattori di esercizio è una certezza, non una possibilità).

Conseguenze

- Il conto economico esprime il valore di ciò che ho consumato per realizzare il prodotto e il valore di ciò che ho venduto.
- Nello stato patrimoniale troverò il valore di tutte le risorse NON ANCORA consumate. Una risorsa non consumata è parte della ricchezza della mia impresa (quindi del capitale).

Tipi di risorse non consumate



Distinguiamo due tipi di risorse non consumate, visibili nello stato patrimoniale (nell'attivo o nel passivo in base alla loro natura):

- Risorse di tipo finanziario (cassa/banca, crediti, debiti¹)
- Risorse di tipo economico (costi di acquisizione per risorse non consumate, cioè *costi pluriennali*)

I **costi pluriennali** si contrappongono ai **costi di esercizio**, che riguardano risorse consumate. I primi stanno nello stato patrimoniale, i secondi nel conto economico (tipica domanda da esame, se non sappiamo rispondere a questa non abbiamo capito niente).

Svolgimento esercizi Nello svolgimento degli esercizi si hanno *variazioni di tipo economico* e *variazioni di tipo finanziario*. Le variazioni di tipo finanziario sono legate alla cassa/banca, crediti e debiti, tutte le altre sono variazioni di tipo economico.

5.1.18 Riflessioni su operazione di acquisto di fattori di esercizio

5.1.18.1 Compro materie prime a 10, con pagamento a 30 giorni dalla fattura

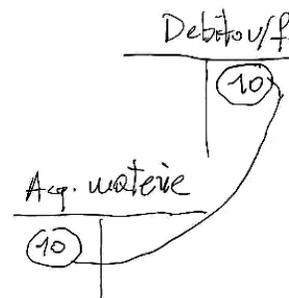
Come ragiona il nostro sistema contabile?

- **Il sistema contabile segue le operazioni esterne di gestione**, poichè solo queste hanno movimenti finanziari con i terzi. Il modello contabile si accorge di spostamenti **SOLO se questi sono di natura finanziaria** (cassa, banca, crediti, debiti).
- Non pagheremo subito, ma tra 30 giorni. Ci arrivano le materie e la fattura, che è un obbligo di restituzione. Quale valore finanziario si movimenta? E con quale segno? Il **DEBITO**, che aumenta.
- Il debito è un elemento finanziario che aumenta, una variazione di tipo finanziario negativa (visto che aumento gli obblighi verso i terzi).
- Dove poniamo questo debito? Nel libro contabile abbiamo un conto acceso al debito. Registriamo 10 a destra.
- **Ritorniamo alle regole contabili**: ogni operazione è caratterizzata da due movimenti, ma noi ne abbiamo fatto uno solo per ora. Sappiamo anche che se questo movimento è stato negativo (debito è un elemento passivo), allora l'altro dovrà essere "di segno opposto", "collocato nella parte sinistra" (*partita doppia*).
- Il movimento può essere di stessa natura (finanziaria)? Se così fosse dovrebbe riguardare la cassa, la banca, i crediti o i debiti: il debito lo abbiamo appena movimentato, non è di certo un credito, non c'è uscita di cassa (ci sarà tra trenta giorni). Non può esserci altro movimento di tipo finanziario, segue che il secondo movimento sarà di tipo economico!
- Quando acquistiamo fattori abbiamo un costo di acquisizione. Questo costo, nello specifico, riguarda un fattore di esercizio. Ipotizziamo che il fattore di esercizio sarà utilizzato durante l'anno, quindi partiamo con l'idea che a fine anno non ci sarà più.

¹Solo queste sono risorse di tipo finanziario. Sono elementi finanziari che fanno parte o gravano sul mio capitale. Li vedo solo ed esclusivamente nello stato patrimoniale, nell'attivo o nel passivo (a seconda della loro natura).

- **Conclusion:** l'altra operazione è un costo di esercizio (acquisto di materie), una variazione negativa di tipo economico. La riduzione di ricchezza, ricordiamo, sta a sinistra. Supponiamo di mettere un conto associato all'acquisto delle materie.

Movimenti registrati		
+ Debito	10	VFN
+ Acquisto materie	10	VEN

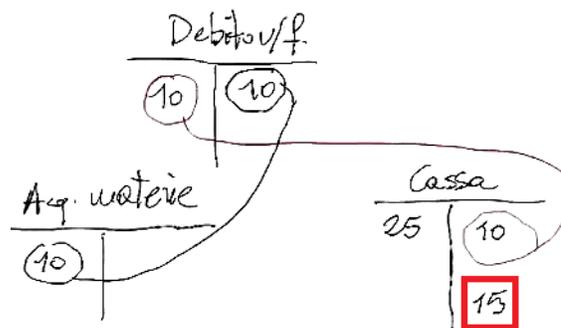


Una cosa sta a sinistra (la voce nel conto appena creato), un'altra a destra (il debito inserito prima), quindi si compensano e rispettano la *partita doppia*.

5.1.18.2 Pagamento della fattura passati i 30 giorni

- Il primo movimento è finanziario, ci sarà un'uscita di cassa (che avevamo ritardato di 30 giorni). La variazione è di tipo negativo.
- Ci deve essere almeno un altro movimento. Di che tipo è? Sempre finanziario, si riduce il debito verso i fornitori! La variazione di cassa va a destra, la variazione di debito a sinistra, quindi si compensano.

Movimenti registrati		
- Cassa	10	VFN
- Debito	10	VFP

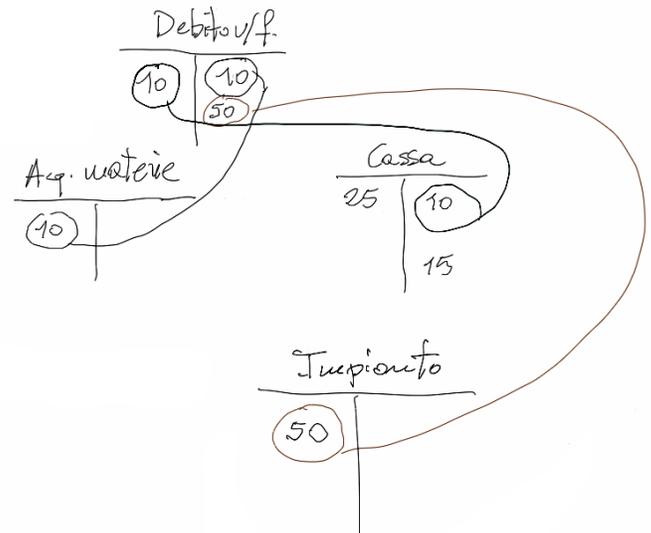


L'operazione si chiude, e il saldo della cassa è 15.

5.1.18.3 Acquisto di un impianto a 50, con pagamento a 30 giorni

- La prima variazione è finanziaria: nasce un debito, variazione di tipo finanziario negativa.
- L'acquisto riguarda un fattore pluriennale. Sul fattore pluriennale non posso ipotizzare il consumo completo entro la fine del periodo amministrativo: quindi altero la voce impianto, ho una variazione di tipo economico negativa. Le due variazioni si compensano.

Movimenti registrati		
+ Debito	50	VFN
+ Impianto	50	VEN



5.1.19 Concetti di costo e di ricavo

Cos'è il costo A questo punto dovrebbe essere chiaro che costi e ricavi non sono per forza una uscita di cassa. Sono un **concetti puramente contabili**: ho un costo (ricavo) quando il mio modello contabile registra una o più variazioni finanziarie negative (positive) che non si compensano.

- Se a compensarsi sono due operazioni finanziarie (variazione finanziaria positiva e variazione finanziaria negativa) non si ha costo. Un esempio è il pagamento della fattura visto prima, per l'acquisto delle materie prime

Movimenti registrati		
- Cassa	10	VFN
- Debito	10	VFP

- Se invece a compensarsi sono un'operazione finanziaria e una economica allora c'è un impatto sull'aspetto economico (che ha a che fare con la ricchezza). L'impatto può essere positivo (**ricavo**) oppure negativo (**costo**, *pluriennale* o di *esercizio*). Un esempio è l'acquisto di un impianto (quello visto prima)

Movimenti registrati		
+ Debito	50	VFN
+ Impianto	50	VEN

Abbiamo un costo.

Definizione formale Il costo (ricavo) è quella variazione, nell'aspetto economico, che si verifica quando sul piano finanziario avviene un'operazione che non si compensa. Questa operazione lascia un segno su un aspetto economico che è astratto. Il segno è negativo (positivo).

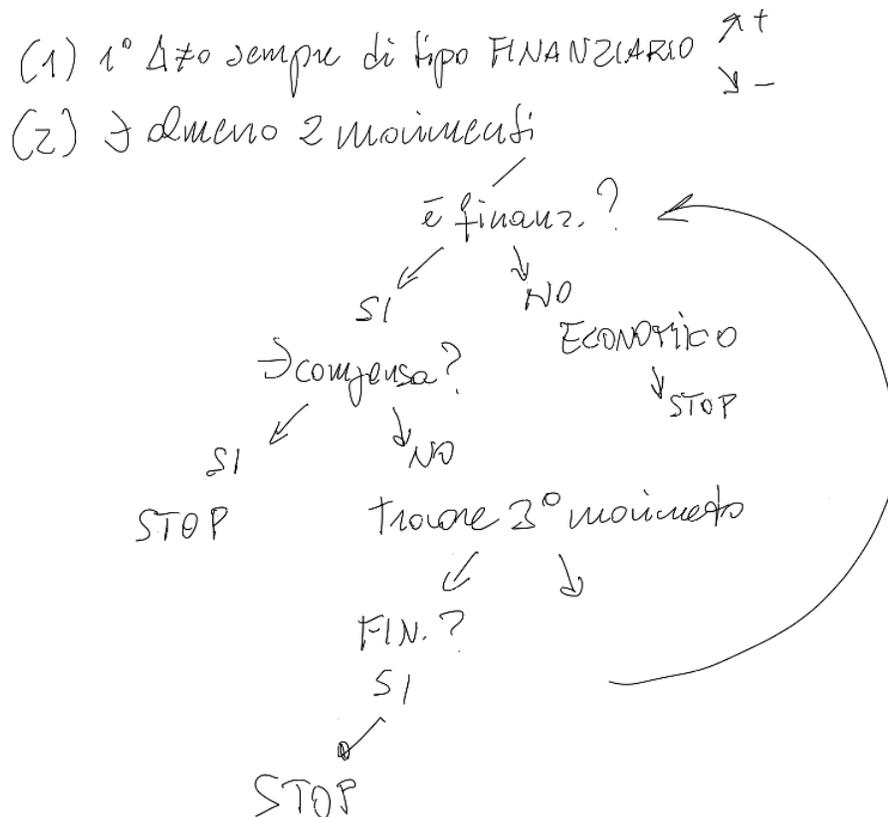
5.1.19.1 Ragionamenti per determinare i movimenti da registrare

- Il primo movimento da noi considerato è sempre di tipo finanziario: può essere positivo o negativo.
- Chiediamoci: il secondo movimento, che esiste sempre, è finanziario? Se non lo è ho una variazione di tipo economico e ho finito. Se lo è guardo se c'è compensazione (la somma algebrica mi da zero):
 - se c'è compensazione mi fermo;
 - se non c'è devo ricercare una terza operazione.
- Il terzo eventuale movimento può essere finanziario o economico. Nel secondo caso incide nell'aspetto economico con lo stesso segno di quello finanziario.

Vediamo un esempio con l'emissione di una fattura parte dal venditore di un prodotto finale:

Movimenti registrati		
+ Credito verso il cliente	110	VFP
+ IVA a debito	10	VFN
+ Ricavi di vendita	100	VEP

Abbiamo il primo movimento, finanziario e positivo. Il secondo movimento è finanziario e negativo: non c'è compensazione, dunque abbiamo un terzo movimento. Il terzo movimento presenta lo stesso "segno" del primo movimento.



5.1.20 Tipi di debiti

- Debito che nasce nei mercati incetta (op. acquisto fattori)
↳ Debito / fornitore DEBITO di FUNZIONAMENTO ⇒ interesse implicito
- Debito che nasce nei mercati finanziari (op. finanz. attinto)
↳ Debito / banca
Mutuo passivo DEBITO di FINANZIAMENTO ⇒ interesse esplicito (i)
+ Restituzione debito

5.1.20.1 Debito di funzionamento

Il debito che nasce sui mercati di incetta (di approvvigionamento) a seguito di un'operazione di acquisto di fattori è detto *debito di funzionamento* (debito verso il fornitore). Questo debito è fisiologico, automatico, e nasce dal ciclo della gestione (acquisto-vendita). Si dice che ha *interesse implicito*: non devo pagare gli interessi pur avendo una sorta di finanziamento. Però so con certezza che il fornitore avrà tutti i soldi tra 30 giorni.

5.1.20.2 Debito di finanziamento

Il debito che nasce sui mercati finanziari a seguito di un'operazione di finanziamento attinto è detto *debito di finanziamento*. Ha natura diversa rispetto al *debito di funzionamento* e **richiede il pagamento di un interesse**, oltre alla restituzione del debito. L'interesse è esplicito per legge (indicato con un *tasso*, che può essere fisso o variabile²).

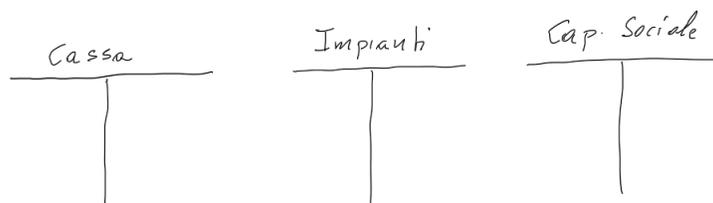
²La cosa importante è che chi sottoscrive un contratto possa sapere quanto dovrà versare in più nel periodo di pagamento.

Capitolo 6

Mercoledì 24/03/2021

6.1 Recap della scorsa lezione

Nella scorsa lezione abbiamo visto il sistema contabile e le regole di funzionamento. Abbiamo detto che il sistema contabile è un insieme di conti (dove un conto è una schema a T, un mastrino, intestato a un elemento).



L'insieme di questi conti rappresenta il sistema contabile. All'interno di questi conti vengono registrate le operazioni di gestione esterna: acquisto di fattori, finanziamento attinto, vendita di prodotti finiti. Le traccia osservando i movimenti di natura finanziaria: data un'operazione di gestione esterna

1. traccio il movimento finanziario (che è \pm Cassa, \pm Debito, \pm Credito);
 2. traccio il secondo e il terzo movimento, che possono essere finanziari o economici.
- **Movimenti finanziari:** si dice che l'operazione si chiude se quanto messo nella sezione sinistra di un conto è uguale a ciò che è stato messo nella sezione destra).

Prendiamo ad esempio il pagamento di un debito

Movimenti registrati		
- Cassa	10	VFN (dx) ¹
- Debito	10	VFP (sx) ²

Il primo movimento è sempre finanziario (variazione di cassa in questo caso). Per il secondo ci chiediamo: è finanziario? Sì, stiamo parlando di un debito che sparisce. Ho messo 10 a sinistra e 10 a destra: ho due variazioni, entrambe di tipo finanziario, con lo stesso importo, che si compensano. **L'operazione si chiude** (non ci sono altri movimenti da inserire).

- **Movimenti economici:** movimenti che riguardano *Costi, Ricavi* e il *Capitale sociale* (più in generale il *Capitale netto*).

- Un costo è una ΔEN poichè riduce il capitale netto³. Se riduce il capitale netto, e il mio capitale netto esiste a destra e aumenta a destra, allora ciò che lo riduce starà a sinistra. Il costo si verifica se accompagnato da una prima ΔFN . Questa variazione finanziaria, se non compensata da un'altra variazione finanziaria di segno opposto, incide sull'aspetto economico (con lo stesso segno della prima variazione).

- * **Acquisto di materie prime.** Prendiamo ad esempio un acquisto di materie a 5, con registrazione tra 30gg. Al momento dell'emissione della fattura si registra

Movimenti registrati		
+ Debito	5	VFN (dx)
+ Acquisto materie	5	VEN (sx)

Il primo movimento è finanziario. Chiediamoci se lo è il secondo: non lo è, dunque il secondo movimento è economico. L'*acquisto materie* è un **costo di acquisizione di fattori di esercizio**, qualcosa che inseriremo nel conto economico poichè **costo di esercizio** (di default si suppone che questo fattore venga consumato per intero nel periodo di un anno).

- * **Acquisto di impianto.** Prendiamo ad esempio l'acquisto di un impianto a 20, con pagamento tra 30 giorni. Registriamo, con l'emissione della fattura

Movimenti registrati		
+ Debito	20	VFN (dx)
+ Impianto	20	VEN (sx)

Aumenta il debito. La seconda variazione non è finanziaria: tra i possibili movimenti consideriamo l'acquisto di un *fattore pluriennale* (Impianto). L'*Impianto* è un **costo di acquisizione di un fattore pluriennale**, qualcosa che inseriremo nello **stato patrimoniale** poichè a nostra disposizione anche nel periodo successivo. Precisamente nello stato patrimoniale finisce la parte di impianto non consumata nel periodo, mentre la parte rimanente (*quota di ammortamento*, spiegato qualche lezione più avanti) finisce nel **conto economico**.

- Il ricavo, in contrapposizione, è un aumento del capitale netto.

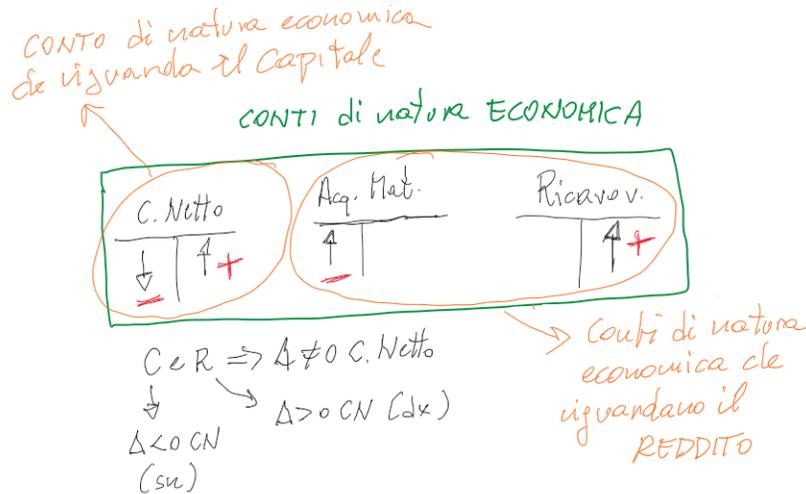
Si distinguono

- **Conti di natura economica.** Le variazioni positive stanno a destra, quelle negative a sinistra. In questi si distinguono
 - quelli che influiscono sul reddito (la cui somma algebrica restituisce il **reddito di esercizio**), e

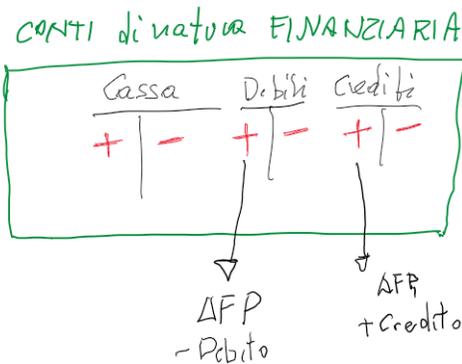
³Attenzione, la variazione di capitale netto si ha solo in presenza di fattori di esercizio. I fattori di esercizio, che sono consumati subito, non rientrano nello stato patrimoniale.

– quelli che influiscono sul capitale.

Ribadiamo che il modello contabile si basa su reddito e capitale, verifica quale impatto hanno costi e ricavi del periodo sul capitale iniziale.



- **Conti di natura finanziaria.** Le variazioni positive stanno a sinistra, quelle negative a destra

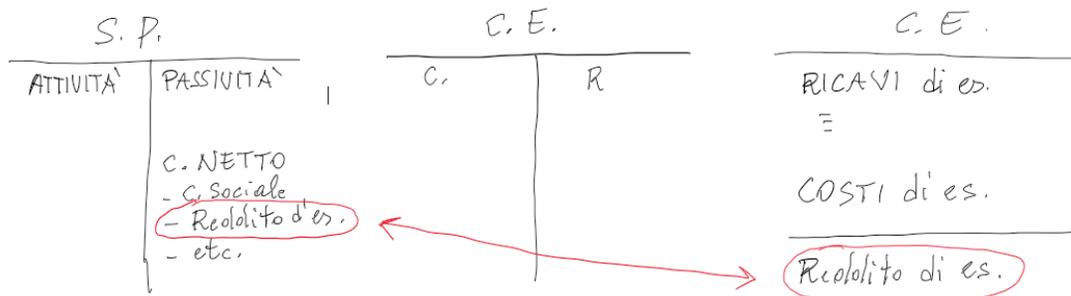


I conti finanziari e quelli economici lavorano in maniera antitetica, relativamente alla posizione di ciò che è positivo e ciò che è negativo (ricordarsi il principio della *partita doppia*).

Recap sui prospetti Utilizzeremo i seguenti schemi

- Stato patrimoniale, a sezioni contrapposte (attività a sx, passività a dx, con capitale netto a dx). Sotto il capitale netto si pone capitale sociale, reddito d'esercizio e altri elementi che vedremo andando avanti.
- Conto economico. Lo abbiamo visto per parti contrapposte (ricavi a sx, utili a dx), ma in realtà (a partire dagli anni 90) si fa per sezioni sovrapposte: prima i *ricavi di esercizio* e poi i *costi di esercizio*, con alla fine la differenza (che è il *reddito di esercizio*).

Nel conto economico abbiamo *valori economici di reddito d'esercizio*, nello stato patrimoniale troviamo sia valori finanziari (*Attività, Passività*) che valori economici (*Costi pluriennali, Capitale netto*).



6.2 Conto economico: fattori di esercizio non consumati

Prendiamo il conto economico: al suo interno abbiamo inserito l'acquisto di materie, precisamente nella sezione dedicata ai *costi di esercizio*. Al termine del periodo mi rendo conto di non aver consumato parte di questi fattori, quindi di avere qualcosa che dovrebbe stare nello stato patrimoniale e non nel conto economico. Cosa facciamo?

- **Cancelliamo le voci passate?** NO! Non si può fare, è illegale.
- **Compenso le voci precedenti** inserendo un nuovo valore tra i *ricavi di esercizio*. La somma algebrica tra la voce nuova e le voci passate relative all'acquisto di materie prime è zero.

6.2.1 Premessa: struttura del conto economico

La legge permette di scegliere uno dei seguenti modelli...

1. Metto in evidenza costi e ricavi **del venduto**, cioè di ciò che è stato venduto sul mercato e che non è più presente nel nostro magazzino.
Modello valido per le imprese commerciali (supermercato, per esempio, Carrefour...).
2. Metto in evidenza costi e ricavi **di ciò che ho prodotto**, cioè di ciò che è nel nostro magazzino o che è stato venduto.
Modello valido per imprese manifatturiere (Piaggio...).

6.2.1.1 Seconda configurazione

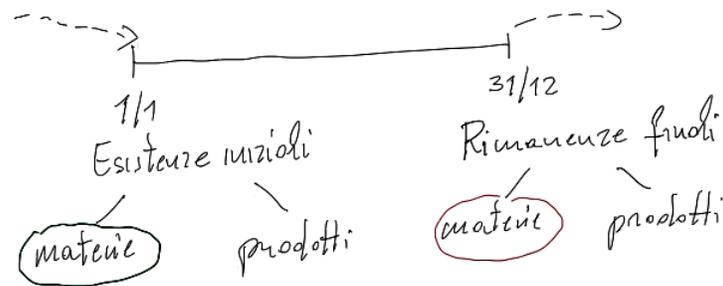
Metteremo nel conto economico

- il valore della produzione (ricavo), e
- i costi della produzione.

Dobbiamo tenere conto che potrei avere, al primo gennaio, una situazione in cui io ho delle materie e/o dei prodotti provenienti dall'anno precedente. Si distinguono

- Esistenze iniziali (magazzino dell'anno prima non vuoto),

- Rimanenze finali.



Ragionamento Prendiamo le esistenze iniziali di materie, ossia le materie comprate l'anno prima e non utilizzate nel periodo precedente. Stanno nel magazzino in ingresso. Quale relazione hanno col costo di produzione di questo periodo? Precisamente, il costo di acquisizione per queste esistenze diventerà parte del costo della produzione del periodo attuale?

- Sì, prima di comprare nuove materie utilizzeremo quelle già presenti in magazzino.
- Stessa cosa non si può dire per le rimanenze finali al 31/12. Il costo di acquisizione non farà parte del costo di produzione del periodo attuale.

Cosa metto nei costi di produzione?

1. Pongo le esistenze iniziali di materie
2. Pongo le materie acquistate durante l'anno.
3. Levo le rimanenze finali di materie al 31/12

Gli elementi (1) e (2) consistono nelle **materie disponibili** mentre l'unione dei tre elementi costituisce l'insieme delle **materie usate in produzione**.

Cosa metto nel valore della produzione?

1. Pongo i ricavi di vendita
2. La differenza tra rimanenze finali ed esistenze iniziali dei prodotti (il Δ dei magazzini)
 - Levo le esistenze iniziali (prodotti realizzati l'anno precedente, non ancora venduti, non possono far parte del valore della produzione di questo anno)
 - Metto le rimanenze finali (prodotti realizzati nell'anno attuale, faranno parte del valore della produzione di questo anno).

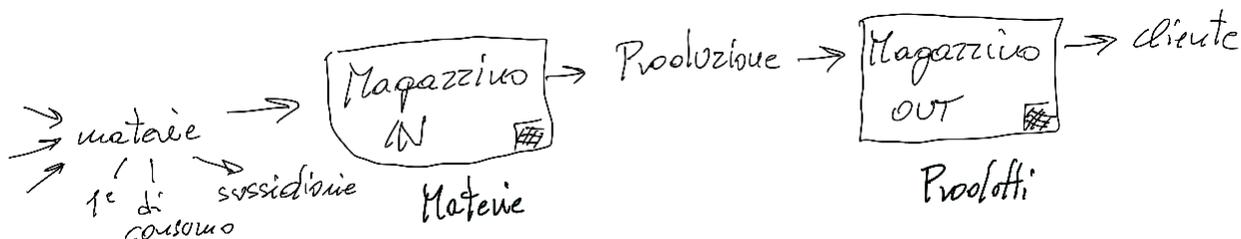
Risultato operativo e risultato di esercizio La differenza tra valore della produzione e costo della produzione restituisce il *risultato operativo* di area caratteristica⁴. Pongo le altre aree: oltre al core business troverò area finanziaria, area straordinaria, area fiscale. La somma algebrica mi dà il **risultato di esercizio**.

⁴Nel conto economico i costi e i ricavi possono derivare per varie operazioni.

6.2.1.2 Prima configurazione

Esempio

- Il supermercato acquista prodotti finali dai fornitori, li tiene in magazzino, e li vende al cliente.
- L'impresa acquista materie prime e/o materiali di consumo e/o materie sussidiarie. Il percorso è più complesso:
 - ho un magazzino di ingresso (per le materie),
 - produco qualcosa,
 - pongo il prodotto finito in un magazzino di uscita. Solo a questo punto si vende al cliente.



Dunque Metteremo nel conto economico

- il valore del venduto (ricavi), e
- i costi del venduto

Costi del venduto Nei costi del venduto

- pongo le esistenze iniziali di materie e di prodotti,
- levo le rimanenze finali di materie e di prodotti.

Risultato operativo e risultato di esercizio La differenza tra valore del venduto e costi del venduto restituisce il *risultato operativo* di area caratteristica⁵. Pongo le altre aree: oltre al core business troverò area finanziaria, area straordinaria, area fiscale. La somma algebrica mi dà il **risultato di esercizio**.

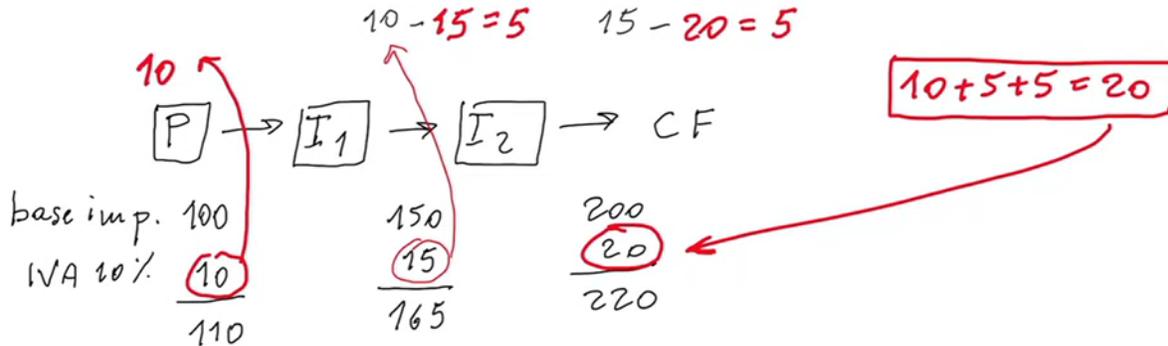
6.2.1.3 Recap

- **Costi e valore del venduto.** Considero i costi delle rimanenze finali dell'esercizio precedente, metto i costi di acquisizione dell'anno attuale, levo le rimanenze finali. Il valore del venduto consiste semplicemente nel ricavo.
- **Costi e valore della produzione.** Stessa cosa per i costi. Il valore della produzione consiste nel risultato d'esercizio (utile?), più la differenza tra esistenze iniziali e rimanenze finali (il Δ dei magazzini).

⁵Ibidem

6.3 Imposta sul valore aggiunto (IVA)

Abbiamo un produttore che vende a un grossista I_1 . Questo vende a sua volta a I_2 , un dettagliante. I_2 vende, infine, al consumatore finale. Il soggetto su cui grava l'imposta è il consumatore finale, e non gli altri.



Facciamo un esempio

- Supponiamo di avere un'aliquota unica pari al 10%. Il produttore P vende a 100, quindi la base imponibile è 100⁶.
- Si calcola l'iva sul prezzo di vendita, e si maggia il prezzo.
- Ci chiediamo: **cosa registrano P e I_1** ? P la vendita, I_1 l'acquisto.
 - P registra l'emissione della fatturazione:

Movimenti registrati		
+ Credito verso il cliente	110	VFP (sx)
+ IVA a debito ⁷	10	VFN
+ Ricavi di vendita	100	VEP

- P registrerà anche la riscossione:

Movimenti registrati		
- Credito verso il cliente	110	VFN
+ Cassa	110	VFP

- I_1 al momento della fatturazione

Movimenti registrati		
+ Debito verso il fornitore	110	VFN
+ IVA a credito	10	VFP
+ Acquisto di materie	100	VE di y d'eN

- I_1 al momento del pagamento

Movimenti registrati		
- Debito verso il fornitore	110	VFP
- Cassa	110	VFN

⁶Importo sul quale può essere calcolata e applicata un'imposta o un contributo.

⁷L'imposta è riscossa da P , pagata da I_1 , ma dovuta allo stato (P dovrà versarla allo stato).

Dunque

- Il produttore riscuote l'iva per conto dello stato, quindi ha un debito verso lo stato.
- Il grossista ha sia un debito che un credito verso lo stato. Credito perchè ha anticipato l'IVA che sarà pagata dal consumatore finale, debito perchè a sua volta riscuote l'IVA per conto dello stato quando vende al dettagliante. La differenza tra debito e credito consiste in quanto il grossista deve allo stato.
- Idem con patate per il dettagliante: sia debitore che creditore. Debitore perchè riscuote l'IVA dal consumatore finale, creditore perchè ha anticipato parte dell'IVA che sarà pagata dal consumatore finale (in questo punto la cosa dovrebbe risultare molto più concreta). La differenza tra debito e credito consiste in quanto il dettagliante deve allo stato (la parte rimanente di quanto pagato di IVA dal consumatore finale).
- Col consumatore finale la catena si conclude: paga l'IVA a 20 ma contrariamente a dettagliante e grossista non l'anticipa.

Ritorniamo indietro, partendo dal consumatore finale

- Il consumatore finale spende 220 euro: 200 di base imponibile e 20 di IVA.
- Il dettagliante riscuote i 20 euro di IVA. Prima di vendere al consumatore finale ha acquistato a sua volta il prodotto dal grossista, pagando 15 euro di IVA e 150 di base imponibile. Per quanto riguarda l'IVA ricevuta dal consumatore finale
 - 15 euro li da al grossista, anticipa parte dell'IVA pagata dal consumatore finale
 - 5 euro li da direttamente allo stato (differenza tra IVA a credito e IVA a debito)si capisce molto bene che sia i 15 che i 5 euro provengono dal consumatore finale.
- Il grossista riscuote i 15 euro di IVA dal dettagliante. Prima di vendere al dettagliante ha acquistato a sua volta il prodotto dal produttore, pagando 10 euro di IVA e 100 di base imponibile. Per quanto riguarda l'IVA ricevuta dal dettagliante
 - 10 euro li da al produttore, anticipa parte dell'IVA pagata dal dettagliante (e in modo indiretto dal consumatore finale)
 - 5 euro li da direttamente allo stato (differenza tra IVA a credito e IVA a debito)

I 15 euro tutti provengono dal dettagliante, che li ha ottenuti a sua volta dal consumatore finale. In modo indiretto sono spese del consumatore finale.

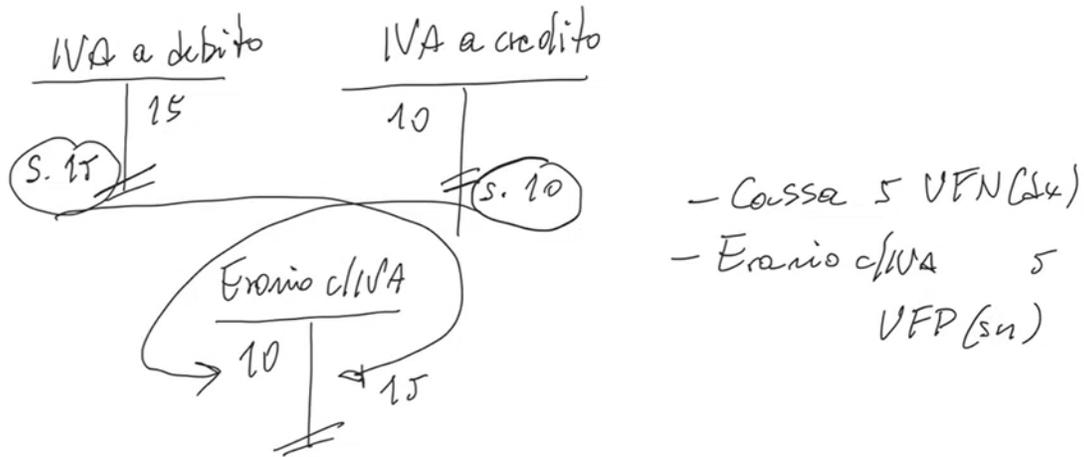
- Il produttore riceve i 10 euro di IVA dal dettagliante. Contrariamente a grossista e dettagliante è solo debitore verso lo stato. Non perde niente: la base imponibile è posta da lui e non viene ridotta dalla tassazione. Questi 10 euro provengono dal grossista, che a sua volta li ha ottenuti dal dettagliante, che a sua volta li ha ottenuti dal consumatore finale. I 10 euro derivano, in modo indiretto, dal consumatore finale.

Abbiamo dimostrato quanto detto all'inizio: il soggetto su cui grava l'imposta è il consumatore finale. ■

Spostamenti possibili relativi all'IVA

- L'IVA viene riscossa per conto dello stato nel caso delle vendite (iva a debito, VFN)
Chi vende deve dare quanto ricevuto di IVA allo stato. Riscuote per conto dello stato
- L'IVA viene anticipata per conto dello stato nel caso di un acquisto (iva a credito, VFP)
Chi compra anticipa l'IVA per lo stato (anticipa l'IVA versata dal compratore finale). Quindi lo stato mi deve qualcosa.

Erario conto IVA Al momento della liquidazione dell'IVA viene usato un conto transitorio detto *Erario conto IVA*.



- Si chiude IVA a debito, facendo il saldo. Si chiude IVA a credito, facendo il saldo.
- Si registrano i due saldi nel conto transitorio: il saldo relativo al credito è posto a sx, mentre quello a debito viene posto a destra. **La differenza consiste in quanto si deve allo stato.** Si registrano le seguenti operazioni:

Movimenti registrati		
- Cassa	5	VFN (dx)
- Erario C/IVA	5	VFP (sx)

6.4 Esempio di esercizio: caso *Adesso*

- In data 01/01 2009 i soci conferiscono in contanti 100€ per la costituzione della *Adesso* S.p.A.
- Successivamente vengono effettuate le seguenti transazioni (= operazioni):
 - 15/01: *Adesso* prende a prestito 50€ da una banca;
 - 20/01: *Adesso* acquista un fabbricato (= immobile) per 50€; pagamento per pronta cassa (=subito ed in contanti);
 - 10/02: *Adesso* acquista materie prime dal fornitore *Furbi* per 45€, pagando 1/3 in contanti ed il rimanente a 30gg;
 - 03/03: *Adesso* vende prodotti ai clienti *Alti* per 80€; riscossione 1/2 in contanti ed 1/2 a 30gg data fattura;
 - 12/03: *Adesso* paga in contanti la fattura del fornitore *Furbi*, emessa in data 10/02;
 - 02/04: *Adesso* riscuote in contanti la fattura emessa in data 03/03 verso il clienti *Alti*

Si richiede di:

- **analizzare le singole transazioni** di cui sopra, **specificando per ciascuna le variazioni** (finanziarie e/o economiche) che si producono
- Dopo aver analizzato tutte le transazioni, si richiede di **compilare lo Stato Patrimoniale** della *Adesso* alla data del 03/04 2009

Operazioni

Cassa	Cap. Sociale	Debito v/banca
100 50 44 44 S. 133,5	100 S. 100	50 S. 50
Debito v/forn.	Crediti v/cl.	Immobile
55 16,5 33 S. 104,5	88 44 44 S. 176	50 S. 50

- 1/1: operazione di finanziamento attinto a titolo di capitale proprio.

Movimenti registrati		
+ Cassa	100	VFP (sx)
+ Capitale sociale	100	VEP (dx)

- 15/1: *Adesso* prende a prestito 50 euro da una banca..
Operazione di finanziamento attinto a titolo di capitali terzi.

Movimenti registrati		
+ Cassa	50	VFP (sx)
+ Debito (di finanziamento)	50	VFN (dx)

- 20/01: *Adesso* acquista un fabbricato (= immobile) per 50 euro; pagamento per pronta cassa (= subito ed in contanti).

– Emissione

Movimenti registrati		
+ Debito verso il fornitore ⁸	50 + 5	VFN (dx)
+ IVA a credito ⁹	5	VFP (sx)
+ Immobile	50	VEN (sx)

– Pagamento

Movimenti registrati		
- Cassa	55	VFN (dx)
- Debito	55	VFP (sx)

- 10/2: *Adesso* acquista materie prime dal fornitore *Furbi* per 45 euro, pagando 1/3 in contanti ed il rimanente a 30gg.

– Fatturazione

Movimenti registrati		
+ Debito verso il fornitore	49.5	VFN (dx)
+ IVA a credito	4.5	VFP (sx)
+ Acquisto materie ¹⁰	45	VEN (sx)

– Pagamento

Movimenti registrati		
- Cassa	16.5	VFN (dx)
- Debito verso il fornitore	16.5	VFP (sx)

- 03/03: *Adesso* vende prodotti al cliente *Alti* per 80 euro, riscossione 1/2 in contanti ed 1/2 a 30gg data fattura.

– Fatturazione

Movimenti registrati		
+ Credito verso i clienti (credito di funzionamento)	80 + 8	VFP (sx)
+ IVA a debito (vendiamo)	8	VFN (dx)
+ Ricavo di vendita ¹¹	80	VEP (dx)

– Riscossione

Movimenti registrati		
+ Cassa	44	VFP (sx)
- Credito verso i clienti	44	VFN (dx)

- 12/03: *Adesso* paga in contanti la fattura del fornitore *Furbi*, emessa in data 10/02. Il 10/02 avevamo pagato soltanto una parte.

Movimenti registrati		
- Cassa	33	VFN (dx)
- Debito verso il fornitore	33	VFP (sx)

- 02/04: *Adesso* riscuote in contanti la fattura emessa in data 03/03 verso il cliente *Alti*.

⁸Base imponibile più IVA

⁹Paghiamo l'IVA per conto dello stato

¹⁰Questa cosa, essendo costo di esercizio, finisce nel conto economico.

¹¹Questa cosa, essendo RICAVO di esercizio, finisce nel conto economico.

Movimenti registrati		
+ Cassa	44	VFP (sx)
- Credito verso i clienti	44	VFN (dx)

Conto economico

C.E.

Ricavi di Vendita	80
Acquisto materie	(45)
Utile di esercizio	35

Questione IVA Attenzione all'IVA a credito e quella a debito. Liquidiamo la questione con la creazione del conto *Erario C/IVA*. Riporto i saldi di IVA a credito (a sx) e IVA a debito (a dx), il saldo è IVA a credito che mi porto nel periodo successivo.

IVA a credito	IVA a debito	Erario c/IVA																		
<table style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <tr> <td style="width: 50%; text-align: center;">5</td> <td style="width: 50%;"></td> </tr> <tr> <td style="text-align: center;">4,5</td> <td style="text-align: center;">S. 9,5</td> </tr> <tr> <td style="border-right: 1px solid black;"></td> <td style="border-top: 1px solid black; border-bottom: 3px double black;"></td> </tr> </table>	5		4,5	S. 9,5			<table style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <tr> <td style="width: 50%;"></td> <td style="width: 50%; text-align: center;">8</td> </tr> <tr> <td style="text-align: center;">S. 8</td> <td style="text-align: center;"></td> </tr> <tr> <td style="border-right: 1px solid black;"></td> <td style="border-top: 1px solid black; border-bottom: 3px double black;"></td> </tr> </table>		8	S. 8				<table style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <tr> <td style="width: 50%; text-align: center;">9,5</td> <td style="width: 50%; text-align: center;">8</td> </tr> <tr> <td style="text-align: center;"></td> <td style="text-align: center;">S. 1,5</td> </tr> <tr> <td style="border-right: 1px solid black;"></td> <td style="border-top: 1px solid black; border-bottom: 3px double black;"></td> </tr> </table>	9,5	8		S. 1,5		
5																				
4,5	S. 9,5																			
	8																			
S. 8																				
9,5	8																			
	S. 1,5																			

Stato patrimoniale

S.P. al 03/04

ATTIVITÀ		PASSIVITÀ	
Immobile	50	Debito v/banca	50
Erario c/IVA	1,5	Capitale Netto:	135
Cassa	133,5	- C.S.	100
		- Utile di es.	35
Tot. Attività	185	a passivo	185

Capitolo 7

Mercoledì 31/03/2021

7.1 Tipologie di bilancio

Noi distinguiamo bilanci ordinari, bilanci speciali e bilanci straordinari.

- I **bilanci ordinari** si riferiscono alla fase di funzionamento, dunque vale l'ipotesi di funzionamento. Abbiamo:

- bilancio di esercizio, che si occupa di un periodo amministrativo pari a 12 mesi;
- bilancio infra-annuale, si fa riferimento a una frazione (solitamente trimestrale) del periodo amministrativo.

Tutti i bilanci ordinari seguono le solite regole contabili e il principio di funzionamento. Se io confronto due bilanci di esercizio questi potrei individuare voci diverse, pur avendo le stesse regole e le stesse ipotesi. Le differenze sono dovute all'oggetto operativo, al *core business*. La seconda differenza è di carattere giuridico: il capitale sociale è presente nelle società per azioni, non nelle imprese individuali.

- I **bilanci straordinari** fanno riferimento alla fase di cessazione, nelle sue varie forme (liquidazione, fusione, cessione, trasformazione). Il modello contabile, con le sue regole, è sempre valido, ciò che cambia è la fase affrontata (cambiano i costi, il capitale, a causa del venir meno dell'ipotesi di funzionamento).

- I **bilanci speciali** si riferiscono alle seguenti situazioni:

- a ispezioni giudiziarie, un ispettore nominato dal tribunale per accertare irregolarità amministrative realizza un bilancio speciale;
- successioni ereditarie, trasferimento della proprietà *mortis causa*;
- particolari tipi di gestione, per esempio società che gestiscono fondi comuni di investimento (sono sottoposti a normativa speciale, dunque fanno un bilancio speciale).

I bilanci ordinari sono obbligatori e a cadenza periodica, almeno annuale.

7.1.1 Bilanci di esercizio

Anche i bilanci di esercizio possono essere distinti in più tipi. Questa distinzione si basa sulla motivazione per cui si redige un bilancio:

- **Motivi interni.** Lo scopo del bilancio è conoscere lo stato di salute dell'impresa, dunque migliorarne il funzionamento.
- **Motivi esterni.**
 - **Civilistici.** Si fa riferimento al *codice civile*: sono presenti norme che tutelano quei soggetti che hanno un qualche interesse nei confronti dell'azienda. La tutela mira ad evitare che nel bilancio ci siano incrementi patrimoniali fittizi, cioè si cerca di evitare che il capitale venga annacquato (far vedere una situazione migliore rispetto a quella effettiva).
 - **Fiscali.** Si fa riferimento al *Testo unico sulle imposte e sui redditi*. Si vuole tutelare il reddito, che è la base imponibile dell'imposta. L'imposta è ciò che lo stato riscuote. Si cerca di evitare manovre elusive da parte dell'impresa, che riducono l'utile su cui lo stato può avvalersi.

Sono interessi differenti, non allineati e contrastanti: uno protegge gli *stakeholder*, l'altro protegge *lo stato*. Per questa motivazione esisteranno più bilanci: un bilancio redatto per fini fiscali (*dichiarazione dei redditi*, per imprese e persone giuridiche - non quella individuale), un bilancio redatto per fini civilistici (il *bilancio di esercizio* che ci interessa per il project work). Esiste anche un *bilancio di esercizio* tenuto all'interno dei confini dell'impresa, necessario per migliorare l'impresa: è diverso perchè non tiene conto (per forza) di criteri civilistici e fiscali.

7.2 Introduzione all'assestamento

Cosa intendiamo? La fase antecedente la stesura del bilancio, la fase in cui riallineiamo la contabilità con la realtà.

Ricordiamo La contabilità funziona se esiste una variazione di tipo finanziario: non possiamo escludere che siano successe cose non rappresentabili, per esempio il non consumo di fattori di esercizio a causa di situazioni imprevisti.

Soluzione Non le risolviamo immediatamente durante l'anno, ma le gestiamo, tutte insieme, alla fine del periodo amministrativo.

Quarto documento L'articolo 2423 del codice civile prevede che gli amministratori debbano redigere un bilancio composto da

1. stato patrimoniale,
2. conto economico,
3. nota integrativa.

Di recente l'articolo è stato emendato per includere un nuovo documento: il *rendiconto finanziario* (che vedremo nel modulo di investimento). Esso elenca i motivi per cui abbiamo avuto certe entrate di cassa, e certe uscite di cassa.

7.2.1 Principio di competenza economica

L'articolo 2423bis introduce il cosiddetto *principio di competenza economica*: nella stesura del bilancio devo considerare i proventi (cioè i ricavi) e gli oneri (cioè i costi) che sono di competenza (che cadono in questo periodo) **indipendentemente dalla data a cui si riferiscono gli incassi e i pagamenti**. Traduciamo:

- Supponiamo di prendere in affitto un capannone, abbiamo stipulato un contratto di sei mesi che prevede un solo pagamento alla fine dei sei mesi.
- Il periodo inizia a ottobre: per tre mesi ho usato questo magazzino per stoccare i prodotti.
- Arrivo al 31/12, il legislatore civilistico mi chiede di considerare proventi e oneri che fanno riferimento a quel periodo al di là del pagamento/riscossione: questo significa che dovrò calcolare la parte di magazzino che ho consumato in questi tre mesi. Supponiamo che io spenda 100: questo significa che se calcolo questa parte in funzione del tempo avrò consumato 50 al 31/12.

In modo ancora più banale: ho un'operazione, la questione non è porla in un esercizio o in un altro in base a quando pago o ricevo, ma dividerla tra i due esercizi (solitamente in funzione del tempo).

Competenza economica vs Competenza di cassa Il principio appena introdotto è diverso dalla cosiddetta *competenza di cassa*, che afferma che si ha un costo o un ricavo se e solo se c'è stato un pagamento o una riscossione. Rispettare questa cosa significa rimandare la spesa precedentemente introdotta al prossimo periodo amministrativo (la legge ci vieta di fare ciò).

7.2.2 Criteri (principio di realizzazione, principio di competenza)

Quali sono i criteri che mi permettono di dire se qualcosa sta dentro o sta fuori? Ne abbiamo due, uno riferito ai ricavi e uno ai costi.

- **Principio di realizzazione** (ricavi, mi dice quando un ricavo si realizza e va dentro). Si dice che un ricavo è ricavo di esercizio se si verificano le seguenti condizioni (tutte):
 1. c'è stato uno scambio con l'esterno;
 2. l'impresa ha ricevuto un'attività misurabile;
 3. l'impresa ha fatto quanto doveva per avere diritto al ricavo.

Il punto (3) non è chiarissimo: serve per escludere dal ricavo il cosiddetto *anticipo* (o acconto). Facciamo un esempio estremo con una Ferrari:

- non otteniamo la macchina subito, ma attendiamo molto tempo;
- noi poniamo una percentuale, l'azienda ci mette in lista di attesa;

- questo significa che quando paghiamo Ferrari non ha ancora fatto niente per consegnarci la macchina (non ha iniziato neanche la produzione del veicolo nostro).

L'anticipo non deve configurare un ricavo! Nell'esempio appena detto rappresentiamo l'anticipo con le seguenti voci:

Movimenti registrati		
+ Cassa	x	VFP (sx)
- Anticipo del cliente ¹	x	VFN

- **Principio di competenza** (costi, mi dice quando un costo si realizza e va dentro). Un costo è di competenza se è correlato a un ricavo realizzato nel periodo. Quando il costo delle materie prime è un costo di competenza?
 - Quando io, in quel periodo, ho realizzato un ricavo dalla vendita di prodotti, realizzati con quelle materie prime.
 - Se io ho realizzato quel ricavo allora ho prodotto quanto venduto, se ho prodotto quanto venduto allora ho utilizzato delle risorse per fare ciò, dunque il magazzino non contiene più queste risorse e il costo di acquisizione è costo di competenza.

Conclusione, reddito di esercizio Con reddito di esercizio intendiamo la differenza tra ricavi di esercizio e costi di competenza

$$\text{Reddito di esercizio} = \text{Ricavi dell'esercizio} - \text{Costi di competenza}$$

I ricavi sono quelli, nei costi mi limito a distinguere ciò che è correlato a ricavi avvenuti nel periodo e ciò che non è correlato.

7.2.3 Terminologia

Parliamo di alcuni termini che nel linguaggio comune si sovrappongono. Nel sistema contabile indicano cose diverse e distinte!

- **Spesa** (Variazione finanziaria). Uscita di cassa che riguarda il sostenimento di un costo d'acquisto.
Non altera il capitale netto
- **Costo** (Variazione economica). Può essere *di competenza* (di esercizio, ci si riferisce alle risorse consumate nel periodo) o *di acquisto* (pluriennale, ci si riferisce a risorse consumate in più periodi).
Il primo costo altera il capitale netto e va nel conto economico, il secondo no.²
- **Esborso** (Variazione finanziaria). Intendiamo una qualunque uscita di cassa. Il pagamento di un debito, per esempio, non è una spesa, è un'esborso.

¹Una sorta di debito che Ferrari ha maturato e che sconterà con la consegna dell'auto.

²Questo perchè nel caso dei costi di competenza si acquisiscono fattori di esercizio, consumati subito, mentre nel secondo caso si ottengono fattori pluriennali che durano per più esercizi. Nel primo caso spendiamo per un qualcosa che sparirà subito, mentre nel secondo caso abbiamo una trasformazione di capitale, spendiamo per qualcosa che rimane.

Recuperiamo dalla scorsa lezione altri concetti:

- **Esistenze iniziali.** Quanto presente nel magazzino il 01/01.
- **Rimanenze finali.** Quanto presente nel magazzino il 31/12 (ciò che non ho usato).
- **Materie disponibili nel periodo.** Esistenze iniziali più le materie acquistate.

$$\boxed{\text{Materie disponibili} = \text{Esistenze iniziali} + \text{Materie acquistate}}$$

- **Materie utilizzate.** Differenza tra materie disponibili e rimanenze finali. Questo è il costo di esercizio per le materie, quindi finisce nel conto economico.

$$\boxed{\text{Materie utilizzate} = \text{Materie disponibili} - \text{Rimanenze finali}}$$

Per i fattori pluriennali la cosa è diversa: immaginiamo di rappresentare, in un grafico, il costo di acquisizione (asse y) e il costo di utilizzazione (asse x). Immaginiamo di avere un impianto il cui costo di acquisizione è pari a 10.000 euro. Lo abbiamo acquistato il primo gennaio! Supponiamo di consumarlo (costo di utilizzazione, 8000 euro): alla fine del periodo avremo la cifra iniziale scomposta in due parte

- 8000 euro, quota di ammortamento che finisce nel conto economico.
- 2000 euro (quanto rimane del costo di acquisizione), risorsa non utilizzata che figurerà nello stato patrimoniale col nome del fattore (in questo caso *Impianto*).

Nel periodo successivo completiamo il consumo: i 2000 euro vanno nel conto economico come quota di ammortamento, nello stato patrimoniale non rimane nulla riguardo l'impianto.

7.3 Operazioni di assestamento

Abbiamo due tipologie di operazioni di assestamento:

- **inserimento** (inserisco costi e/o ricavi che sono di competenza, ma che non sono presenti in contabilità)
- **rettifica** (tolgo costi e/o ricavi non di competenza, ma che sono presenti in contabilità)

Sono l'una lo specchio dell'altro (cit.). Si tenga conto che le operazioni indicate devono incidere, in un modo o nell'altro, sul conto economico (visto che si parla di costi e ricavi).

7.3.1 Operazioni di inserimento

7.3.1.1 Interessi attivi su conti correnti

Nel corso dell'anno maturiamo interessi attivi sul conto corrente. Questi possono essere determinati al 31/12, ma solitamente il movimento finanziario (cioè l'accredito) avviene durante i primi giorni dell'anno successivo, cioè oltre il periodo di esercizio (manca il ricavo). Inseriremo

Movimenti registrati		
+ Banca C/C (Conto corrente)	x	VFP (sx)
+ Interessi attivi ³	x	VE di y d'es. P (dx)

Gli interessi attivi sono un ricavo di esercizio, quindi finiscono nel conto economico. A che area appartiene tutto questo? All'*area finanziaria*.

³Ricavo di esercizio che finisce nel conto economico

7.3.1.2 Imposte sul reddito

La base imponibile sarà chiara solo alla fine del periodo, non prima. La situazione è molto articolata: lo stato solitamente prevede una forma di acconto.

- Solitamente entro il 31/07 viene presentata la dichiarazione dei redditi relativa all'esercizio dell'anno precedente (le imposte si pagano sulla base del reddito dell'anno passato).
- In realtà lo stato (a novembre) chiede all'impresa di stimare il reddito di tutto l'anno, e di versare un acconto.
- Entro luglio dell'anno successivo verserò il saldo sulle imposte.
- Quando pago l'acconto avrò

Movimenti registrati		
- Cassa	20	VFN (dx)
+ Erario conto/imposte	20	VEN (sx)

L'erario conto/imposte è un credito a favore dello stato, ho anticipato il pagamento di parte dell'imposta.

- Al 31/12 calcolo il reddito d'esercizio, e a quel punto avrò l'imposizione fiscale, quindi il calcolo esatto di quanto dobbiamo pagare (delle imposte sul reddito)

Movimenti registrati		
+ Imposte d'esercizio	30	VFP (sx)
- Erario conto/imposte	20	VEP (dx)
+ Fondo imposte	10	VEP (dx)

Le imposte d'esercizio vanno nel conto economico, precisamente in area tributaria/fiscale. Con l'ultima variazione indico il debito attuale nei confronti dello stato (risolvo a luglio).

- A luglio, appunto, concluderemo la storia versando la parte rimanente

Movimenti registrati		
- Cassa	10	VFN (dx)
- Fondo imposte	10	VEN (sx)

il costo per le imposte viene messo alla fine del periodo, finisce nel conto economico, precisamente nell'*area tributaria*.

7.3.1.3 Ratei passivi (con rate posticipate)

- Supponiamo di aver stipulato, il 1/11, un contratto di locazione. Abbiamo concordato il pagamento in rate semestrali posticipate, x6.
- La prima rata sarà al 1/5 dell'anno successivo. L'uscita di cassa, variazione finanziaria negativa, avverrà solo in questo momento.

- Al 31/12 so che ho utilizzato per due mesi questo magazzino. Ricordiamo il 2423bis del codice civile: devo inserire nel conto economico questo coso, relativo ai due mesi del periodo amministrativo considerato.
- Per inserire ciò utilizzo il *rateo passivo* (è una sorta di debito, ho maturato un debito perchè ho utilizzato questo magazzino). Lo colloco tra le passività dello stato patrimoniale.
- Cosa succede il 31/12?

Movimenti registrati		
+ Rateo passivo	2	VFN (dx)
+ Fitto passivo	2	VE di Y d'es. N (sx)

Il rateo passivo è una sorta di debito (dopo leviamo quanto aggiunto e "saldiamo" il debito). L'ultimo è un costo di esercizio che finisce nell'area caratteristica del conto economico.

- Cosa succede il 01/05?

Movimenti registrati		
- Cassa	6	VFN (dx)
- Rateo passivo	2	VFP (sx)
+ Fitto passivo	4	VE di Y d'es. N (sx)

l'ultimo, come prima, finisce nell'*area caratteristica* del conto economico.

Morale della favola Abbiamo diviso le competenze tra due esercizi, una parte è finita nel conto economico di un'esercizio, l'altra nel conto economico dell'esercizio successivo.

7.3.1.4 Fondi spesa

Osservazione Il termine fondo non è sinonimo *salvadanaio, recipiente...* La cosa è deducibile: nello stato patrimoniale troviamo i fondi nelle passività.

Fondo spesa Con fondo spesa, valore finanziario negativo (dx) (una sorta di debito), misuriamo costi di competenza relativi ad eventi incerti nell'ammontare, incerti nel valore, ma certi nel verificarsi.

Esempio: Fondo TFR Il principale fondo spesa è il *TFR* (Trattamento di fine rapporto), un qualcosa che il dipendente matura lavorando. Viene percepito in caso di pensionamento, licenziamento, o dimissioni. Una di queste condizioni si verificherà sicuramente. Cosa succederà contabilmente?

Movimenti registrati		
- Cassa	x	VFN (dx)
+ TFR	x	VE di y d'e N (sx)
- Fondo TFR	x	VFP (sx)

Il TFR grava su un unico conto economico, quello dell'anno in cui avverrà uno degli eventi citati. Nonostante ciò è frutto del lavoro degli anni passati, e dobbiamo trovare un modo per spalmarlo nei vari anni: la risposta è il *fondo TFR* (misura la quota di TFR maturata nei vari periodi). Cosa succede ogni anno, alla fine di ogni periodo?

Movimenti registrati		
+ Fondo TFR	x	VFN (dx)
+ Quota TFR	x	VE di y d'e N (sx)

Il costo d'esercizio va nel conto economico, precisamente nell'*area caratteristica*. Questa cosa viene ripetuta ogni anno: la somma delle quote rappresenta quanto dovremo pagare al lavoratore quando succederà qualcosa.

7.3.1.5 Fondi rischio

I fondi rischio si contrappongono ai precedenti: mentre i fondi spesa sono relativi a futuri eventi certi, questi fanno riferimento ad eventi incerti che potrebbero non verificarsi. Perché dobbiamo porci il problema del rischio, prima di romperci la testa? Le regole sono le seguenti

- Eventi positivi si considerano solo se effettivamente avvenuti
- Eventi negativi si considerano anche come ipotesi (devo prevedere, **principio di prudenza**). Non sono obbligato a farlo, ma farlo è tutela degli stakeholder (che hanno come unico strumento il bilancio).

Esempio: Fondo svalutazione crediti Strumento contabile che mi permette di tenere traccia del rischio che io attribuisco al fatto che i miei debitori potrebbero non pagarmi (totalmente o in parte). Abbiamo un conto **Crediti verso il cliente**: a sinistra il valore di tutti i crediti che abbiamo nei confronti dei clienti, al netto di quelli già pagati (che stanno a destra).

- Supponiamo che il nostro saldo sia 100: esso consiste nel **valore nominale del credito**. Il principio di prudenza mi impone di quantificare il rischio di un evento negativo, a tutela degli stakeholder. Mi si chiede di stimare quanta parte di questo 100 potrei non riscuotere. Immaginiamo che questo rischio sia quantificato in 10, cioè temo di non riuscire a riscuotere 100, ma solo 90. Se la cosa andrà come sospettato otterremo, contabilmente parlando:

Movimenti registrati		
+ Cassa	90	VFP (sx)
- Credito	100	VFN (dx)
- Perdita	10	VEN (dx)

Il debito viene stralciato, l'incasso definitivo è 90. Per evitare questa cosa devo prepararmi contabilmente, cioè *spalmare il rischio in più periodi* (su più conti economici).

- Supponiamo che nell'anno corrente non saremo in grado di riscuotere 2: contabilmente parlando avremo

Movimenti registrati		
+ Fondo svalutazione crediti	10	VFN (dx)
+ Svalutazione credito	10	VE di Y d'es. N (sx)

Col primo **rettifico il valore nominale del credito**, che sta a sinistra. Il secondo è un costo di esercizio che finisce nell'area caratteristica del conto economico. Non posso dire - *Credito* (sono io che temo, non sono ancora avvenuti movimenti). La seguente differenza

$$\boxed{\text{Credito verso i clienti} - \text{Fondo svalutaz. crediti} = 100 - 2 = 98}$$

consiste nella parte di credito che sono sicuro di riscuotere.

- Supponiamo che l'evento negativo si manifesti nell'anno successivo. L'evento negativo può essere previsto, ma anche imprevisto. Nel primo caso riusciamo ad avere 98, seguono le seguenti voci nel modello contabile:

Movimenti registrati		
+ Cassa	98	VFP (sx)
- Credito verso il cliente	100	VFN (dx)
- Fondo di svalutazione crediti	2	VFP (sx)

non dobbiamo scrivere altro: **non abbiamo una perdita** perché abbiamo già tenuto da parte quanto pensavamo di non riscuotere.

- Può succedere che veniamo pagati meno di quanto ipotizzato: supponiamo di riscuotere solo 90, segue

Movimenti registrati		
+ Cassa	90	VFP (sx)
- Credito verso il cliente	90	VFN (dx)
- Fondo di svalutazione crediti	2	VFP (sx)
+ Perdita di esercizio	8	VEN (sx)

L'ultimo è un costo di esercizio, che finisce nell'area caratteristica del conto economico.

- Se il fondo di svalutazione crediti non viene utilizzato (quindi riscuotiamo 100) i soldi rimangono.

7.3.1.6 Ammortamento

L'operazione di ammortamento fa riferimento a dei costi pluriennali. I costi pluriennali fanno riferimento a fattori pluriennali (che sono immateriali o tecnici).

Scopo Lo scopo dell'ammortamento è convertire una parte di costo pluriennale in costi di competenza. Quantifica il consumo di una risorsa pluriennale, la parte consumata diventa costo di competenza (quindi finisce nel conto economico).

- Supponiamo di avere un impianto che vale 100 (valore storico, quanto io ho pagato per averlo funzionante). Alla fine del primo periodo ho consumato 80, quindi la mia quota di ammortamento è 80. Segue

Movimenti registrati		
+ Quota di ammortamento	80	VE di Y d'es. N (sx)
+ Fondo di ammortamento impianto	80	VEP (dx)

Il primo è un costo d'esercizio, finisce nell'area caratteristica del conto economico. Il secondo è una rettifica del valore storico dell'impianto.

- **La registrazione vista è l'unica priva di movimentazioni finanziarie.** In realtà non stiamo facendo un'operazione: stiamo cambiando destinazione a una parte di costo pluriennale, spostandolo dallo stato patrimoniale al conto economico.
- La somma delle quote di ammortamento va a costituire il **fondo di ammortamento** (le quote sono la rettifica del valore pluriennale, quindi il fondo sta a dx perchè rettifica il costo storico - che sta a sinistra). In aggiunta, si osservi che la seguente differenza

$$\text{Impianto} - \text{Fondo di ammortamento impianto} = 100 - 80 = 20$$

è il **valore contabile dell'impianto** (o valore di libro).

Da cosa dipende la quota di ammortamento Si fa una stima che tiene in considerazione:

- vita utile, devo sapere per quanti anni utilizzerò questo fattore;
- il valore da sottoporre ad ammortamento, il costo storico del fattore pluriennale (di fatto è un'approssimazione, si consideri che dal costo storico certe volte⁴ dobbiamo sottrarre il costo di recupero, cioè il valore a cui l'azienda pensa di rivendere il fattore quando questo avrà esaurito la sua utilità);
- modalità di ripartizione.

Vita utile Il concetto di *vita utile* è diverso da *vita tecnica* (numero di anni in cui il fattore è effettivamente funzionante, la durata della garanzia può essere una buona approssimazione), poichè tiene conto sia dell'aspetto tecnico che di quello economico.

- **Aspetto tecnico:** il fattore perde la propria utilità perchè nel tempo viene utilizzato e diventa più vecchio (concetto di *senescenza*). La cosa dipende dal materiale utilizzato, dal tipo di materie prime utilizzate, dal quantitativo di produzione (quindi il ritmo di lavoro), dalla frequenza della manutenzione, dal grado di preparazione del personale.
- **Aspetto economico:** l'emergere di nuove versioni di un fattore riducono il valore di quanto in nostro possesso (concetto di *obsolescenza*). Il progresso scientifico contribuisce alla creazione di fattori più efficienti, che permettono di fare le stesse cose a costi più bassi. L'impianto può funzionare, ma stiamo usando una cosa che richiede costi maggiori (posso non comprarlo, ma potrebbe farlo un nostro concorrente).

Il costo per l'acquisto di un costo pluriennale, un investimento, viene recuperato con le entrate di cassa in tutti gli anni in cui il fattore è stato utilizzato (la vita utile). Se l'obsolescenza riduce la vita utile significa che il tempo a disposizione dell'impresa per recuperare l'investimento è minore.

⁴Certe volte perchè il valore di recupero di beni di alta tecnologia è sostanzialmente pari a zero. I computer, hanno un ciclo di vita breve, e diventano obsoleti molto velocemente (nessuno comprerà questo computer, è indietro rispetto a quelli più recenti).

Modalità di ripartizione Posso avere le seguenti ripartizioni (situazioni estreme, posso avere delle vie di mezzo):

- a quote costanti (Prendiamo un impianto che vale 100, suppongo che abbia vita utile di cinque anni, divento 100 per 5 e ottengo la quota di ammortamento annuale),
- a quote crescenti (Le quote maggiori di ammortamento si ritrovano negli ultimi anni di vita utile, pensiamo alle fasi di rodaggio a cui si sottopongono gli impianti),
- a quote decrescenti (Le quote maggiori di ammortamento si ritrovano nei primi anni di vita utile).

Potrei avere, situazione intermedia, una modalità di ripartizione in funzione del consumo effettivo (le modalità precedenti sono legate al decorso del tempo). In tutte le modalità il valore da recuperare è il solito: la differenza sta nel modo in cui questo valore viene recuperato. Il fenomeno dell'obsolescenza porta a preferire un *ammortamento a quote decrescenti* (recupero subito buona parte del valore, preveniamo obsolescenze impreviste). Si parla di *ammortamento accelerato* (l'idea di recuperare, solitamente entro i primi due anni, il valore dell'impianto).

Funzioni dell'ammortamento

- **Funzione economica:** distribuisco il costo pluriennale in più costi di competenza (una parte di costo pluriennale, consumata nel periodo, finisce nel conto economico).
- **Funzione patrimoniale:** l'ammortamento quantifica il consumo di un fattore, la differenza tra costo storico e consumo del fattore rappresenta il valore di libro del fattore.
- **Funzione finanziaria:** l'ammortamento consente il recupero dell'investimento fatto per l'acquisto del fattore.

7.3.2 Operazioni di rettifica

L'obiettivo è rimuovere costi/ricavi che non sono di competenza.

- Rimanenze di merci (abbiamo già affrontato questa cosa): materie prime, semilavorati, prodotti finiti.
- Rimanenze contabili: risconti.

Anche in questo caso ci aspettiamo che le operazioni vadano ad incidere sul conto economico.

7.3.2.1 Risconti attivi (con rate anticipate)

Riprendiamo l'esempio visto per i *ratei*. Lì si parlava di rate semestrali posticipate. Qua, invece si parla di rate semestrali *anticipate*. Anticipate significa che paghiamo subito per i prossimi sei mesi, non dopo i sei mesi. Indicheremo

Movimenti registrati		
- Cassa	x	VFN (dx)
+ Fitto passivo	x	VE di Y d'es. N (sx)

questa cosa si ripropone ogni sei mesi.

Cosa succede alla fine dell'anno? Sappiamo che dobbiamo determinare le competenze. La parte di consumo finale riguarda l'esercizio successivo, non quello attuale: segue che non possono essere costo di competenza. Levo la parte che non è di mia competenza col **risconto attivo**

Movimenti registrati		
+ Risconto attivo	x	VFP (sx)
- Fitto passivo	x	VE di Y d'es. P (dx)

Il risconto attivo rappresenta la "quota congelata" di un costo che potrò usare l'anno successivo.

Risconto attivo e risconto passivo

- **Risconto attivo:** rettifica di un costo. Va nelle attività dello stato patrimoniale.
- **Risconto passivo:** rettifica di un ricavo. Va nelle passività dello stato patrimoniale.

Esempio di risconto passivo Noi che diamo in affitto un locale.

7.3.3 Recap

- Con l'inserimento vogliamo introdurre nel conto economico costi di competenza o ricavi di esercizio: questo significa che avremo un costo o un ricavo, dunque avremo almeno una variazione finanziaria e una variazione economica. La variazione finanziaria non risulta compensata, la variazione economica incide sul reddito di esercizio.
- **Riprendiamo gli interessi attivi:** il problema è che manca un ricavo di esercizio, gli interessi maturati durante l'anno. Attraverso la variazione finanziaria registro che è presente qualcosa di nuovo in banca (nel conto corrente), con la variazione economica introduco il ricavo di esercizio (il movimento *interesse attivo*).
- **Riprendiamo le imposte sul reddito:** abbiamo detto che parte delle imposte relative a un esercizio vengono versate nel relativo esercizio, le rimanenti nell'esercizio successivo (entro la scadenza del 31/07). Cosa facciamo?
 - A novembre pongo una variazione finanziaria che riduce la cassa (si paga subito) e con una variazione economica indico sul conto economico che abbiamo un credito nei confronti dello stato. Questa voce sarà annullata con una variazione economica di segno opposto quando sapremo le imposte effettive che dobbiamo versare allo stato.
 - A dicembre indico con una variazione finanziaria le imposte che dobbiamo allo stato, con una variazione economica azzerò il credito nei confronti dello stato e con un'altra indico quanto ci è rimasto da versare allo stato (un debito, *fondo imposte*).
 - Nell'esercizio successivo, entro il 31/07, poniamo una variazione finanziaria per ridurre la cassa e una variazione economica per azzerare il *fondo imposte* (quanto dovevamo ancora allo stato è stato versato).
- **Riprendiamo i ratei passivi:** si ha un contratto di locazione a rate semestrali posticipate, può succedere che due mesi si trovano in un esercizio e quattro mesi in un altro esercizio. Come facciamo?

- Al 31/12 devo indicare la parte di affitto relativa ai due mesi dell'esercizio. Dunque introduco una variazione economica che incide sul conto economico negativamente (costo, il *fitto passivo*), e una variazione finanziaria (*rateo passivo*) che compensa. Il rateo passivo rappresenta un debito che pagheremo nell'esercizio successivo.
- Al termine dei sei mesi avremo: una variazione finanziaria che incide negativamente sulla cassa, una variazione finanziaria che annulla il rateo passivo, e una variazione economica (la solita, il *fitto passivo*) che incide negativamente sul conto economico (costo, lo stesso indicato al 31/12 per i primi due mesi).

I primi due mesi sono posti in un esercizio, i rimanenti nel successivo.

- **Riprendiamo il fondo TFR:** abbiamo detto che è un fondo spesa relativo a un evento certo che non sappiamo quando avverrà. Il nostro interesse è spalmare il TFR negli esercizi degli anni passati, prima che l'evento avvenga. Come facciamo?
 - Sappiamo che periodicamente viene aumentato il fondo TFR. Con una variazione finanziaria negativa aumentiamo il fondo, con una variazione economica negativa incidiamo sul conto economico (costo, *quota TFR*).
 - Quando l'evento si manifesterà avremo: una variazione finanziaria negativa che incide sulla cassa, una variazione finanziaria che riduce il fondo TFR, una variazione economica TFR che incide negativamente sul conto economico (costo).
- **Riprendiamo il fondo svalutazione crediti:** abbiamo detto che è un esempio di fondo rischio relativo a eventi incerti, che potrebbero avere ripercussioni negative sull'impresa. Il fondo svalutazione crediti viene utilizzato nel caso in cui alcuni crediti non vengano riscossi (definitivamente). Come facciamo?
 - Nel caso in cui un credito, o parte del credito, non sia recuperabile avremo una perdita (variazione economica positiva), che si aggiunge all'eventuale variazione positiva di cassa (se riusciamo a recuperare qualcosa del credito) e variazione finanziaria negativa di credito (tutto quanto, anche la parte non riscossa).
 - Se supponiamo che in un anno non siamo in grado di riscuotere una certa cifra allora aumenteremo il fondo di svalutazione con una variazione finanziaria negativa e agiremo sul conto economico con una variazione economica negativa (costo, *svalutazione credito*).
 - Se si manifesta il problema e il fondo di svalutazione copre quanto perso allora non dovremo registrare una perdita. Avremo: una variazione finanziaria positiva che incide sulla cassa (se riusciamo a riscuotere qualcosa), una variazione finanziaria negativa che incide sul credito (tutto, anche la parte non riscossa), un'ulteriore variazione finanziaria positiva che incide sul fondo di svalutazione crediti (prendiamo ciò che ci serve per coprire la perdita).
 - Nel caso in cui il fondo di svalutazione non sia sufficiente registreremo le operazioni precedente, e una perdita di esercizio (variazione economica d'esercizio negativa).

Si osservi che se non abbiamo problemi non avremo variazioni economiche: se il fondo di svalutazione crediti permette di coprire una perdita allora non avremo costi che si ripercuotono sul conto economico.

- **Riprendiamo l'ammortamento:** esso consiste nella trasformazione di parte di un fattore pluriennale in fattore d'esercizio. La cosa avviene spalmando nel tempo delle quote di ammortamento, variazioni economiche negative che influiscono sul conto economico. Queste variazioni sono accompagnate da altre variazioni economiche positive, quelle che aumentano il cosiddetto *Fondo di ammortamento*. Si osservi che questo è uno dei pochi, se non l'unico caso, dove non si hanno variazioni finanziarie. La ripartizione delle quote stabilirà se queste sono costanti, crescenti o decrescenti. L'obiettivo è recuperare i soldi spesi nel minor tempo possibile (solitamente due anni).
- Con la rettifica vogliamo rimuovere dal conto economico costi di competenza o ricavi d'esercizio che in realtà non devono stare nell'esercizio analizzato. L'approccio è sempre lo stesso: aggiungere operazioni che simulino costi e/o ricavi (si aumenta in caso di costo, si riduce in caso di ricavo).
- **Riprendiamo i risconti attivi:** li abbiamo visti in un contratto di locazione a rate semestrali anticipate.
 - Contrariamente a prima (quando abbiamo visto i ratei passivi) registriamo subito un'operazione di cassa (variazione finanziaria negativa) e indichiamo, con una variazione economica negativa (costo), quanto versato.
 - Supponiamo che un semestre sia diviso, come nel caso dei risconti passivi, tra due esercizi. Noi abbiamo già pagato tutti e sei i mesi, dunque dobbiamo intervenire per rimuovere dai costi quelli relativi ai mesi dell'esercizio successivo. Avremo: una variazione finanziaria positiva (*risconto attivo*) e una variazione economica che incide positivamente sul conto economico (ricavo, *fitto passivo*).

Capitolo 8

Mercoledì 14/04/2021

8.1 Accantonamento riserve legali in società di capitali

Abbiamo già detto che in una società di capitali il **capitale netto** si compone di più parti, per esempio il capitale sociale e il *risultato di esercizio* (l'utile, se positivo). In realtà abbiamo anche altre voci, tra queste la **riserva legale**: esiste una norma del codice civile che richiede alla società di accantonare almeno il 5% dell'utile di esercizio a riserva legale, finché la riserva legale non ha raggiunto il 20% del capitale sociale.

Esempio. Nel momento in cui io ho conseguito un utile di 100 la prima cosa da fare è vedere a quanto corrisponde la mia riserva legale, e se questa è pari ad almeno il 20% dell'obbligo legale: se siamo $\geq 20\%$ non abbiamo obblighi, altrimenti il 5% di questo utile lo devo mettere in riserva legale. Tenerne conto negli esercizi.

Cosa significa? Se la mia società di capitale chiude l'esercizio con un utile la prima cosa da fare è accantonare almeno il 5% di questo utile. L'obbligo viene meno quando la riserva legale raggiunge il 20% del capitale sociale: l'assemblea potrebbe decidere di continuare ad accantonare nonostante il venir meno dell'obbligo.

Utilità La riserva legale fa parte del capitale netto, è un *valore economico di capitale positivo* (sta a destra). L'obbligatorietà è una sorta di "fascia protettiva del mio capitale netto", un salvagente atto a tutelare gli stakeholders.

8.2 Riserve di utile non obbligatorie

La riserva legale può essere definita *riserva di utile*: non è l'unica!

- **Riserva statutaria.** Normata dallo statuto adottato dalla società, che ne impone l'esistenza. Non è obbligatoria per legge (come la riserva legale), può essere considerata il secondo salvagente (il giubbotto di sicurezza).
- **Riserva straordinaria.** Non è un obbligo di legge o un obbligo derivante dallo statuto, viene decisa dall'assemblea dei soci (che decide di creare una riserva straordinaria).

L'ultima è la più flessibile e meno normata: la riserva legale non posso toccarla finché non supero la soglia indicata dalla legge, quella statutaria è sottoposta alle regole indicate dallo statuto, l'ultima nasce da una semplice delibera di assemblea (quindi diventa facile deliberare più avanti, di utilizzare i fondi della riserva straordinaria).

8.2.0.1 Riserve straordinarie e dividendi

Sapiamo che i beneficiari degli utili sono gli azionisti, e le parte dell'utile che va agli azionisti è il dividendo. La riserva legale e statutaria sono obbligatorie (la seconda solo se indicata dallo statuto), le riserve straordinarie nei fatti è un atto che priva gli azionisti di parte dell'utile. Chiaramente i soci si aspettano di essere retribuiti nel futuro, dopo aver dato un maggiore contributo alla società: come?

- **Aumento di capitale sociale gratuito.**

L'assemblea dei soci può prevedere il cosiddetto *aumento di capitale sociale gratuito*, cioè emetto nuove azioni utilizzando la riserva straordinaria. Le azioni vanno solo agli azionisti in modo gratuito.

- **Coprire le perdite d'esercizio.**

Coprire le perdite d'esercizio: La legge permette la possibilità di "trasportare" perdite di esercizio negli anni successivi, ma non oltre il terzo (trasporto negli anni successivi, nella speranza di coprirli con l'utile degli anni successivi). Al terzo anno devo coprirli per forza, in un modo o nell'altro (per esempio attraverso la riserva straordinaria): se questo non è possibile allora la legge impone **la riduzione del capitale sociale** (quindi alcuni azionisti sfortunati subiranno la perdita di azioni¹). Risulta chiaro cosa preferisce l'azionista.

8.3 Riserve di capitale (es: Riserva sovrapprezzo azioni)

Con riserve di capitale intendiamo che la riserva non nasce da accantonamento di utile, ma attraverso conferimenti dei soci.

Riserva sovrapprezzo azioni La *riserva sovrapprezzo azioni* nasce con l'aumento di capitale sociale a pagamento (quindi gli azionisti conferiscono ulteriore capitale). Le nuove azioni vengono poste sul mercato mobiliare primario a un certo prezzo di emissione. Ogni azione ha un valore nominale che rappresenta la frazione di capitale sociale: se il prezzo di emissione è superiore al valore nominale abbiamo un sovrapprezzo Δ , che finisce nella riserva.

$$\Delta = \text{Prezzo di emissione} - \text{Valore nominale}$$

Supponiamo di voler emettere 10 azioni di valore nominale 1 con prezzo di emissione 2. Contabilmente parlando otteniamo

Movimenti registrati		
+ Cassa	20	VFP (sx)
+ Capitale sociale	10	VE di C. P (dx)
+ Riserva sovrapprezzo	10	VE di C. P (dx)

¹Più avanti affrontiamo un modo con cui solitamente viene risarcito l'azionista privato di azioni: l'emissione di azioni postergate.

Cosa si intende con "vendita allo scoperto"? In sintesi, la vendita allo scoperto è un'operazione speculativa in cui si scommette sul fatto che il valore di un'azione calerà. Chi ha fatto la scommessa (che viene definito "scopertista", o short seller) guadagna dei soldi se il valore dell'azione cala e ne perde se il valore aumenta. La cosa fondamentale è che lo short seller fa questa scommessa usando azioni ottenute in prestito: se le fa prestare senza pagarle, poi le vende a un certo prezzo, aspetta che il loro valore crolli e solo a quel punto le ricompra a un prezzo ribassato. Infine le restituisce a chi gliele aveva imprestate, ottenendo un profitto dalla differenza.

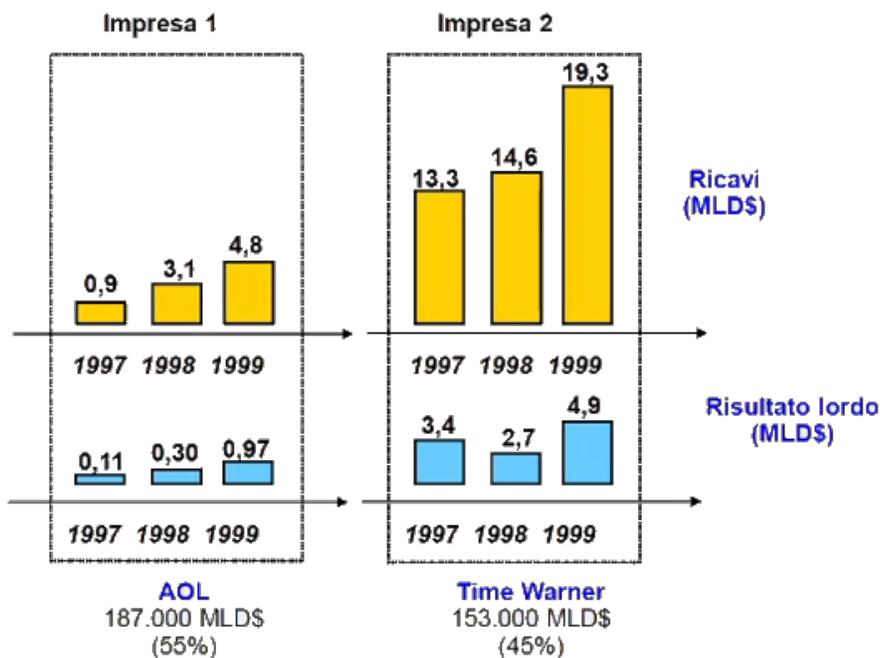
Link <https://www.ilpost.it/2021/01/29/short-selling-vendite-scoperto-gamestop/>

Capitolo 9

Giovedì 15/04/2021 e Venerdì 16/04/2021

9.1 Analisi di bilancio

Promemoria Il bilancio non riporta quanto vale un'impresa: è una fotografia di quello che è successo nel corso di un periodo (pari a 12 mesi), esprimibile in moneta di conto (euro). Lo vediamo nel seguente confronto tra due società americane: AOL e Time Warner



Nonostante i dati in bilancio di Time Warner siano decisamente migliori (sia rispetto ai ricavi che al risultato lordo), la società con maggiore capitalizzazione in borsa è la AOL (valore di mercato diverso dai valori del bilancio, **il primo è legato alle aspettative**¹).

¹Un esempio è la Tesla, in questo momento le aspettative sono molto alte e la capitalizzazione è superiore rispetto ad altre società automobilistiche con maggiori quote di mercato.

9.1.1 Tipologie di analisi di bilancio

L'analisi di bilancio si distingue in base a due criteri:

- **Punto di vista.**
 - **Ottica interna**, prendo a riferimento il bilancio della mia impresa;
 - **Ottica esterna**, prendo a riferimento il bilancio di un'impresa terza (per esempio le banche quando un'impresa chiede un fido).

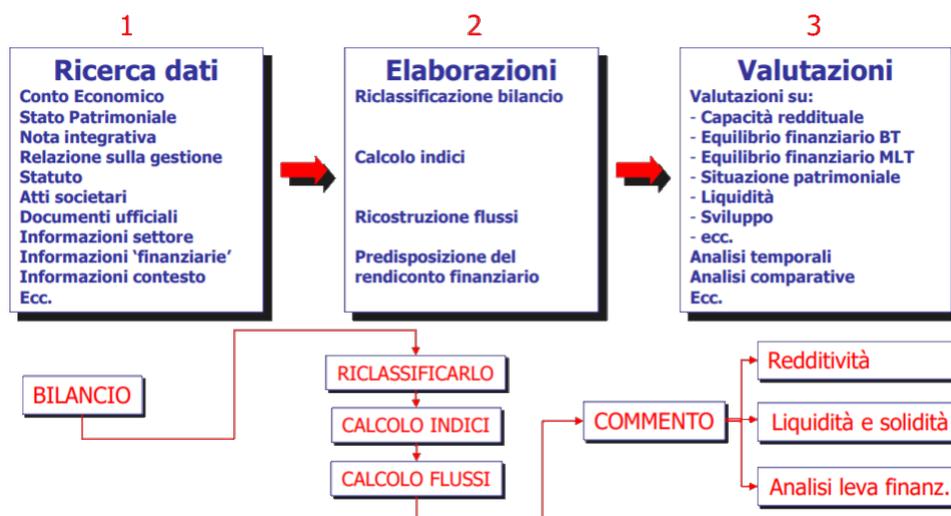
La differenza riguarda la mole di informazioni: se io faccio un'analisi di tipo interno chiaramente ho una quantità di dati maggiori.

- **Strumenti adottati.**
 - **Analisi per indici.**
 - **Analisi per flussi.**

Nell'analisi di bilancio ci concentreremo in particolare sull'*analisi per indici*, evidenziando profilo economico, finanziario e patrimoniale. Solitamente si privilegia questa analisi poiché non sono sempre disponibili pubblicamente le informazioni per realizzare l'analisi per flussi (il rendiconto finanziario non è sempre obbligatorio). Tutto questo ci serve per dare un giudizio sistemico: mettendo a sistema gli indici potremo dire qualcosa sullo stato di salute di una determinata impresa.

9.1.2 Fasi dell'analisi

Quali sono le fasi dell'analisi?



- **Ricerca dati.** Non mi limito al solo conto economico e stato patrimoniale (bilancio), ma anche allo statuto, agli atti societarie, agli articoli sulla stampa, a informazioni relative al contesto in cui lavora la società.
- **Elaborazioni.** Prendo il bilancio e lo "riclassifico": cioè lo si rende omogeneo per calcolare alcuni indici (nel caso dell'analisi degli indici).

- **Valutazioni.** Metto gli indici a sistema e fornisco una valutazione su una serie di aspetti: capacità reddituale, situazione finanziaria (sia in breve che lungo termine), situazione patrimoniale, liquidità, possibilità di sviluppo.

Sono possibili analisi temporali osservando l'andamento degli indici negli ultimi anni, e fare eventuali comparazioni tra imprese.

E negli esercizi?

- La ricerca dei dati si limita alla lettura del bilancio.
- La fase di elaborazione significa riclassificare il bilancio e calcolare gli indici (possono essere numerosi, addirittura un centinaio).
- La valutazione consiste nell'esprimere un commento relativamente a
 - redditività,
 - liquidità e solidità, e
 - analisi della leva finanziaria (cioè sotto che ipotesi mi conviene prendere a prestito denaro o utilizzare il mio).

Tutto questo partendo dagli indici.

9.1.2.1 Riclassificazione dello stato patrimoniale

Riprendiamo il bilancio secondo le norme civilistiche:

ATTIVO	PASSIVO
A) Crediti v/soci	A) Patrimonio netto
B) Immobilizzazioni	B) Fondi per rischi ed oneri
I – Immobilizzazioni immateriali	C) Trattamento di fine rapporto
II – Immobilizzazioni materiali	D) Debiti
III – Immobilizzazioni finanziarie	E) Ratei e risconti passivi
C) Attivo Circolante	
I – Rimanenze	
II – Crediti	
III – Attività finanziarie	
IV – Disponibilità liquide	
D) Ratei e risconti attivi	

Distinzione dell'attivo in immobilizzazioni ed attivo circolante in base alla destinazione

Non distingue i debiti per SCADENZA e NATURA

per renderlo omogeneo, al fine degli indici, devo fare delle modifiche.

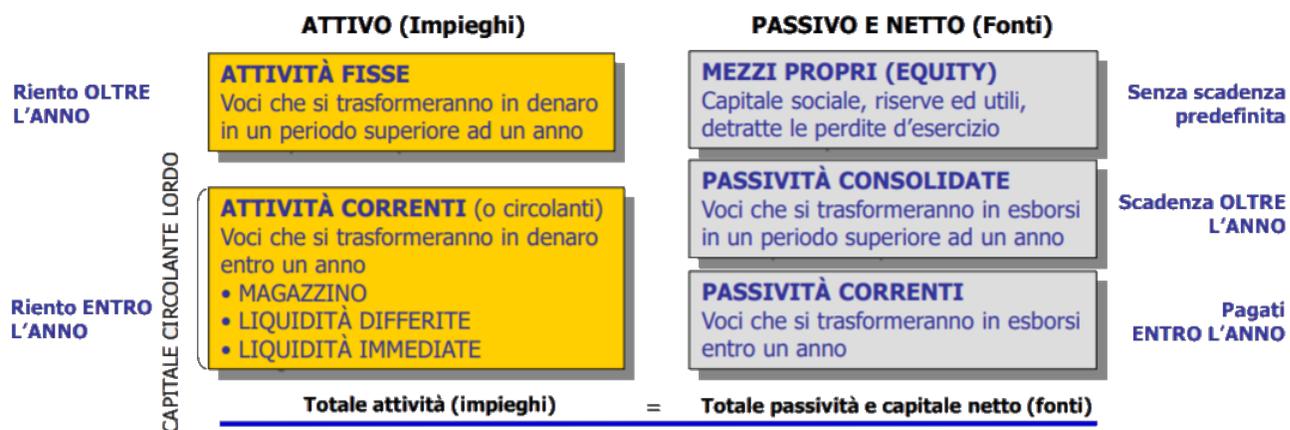
Cosa significa rendere un bilancio omogeneo? Alcune cose su cui giudicheremo sono l'equilibrio finanziario e la liquidità. Risulta indispensabile conoscere la scadenza di debiti e crediti (se il debito scade tra mesi è un conto, se scade a breve un altro, stessa cosa per i crediti), così come la loro natura (debiti di finanziamento o debiti di funzionamento).

• **Attivo**

- Il mio attivo deve illustrare voci secondo un criterio di liquidità crescente o decrescente. Se la liquidità è crescente elenco prima tutte le **attività fisse** (immobilizzazioni materiali, immateriali, finanziarie) e a seguito le **attività circolanti/correnti** (tutte le attività che si trasformeranno in denaro entro dodici mesi, magazzino, materie, prodotti, liquidità immediata²).
- Queste attività correnti sono dette **capitale circolante lordo**, che diventa **capitale circolare netto** se levo le passività correnti.

• Si fa la stessa cosa col **passivo**, adottando un criterio di esigibilità crescente o decrescente. Nel primo caso vado dalle fonti con scadenza più lontana (mezzi propri, l'equity) a quelle con scadenza più prossima (passivo consolidato, passivo corrente...).

• **Adozione di un criterio omogeneo.** Se ho gli attivi crescenti (decrescenti) avrò solvibilità crescenti (decrescenti). Questa cosa è necessaria considerato il legame tra attivo e passivo.



IMPIEGHI		FONTI			
ATTIVO FISSO	IMMOBILIZZAZIONI 1. TECNICHE 2. FINANZIARIE 3. PATRIMONIALI	EQUITY		PASSIVO STABILE o PERMANENTE	CAPITALE DI RISCHIO
		PASSIVITÀ CONSOLIDATE	DETTO ANCHE PASSIVO A M/L		
ATTIVO CIRCOLANTE	DISPONIBILITÀ 1. MAGAZZINO 2. LIQUIDITÀ DIFFERITE 3. LIQUIDITÀ IMMEDIATE	PASSIVITÀ CORRENTI	DETTO ANCHE PASSIVO A BREVE		CAPITALE DI CREDITO

²La cassa.

9.1.2.2 Riclassificazione del conto economico

Nella riclassificazione del conto economico abbiamo degli elementi intermedi molto importanti.

- Nel conto economico si stratificano i costi e i ricavi per aree caratteristiche.
- Si hanno le cosiddette **aree della gestione**:
 - area operativa;
 - * area caratteristica (ricavi di vendita, acquisto di materie...), che si divide a sua volta in area industriale e area non industriale
 - * area accessoria (fitti attivi su immobili, interessi attivi per eccedenze di liquidità...)

Dalla dispensa di Martini e Pellegrini. *L'area operativa si compone dall'area caratteristica (o area tipica) in quanto strettamente attinente alle politiche ed all'oggetto caratteristico della gestione aziendale e dall'area accessoria. Consideriamo, ad esempio, un'impresa industriale e supponiamo che essa possieda immobili che non vengono utilizzati per lo svolgimento della produzione caratteristica ma vengono utilizzati in altro modo: ad esempio, vengono dati in locazione a terzi, per uso di civile abitazione. Questa operazione determina componenti di reddito: ricavi per i canoni di locazione e costi per le spese di gestione. Tali componenti di reddito non appartengono all'area caratteristica della gestione; hanno una vita propria e, quindi, devono essere tenuti separati.*

- area finanziaria (costi e ricavi finanziari);
- area straordinaria (fatti inusuali, riprese da esercizi precedenti);
- area fiscale (imposte sul reddito).

Area finanziaria, straordinaria e fiscale costituiscono l'**area extra-caratteristica**.



Margine lordo industriale (*Gross profit*) La somma algebrica tra i ricavi di vendita e il costo del venduto mi dà un primo risultato intermedio

$$\text{Margine lordo industriale} = \text{Ricavi di vendita} - \text{Costi del venduto}$$

detto anche *Gross profit*. Parliamo dell'area caratteristica, nello specifico dei ricavi e dei costi del venduto, quindi dell'area industriale. Nel caso di una manifatturiera parlerei di uno stabilimento.

Margine operativo lordo Se io tolgo gli altri costi di area caratteristica, ma non relativi alla parte industriale (per esempio lo stipendio dei dipendenti, che non stanno nello stabilimento ma nel punto vendita) trovo il margine operativo lordo.

$$\text{Margine operativo lordo} = \text{Margine lordo industriale} - \text{Costi di area caratteristica, non industriale}$$

EBIT (*Earnings before interests and taxes*) Se al margine operativo lordo vado a sommare algebricamente i costi di area caratteristica trovo l'EBIT.

$$\text{EBIT} = \text{Valore produzione} - \text{Costo produzione}$$

$$\text{EBIT} = \text{Margine operativo lordo} - \text{Area accessoria}$$

In italiano è detto **Risultato operativo netto**, che è il risultato principale dell'area operativa. La cosa è rilevante sui giornali (anche nei bilanci, obiettivi prefissati).

NOPAT (*Net Operating Profit After Taxes*) Il NOPAT consiste nella differenza tra EBIT e imposte

$$\text{NOPAT} = \text{EBIT} - \text{Imposte} = \text{EBIT}(1 - \text{imposte})$$

EBITDA (*Earnings Before Interests Taxes Depreciation and Amortization*) L'EBITDA si ottiene dall'EBIT aggiungendo *ammortamenti e svalutazioni*.

$$\text{EBITDA} = \text{EBIT} + \text{Ammortamenti e svalutazioni}$$

Se all'EBITDA aggiungo anche gli *accantonamenti* ritorniamo al *margine operativo lordo*.

9.2 Analisi per indici

L'analisi che andiamo ad affrontare è un'analisi di tipo esterno, che quindi prende come riferimento il bilancio di un'impresa terza. Esiste anche un'analisi interna, che è quella che l'impresa compie al suo interno con una mole maggiore di informazioni.

Aspetti L'analisi per indici tiene conto di tre aspetti:

- **aspetto reddituale**, quello che riguarda costi, ricavi, e il reddito;
- **aspetto finanziario**, capacità che ha l'impresa di far fronte ai propri impegni finanziari con le fonti di capitale proprio, finanziamenti e ricavi;
- **aspetto patrimoniale**, capacità che ha l'impresa ha di conservare e migliorare il proprio assetto territoriale (unione delle precedenti).

9.2.1 Schema di analisi



- In alto abbiamo gli azionisti, al centro l'impresa e in basso i finanziatori terzi.
- I finanziatori terzi apportano MT_F (mezzi di terzi finanziari).
- Gli azionisti conferiscono E , l'*equity*. L'*equity* è costituito da

$$\text{Equity} = \text{Capitale sociale} + \text{Riserve} + \text{Utili non distribuiti}$$

dove gli utili non distribuiti sono quelli degli esercizi precedenti, più quelli di questo anno se l'assemblea ha deciso la non distribuzione. Per quanto riguarda l'*equity* in caso di variazione di capitale sociale si calcola una media ponderata dell'*equity* rispetto ai mesi

Esempio. Al primo gennaio abbiamo un capitale sociale, quindi $E = 6000$, al 1/12 il capitale sociale aumenta di 4000, quindi $E = 10000$. Al 31/12 avremo il seguente *equity*:

$$E = \frac{6000 * 11 + 10000 * 1}{12} = 6.333$$

- La somma tra MT_F ed E rappresenta il capitale investito

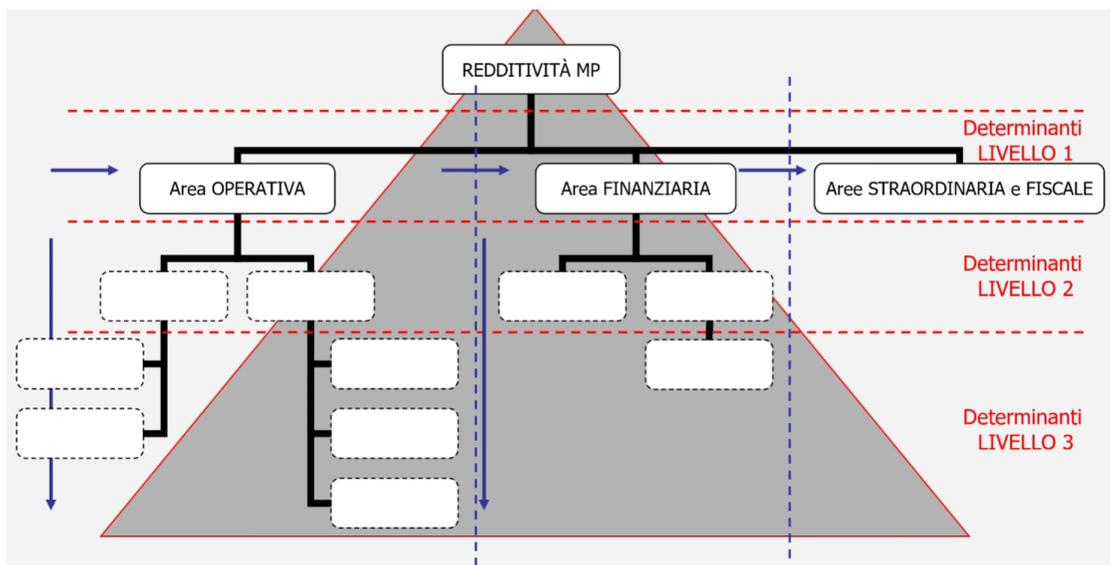
$$\text{Capitale investito} = MT_F + E$$

- In output, e in corrispondenza del capitale investito, si ha l'*EBIT*

$$EBIT = \text{Ricavi vendita} - \text{Costo venduto} - \text{Altri costi di area caratt. e accessoria}$$

Ripensare a come abbiamo calcolato prima l'*EBIT*. L'*EBIT* in parte va a remunerare i terzi finanziatori (*OF*), in parte va allo stato (*IMPOSTE*), e in parte torna agli azionisti (*RN*). Nello schema si considera $STR = 0$, quindi non si ha la componente straordinaria.

9.2.2 Piramide del ROE (Conto economico)



- **ROE (Return On Equity).**

Al vertice di questa piramide abbiamo la redditività per l'azionista, il ROE.

$$\text{ROE} = \frac{RN}{E}$$

dove RN è il reddito netto. Misura la convenienza per gli operatori economici nell'investire nella società. Trovandosi al vertice della piramide il ROE dipende dalle determinanti di livello 1, quindi tutte le aree del conto economico: area operativa, area finanziaria, area straordinaria e fiscale.

- **Roe integrale.**

Il Roe integrale fa riferimento all'utile netto di esercizio, ossia all'utile dopo essere stato sottoposto a imposte. Tengo conto di tutte le componenti del reddito, quelle ordinarie e quelle straordinarie.

- **Roe normalizzato.**

Il ROE normalizzato fa riferimento all'utile privato dell'area straordinaria e fiscale: il risultato può essere molto diverso a seconda della dimensione dell'area straordinaria. La cosa è rilevante se si confrontano due imprese: segue che nel confronto tra più imprese **conviene scartare i componenti straordinari e il carico fiscale** (quest'ultimo quando si confrontano società di stati diversi, con sistemi fiscali diversi).

Si parla di ROE impuro nel caso in cui si abbia al denominatore i mezzi propri MP, e non E (in quel caso si parlerà di ROE puro).

9.2.2.1 Determinanti di primo livello

- **ROI (Return On Investments).**

Area operativa (area caratteristica + area accessoria), rappresentata dal ROI (ritorno sugli investimenti)

$$\text{ROI} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Capitale investito}} = \frac{\text{EBIT}}{\text{E} + \text{MT}_F}$$

Si misura "la bontà" dell'area caratteristica, cioè misura la capacità dell'impresa di produrre un risultato attraverso il proprio core business (area caratteristica, analizzata **indipendentemente dai contributi delle altre aree**).

Scomposizioni I determinanti di livello due dipendenti dal ROI sono ottenuti mediante scomposizione. Si moltiplica e si divide per V , le vendite

$$\text{ROI} = \frac{\text{EBIT}}{V} \cdot \frac{V}{\text{E} + \text{MT}_F} = \text{ROS} \cdot \text{ROT}$$

- **Prima strategia.** Alcune imprese puntano sul ROS per aumentare il ROI, dunque hanno elevati margini sulle vendite accettando un minor velocità di rotazione del capitale investito.
- **Seconda strategia.** Altre imprese invece puntano sul ROT, quindi su un'elevata velocità di rotazione del capitale investito. Un esempio sono i supermercati: hanno un ritorno sugli investimenti con bassi margini (in alcuni casi sottocosto), dunque devono organizzare un'elevata rotazione del capitale investito. La rotazione sarà talmente elevata da garantire un'ingente liquidità, investibile in mercati finanziari.

• **ROD (*Return On Debt*) e Q (*indice di indebitamento*).**

Area finanziaria, rappresentata dal ROD (*onerosità di mezzi di terzi*, *O costo medio del capitale di terzi*) e da Q (indice di indebitamento).

$$\text{ROD} = \frac{OF}{\text{MT}_F} \qquad Q = \frac{\text{MT}_F}{E}$$

Quest'ultimo si indica con D/E , dove con debiti intendiamo quelli accesi da operazioni di finanziamento attinto. Nel ROD, normalmente, si considerano i *debiti onerosi*, quindi i debiti finanziari

$$\text{ROD}_F = \frac{OF}{D_{\text{FIN}}}$$

Consiste nel rapporto tra oneri finanziari (debiti non onerosi esclusi) e debiti finanziari. Molto spesso viene calcolato un *ROD grezzo*, dove si includono tutti i mezzi di terzi (anche quelli operativi non onerosi): debiti verso i fornitori, TFR. Chiaramente maggiore è questa parte più il ROD sarà "sporcato" (quindi minore attendibilità, pensiamo a un fondo TFR di grandi dimensioni).

• **S.**

L'area straordinaria e fiscale, rappresentata dall'indice S

$$S = \frac{\text{RN}}{\text{RL}}$$

cioè il rapporto tra reddito netto (reddito dopo il prelievo fiscale) e reddito lordo (reddito prima del prelievo fiscale).

9.2.2.2 ROE vs ROI

- Il ROE sta al vertice, dunque non dipende solo da ciò che succede nell'area caratteristica, ma anche da ciò che succede nelle altre aree.
- Il ROI risente esclusivamente della politica industriale, quindi di quanto avviene nell'area operativa.

Segue che posso avere, a parità di ROI, ROE diverso.

Effetto di leverage Calcolando Q può succedere che confrontando più società quella più indebitata abbia il ROE più alto. Questa cosa è detta *effetto di leverage*: sotto certe condizioni conviene ricorrere all'indebitamento. Se il ROI è superiore al ROD il ROE aumenta.

$$\boxed{\text{ROI} > \text{ROD} \implies \text{ROE in aumento, conviene indebitarsi.}}$$

9.2.2.3 Determinanti di secondo livello

Determinati ottenuti spaccettando gli indici di primo livello.

- **ROS (*Return On Sales*).**

Area caratteristica. Si ottiene a partire dal ROI

$$\text{ROS} = \frac{\text{EBIT}}{V}$$

dove V sono le vendite. Esprime quanto rimane sul prezzo di vendita una volta che io ho coperto tutti i costi dell'area caratteristica (margine delle vendite), quindi si analizza la **redditività delle vendite**.

- **ROT (*Return On Turnover, rotazione del capitale investito*).**

Area accessoria. Si ottiene a partire dal ROI

$$\text{ROT} = \frac{V}{\text{Capitale investito}} = \frac{V}{E + \text{MT}_F}$$

dove V sono le vendite. Fa riferimento alla velocità con cui il capitale investito ritorna in liquido attraverso i ricavi.

Scomposizione Si hanno diverse scomposizioni, ci concentreremo su alcune.

Durate dei cicli

- **Durata media dei debiti.**

Consiste nei debiti operativi verso i fornitori, il periodo che intercorre tra l'acquisto delle materie e il pagamento del fornitore.

- **Durata media delle scorte di materie nei magazzini di ingresso.**

Consiste nel periodo che va tra l'acquisto delle materie (stesso punto di partenza di prima) e l'uso nel processo produttivo.

- **Durata media del processo produttivo.**
- **Durata media delle scorte nei magazzini di uscita.**
Consiste nel periodo che va dallo stoccaggio del prodotto nel magazzino all'acquisto dello stesso.
- **Durata dei crediti.**
All'emissione della fattura ho credito e IVA a debito, in un momento successivo ho l'incasso.
- **Durata ciclo monetario.**
La durata del ciclo monetario va dal pagamento del debito alla riscossione del credito sul prodotto (da - Cassa a + Cassa).
- **Durata ciclo economico.**
La durata del ciclo economico va da il + Costo di acquisto materie al + Ricavo di vendita.



9.2.2.4 Determinanti di terzo livello

Determinati ottenuti spaccettando gli indici di secondo livello.

- **Periodo di giacenza media dei crediti verso i clienti.**

Si ottiene a partire dal ROT. Si parla di crediti dovuti a operazioni di vendita dei prodotti

$$\frac{\text{Crediti verso clienti}}{\text{Fatturato annuo}} \cdot 365$$

Se il risultato è uguale a 50 significa che il ritardo medio tra realizzazione del ricavo e corrispondente incasso è di 50 giorni. Chiaramente questo risultato dice qualcosa se messo a confronto con il **periodo di dilazione** stabilito dall'impresa: se il risultato è maggiore del periodo di dilazione allora i clienti non rispettano, mediamente, le scadenze pattuite. Ovviamente **la cosa è un'approssimazione**, si basa sull'idea che le vendite siano distribuite uniformemente su tutti i giorni dell'anno (cosa sicuramente non valida, pensiamo ad esempi estremi come una impresa produttrice di panettoni).

- **Periodo di giacenza media dei debiti operativi (verso i fornitori).**

Si ottiene a partire dal ROT. Si parla di debiti verso i fornitori a seguito di acquisto di beni e/o servizi

$$\frac{\text{Debiti verso fornitori}}{\text{Acquisti di beni e servizi}} \cdot 365$$

Anche qua si analizza il **periodo di dilazione** indicato dai fornitori: più si allunga la giacenza peggio è per la mia liquidità.

- **Periodo di giacenza media delle materie prime.**

Si ottiene a partire dal ROT.

$$\frac{\text{Giacenza media materie prime}}{\text{Consumi di materie prime}} \cdot 365$$

La giacenza media consiste nella media tra le esistenze iniziali di materie prime (al 01/01) e le rimanenze finali di materie prime (al 31/12)

$$\frac{R_i^{MP} + R_f^{MP}}{2}$$

I consumi di materie prime sono la differenza tra acquisti e rimanenze

$$\text{Acquisti}^{MP} - \text{Variazione Rimanenze}^{MP}$$

questa differenza rappresenta le materie consumate.

- **Periodo di giacenza media dei prodotti finiti.**

Ragionamenti simili a quelli per le materie prime. Abbiamo due strade, a seconda di come interpretiamo il conto economico:

$$\frac{\text{Giacenza media prodotti finiti}}{\text{Valore della produzione}} \cdot 365$$

$$\frac{\text{Giacenza media prodotti finiti}}{\text{Costo della produzione}} \cdot 365$$

La giacenza media consiste nella media tra le esistenze iniziali dei magazzini (al 01/01) e le rimanenze finali (al 31/12)

$$\frac{R_i^{PF} + R_f^{PF}}{2}$$

9.2.3 Analisi del profilo finanziario

Vediamo l'analisi del profilo finanziario, quindi dello stato patrimoniale, impieghi e fonti.



Gli indicatori sono numerosi, e possono essere classificati in tre categorie:

1. composizione degli impieghi (peso che ha l'attivo fisso sul totale degli impieghi, per esempio);
2. composizione delle fonti (peso del capitale netto sul totale delle fonti, per esempio);
3. relazione orizzontale tra alcune categorie di impieghi e alcune categorie di fonti (ci interessa questo).

Solidità e liquidità

- La **solidità** è la capacità dell'impresa di mantenersi in equilibrio finanziario nel medio-lungo termine. Relazione che coinvolge la parte fissa degli impieghi e la parte più fissa delle fonti (il passivo permanente, cioè i mezzi propri e il passivo consolidato).
- La **liquidità** è la capacità dell'impresa di ripagare i propri debiti nel breve periodo (con la liquidità).

Posizione finanziaria netta e Indebitamento finanziario a breve



Indebitamento finanziario a breve = Debiti finanziari a breve – Crediti finanziari a breve

Posizione finanziaria netta = Indebitamento finanziario a breve + Debiti finanziari non a breve

Principio fondamentale Queste relazioni tra impieghi e fonti rispondono a un **principio fondamentale**: *il tempo di scadenza delle fonti deve essere sincronizzato con il tempo di recupero degli impieghi.*



Questo principio fondamentale si articola in altri principi:

- **Principio di finanziamento dell'attivo fisso**

L'attivo fisso dovrebbe essere finanziato prevalentemente con il passivo permanente (le fonti più durature)

- **Principio di finanziamento dell'attivo circolante**

L'attivo circolante dovrebbe essere finanziato prevalentemente con passivo corrente (ciò che deve essere ripagato a breve).

- **Principio della liquidità corrente**

Il passivo corrente dovrebbe essere estinto ricorrendo alla liquidità corrente (denaro in cassa e in banca, più il denaro riscosso a breve - crediti).

9.2.3.1 Liquidità e finanziamento dell'attivo fisso

La solidità fa riferimento alle fonti di finanziamento dell'attivo fisso, risponde alla domanda: *come l'impresa finanzia gli investimenti in attivo fisso?* Con come intendiamo quali proporzioni, tra mezzi propri (equity, se l'utile viene distribuito), passivo consolidato e passivo corrente.

Margine di struttura Il margine di struttura è un indicatore, una differenza che mette in relazione l'attivo fisso col passivo permanente. Esistono due versioni:

- **Margine di struttura primario.**

$$MS_1 = MP - AF$$

differenza tra mezzi propri e l'attivo fisso. Se questa risulta positiva allora l'impresa è in grado di coprire gli investimenti in attivo fisso con mezzi propri (l'Equity).

- **Margine di struttura secondario.**

$$MS_2 = (MP + PCS) - AF$$

Abbiamo la differenza tra passivo permanente e l'attivo fisso. Se questa risulta positiva allora il passivo permanente finanzia completamente l'attivo fisso (e in parte quello circolante).

Come si sceglie il margine di struttura più conveniente?

- **Situazione solida, attivo fisso finanziato con mezzi propri.**

Supponiamo di finanziare l'attivo fisso solo con mezzi propri, quindi non si ricorre a mezzi di terzi (solidità massima, piena autosufficienza). Avremo

$$MS_1 > 0 \quad MS_2 > 0$$

- **Situazione normale.**

Supponiamo di finanziare l'attivo fisso solo con passivo consolidato: l'impresa ricorre al mercato finanziario, accende debiti nel medio o lungo termine. Non si ha solidità massima, ma non si hanno particolari problemi.

Abbiamo visto che il ROE dipende da ROI, ROD e Q. Abbiamo anche visto che risulta conveniente indebitarsi (invece di usare mezzi propri) quando

$$\text{ROI} > \text{ROD}$$

Non necessariamente il finanziamento con mezzi propri è la soluzione ottimale.

- **Situazione non solida, attivo fisso finanziato con passivo corrente.**

Supponiamo di finanziare l'attivo fisso solo con passivo corrente: questo significa avere

$$\text{MS}_1 < 0 \quad \text{MS}_2 < 0$$

l'impresa non è solida (solidità insoddisfacente), sto finanziando l'attivo fisso col passivo corrente (che deve essere pagato nel breve termine). **Evidente l'asincronia rispetto al principio fondamentale.**

Variante dell'indice q Abbiamo già introdotto l'indice q , che consiste nel rapporto tra mezzi di terzi finanziari ed equity

$$q = \frac{\text{MT}_F}{E}$$

In alcuni casi abbiamo una variante, il DEBT/EQUITY:

$$q = \frac{\text{Posizione finanziaria netta}}{E}$$

9.2.3.2 Liquidità e finanziamento dell'attivo corrente

Lo scopo è analizzare l'equilibrio, o l'assenza di equilibrio, tra impieghi liquidi (attivo circolante) e passivo corrente. La cosa è possibile attraverso un margine o un rapporto.

Rapporto: *quick ratio*

$$\text{Quick ratio} = \frac{\text{LD} + \text{LI}}{\text{PCR}}$$

Abbiamo il rapporto tra liquidità (liquidità differita - crediti - e liquidità immediata - cassa) e il passivo corrente. Se il rapporto è maggiore di 1 allora sono in grado di coprire il passivo corrente (debiti che scadono nel breve termine, ricordiamo) con la liquidità immediata e differita.

Margine di tesoreria Quanto visto col rapporto può essere visto pure con un margine.

$$\text{MaTes} = (\text{LD} + \text{LI}) - \text{PCR}$$

- Se il margine è maggiore di zero allora alla fine del periodo avrò un'eccedenza di liquidità. Si osservi che il margine positivo ci dice che ci sarà liquidità alla fine del periodo, non durante il periodo.
- Se il margine è minore di zero allora ho un deficit di liquidità (sia nel periodo che alla fine, cosa rappresentata da un *quick ratio* minore di 1).

Come si interviene se a fine anno il margine è negativo?

- Chiedere una dilazione sui debiti che scadono a breve.
- Smobilizzare una parte dei prodotti presenti nel magazzino.

Current ratio Prendiamo un altro indice, il *current ratio*: esso consiste nel rapporto tra attivo circolante e passivo corrente.

$$\text{Current ratio} = \frac{\text{AC}}{\text{PCR}} = \frac{\text{Magazzino} + \text{LD} + \text{LI}}{\text{PCR}}$$

Indice di copertura finanziaria L'indice consiste nel rapporto tra posizione finanziaria netta e margine operativo lordo

$$\text{Indice di copertura finanziaria} = \frac{\text{Posizione finanziaria netta}}{\text{Margine operativo lordo}}$$

Esso esprime in quanti anni l'impresa sarebbe in grado di ripagare i debiti finanziari se utilizzasse la totalità dei flussi operativi potenziali (cioè il margine operativo lordo) per tali finalità.

9.2.3.3 Riprendiamo l'effetto di leverage

Abbiamo detto che è un effetto che lega il vertice della piramide con indicatori di primo livello. Osserviamo il seguente legame

$$\text{ROE} = [\text{ROI} + (\text{ROI} - \text{ROD}) * q] \cdot S$$

otteniamo

$$S = \frac{\text{RN}}{\text{RL}} = \frac{\text{RN}}{\text{RN} + \text{imposte} + \text{straordinari}}$$

Come leggiamo questo effetto?

- Partiamo da $\text{ROI} - \text{ROD}$: il primo rappresenta il ritorno sul capitale investito (ciò che è in grado di produrre internamente), il secondo rappresenta il costo di mezzi di terzi.
 - Se la differenza è positiva un euro preso a prestito nel mercato finanziario ha un costo pari a ROD , e un ritorno pari a ROI .
- Più prendo dal mercato finanziario maggiore sarà q . Dunque maggiore è q maggiore sarà l'effetto di leva sul ROE.
- La cosa può sembrare semplice, ma non abbiamo facili garanzie sul fatto che la differenza rimarrà positiva nel tempo. Una piccola differenza positiva potrebbe diventare negativa da un anno all'altro (se aumento q aumenta l'indebitamento, aumenta il rischio, quindi le banche potrebbero aumentare gli interessi).
- Si parla di **arma a doppio taglio**:
 - se la differenza è molto positiva è conveniente aumentare l'indebitamento;
 - se la differenza è molto piccola (in positivo) non conviene indebitarsi.
- Le cose diventano chiare se andiamo a rivedere le formule introdotte all'inizio. Teniamo a mente che S risente anche dell'area straordinaria e le imposte sul reddito.

9.3 Recap sugli indici e le formule da sapere

Margine lordo industriale (MLO) = Ricavi di vendita – Costi del venduto

Margine operativo lordo (MOL) = MLO – Costi di area caratteristica, non industriali

Margine operativo netto (EBIT) = MOL – Costi di area accessoria

EBITDA = EBIT + Svalutazioni e ammortamenti

NOPAT = EBIT – Imposte

MT_F = Mezzi di terzi finanziari

(Equity) E = Capitale sociale + Riserve esistenti + Utile non distribuito

Capitale investito = E + MT_F

OF = Remunerazione dei finanziatori terzi

RN = Reddito netto (reddito dopo il prelievo fiscale)

RL = Reddito lordo (reddito prima del prelievo fiscale)

ROE

$$\text{ROE} = \frac{RN}{E}$$

dove RN ha significato diverso a seconda del ROE calcolato (integrale, utile netto di esercizio; normalizzato, utile privato dell'area straordinaria e fiscale).

Determinanti di primo livello

$$\text{ROI} = \frac{\text{Area operativa}}{\text{Capitale investito}} \quad \text{ROD} = \frac{\text{Area finanziaria}}{\text{MT}_F} \quad Q = \frac{\text{MT}_F}{E} \quad S = \frac{\text{Area straordinaria e fiscale}}{\text{RL}}$$

Solitamente nel ROD si considerano solo i cosiddetti *debiti onerosi*. Se si includono i debiti onerosi si parla di ROD grezzo.

Determinanti di secondo livello

$$\text{ROI} = \text{ROS} \cdot \text{ROT}$$

$$\text{ROS} = \frac{\text{Area caratteristica}}{\text{V}} \quad \text{ROT} = \frac{\text{Area accessoria} + \text{Area finanziaria} + \dots}{\text{Capitale investito}}$$

Determinanti di terzo livello

I determinanti visti sono tutti rispetto al ROT.

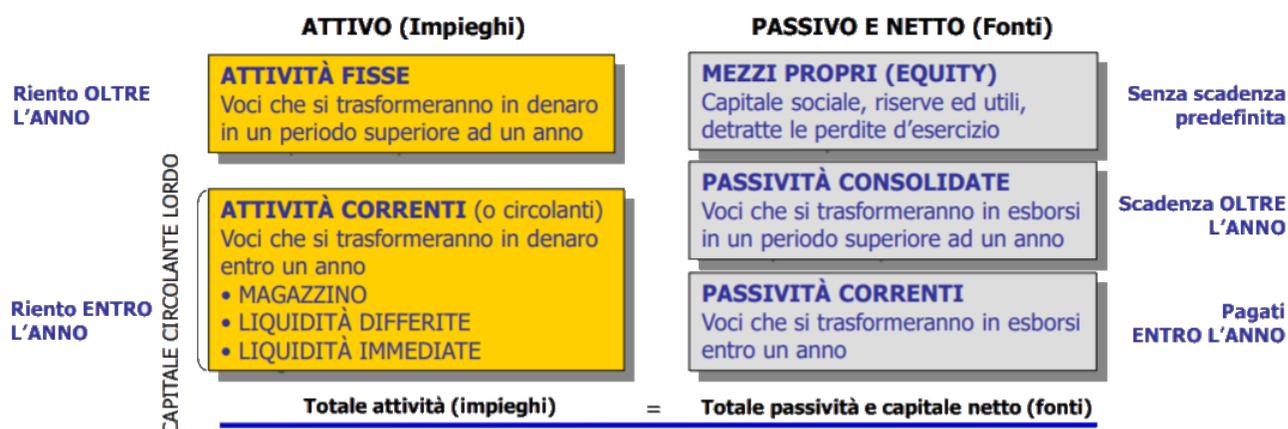
$$\text{Periodo di giacenza media dei crediti verso i clienti} = \frac{\text{Crediti verso clienti}}{\text{Fatturato annuo}} \cdot 365$$

$$\text{Periodo di giacenza media dei debiti operativi verso i fornitori} = \frac{\text{Debiti verso fornitori}}{\text{Acquisti di beni e servizi}} \cdot 365$$

$$\text{Periodo di giacenza media delle materie prime} = \frac{\text{Giacenza media materie prime}}{\text{Consumi di materie prime}} \cdot 365$$

$$\text{Periodo di giacenza media dei prodotti finiti} = \frac{\text{Giacenza media prodotti finiti}}{\text{Valore della produzione}} \cdot 365$$

$$= \frac{\text{Giacenza media prodotti finiti}}{\text{Costo della produzione}} \cdot 365$$



Il principio fondamentale stabilisce la sincronia tra **tempo di scadenza delle fonti** e **tempo di recupero degli impieghi**. Questo ci porta a privilegiare forme di finanziamento per le parti dell'attivo:

Attivo fisso (trasf. in denaro oltre 12 mesi) → Finanziato con passivo permanente

Attivo circolante (trasf. in denaro prima di 12 mesi) → Finanziato con passivo corrente

Inoltre

Passivo corrente → Estinto con liquidità corrente

Vediamo altre formule

(Margine di struttura primario) $MS_1 = MP - AF$

(Margine di struttura secondario) $MS_2 = (MP + PCS) - AF$

$$\text{Quick ratio} = \frac{LD + LI}{PCR}$$

Margine di tesoreria (MaTes) = $(LD + LI) - PCR$

$$\text{Current ratio} = \frac{AC}{PCR} = \frac{\text{Magazzino} + LD + LI}{PCR}$$

Indebitamento finanziario a breve = Debiti finanziari a breve – Crediti finanziari a breve

Posizione finanziaria netta = Debiti finanziari a breve + Debiti finanziari non a breve

$$\text{Indice di copertura finanziaria} = \frac{\text{Posizione finanziaria netta}}{\text{Margine operativo lordo}}$$

Capitolo 10

Giovedì 13/05/2021

10.1 Classificazione dei costi

Ribadiamo che il modello contabile si concentra esclusivamente sulle cosiddette *operazioni esterne*: acquisto di fattori produttivi, operazione di finanziamento attinto e operazioni di vendita.

Ricordiamo la definizione di costi già vista Il costo è una variazione economica negativa che deriva da una transazione con terzi.

Classificazione dei costi *per natura* Cosa conosciamo dei costi?

- Acquisto di materie
- Ammortamenti
- ...
- Salari e stipendi
- Fitti passivi

Sono classificati *per natura*, si fa riferimento al fattore che ha generato quel costo di competenza (per esempio salari e stipendi sono legati al lavoro).

Il conto economico risponde a tutto? Qual è il costo del prodotto che esce dallo stabilimento? Quanto costa lo stabilimento? Quanto costa una specifica funzione nella mia divisione? Sono tutte cose a cui il conto economico non risponde.

Quindi Ho bisogno di uno strumento che non mi classifichi i costi *in natura*, ma *per destinazione*. Questo strumento è la **contabilità direzionale**, che si concentra esclusivamente sulle operazioni interne. Classificare un costo per direzione significa attribuire il costo allo scopo per cui le risorse sono state consumate.



Definizione di costo in contabilità direzionale Misura monetaria di quelle risorse (fatto produttivi) utilizzate nei processi di trasformazione per un qualche scopo. Si dice che questi costi vengono associati ad **oggetti di costo** (cioè allo scopo di utilizzo della risorsa, come dicevamo prima).

10.1.1 Esempio di oggetto di costo: la *Fiat 500*

Elenchiamo i possibili costi (ovviamente si parla di fatto produttivi) che possono essere ricondotti al prodotto. Dobbiamo fare la sommatoria delle risorse consumate nelle varie aree per realizzare il prodotto. Prendiamo ad esempio la *Fiat 500* ed elenchiamo i possibili costi.



- **Materie prime** (volante, pneumatici, fanali, motore...)
- **Manodopera.** Qua le cose si complicano: la prima cosa a cui pensiamo è l'operaio, stipendiato per lavorare nella catena di montaggio. Però possiamo considerare anche il magazziniere, il cui costo dovrebbe rientrare nel costo della fiat 500. Il rapporto dei due stipendi col veicolo realizzato è diverso: l'operaio lavora solo su quel veicolo, mentre il magazziniere lavora in un magazzino dove non sono presenti solo le materie prime relative (non c'è una relazione diretta). Mi serve un criterio per capire quale parte dello stipendio del magazziniere considerare nel costo della Fiat 500.
- **Materie sussidiarie e materie di consumo.** Pensiamo all'olio lubrificante per la catena di montaggio. Il consumo dell'olio lubrificante fa parte del costo della Fiat 500, ma non in modo diretto.
- **L'energia elettrica.** Fa parte del costo della Fiat 500, ma quale energia elettrica? Parte è consumata dallo stabilimento, parte illumina il quartiere generale Fiat. Stesso discorso per l'energia elettrica consumata dai magazzini dove il veicolo ha transitato.

10.1.2 Costo pieno (*full cost*)

Si definisce *costo pieno* l'unione di tutte le risorse utilizzate per un determinato oggetto di costo.

Osservazione Dire che *La fiat 500 costa 50* è dire una frase indeterminata, **non dico a quale costo sto facendo riferimento**. In una logica interna esistono diversi concetti di costo, che differiscono tra loro per le risorse consumate (nel full cost indico, per esempio, tutte le risorse consumate).

10.1.3 Materiale diretti e materiali indiretti

- **Materiali diretti.** Risorse riconducibili in maniera oggettiva ed economicamente conveniente ad un oggetto di costo, cioè se è tecnicamente possibile riferirla al prodotto (per esempio gli pneumatici).
- **Materiali indiretti.** Risorse utilizzate nel processo produttivo, ma non riconducibili in modo diretto ai singoli oggetti.

Una risorsa deve essere usata se **economicamente conveniente**: potrei avere risorse tecnicamente riferibili al prodotto, ma non mi conviene farlo a causa del costo della misurazione. Il costo della misurazione è conveniente quando il beneficio relativo alla maggior precisione è superiore al costo della misurazione: ciò è vero quando il consumo di quella risorsa incide molto sul costo del prodotto.

Posso misurare precisamente il consumo di energia elettrica e di olio lubrificante rispetto a due impianti, uno per la Fiat 500 e uno per la Fiat Panda?

- Tecnicamente è possibile, per entrambi. Per quanto riguarda la corrente potrei mettere due contatori distinti, dunque due bollette distinte. Per quanto riguarda l'olio potrei tenere un contenitore per un impianto e uno per un altro.
- Il punto non è questo, dobbiamo capire se la cosa è economicamente conveniente. Risulta economicamente conveniente avere la misurazione precisa dell'energia elettrica della Fiat Panda piuttosto che della Fiat 500, e dell'olio lubrificante? I due veicoli hanno simile cilindrata, posso immaginarmi consumi abbastanza allineati di olio lubrificante. Il vantaggio di misurare l'energia elettrica in un impianto piuttosto che un altro è minimo: mi basta misurare un impianto per sapere quanto consuma l'altro.
- Se le due tipologie di prodotti richiedessero un carico macchina sostanzialmente diverso (per esempio Fiat 500 VS camion) allora quanto detto prima non è valido e la misurazione precisa della corrente elettrica risulta economicamente conveniente per entrambi gli impianti.

Morale della favola Se non è tecnicamente possibile, o non è tecnicamente conveniente, riferire una risorsa allora questa da origine a un costo indiretto.

Costo diretto se tecnicamente riferibile ed economicamente conveniente

10.1.4 Manodopera specifica (diretta) e manodopera generica (indiretta)

I ragionamenti fatti prima possono essere estesi alla manodopera. Sappiamo che la manodopera non è consumata negli stessi posti. C'è un lavoro che viene svolto in produzione, e altro svolto in altre aree: magazzino, area amministrativo (tipo Marchionne, amore della Martini). Questa cosa ha delle implicazioni: non solo la relazione col prodotto, ma anche col luogo dove le risorse relative sono state consumate (in produzione o non in produzione?).

- **Manodopera specifica** (diretta). Manodopera riconducibile in maniera oggettiva ed economicamente conveniente ad un oggetto di costo, valorizzata al costo orario del lavoro.
- **Manodopera generica** (indiretta). Manodopera relativa al personale che non partecipa direttamente al processo di trasformazione.

Dagli anni del fordismo-taylorismo si è avuto un forte cambiamento nei costi della manodopera: si è passati da una preponderanza della manodopera diretta a una preponderanza della manodopera indiretta (l'automazione).

10.1.5 Riepilogo dei costi

Possiamo fare una prima classificazione dei costi distinguendo i **costi di produzione** (relativi allo stabilimento, alla funzione produzione) dai **costi non di produzione**.



- **Costi di produzione.** Valore delle risorse consumate nello stabilimento:
 - materiali diretti (volante, motore, pneumatici...);
 - manodopera diretta (operaio che sta in produzione);
 - costi generali (o indiretti, *overhead*) di produzione. Questi ultimi si compongono dei costi relativi a:
 - * materiali indiretti (tecnicamente o non economicamente riferibili);
 - * manodopera indiretta (stipendio del magazziniere è un costo generale di produzione);
- **Costi non di produzione.** Lo stipendio di Marchionne e dei suoi segretari, che sono manodopera indiretta, non fanno parte del costo di produzione. Questo perchè le risorse

sono consumate in un'altra funzione, che non è quella di produzione. Nei costi non rientra l'energia elettrica dell'ex quartier generale in via regina Margherita, l'ammortamento dell'immobile sede degli uffici amministrativi non è un costo di produzione.



- Costi di marketing/vendita: costi necessari per ottenere l'ordine e consegnare il prodotto (commissioni di vendita, pubblicità, ammortamento automezzi e dei magazzini dei prodotti finiti).
- Costi amministrativi: costi del management, organizzativi e per gli impiegati (retribuzioni, trasferte, ammortamento immobili e macchinari per ufficio)
- Costi generali: interessi passivi, donazioni ad enti di beneficenza.

Quali dei seguenti costi sarebbero considerati costi indiretti di produzione per Boeing?

1. Ammortamento dei carrelli a forca per il sollevamento dei componenti all'interno della fabbrica.
2. Commissioni di vendita.
3. Il costo della scatola nera di un Boeing 767.
4. La retribuzione di un supervisore di turno di produzione.

La (A) e la (D) sono costi di produzione indiretta. La (B) non è di produzione, la (C) è un costo diretto di produzione.

10.2 Processo di formazione dei costi

Abbiamo visto il prodotto come esempio di oggetto di costo, ma in realtà non è l'unico oggetto di costo possibile.

Qual è il processo di formazione dei costi?

- All'inizio abbiamo i fattori produttivi (fattori pluriennali e fattori di esercizio) acquistati dai mercati di incetta. Quanto acquistato è l'input della produzione.
- Quando questi input diventano costi? Quando questi vengono consumati nel processo produttivo. Nello specifico parliamo di costi elementari, cioè costi associati al consumo di un particolare fattore. Prendiamo ad esempio l'impianto: il costo elementare è quello riferito al consumo del fattore impianto, cioè la quota di ammortamento¹.

¹Non confondere costi storici con costi elementari, l'anno scorso abbiamo visto perle nei project work.

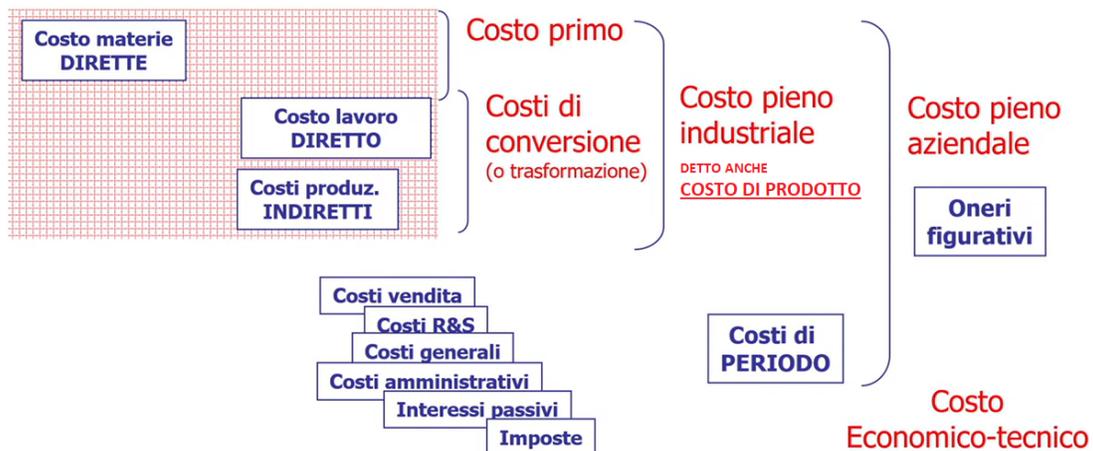
- Il costo è sempre riferito a un oggetto di costo, cioè uno scopo. Gli scopi sono diversi: dato uno scopo io ho diversi modi per mettere insieme tutti questi costi elementari. L'unione di questi costi elementari mi restituisce una **sintesi di costo**. Ne abbiamo già viste diverse: full cost, costi industriali....
- Devo definire il prezzo di vendita: adotto una sintesi di costo. Devo definire la valorizzazione dei semilavorati: utilizzo un'altra sintesi di costo....

10.2.1 Possibili oggetti di costo

Vediamo una serie di possibili oggetti di costo.

POSSIBILE OGGETTO DI COSTO	ESEMPIO
Prodotto	Jeans, taglia 48, colore rosso
Linea di prodotto	Jeans modello 703
Marchio	Tutti i capi d'abbigliamento Emporio Armani
Agente	Un venditore (Alberto Soldi)
Canale	Un insieme omogeneo di punti vendita
Servizio	Il volo PI – Londra
Progetto	L'aeromobile 747 assemblato dalla Boeing
Attività	Un test di controllo qualità
Unità organizzativa	Il reparto di cardiologia

Assumiamo come oggetto di costo il prodotto, e osserviamo le possibili sintesi di costo (configurazione di costo, il set di risorse il cui valore determina il costo di un oggetto di costo) riferibili a quell'oggetto di costo prodotto.



- **full cost**, già vista.
- **Costo primo.** Unione di *costo materie dirette* e *costo lavoro diretto*.
- **Costi di conversione (o trasformazione).** Unione di *costo lavoro diretto* e *costi di produzione indiretti*.

- **Costo pieno industriale.** Unione di *costo materie dirette*, *costo lavoro diretto* e *costi di produzione indiretti*. Detto anche **costo di prodotto** o **costo inventariabile**: è il valore delle risorse associabili, in modo diretto o indiretto, alla realizzazione di un prodotto/servizio. Valorizzano le rimanenze.
- Se aggiungo al *costo pieno industriale* altri *costi non industriali*, i cosiddetti **costi di periodo**, ottengo il **costo pieno aziendale**.
- L'unione di *costo pieno aziendale* e *oneri figurativi*² mi restituisce il **costo economico-tecnico**.

Dove troviamo i costi opportunità? Non sono reali, non derivano da una transazione con i terzi. Non li vedo nel bilancio, non sono in un'area in particolare. Entrano in gioco solo nella valutazione delle alternative.

Costo di prodotto vs costo di periodo Il costo di periodo, in contrapposizione al costo di prodotto, consiste in tutti quei costi relativi ad attività associabili non direttamente alla realizzazione di un prodotto (amministrazione, vendita, oneri finanziari, imposte).

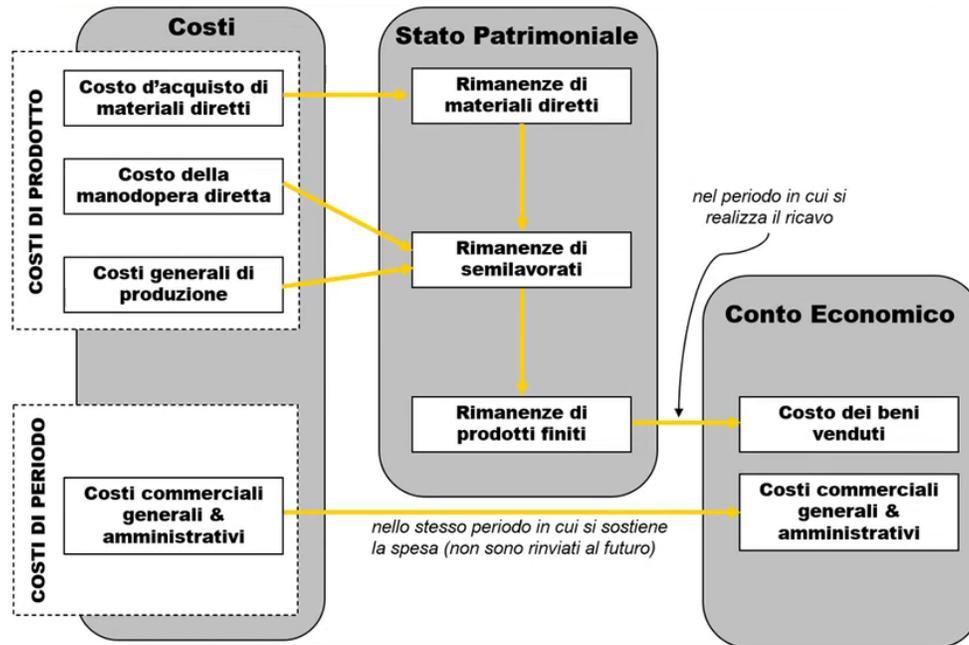
Quale dei seguenti costi verrebbe considerato un costo di periodo invece che di prodotto in una società manifatturiera?

1. Ammortamento dei macchinari di produzione
2. Imposte patrimoniali sugli immobili societari
3. Costi dei materiali diretti
4. Costi dell'elettricità per illuminare l'impianto di produzione

La distinzione sta nel luogo di consumo. (1), (3) e (4) sono costi di prodotto, (2) è costo di periodo perché non consumato nello stabilimento.

²Sinonimo di costi opportunità. Mancati guadagni, ciò a cui rinuncio per il fatto di aver adottato una scelta piuttosto che un altro (quindi costi associati a decisioni). Se io non studio EOA non prenderò 30, dunque il costo figurativo è 30.

10.2.2 Costi: stato patrimoniale e conto economico



- I costi di prodotto valorizzano le rimanenze, quindi incidono sullo stato patrimoniale, e indirettamente sul conto economico (quando li vendo e si realizza il ricavo).
- I costi di periodo non danno valore alle rimanenze (semilavori e prodotti finiti), incidono direttamente sul conto economico, nel periodo in cui li abbiamo sostenuti.

Quali delle seguenti operazioni comporterebbero immediatamente un costo di competenza?

1. I semilavorati vengono completati
2. I prodotti finiti vengono venduti
3. Le materie prime vengono messe in produzione
4. Le retribuzioni amministrative vengono maturate e pagate.

Vogliamo sapere quali operazioni vanno direttamente sul conto economico. I semilavorati vengono completati e diventano prodotti finiti, ma stanno nel magazzino e non si ha subito un ricavo. **La vendita del prodotto comporta un ricavo, quindi si ha un costo di competenza.** Le materie prime messe in produzione portano ai semilavorati, che stanno in magazzino e valorizzano le rimanenze. **Il pagamento degli stipendi in funzione amministrativi incidono sul conto economico, poichè costo di periodo.**

Capitolo 11

Mercoledì 19/05/2021

L'architetto Citto sta progettando il telaio di una lampada e deve valutare il costo di tale componente realizzato attraverso un'operazione di stampaggio. I dati sono:

- Costo unitario del materiale (incluso gli scarti): 10 euro al pezzo
- Costo dello stampo: 5000 euro (con uno stampo posso fare mille pezzi)
- Ammortamento della macchina di stampaggio: 2 euro al pezzo

La realizzazione del telaio della lampada viene effettuata attraverso:

- una macchina di stampaggio
- un unico operaio che manovra la macchina e che lavora a tempo pieno sulla macchina stessa, percepisce un salario pari a 1600 euro al mese (giorni lavorativi al mese sono 20)
- In un giorno vengono realizzati, in media, 20 componenti della lampada

Calcolare il costo pieno industriale ed il costo di conversione del telaio.

Sappiamo che il costo di conversione è dato dalla manodopera diretta più i costi indiretti industriali. Per prima cosa classifichiamo i costi.

- Materiali diretti:
 - Materie prime e scarti: 10 euro al pezzo
 - Stampo: 5000 euro con cui faccio 1000 pezzi, quindi dividendo ottengo 5 euro al pezzo
- Lavoro diretto
 - Operaio, con stipendio di 1600 euro al mese per 20 giorni al mese e 20 pezzi al giorno. Dividendo due volte ottengo 4 euro al pezzo.
- Indiretto di prodotto
 - Ammortamento della macchina di stampaggio: 2 euro al pezzo.

A questo punto abbiamo tutti i dati e possiamo concludere.

Materiali diretti	15
Lavoro diretto	4
Costo primo di prodotto	19
Indiretto di prodotto	2
Costo pieno industriale	21

Lavoro diretto	4
Indiretto di prodotto	2
Costo conversione	6

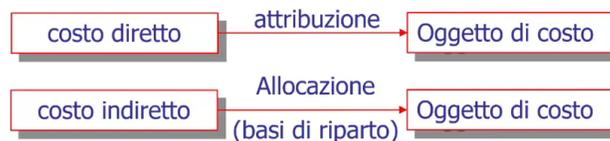
Recap La volta scorsa abbiamo visto una prima classificazione di costo, abbiamo distinto i costi di prodotto (detti anche inventariabili, valorizzano le rimanenze di prodotti finiti o di semilavorati) dai costi di periodo. Abbiamo anche visto cosa c'è dentro il costo di prodotto: il costo pieno industriale del prodotto, il costo primo, il costo di trasformazione...

- Se al **costo di prodotto** sommo i costi di periodo ottengo il **costo pieno aziendale**.
- Se al costo pieno aziendale aggiungo gli oneri figurativi (costi opportunità, i mancati guadagni che derivano dall'aver scelto un'alternativa piuttosto che un'altra) ottengo il **costo economico tecnico**.
- Non esiste un unico concetto di costo di prodotto, ma esistono diverse configurazioni di costo, così come esistono diversi oggetti di costo (cioè lo scopo per cui faccio una certa misurazione).

11.1 Attribuzione di costi elementari a oggetti di costo

Prima abbiamo visto le configurazioni di costo riferito a un oggetto di costo *prodotto*, adesso vediamo i modi con cui posso attribuire i costi elementari, che derivano dal consumo di risorse (di esercizio e pluriennali), all'oggetto di costo.

11.1.1 Costi diretti e costi indiretti



- Un costo è **diretto** se è tecnicamente riconducibile a un oggetto di costo, ed è economicamente conveniente farlo. Se un costo è diretto lo attribuisco all'oggetto di costo.
- Un costo è **indiretto** se causato da due o più oggetti di costo, quindi non è oggettivamente riconducibile a un oggetto di costo. Se un costo è indiretto viene allocato.

L'allocazione, a differenza dell'attribuzione, richiede un criterio di ripartizione (delle basi di riparto), che mi spieghi come quella risorsa consumata si riferisce a quell'oggetto di costo.

- **Costo dei materiali diretti** (materie prime, materiali): quantità di materiale riconducibile in maniera oggettiva ed economicamente conveniente a un OdC, valorizzata al prezzo unitario di acquisto del materiale
- **Costo della manodopera diretta:** quantità di MdO riconducibile in maniera oggettiva ed economicamente conveniente a un OdC, valorizzata al costo orario del lavoro
- **Altri costi diretti:** costo riconducibile in maniera oggettiva ed economicamente conveniente ad un OdC (es. ammortamento macchinario usato x FIAT 500)
- **Costi indiretti di produzione** (costi generali di produzione, *overhead cost*): tutti i costi di produzione diversi dai costi diretti
 - **Materiali indiretti** (materiale di consumo): materiale utilizzato nel processo produttivo, ma non direttamente (o economicamente) riconducibile ai singoli OdC
 - **Manodopera indiretta** (lavoro generico): quantità di manodopera relativa al personale che non partecipa direttamente al processo di trasformazione (attività operative)
 - **# costi indiretti di produzione** (es. ammortamento stabilimento se OdC è FIAT 500)
- **Costi non di produzione** (costi di periodo): tutti i costi diversi dai costi inventariabili. Non si sostengono all'interno dello stabilimento di produzione [costi commerciali (per trasporti congiunti, imballaggi pallet, ...), R&S, costi amministrativi (cancelleria, telefono, stipendi impiegati amm.vi, ...), spese generali (consulenze, ...) interessi passivi, imposte]

Attenzione Un costo non è diretto o indiretto in sè, è una proprietà della relazione che c'è tra il fattore consumato e l'oggetto di costo. Questo significa che cambiando l'oggetto di costo un oggetto diretto diventi indiretto, o viceversa.

VOCI DI COSTO	OGGETTI DI COSTO		
	PRODOTTO	REPARTO	DIVISIONE
Materie prime	Materie prime	Materie prime	Materie prime
Manodopera diretta	Manodopera diretta	Manodopera diretta	Manodopera diretta
Amm.to macchinari	Amm.to macchinari	Amm.to macchinari	Amm.to macchinari
Manodopera indiretta	Manodopera indiretta	Manodopera indiretta	Manodopera indiretta
Energia elettrica	Energia elettrica	Energia elettrica	Energia elettrica
Pubblicità	Pubblicità	Pubblicità	Pubblicità
Stipendi direttore divisione	Stipendi direttore divisione	Stipendi direttore divisione	Stipendi direttore divisione
Costi amministrativi di sede			
Oneri finanziari	Oneri finanziari	Oneri finanziari	Oneri finanziari

In grigio sono evidenziati i costi diretti rispetto a un certo oggetto di costo. Si osservi come l'ammortamento dei macchinari diventi costo diretto passando da prodotto a reparto: questo perché il macchinario si trova in un certo reparto. Se prendiamo come oggetto di costo un'intera divisione il numero di costi diretti aumenta ancora (in un certo senso potrei dire che se considero come oggetto di costo l'intera impresa allora tutti i costi sono diretti).

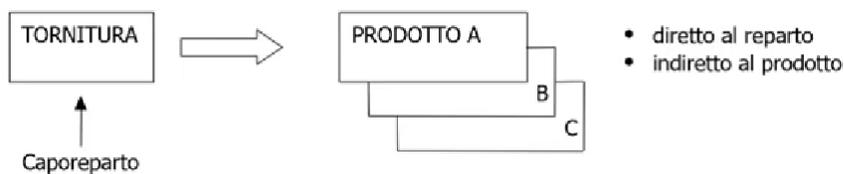
Ripetiamo le stesse cose in altro modo con esempi

- Prendiamo un fattore di esercizio, le materie prime: queste vengono consumate per realizzare n prodotti. L'oggetto di costo è il prodotto A . Quale relazione abbiamo tra il prodotto A e il consumo di materie?



Un costo diretto rispetto al prodotto e al reparto (quest'ultimo un insieme di prodotti).

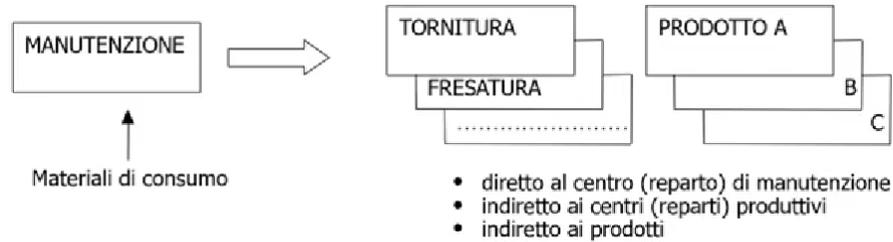
- Attraverso il reparto tornitura passano tre prodotti diversi. Il caporeparto del reparto tornitura ha uno stipendio: quale relazione c'è tra lo stipendio del caporeparto, reparto e prodotto?



Indiretto rispetto al prodotto (mi serve un criterio che stimi il consumo di lavoro del caporeparto per quel prodotto), diretto rispetto al reparto.

Aumentando l'estensione dell'oggetto aumenta il numero di costi diretti.

- Situazione ancora più complessa: abbiamo tre prodotti (*A, B, C*), che transitano in vari reparti di produzione (tornitura, fresatura...). In aggiunta abbiamo un reparto manutenzione, che serve tutti gli altri reparti. Qual è il rapporto tra i costi dei materiali di consumo, i reparti e i prodotti?



Indiretto rispetto ai prodotti (materiali di consumo servono tanti reparti, che si occupano di prodotti diversi, dunque serve un criterio per allocare il consumo a uno specifico prodotto), stesso discorso per i reparti. Diventa un costo diretto se si prende come oggetto di costo proprio il reparto di manutenzione.

11.1.2 Costi fissi e costi variabili

In questa classificazione facciamo riferimento al comportamento dei costi in funzione di un fattore determinante (detto *cost driver*, ciò che determina il comportamento di un costo). Molto spesso questo fattore si identifica col **volume di produzione** (non è detto, potrei riferirmi al variare del numero di ore di impianto, al variare del numero di ore di manodopera, al variare del fatturato...).

AREE	COST DRIVER
Ricerca & Sviluppo	<ul style="list-style-type: none"> ■ Nr. di progetti di ricerca ■ Nr. ore di personale dedicate a ciascun progetto ■ Complessità tecnica dei singoli progetti
Progettazione	<ul style="list-style-type: none"> ■ Nr. di prodotti in fase di sviluppo ■ Nr. di tecnologie diverse adottate
Produzione	<ul style="list-style-type: none"> ■ Nr. di unità prodotte (volume di produzione) ■ Nr. di prodotti diversi realizzati ■ Nr. di ordini di modifica prodotto
Marketing	<ul style="list-style-type: none"> ■ Nr. di campagne pubblicitarie ■ Valore delle vendite
Distribuzione	<ul style="list-style-type: none"> ■ Nr. di articoli commercializzati ■ Nr. di clienti e canali
Servizio post-vendita	<ul style="list-style-type: none"> ■ Nr. di interventi di riparazione ■ Nr. di chiamate di servizio

Prendiamo due situazioni: in entrambe abbiamo un volume di produzione pari a 10, ma nel primo caso abbiamo dieci unità di uno stesso prodotto, nel secondo cinque unità di un tipo e cinque di un altro. Costa di più il prodotto del primo caso o quello del secondo? Il costo di prodotto non varia in funzione del numero di unità prodotte. Il secondo è più costoso: devo produrre cinque unità in un modo e cinque in un altro, svolgendo le operazioni necessarie nell'impianto per passare dalla produzione di un tipo alla produzione di un altro (*setup dell'impianto*, costa e richiede manodopera).

Perimetro di analisi Prima di classificare dobbiamo definire il perimetro di analisi.

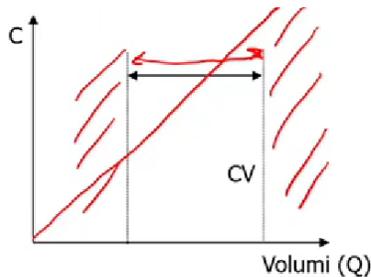
- Dobbiamo avere le idee chiare sul costo di cui stiamo parlando: elementare, o un raggruppamento di costi (per esempio un reparto), o una configurazione di costo (per esempio il costo pieno). Negli ultimi due casi avremo un insieme di costi elementari.
- Chiaramente in un contesto più complicato diventa difficile identificare un *cost driver*. In presenza di più *cost driver* dobbiamo scegliere quello più significativo (si veda l'esempio precedente con le due situazioni).
- L'intervallo di variazione del *cost driver*, o *area di rilevanza*, all'interno del quale vogliamo analizzare il comportamento di un costo. Per esempio potrei analizzare come si comporta il costo se il volume di produzione varia da 10 a 50 unità.
- Il periodo di tempo preso a riferimento (da non confondere con l'intervallo di variazione). Pensiamo al volo last minute: come mai i costi sono così bassi? Questo perchè i costi, nel breve periodo (un giorno, poco di più) sono fissi!

Classificazione Abbiamo un oggetto di analisi, un *cost driver*, un'area di rilevanza e un periodo di tempo.

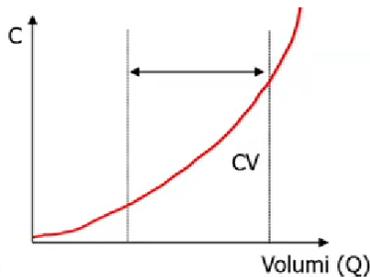
- Un costo si dice **variabile** se all'interno dell'intervallo di rilevanza si ha una sua variazione al variare del *cost driver*.
- Se quanto detto prima non avviene si parla di costo **fisso**.

Costi variabili e volume di produzione, comportamento Prendiamo una situazione dove il *cost driver* è il volume di produzione. Un costo variabile si comporta in uno dei seguenti modi.

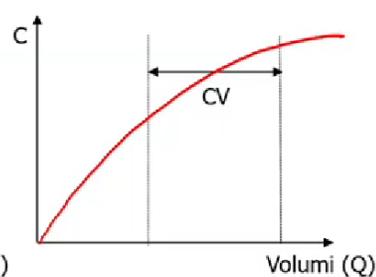
- Relazione lineare
- Relazione progressiva
- Relazione degressiva



Relazione ipotizzata $CV = C_{vu} * Q$



Relazione ipotizzata $CV = C_{vu} * Q^2$



Relazione ipotizzata $CV = C_{vu} * \sqrt{Q}$

A noi non interessa lo studio della funzione, ma solo il suo comportamento nell'intervallo di rilevanza. Questo significa che potrei avere una relazione lineare anche in presenza di una funzione non lineare, cioè all'interno dell'intervallo di rilevanza la funzione può essere approssimata (ragionevolmente) a una retta.



Asimmetricità dei costi fissi Può succedere che decidiamo di variare l'intervallo di rilevanza, dunque decidiamo di aumentare i costi fissi. Se abbiamo come *cost driver* il volume di produzione allora un aumento di costi fissi rappresenta un aumento della capacità di produzione. Attenzione all'asimmetricità: dobbiamo tenere conto che il tempo necessario per aumentare i costi fissi non è uguale al tempo necessario per ridurli.

Tipologie di costi fissi

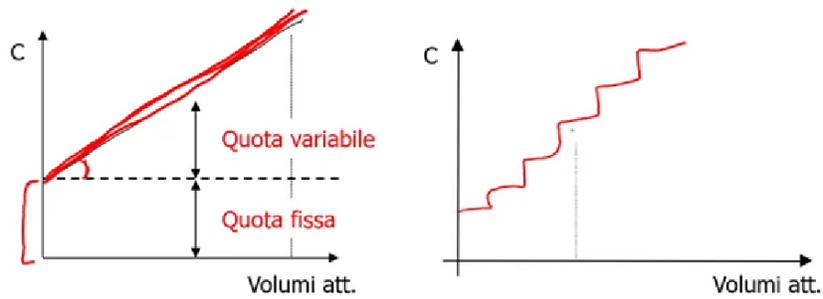
- **Costi fissi impegnati** (detti anche *di capacità*, definiscono la capacità produttiva dell'impresa): legati alle immobilizzazioni, soprattutto a quelle materiali, non possono essere ridotto in maniera significativa (neanche nel breve periodo) senza danneggiare la redditività e/o gli obiettivi di lungo periodo.
- **Costi fissi discrezionali**: l'orizzonte temporale per la pianificazione di questi costi è di breve periodo, vengono decisi in anno in anno e non danneggiano gli obiettivi di lungo periodo (pubblicità, formazione dei dipendenti...)

11.1.2.1 Costi misti

I costi misti sono una via di mezzo rispetto ai precedenti. Si parla di

- costi semivariabili
- costi "a scalini" (semifissi, o variabili a gradino)

Nel primo caso distinguiamo una quota fissa da una quota variabile. I secondi sono analoghi ai costi fissi "a scalino", con la differenza che i costi fissi rappresentano una variazione di capacità produttiva.



11.1.2.2 Costi della complessità

I costi della complessità non sono legati al volume di produzione, ma alle diverse tipologie di prodotti. Abbiamo già visto un esempio con i *costi di setup* (che varia al variare delle tipologie di prodotto, maggiore è il numero di tipologie maggiori sono i costi di setup).

11.1.3 Costi totali e costi unitari

Costo totale Il costo totale consiste nella somma tra la componente variabile (*costo variabile totale*) e la componente fissa (*costo fisso totale*)

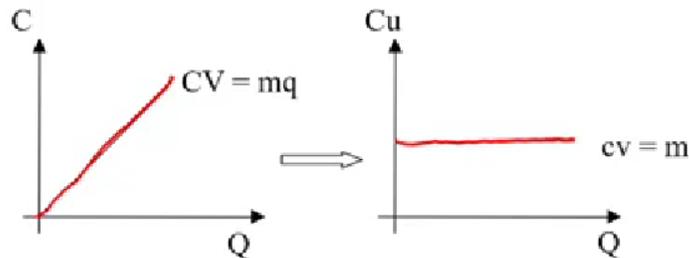
$$CT = CV_u \cdot Q + CF$$

Costo totale unitario Il costo totale unitario consiste nel rapporto tra costo totale diviso il volume di produzione

$$CT_u = \frac{CT}{Q}$$

Il costo totale unitario è una funzione decrescente: questo significa che dobbiamo fare molta attenzione se abbiamo a che fare con un costo totale o con un costo unitario. Se io indico costo totale unitario di un prodotto pari a 10 non sto dicendo tutto: mi serve anche il volume di produzione Q (il costo unitario è tot con un certo volume di produzione).

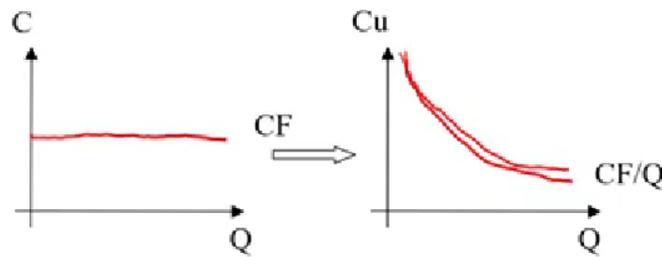
Costo variabile unitario Il costo variabile unitario è la derivata di CT.



Costo fisso unitario Il costo fisso unitario è il rapporto tra costi fissi totali e volume di produzione

$$CF_u = \frac{CF}{Q}$$

Anche questa è una funzione decrescente: all'aumentare del volume di produzione il costo fisso totale si spalma su un numero maggiore di prodotti.



Osservazioni

- **All'aumentare dei volumi:**
 - i costi variabili unitari restano invariati;
 - la quota unitaria di costi fissi diminuisce;
 - il costo totale unitario è decrescente (a seguito dello spalmarsi del costo totale su un numero maggiore di prodotti, *economia di volume*).
- **All'aumentare dei volumi:**
 - i costi variabili totali aumentano;
 - i costi fissi rimangono invariati;
 - aumenta il costo totale.

Quale delle seguenti affermazioni relative al comportamento dei costi è vera?

1. I costi fissi unitari variano con il livello di attività.
2. I costi variabili unitari sono costanti entro l'intervallo di rilevanza.
3. I costi fissi totali sono costanti entro l'intervallo di rilevanza.
4. I costi variabili totali sono costanti entro l'intervallo di rilevanza.

La prima è vera (decregono), la seconda anche (posto che la funzione di costo variabile totale sia lineare), la terza anche, la quarta è falsa (variano per definizione).

11.1.4 Costi diretti/indiretti e costi variabili/fissi combinati

Le due classificazioni possono essere combinate.

- Si prende come oggetto di costo la Fiat Punto. Il costo degli pneumatici è un costo diretto e al tempo stesso variabile (più aumento il volume di produzione, più pneumatici compro).
- Si prende come oggetto di costo l'assemblaggio della Fiat Punto. Lo stipendio del supervisore è un costo diretto fisso: diretto rispetto all'oggetto di costo e fisso perché il costo della manodopera è un costo fisso.

	Diretto	Indiretto
Variabile	OdC: Fiat Punto Es: Costo pneumatici	OdC: Fiat Punto Es: energia nel caso i consumi vengano rilevati per l'intero stabilimento con più linee di assemblaggio funzionanti
Fisso	OdC: assemblaggio Fiat Punto Es: Stipendio del supervisore della linea di assemblaggio	OdC: Fiat Punto Es: costo della locazione stabilimento

Quale dei seguenti costi sarebbe variabile in relazione al numero di coni gelato venduti in un negozio?

1. Il costo per l'illuminazione del negozio
2. La retribuzione del direttore del negozio
3. Il costo del gelato
4. Il costo dei tovaglioli

La (A) non varia, visto che il negozio ha un orario di apertura fisso. (B) non varia visto che lo stipendio è fisso. (C) e (D) variano.

Quale dei seguenti costi sarebbe variabile in relazione al numero di persone che acquistano un biglietto per uno spettacolo al cinema?

1. Il costo di noleggio del film
2. Le royalties pagate sui biglietti venduti
3. I costi per la retribuzione del personale del cinema.
4. Il costo della pulizia dopo lo spettacolo.

(2) varia sicuramente, (4) dipende dal tipo di contratto stipulato con la cooperativa. Supponiamo che il contratto sia ad ore: è chiaro che maggiore è il numero di persone che vanno al cinema, maggiore è la pulizia da fare. Se invece il contratto è a cadenza mensile o annuale avremo un costo fisso.

11.2 Costi nelle decisioni

Siamo in una situazione nella quale ci troviamo di fronte ad almeno due alternative, di cui una è il cosiddetto *caso base*. L'altra alternativa è quella oggetto di analisi.

Esempio Immaginiamo di produrre una torta: vogliamo valutare la convenienza nel comprare la torta anziché realizzarla per conto nostro. I costi del caso base sono:

- materie;
- manodopera diretta e indiretta;
- ammortamento dei macchinari.

Nell'alternativa compriamo la torta dal fornitore, dunque mi rimane solo l'ammortamento dei macchinari (è difficile sbarazzarsi di questo costo, se non usiamo il macchinario conviene usarlo per qualcos'altro).

Costi differenziali Sommiamo i costi nelle due alternative, e facciamo la differenza: il risultato è il costo differenziale. La cosa può essere fatta anche orizzontalmente, confrontando ogni singolo costo. **La differenza rappresenta ciò che ho in un caso e non in un altro** (per esempio la differenza con l'ammortamento è zero, quindi la cosa è presente in entrambe le alternative).

Costo rilevante Si dice che un costo è rilevante se il Δ detto prima è diverso da zero. Si dicono *eliminabili*. L'evitabilità o meno di un costo dipende dall'orizzonte temporale di riferimento e dall'entità di variazione del livello di attività. Un costo evitabile è un qualcosa che ho in un'alternativa e non in un'altra.

TIPOLOGIA DI COSTO	CARATTERISTICHE
MATERIALI DIRETTI	Normalmente evitabile
LAVORO DIRETTO	Evitabile in assenza di rigidità salariale o in presenza di impieghi alternativi; non evitabile in caso contrario
COSTI INDIRETTI VARIABILI	Alcune voci (es. energia) sono normalmente evitabili; altre (lavoro indiretto) hanno un comportamento analogo al lavoro diretto
COSTI INDIRETTI FISSI	Normalmente non evitabili

Costi irrilevanti I costi non rilevanti quando il Δ detto prima è uguale a zero, dunque i costi sono uguali in entrambe le alternative. Si dicono *ineliminabili*.

Supponete di dover decidere se andare in auto o in treno a Portland per assistere a un concerto. Si ha denaro a sufficienza per entrambe le alternative, ma non si vuole sprecare denaro inutilmente. Il costo della pizza mangiata ieri sera è rilevante in questa decisione? In altri termini, il costo della pizza influenzerebbe la scelta fra andare a Portland in auto o in treno?

1. Sì, il costo della pizza è rilevante.
2. No, il costo della pizza non è rilevante.

Si dice che il costo della pizza è ineliminabile, dunque non è rilevante. In realtà la domanda nasconde un concetto diverso, un po' più sottile. Nelle decisioni dobbiamo definire il perimetro decisionale: **il costo della pizza è costo sommerso**, cioè un costo già sostenuto in passato per cui non posso fare più nulla. Il quesito non è andare o non andare al concerto, ma decidere il modo con cui andarci. Per come abbiamo posto la domanda il costo della pizza è un costo sommerso, se altero la domanda potrebbe non esserlo più.

Supponete di dover decidere se andare in auto o in treno a Portland per assistere a un concerto. Si ha denaro a sufficienza per entrambe le alternative, ma non si vuole sprecare denaro inutilmente. Il costo biglietto ferroviario è rilevante in questa decisione? In altri termini, il costo del biglietto del treno influenzerebbe la scelta fra andare a Portland in auto o in treno?

1. Sì, il costo del biglietto del treno è rilevante.
2. No, il costo del biglietto del treno non è rilevante.

In questo caso il costo del biglietto ferroviario rientra nel perimetro decisionale! A questo punto mi chiedo: è rilevante o meno? Il Δ tra le due alternative difficilmente sarà uguale a zero, dunque è rilevante.

Supponete di dover decidere se andare in auto o in treno a Portland per assistere a un concerto. Si ha denaro a sufficienza per entrambe le alternative, ma non si vuole sprecare denaro inutilmente. Il costo annuo di licenza dell'auto è rilevante in questa decisione?

1. Sì, il costo della licenza è rilevante.
2. No, il costo della licenza non è rilevante.

Il fatto è che il costo della licenza c'è sempre, è un costo sommerso! Segue che non è rilevante.

Supponete di dover decidere se andare in auto o in treno a Portland per assistere a un concerto. Si ha denaro a sufficienza per entrambe le alternative, ma non si vuole sprecare denaro inutilmente. L'ammortamento dell'auto è rilevante in questa decisione?

1. Sì, l'ammortamento è rilevante.
2. No, l'ammortamento non è rilevante.

L'automobile è in nostro possesso in ogni caso. La risposta dipende dal tipo di ammortamento. Potrei avere un ammortamento in funzione delle ore di consumo, ma anche un ammortamento in funzione del tempo (a quote lineari, dove divido il costo storico per il numero di anni di vita utile). In quest'ultimo caso ho un ammortamento indipendente dal consumo, dunque un ammortamento non rilevante.

Dunque

- I costi sommersi non possono essere modificati da alcuna decisione. Non sono costi differenziali e dovrebbero essere ignorati nel processo decisionale.
- I costi che possono essere eliminati scegliendo un'alternativa rispetto a un'altra sono costi evitabili.
- I costi evitabili sono costi rilevanti.
- I costi inevitabili non sono mai rilevanti e includono:
 - i costi sommersi,
 - i costi futuri che non differiscono fra le alternative.

Abbiamo acquistato un'automobile che è costata 10.000 euro due anni fa. Il costo è sommerso, perchè sia che la si guidi, o la si parcheggi, o la si permuti o la si venda, non si può modificare questo costo. Supponiamo ora che l'auto possa essere venduta per 5.000 euro. Conviene farlo? Il costo di acquisto dell'auto è ancora sommerso?

1. Sì, è un costo sommerso
2. No, non è un costo sommerso.

Non è più un costo sommerso, perchè rientra nel perimetro decisionale: devo tenere conto di quanto ho versato per acquistarla, per capire se è conveniente venderla a 5.000 euro.

11.3 Schema di recap delle classificazioni dei costi

Critério	Classi
a) Corrispondenza o meno ad uscite di cassa	<ul style="list-style-type: none"> ■ Monetari ■ Non monetari
b) Legame con il fattore produttivo	<ul style="list-style-type: none"> ■ Natura ■ Destinazione <ul style="list-style-type: none"> ■ Industriali ■ Commerciali ■ Distribuzione ■ Amministrativi ■ R&D
c) Variabilità rispetto ad un fattore determinante (cost driver)	<ul style="list-style-type: none"> ■ Variabili ■ Fissi ■ Misti
d) Modalità di attribuzione all'oggetto di costo	<ul style="list-style-type: none"> ■ Diretti ■ Indiretti

11.4 Modello CVR (Costi, Volumi, Risultati)

Il modello CVR è un modello utilizzato per porre in relazione costi, volumi e risultati.

Utilità

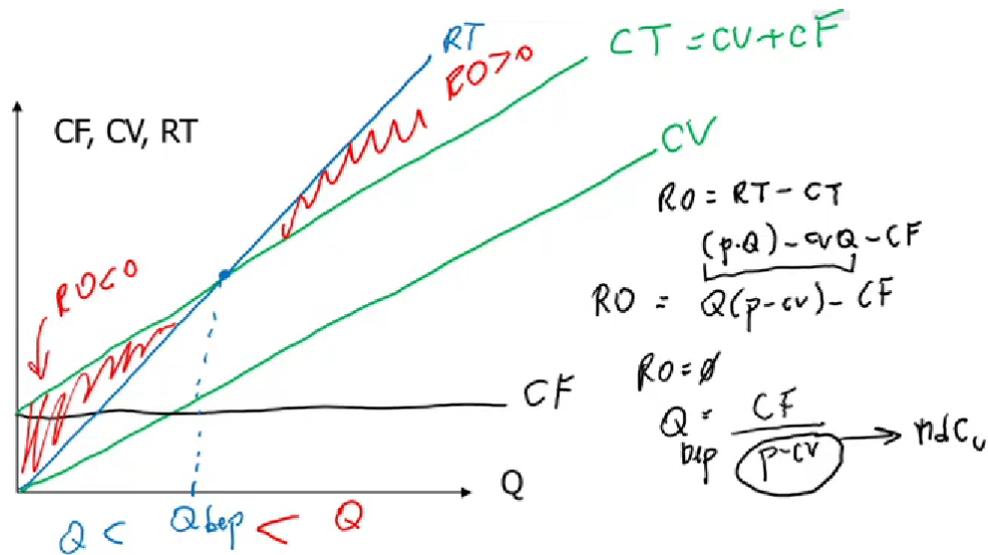
- Analizzare il variare del risultato economico al variare dei volumi di vendita.
- Confrontare diverse ipotesi di configurazioni di prezzi e dei costi al fine di trovare la soluzione migliore in termini di RO atteso.

Ipotesi Si basa su alcune ipotesi stringenti:

- La funzione di costo totale è

$$CT = CV_u \cdot Q + CF$$
 cioè il costo variabile è una funzione lineare e il costo variabile unitario è indipendente da Q (la cosa non è proprio vera nella realtà).
- La funzione dei ricavi totali è $RT = p \cdot Q$. Dal punto di vista economico si pone p indipendente da Q , anche se in realtà in economica abbiamo $p(Q)$.
- Si pone che la quantità prodotta sia uguale alla quantità venduta
- Si pone che l'azienda sia monoprodotta, oppure con mix di vendite costante nel tempo (percentuale di fatturato di ciascun prodotto sul fatturato complessivo).
- L'analisi è di breve periodo.
- Non si considera l'area fiscale e l'area straordinaria.

Rappresentiamo il costo variabile totale, il costo fisso totale, il costo totale (che tiene conto dei precedenti) e il ricavo totale.



Il punto di intersezione tra le rette di costo totale e ricavo totale consiste in Q_{bep} , cioè il volume di produzione in corrispondenza del quale RT è uguale a CT.

- Se $Q < Q_{bep}$ allora mi trovo in un'area di perdita (dove $RO < 0$).
- Se $Q > Q_{bep}$ allora $RT > CT$, dunque mi trovo nell'area di profitto (dove $RO > 0$).

Ricordiamoci che $RO = RT - CT$, cioè

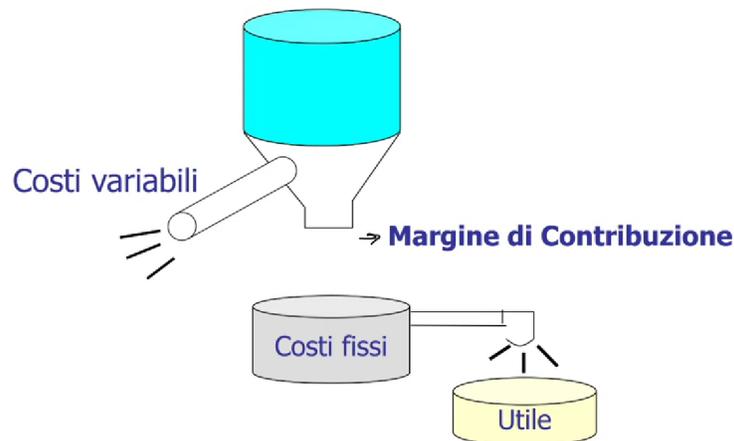
$$RO = (p \cdot Q) - (cv \cdot Q + CF) = Q(p - cv) - CF$$

Se $RO = 0$ allora

$$Q_{bep} = \frac{CF}{p - cv}$$

dove $p - cv$ è il cosiddetto **margine di contribuzione unitario** (la differenza tra il prezzo di vendita e il costo variabile unitario).

Riflettiamo La cosa possiamo vederla anche con la seguente immagine:



- In alto abbiamo il prezzo legato alla vendita di un prodotto (P).
- Se a P levo i costi variabili ottengo il margine di contribuzione
- Il margine di contribuzione **va a coprire i costi fissi**. Una volta coperti i costi fissi contribuisce all'ottenimento di utile. Possiamo immaginare questo margine come il contributo che il singolo oggetto venduto dà ai costi fissi.
- La somma dei margini di contribuzione di ogni prodotto mi dà il **margine di contribuzione totale**.

– **Caso monoprodotta.**

$$\text{MDCT} = \text{MDCu} \cdot Q$$

– **Caso multiprodotta.**

$$\text{MDCT} = \sum_i \text{MDCT}_i = \sum_i \text{MDCu}_i \cdot Q_i$$

11.4.0.1 Influenza di un prodotto con RO negativo sul RO globale

Immaginiamo di avere tre prodotti: A, B, C . Per ogni prodotto abbiamo calcolato il costo pieno e il risultato operativo. Il prodotto C ha un risultato negativo, è in perdita. Se sommiamo i risultati operativi dei prodotti otteniamo un $\text{RO} > 0$.

	A	B	C ✓	RO
costo pieno	6387	9794	10219	
Reddito operativo	3613	5206	-4719	4100
				RO < 0

Teoricamente si potrebbe pensare che rimuovendo C il risultato operativo totale migliorerebbe. La cosa è sbagliata: nel decidere se eliminare un prodotto non dobbiamo guardare il risultato operativo, ma il margine di contribuzione. Se il margine di contribuzione è positivo e noi eliminiamo il prodotto allora il risultato operativo globale diminuisce, abbiamo tolto la contribuzione di quel prodotto alla copertura dei costi fissi.

Morale della favola Ragionare sul costo pieno è sbagliato, devo pensare al contributo dato al risultato complessivo. Ci sono costi che sono ineliminabili, e che devono essere coperti.

Capitolo 12

Giovedì 20/05/2021

12.1 Leva operativa e rischiosità

Il concetto di leva operativa mette insieme quanto visto fino ad ora dei costi (variazioni di risultato operativo, variazioni di volume, esistenze di costi fissi e costi variabili), spiega anche il perchè società che producono *microprocessori* hanno la necessità di produrne in grandi quantità (società rigide, che hanno grandi costi fissi di struttura). La leva operativa misura la **reazione del risultato operativo al variare del volume di produzione**.

Versione con volume di produzione

$$\text{Leva Operativa} = \frac{\Delta RO/RO}{\Delta Q/Q} = \frac{\Delta RO}{RO} \cdot \frac{Q}{\Delta Q}$$

- Concentriamoci sulla variazione di risultato operativo ΔRO : sappiamo che il risultato operativo consiste nella seguente differenza

$$RO = RT - CT$$

dove $RT = p \cdot Q$ e $CT = cv \cdot Q + CF$. Quindi

$$RO = Q(p - cv) - CF$$

dove $MDC = p - cv$ e $MDCT = Q(p - cv)$. Da tutte queste cose poniamo

$$\Delta RO = \Delta Q(p - cv)$$

- Sostituiamo quanto trovato

$$\text{Leva operativa} = \frac{\Delta Q(p - cv)}{RO} \cdot \frac{Q}{\Delta Q} = \frac{MDCT}{RO}$$

Morale della favola:

$$\boxed{\text{Leva operativa} = \frac{MDCT}{MDCT - CF}}$$

Al denominatore sono presenti i costi fissi: per questo si dice che *i costi fissi sono il fulcro della leva operativa rispetto a Q*. Più alti sono i costi fissi più basso è il denominatore. Più basso è il denominatore maggiore sarà la leva operativa. Esiste pertanto una relazione diretta tra costi fissi e leva operativa.

$$+CF \longrightarrow +LO$$

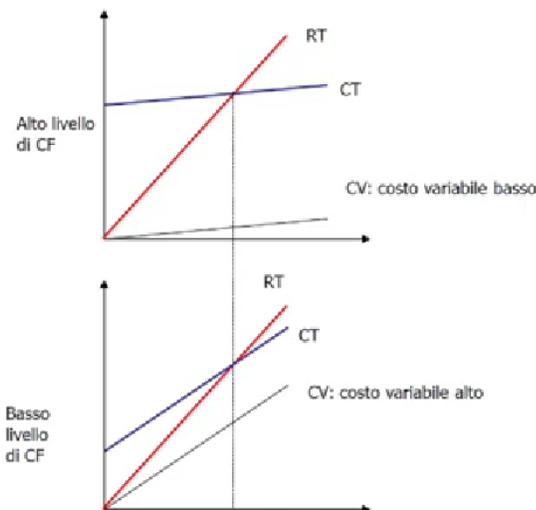
Conclusioni

- Un'impresa che ha maggiori costi fissi ha una maggiore reattività di RO rispetto al volume di produzione. **Questo significa che in presenza di un aumento di produzione l'effetto su RO sarà tanto maggiore quanto più alti sono i costi fissi.**
- Un'impresa che ha alti costi fissi (di cui difficilmente posso liberarmi) è detta **rigida**: le variazioni nella quantità prodotta non comportano significative variazioni nei costi di produzione. La leva operativa è alta. Il punto di pareggio si raggiunge a volumi di produzione elevati: ripensiamo al grafico fatto nella scorsa lezione, e al Q_{bep}

$$Q_{bep} = \frac{CF}{p - cv}$$

maggiori sono i costi fissi, maggiore è il Q_{bep} . Segue che maggiori sono i costi fissi maggiore è il volume di produzione necessario per non finire nella zona di perdita. Chiaramente l'impresa è redditiva (se supera il Q_{bep}), ma molto rischiosa (le perdite possono essere ingenti).

- Un'impresa che ha bassi costi fissi è detta **flessibile**. I ragionamenti fatti per le imprese rigide si applicano al contrario: la componente variabile è preponderante rispetto a quella fissa. La leva operativa è più bassa e il Q_{bep} si raggiunge più facilmente. L'impresa è poco redditiva rispetto a quella rigida, ma molto meno rischiosa.
- Si prenda una situazione dove due imprese, una rigida e una flessibile, hanno lo stesso Q_{bep}



Si osservino la zona di perdita e quella di profitto: nel caso dell'impresa rigida la zona di perdita è molto più grande rispetto a quella dell'impresa flessibile, tuttavia possiamo dire la stessa cosa anche per quanto riguarda la zona di profitto.

12.2 Margine di contribuzione percentuale

Precedentemente abbiamo ragionato in termini di pezzi venduti. In alcuni contesti (si pensi a un supermercato) può essere difficile ragionare in questi termini: sia per il numero di pezzi venduti che per la varietà dei pezzi venduti. In questi casi si ragiona in termini di fatturato (e non di Q - volume di produzione - come abbiamo fatto fino ad ora). Sappiamo che

$$RO = RT - CT = MDCT - CF = \frac{MDCT}{RT} \cdot RT - CF = \frac{Q(p - cv)}{Q \cdot p} \cdot RT = \left(1 - \frac{CV}{P}\right) \cdot RT - CF$$

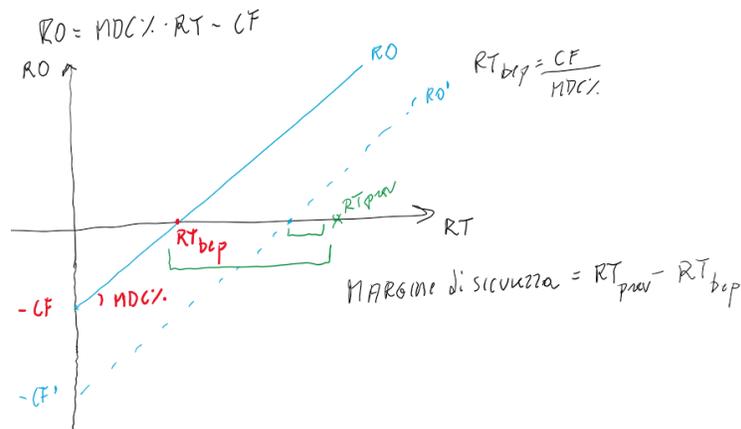
Abbiamo trovato il **margin** di contribuzione percentuale

$$MDC\% = \frac{MDCT}{RT} = 1 - \frac{CV}{P}$$

indica la percentuale di fatturato rappresentata dal margine di contribuzione. Con $MDC\% = 0.4$, ad esempio, ho un margine di contribuzione del quaranta per cento del prezzo di vendita. A questo punto abbiamo

$$RO = MDC\% \cdot RT - CF$$

che possiamo rappresentare graficamente:



il punto di partenza è $-CF$, mentre l'inclinazione è il margine di contribuzione percentuale. L'intersezione tra retta e asse x abbiamo il punto RT_{bep} dove $RO = 0$. Chiaramente

$$RT_{bep} = \frac{CF}{MDC\%}$$

Quanto più rigida è la mia impresa maggiore sono i costi fissi, dunque maggiore è RT_{bep} : la dimensione dell'area di perdita aumenta. Il rischio è maggiore, e può essere misurato dal cosiddetto **margin** di sicurezza

$$\text{Margine di sicurezza} = RT_{prev} - RT_{bep}$$

cioè la distanza tra l' RT previsto e il punto di *break even*. Se il margine è molto piccolo basta una piccola variazione nel fatturato per finire in perdita (si pensi al 2020 col COVID).

Parte II

Modulo II: *Modelli di business*

Capitolo 13

Giovedì 18/03/2021 e Giovedì 25/03/2021

Sopravvivenza dell'azienda L'azienda deve generare valore sia per i clienti, che per gli azionisti.

Ho un'idea di business, qual è la prima domanda? *Come la racconto per convincere chi mi ascolta che avrà successo?* In un ecosistema come un'azienda l'idea di business può funzionare solo se riusciamo a spiegarla sia a chi è esperto di economia, sia a chi è ignorante in materia. Serve uno strumento in grado di trasmettere il nostro messaggio.

Successo dell'idea, creazione di valore L'idea ha successo se riesco a creare un valore che sarà apprezzato dai clienti. Un'azienda crea valore se gli utili superano il costo del capitale impiegato nelle attività aziendale.

13.1 Descrivere la mia strategia: *Business plan*



- ✓ PERMETTE DI FORMALIZZARE E RACCONTARE L'IDEA DI BUSINESS
- ✓ PERMETTE DI DIMOSTRARE LA SOSTENIBILITÀ E LA REDDITIVITÀ
- ✓ CONSENTE DI VERIFICARE I RISULTATI OTTENUTI A CONSUNTIVO



Documento lungo e complesso che formalizza l'idea di business che abbiamo in mente.

- Elenca le missioni dell'azienda

- I prodotti
- Come arrivare al mercato
- Chi sono i *competitor*
- Quali risorse servono per la realizzazione dell'idea di impresa
- ...

Il documento è utile per un confronto con la realtà (verificare i progressi fatti), ma non è di comprensione immediata per coloro che sono interessati a conoscere il valore dell'impresa.

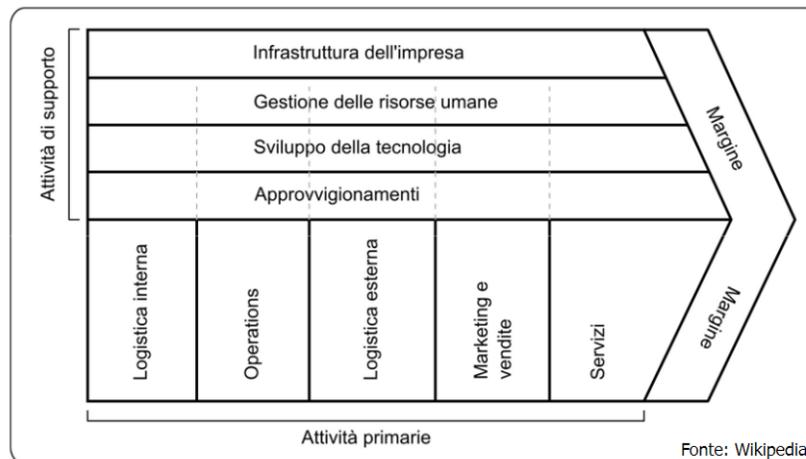
Nascita del *business model* Lo studioso svizzero *Osterwalder* ha elaborato in tempi recenti il concetto di *business model* (modello di business). Un business model permette di descrivere in modo più conciso e puntuale le strategie adottate dall'azienda. In particolare, descrive la logica con cui l'azienda **CREA, DISTRIBUISCE e CATTURA** valore. Cosa intendiamo con *creare*?

- Per gli azionisti significa che per ogni euro investito ottengono un ritorno pari a un certo valore minimo (lo vedremo nel modulo sugli investimenti).
- Il canvas, che vedremo più avanti, si occupa della creazione di valore dal punto di vista del cliente. Fare questo significa porsi nei panni del cliente, e chiedersi perchè questo potrebbe pagare per i miei prodotti/servizi.

Devo creare valore in modo profittevole, per tutti.

13.2 Prima del *Business model*: catena del valore

Come ragionavano le aziende prima del modello di business? Si utilizzava la *catena del valore* (o *value chain*). Si modella l'azienda come un insieme di processi per ottenere un prodotto finito da presentare al cliente (quindi una serie di processi che ci portano a creare valore).



La catena è composta da una serie di attività primarie, che hanno a che fare con le diverse funzioni aziendali:

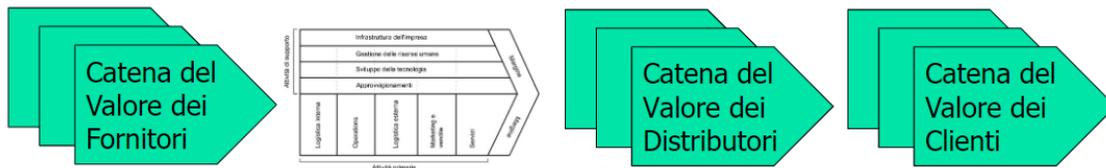
- **logistica interna**, gestione dei magazzini e movimentazione delle merci durante le fasi di produzione
- **operations**, operazioni che si svolgono su materie prime e semi-elaborati per ottenere prodotti finiti
- **logistica esterna**, movimento delle merci verso il cliente
- **marketing e vendite**, trovare o creare una domanda di mercato da soddisfare
- **servizi**, attività che accompagnano vendita e post-vendita del prodotto (per esempio manutenzione, riparazione, garanzia, formazione).

Queste attività contribuiscono direttamente alla creazione di prodotti finiti. Si affiancano **attività di sviluppo**, che supportano quelle primarie:

- gestione delle infrastrutture dell'impresa (uffici, impianti produttivi...)
- gestione delle risorse umane
- attività di ricerca e sviluppo delle tecnologie
- approvvigionamenti (non solo di materie prima, ma anche di utensili, cancelleria, servizi di consulenza...)

Il margine destro indica che queste attività hanno un costo. Se la vendita ci garantisce un *margin*e allora quanto fatto sarà sostenibile nel lungo termine.

Sistema del valore Si parla di catena del valore dell'impresa perchè ogni elemento va a "incastonarsi" in un *sistema del valore*.



Con *sistema del valore* intendiamo l'insieme delle catene del valore di tutte le aziende coinvolte nella filiera produttiva (produttore, fornitori, distributori), oltre che del cliente. Ogni azienda si colloca in questa catena a seconda delle sue capacità, competenze, e attività realizzate. Si ribadisce quanto detto all'inizio: catena in quanto sequenza di attività da eseguire per ottenere un prodotto finito.

13.3 Modello di business (*Business model*)

Ribadiamo la definizione Un modello di business permette di descrivere in modo più conciso e puntuale le strategie adottate dall'azienda. In particolare, descrive la logica con cui l'azienda **CREA, DISTRIBUISCE e CATTURA** valore.

Perchè passare dalla catena del valore al modello di business? Big data e IOT influiranno pesantemente sul futuro delle imprese, in particolare nel modo in cui saranno erogati certi servizi. Questi trend impattano fortemente sul *modello di business*, motivo per cui molte aziende stanno abbandonando la *catena del valore* per passare a un *modello di business*.

Punto di partenza per il modello di business Per creare valore l'azienda deve avere chiara la risposta ad alcune domande...



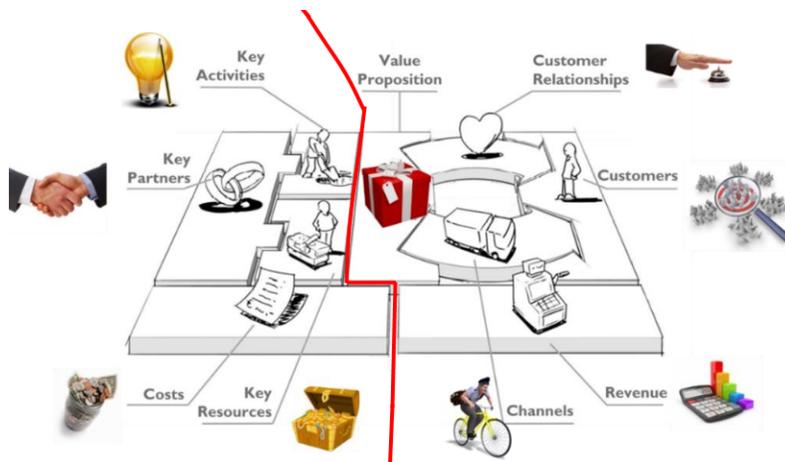
1. Per chi sto creando questo valore? Chi sono i miei clienti e quali sono le loro caratteristiche?
2. Quale valore sto creando per i clienti? Perché questi clienti verranno a comprare da me? Quali effetti avranno i miei servizi sui loro bisogni?
3. Come raggiungo i clienti? Come rendo accessibili i miei servizi nel modo più appropriato¹?
4. Quale relazione si aspettano i clienti?
5. Per quali aspetti di questo valore sono disponibili a pagare? E secondo quali modalità?
6. Quali sono le risorse chiave dove devo investire?
7. Quali sono le attività chiave?
8. Quali sono i partner strategici che mi possono aiutare?
9. Quali sono i costi che devo sostenere come impresa per erogare questo valore?

Il vantaggio del modello di business è la presenza del cliente, quasi assente nella catena del valore. Rispondiamo a queste domande riflettendo sui vari elementi del *business model canvas*.

¹Appropriato nel senso di creare valore

13.3.1 Descrivere la mia idea: *Business model canvas*

Il *business model canvas* è uno strumento in grado di rappresentare il *business model* adottato dalla nostra impresa in modo intuitivo, anche a persone non esperte.



Si distinguono due aree: l'area destra, con i segmenti relativi al rapporto tra offerta e clienti (dunque la parte che genera ricavi), e l'area sinistra, con i segmenti relativi a tutto ciò che rappresenta un costo per l'impresa (costi necessari per la realizzazione della *value proposition*).

Blocchi del canvas Abbiamo nove blocchi, associati alle domande che abbiamo detto prima (le riproponiamo per dare un'idea):

1. **Customer segments** (Segmenti di clientela a cui ci rivolgiamo)
Per chi sto creando questo valore? Chi sono i miei clienti e quali sono le loro caratteristiche?
2. **Value proposition** (Valore proposto alla clientela e/o a un segmento di clientela)
Quale valore sto creando per i clienti? Perché questi clienti verranno a comprare da me? Quali effetti avranno i miei servizi sui loro bisogni?
3. **Channels** (Canali di distribuzione, come raggiungiamo il cliente)
Come raggiungo i clienti? Come rendo accessibili i miei servizi nel modo più appropriato?
4. **Customer relationships** (Relazione col cliente, nascita di un rapporto, mantenimento del rapporto, strategie per incentivare ad ulteriori acquisti)
Quale relazione si aspettano i clienti?
5. **Revenue stream** (Prezzi che propongo alla clientela, metodologie di pagamento, ricavi ottenuti)
Per quali aspetti di questo valore sono disponibili a pagare? E secondo quali modalità?
6. **Key resources** (Risorse chiave utilizzate dall'azienda per il funzionamento del modello di business)
Quali sono le risorse chiave dove devo investire?
7. **Key activities** (Attività chiave necessarie per il modello di business)
Quali sono le attività chiave?
8. **Key partnerships** (Partner necessari per il funzionamento del modello di business)
Quali sono i partner strategici che mi possono aiutare?
9. **Cost structure** (Conseguenze degli altri segmenti, costi necessari per il funzionamento del modello di business)
Quali sono i costi che devo sostenere come impresa per erogare questo valore?

L'elenco è un riassunto delle domande che possiamo porci: nelle spiegazioni successive sono presenti ulteriori domande su cui riflettere.

13.3.1.1 *Customer segments*

Il blocco *Customer segments* definisce i diversi gruppi di persone/organizzazioni che l'azienda desidera raggiungere e servire.

Quando è valido dividere gruppi? Due gruppi rappresentano segmenti separati se:

- i loro bisogni richiedono e giustificano un'offerta distinta;
- si raggiungono con canali di comunicazione diversi rispetto ad altri gruppi (negozi fisici, negozi virtuali...);
- le modalità di interazione sono diverse (pacchetti diversi per mercati business e customers);
- i clienti sono disposti a pagare per aspetti differenti dell'offerta (Per esempio i commercianti interessati al pos, in contratto con i clienti di un negozio);
- *hanno un livello di profittabilità diverso*².

Un'organizzazione deve decidere in modo cosciente quali segmenti servire e quali non servire. Solo dopo aver preso questa decisione l'organizzazione potrà creare un business model incentrato sui segmenti target.

Come mi posiziono sul mercato? Abbiamo i seguenti mercati...

- **Mercato di massa:** ho un grande mercato con clienti che presentano bisogni comuni. Creo un'offerta in grado di soddisfare il maggior numero di persone. Esempio: Kellogg's.
- **Mercato di nicchia:** si punta a un sotto-segmento del mercato con caratteristiche molto specifiche. Esempio: Harley-Davidson, i clienti sono follower di uno stile di vita (cit.).
- **Mercato segmentato:** si distinguono mercati dove viene offerto lo stesso prodotto, ma con *value proposition* leggermente diverse.
- **Mercato diversificato:** l'azienda serve più segmenti tra loro non collegati, con *value proposition* radicalmente diverse. Esempio: Amazon (con AWS).
- **Mercato multi-sided / Piattaforma multi-sided:** mercato a più lati, metto insieme due gruppi di persone permettendo uno scambio di valore. In un certo senso creiamo noi un mercato: avviene uno scambio tra persone coinvolte, e noi traiamo profitto dai vari scambi (prendendo una piccola percentuale). Esempio: eBay, Amazon...



Mercato segmentato



Mercato di massa



Mercato diversificato



Mercato di Nicchia



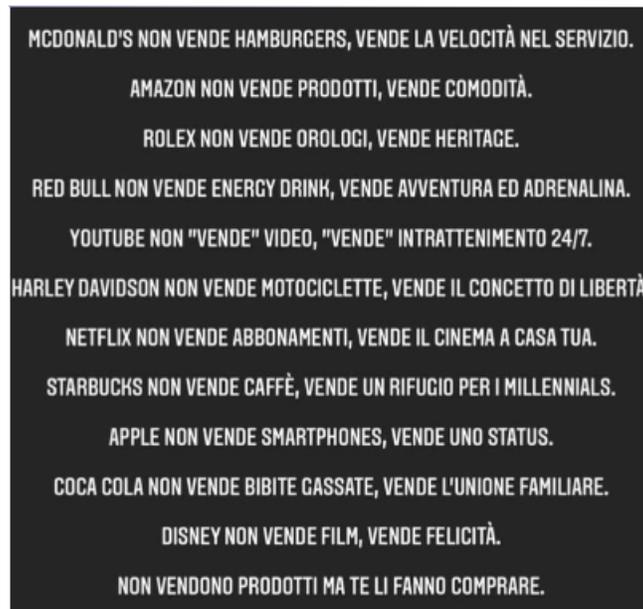
Mercato multi-sided

²Elemento posto nel libro di Osterwalder, ma non enfatizzato dalla Belingheri.

Dopo aver scelto il segmento l'azienda dovrà costruire un modello di business funzionante. Per fare ciò dobbiamo conoscere la nostra clientela: questo non significa chiederlo direttamente a loro. Henry Ford affermava: *Se avessi chiesto ai miei clienti i loro bisogni, mi avrebbero risposto un cavallo più veloce.* Nel senso che i suoi clienti non avrebbero potuto immaginare l'avvento dell'automobile. Il punto di partenza è cambiare prospettiva rispetto allo *status quo*.

13.3.1.2 *Value proposition*

La *value proposition* è la motivazione per cui i clienti di un segmento scelgono un'organizzazione rispetto a un'altra: risolve un problema del cliente, o risponde a un bisogno dello stesso. Non intendiamo una descrizione materiale dei prodotti/servizi offerti, **ma dei vantaggi offerti.**



Domande

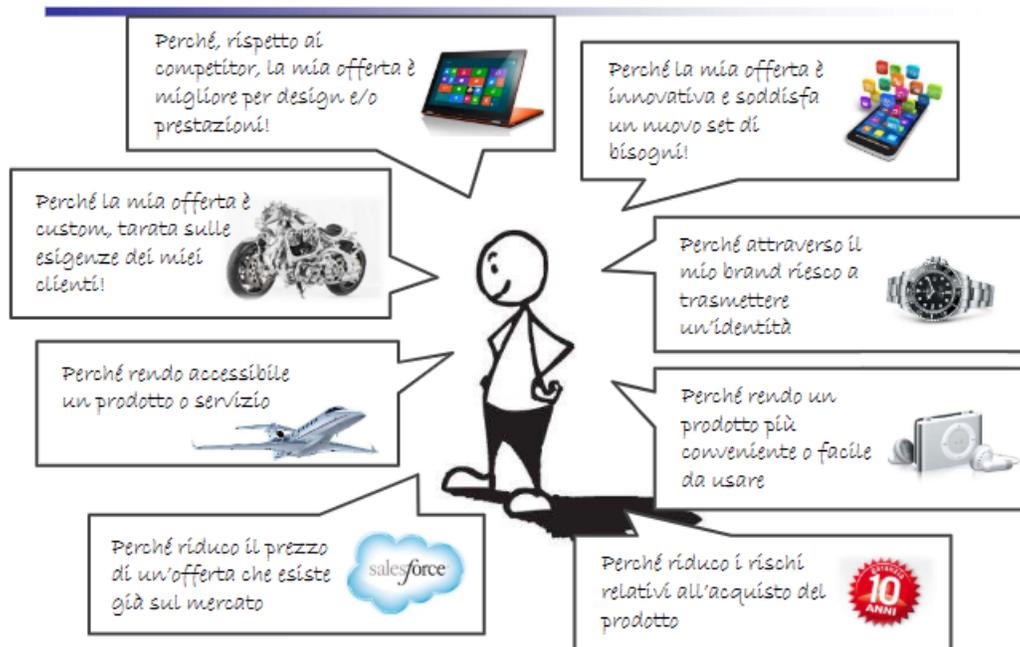
- Quale valore offriamo ai segmenti di consumatori?
- Quali bisogni o problemi risolviamo per ciascun segmento?
- Offriamo gli stessi servizi o servizi diversi ai vari segmenti?

Elementi che potrebbero contribuire a una *value proposition*

- **Novità.** La *value proposition* soddisfa un nuovo set di bisogni che prima il cliente non percepiva a causa dell'assenza di offerte simili. Un esempio è il mercato dei cellulari, un esempio di nuova industria nata interamente negli ultimi anni.
- **Performance.** Un prodotto/servizio con le migliori performance ha maggiore valore rispetto ad altri prodotti/servizi simili. Storicamente il mercato dei PC ha fatto affidamento a questo fattore, propendo nel tempo dispositivi sempre più potenti.

- **Personalizzazione.** Prodotti flessibili e in grado di soddisfare le esigenze dei SINGOLI individui creano valore. Negli ultimi anni è emerso anche il concetto di *co-creazione*, dove i clienti contribuiscono alla realizzazione dei prodotti/servizi: non si ha più un'azienda "illuminata" che decide cosa la clientela vuole, ma aziende che ascoltano i bisogni dei segmenti di clientela e agiscono di conseguenza.
- **Design.** Il design è un elemento importante e complesso. In alcuni mercati, per esempio nella moda, un prodotto può produrre maggiore valore grazie al suo design.
- **Brand/Status.** I clienti potrebbero percepire del valore nel semplice utilizzare e mostrare uno specifico brand. Un esempio è il rolex.
- **Prezzo.** Offrire valore simile a prezzi minori è una via per soddisfare i bisogni di segmenti di clientela sensibili a variazioni di prezzo.
- **Accessibilità.** Un'altra via per creare valore è rendere accessibili prodotti/servizi a clienti che prima non potevano raggiungerli.
- **Usabilità.** Un prodotto/servizio più facile da usare può creare maggiore valore.

Perché i clienti dovrebbero scegliere noi e non la concorrenza? Vediamo alcuni esempi...



13.3.1.3 Channels (Canali di distribuzione)

Il blocco *channels* descrive i modi con cui una compagnia raggiunge (e comunica) i suoi customer segments per portare una *value proposition*.

Funzioni Ogni canale di vendita ha quattro scopi, sequenziali:

- **Awareness.** Creare consapevolezza tra i clienti riguardo i prodotti e i servizi offerti dalla compagnia.

- **Evaluation.** Permettere a una persona di valutare la *value proposition* offerta dalla compagnia (per esempio permettere un accesso al catalogo dei prodotti).
- **Purchase.** Favorire l'acquisto di prodotti e servizi.
- **After sales.** Accompagnare il cliente e fare in modo che questo torni a fare un nuovo acquisto.



Domande

- Con quali canali di distribuzione e comunicazione raggiungiamo i clienti?
- Quali sono le performance di ciascun canale?
- Sono canali costosi ma efficace o sono economici ma efficienti?
- Quali canali utilizziamo per ogni value proposition ed ogni segmento di mercato?

13.3.1.4 Customer relationships

Il blocco *customer relationships* esprime il tipo di relazione che l'organizzazione stabilisce con i suoi *customer segments*. Gli obiettivi principali sono tre:

- **Customer application:** fare in modo che una persona diventi nostro cliente
- **Customer retention:** fare in modo che il cliente rimanga tale anche a seguito del primo acquisto
- **Upselling:** fare in modo che un cliente continui a fare acquisti dopo il primo.

Un esempio di situazione si ha col mercato *mobile network*: inizialmente si è puntato sulla *customer application*, cercando di acquisire clienti in modo aggressivo (per esempio attraverso offerte che propongono telefoni a costo zero). Quando il mercato si è saturato le compagnie si sono spostate sulla *customer retention*.

Domande

- Quali tipi di relazioni ogni segmento si aspetta di stabilire e mantenere con l'organizzazione?
- Quali relazioni sono state stabilite? Quanto sono costose?
- Come sono integrate con il resto del *business model*?

Principali tipologie di relazione Le relazioni possono essere gestite in vari modi:

- **Assistenza personale.** Interazione umana: il cliente può comunicare con il personale durante la fase di acquisto e dopo aver concluso l'acquisto (negozi, ma anche call-center ed email).
- **Assistenza personale dedicata a uno specifico cliente.** Interazione umana: una persona viene assegnata a uno specifico cliente. Il cliente si rivolge per ogni esigenza a questa persona. Questo succede, ad esempio, con i consulenti bancari.
- **Self-service.** La compagnia non mantiene relazioni dirette col cliente. Fornisce tutti gli strumenti necessari affinché il cliente acceda autonomamente al servizio.
- **Servizi automatici.** La compagnia può offrire servizi self-service più sofisticati dove il sistema riconosce il cliente e le sue esigenze, agendo di conseguenza (per esempio Amazon che ti suggerisce quali prodotti acquistare).
- **Community.** La compagnia non si occupa solo della comunicazione azienda-cliente ma anche di quella tra i clienti (un esempio sono videogiochi e software open source).
- **Co-creazione.** Il rapporto cliente-azienda è caratterizzato da una forma di collaborazione. Abbiamo vari esempi: la Lego, che offre la possibilità di proporre prodotti da assemblare; Amazon, che permette agli utenti di recensire i prodotti; Youtube, che si basa sulla pubblicazione di contenuti da parte dei suoi utenti.



Assistenza personale



Self service



Community



Assistenza personale
dedicata



Servizi automatici



Co-creazione

13.3.1.5 *Revenue stream*

Il blocco *revenue streams* rappresenta il contante che la compagnia genera a partire da ogni singolo *customer segment*. La compagnia deve chiedersi: per quale valore i customer segments sono disposti a pagare? Dopo aver risposto con successo a questa domanda la compagnia può pensare a uno o più *revenue streams* per ciascun *customer segment*.

Domande

- Per quale valore i nostri clienti sono disposti a pagare?
- Per quale valore attualmente pagano?
- Come pagano?
- Come preferirebbero pagare?
- Quanto contribuisce ogni *revenue stream* ai guadagni complessivi?

Cioè Devo decidere che prezzo richiedere e come ottenere il pagamento:

- Transazione unica (per esempio nell'acquisto di un libro alla Feltrinelli)
- Costo per l'utilizzo (sottoscrizione, abbonamento mensile, leasing)
- Vendita di pubblicità a terze parti
- Mantenimento di una percentuale

Posso offrire servizi differenziati, secondo un modello *freemium*: la maggior parte dei clienti non pagano, mentre altri pagano e ottengono servizi aggiuntivi. I prezzi sono fissi, ma possono anche variare nel tempo: dipendono dalle funzionalità offerte, o dalla clientela a cui ci si rivolge. In alcuni casi domanda e offerta contribuiscono sui prezzi (aste di arte, per esempio).

Qual è il prezzo giusto? Quello che i clienti ritengono sia giusto rispetto alla value proposition offerta. Chiaramente la concorrenza influisce: bisogna tenerne conto, nonostante la concorrenza sia poco considerata nel *business model*.

Metodologie per generare *revenue streams*

- **Vendita di risorse.** La principale forma di *revenue stream* consiste nel venderla proprietà di un oggetto fisico. Esempi sono Amazon, che vende svariati prodotti, e la Fiat, che vende automobili (il compratore può guidarla, rivenderla o addirittura distruggerla).
- **Canone d'uso.** Il *revenue stream* è generato dall'uso di un particolare servizio. Più il cliente utilizza un certo servizio, più paga. Esempi sono la compagnia telefonica, con offerte proporzionate al numero di minuti spesi in chiamata, e gli alberghi, con offerte proporzionate al numero di notti passate nella propria camera.
- **Sottoscrizioni.** Il *revenue stream* è generato attraverso tasse di sottoscrizione, cioè attraverso la vendita dell'accesso continuo al servizio. Un esempio è la palestra, che offre accesso ai suoi servizi in cambio di una sottoscrizione mensile o annuale.
- **Lending/Renting/Leasing.** Il *revenue stream* è generato dando il diritto esclusivo di uso su una particolare risorsa, e per un determinato tempo, in cambio di denaro. Il lender ("prestatore") ha guadagni ricorrenti. I renters e i lessees ("affittuari", "locatari") godono dei benefici derivanti dalla proprietà di un oggetto con spese limitate nel tempo.
- **Licensing.** Il *revenue stream* è generato grazie al pagamento di *licensing fees* da parte dei clienti, che in cambio ottengono il permesso di utilizzare prodotti coperti dalla proprietà intellettuale. Un esempio sono le società produttrici di software, che offrono i loro programmi completi a pagamento. Altro esempio è l'industria dei media: con la vendita di un film la società che lo ha realizzato mantiene il copyright, e in contemporanea vende una licenza d'uso a figura terza.
- **Commissioni di intermediazione (*Brokerage fees*).** Il *revenue stream* deriva da servizi di intermediazione offerti dall'organizzazione in rappresentanza di due o più parti. Un esempio sono i provider di carte di credito, che ottengono una commissione per ogni transazione eseguita.

- **Advertising.** Il *revenue stream* è generato da commissioni dovute alla pubblicità di un particolare prodotto, servizio o brand. L'industria dei media e degli eventi storicamente ha sempre fatto affidamento a questi flussi.

Esempi



- **Feltrinelli:** vendita diretta di libri, segnalibri, ecc...
- **Expedia:** piattaforma online, commissioni di intermediazione (per ogni transazione prende una percentuale)
- **Telecom:** canone d'uso, pago in base ai GB, minuti consumati.
- **World Warcraft:** abbonamento con rinnovo a cadenza periodica.
- **United colors of Benetton:** licenza, i negozi sono posseduti da individui che hanno ottenuto una licenza per utilizzare il marchio (modello di business detto *franchising*). Per ogni capo venduto una piccola percentuale va alla benetton, il resto rimane al proprietario.
- **Hertz:** prestito/noleggio di veicoli.

Meccanismi di pricing

Fixed Menu Pricing Prezzi predefiniti e basati su variabili statiche.

- Prezzi fissati per singoli prodotti e servizi.
- Il prezzo dipende dal numero o dalla qualità delle caratteristiche della *value proposition*.
- Il prezzo dipende dal tipo e dalle caratteristiche dei *customer segments*.
- Il prezzo è in funzione delle quantità acquistate.

Dynamic Pricing Prezzi che variano in base alle condizioni di mercato.

- Prezzi negoziati tra uno o più partner in base al potere/capacità di negoziazione delle parti coinvolte.
- Il prezzo dipende dall'inventario e dal momento di acquisto (si pensi ad al alberghi e compagnie aeree).
- Il prezzo varia dinamicamente in base a domanda e offerta.
- Il prezzo è determinato dal risultato di un'asta competitiva.

13.3.1.6 *Key resources*

Il blocco *key resources* descrive le risorse chiave necessarie affinché il *business model* funzioni: creazione e proposta della *value proposition*, presenza nel mercato, mantenimento delle relazioni con i segmenti...

Domande

- Quali risorse chiave sono richieste dalla *value proposition*?
- Quali risorse chiave sono richieste dai canali di distribuzione?
- Quali risorse chiave sono richieste dalle *customer relationships*?
- Quali risorse chiave sono richieste dai *revenue streams*?

Tipologie di risorse

- **Risorse fisiche.** Risorse fisiche come impianti di produzione, edifici, veicoli, macchine, sistemi, punti vendita, network di distribuzione.
- **Risorse finanziarie.** Denaro per pagare gli stipendi, energia elettrica. Esigenza di avere garanzie finanziarie per svolgere certe operazioni.
- **Risorse intellettuali.** Risorse intellettuali come brands, brevetti, copyrights, partnerships, database, tutto ciò viene dalla creatività e dall'intelletto umano... Sono difficili da creare, ma in grado di creare ulteriore valore.
- **Risorse umane.** Persone che lavorano nell'organizzazione e che hanno competenze particolari, tutti coloro che contribuiscono in modo decisivo alla realizzazione del *business model*.

Cosa rende unica la *Coca cola* nel mondo?

- **Ricetta segreta:** nessuno è mai riuscita a replicarla.
- **Impianti di confezionamento avanzati** che permettono di realizzare ovunque una coca cola con sapore simile.
- **Centri di distribuzione efficienti** che permettono la vendita ovunque.
- **Lo sciroppo:** ingrediente principale, e risorsa fondamentale dell'azienda

13.3.1.7 Key activities

Il blocco *key activities* descrive le cose più importanti che un'azienda deve fare per far funzionare il suo *business model*. Le attività strategiche sono compiute per creare la *value proposition*, raggiungere i clienti, mantenere una relazione con loro e generare flussi di ricavi.

Domande

- Quale attività sono richieste dalla *value proposition*?
- Quali attività sono richieste dai canali di distribuzione?
- Quali attività sono richieste dalle *customer relationships*?
- Quali attività sono richieste dalle *revenue streams*?

Categorie di attività ed esempi

- **Produzione.** Attività di progettazione, creazione e consegna di prodotti in quantità rilevanti e/o di qualità superiore. Nelle firme manifatturiere domina questo tipo di attività.

Prendiamo la **Pirelli**: produce beni fisici, per esempio le gomme per veicoli. L'attività di chiave è la produzione:

- copre la maggior parte dei costi
- da essa dipende la qualità del marchio Pirelli.

- **Problem solving.** L'organizzazione propone soluzioni per risolvere i problemi dei clienti: si pensi alle attività di consulenza. Queste attività sono gestione delle conoscenze e formazione costante nel tempo.

Prendiamo la **McKinsey&Company**: è un'azienda recentemente incaricata dal governo Draghi per fornire giudizi sulla struttura del *Piano nazionale di ripresa e resilienza*, ossia sulle strategie di utilizzo del *Recovery fund*.

- **Piattaforma/Network.** Un business model incentrato su una piattaforma è dominato da key activities relative alla gestione della piattaforma stessa (per esempio la manutenzione).

Prendiamo **Ebay**: presenta un modello *multi-sided*, che si lega alla facilità di interazione tra utenti.



13.3.1.8 *Key partnerships*

Il block *key partnerships* descrive la rete di fornitori e partners che permettono il funzionamento del *business model*. Questa cosa è fondamentale nei cosiddetti *ecosistemi*: la value proposition non può essere fornita facilmente da una sola azienda. Pensiamo al mercato delle auto elettriche: non possiamo limitarci alla sola produzione del veicolo, ma anche alla creazione delle "colonnine" che permettono di ricaricare il veicolo.

Domande

- Quali sono i partners strategici?
- Chi sono i fornitori principali?
- Quali risorse chiave vengono acquistate dai partners?
- Quali attività strategiche svolgono i nostri partners?

Tipologie di alleanze

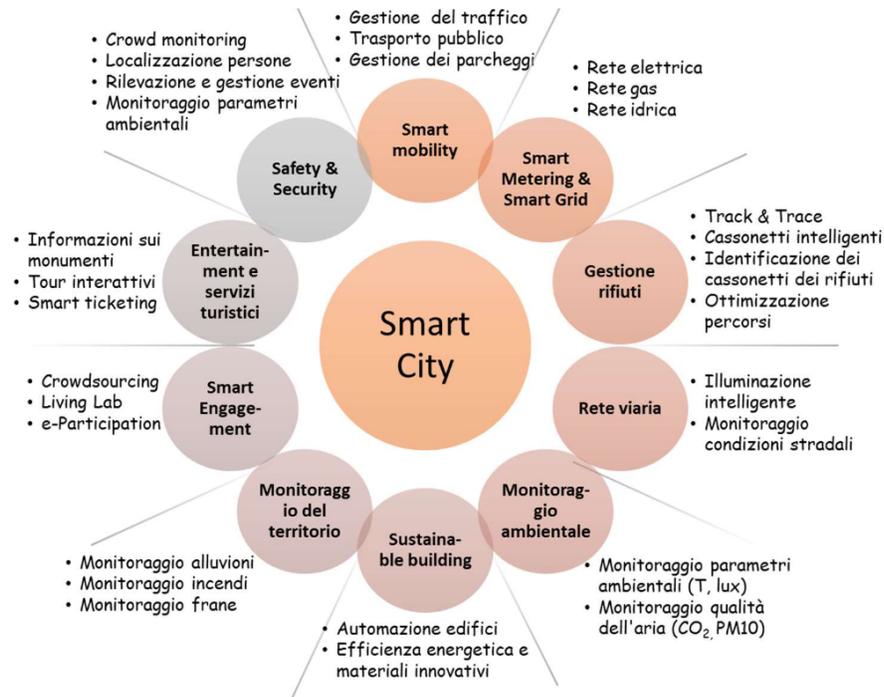
- **Alleanze strategiche** tra organizzazioni non rivali.
- Partnership strategiche tra organizzazioni rivali, cioè **coopetition**.
- **Joint-venture**, società terza dove ogni organizzazione coinvolta presenta una certa percentuale (equilibri stabiliti al momento della nascita dell'impresa terza).
- **Relazioni buyer-supplier**, necessarie per ottenere "forniture affidabili"³.

Motivazioni per creare partnerships

- **Ottimizzazione ed economia di scala.** Le relazioni *buyer-supplier* nascono per ottimizzare l'allocazione di risorse e attività. Risulta illogico per una compagnia possedere tutte le risorse o svolgere da sola ogni singola attività.
- **Riduzione di rischi e incertezze.** Le partnerships permettono di ridurre rischi in un contesto competitivo caratterizzato da incertezza. Non è strano che organizzazioni rivali stabiliscano alleanze in un'area mentre competono in altre. Un esempio si ha con la tecnologia *blu-ray*, sviluppata da un gruppo di aziende leader nel mercato elettronico.
- **Acquisizione di particolari risorse e attività.** Poche compagnie possiedono tutte le risorse e svolgono tutte le attività necessarie per il *business model* autonomamente. Si affidano ad altre firme per ottenere risorse o svolgere particolari attività. Le partnerships possono essere motivate dalla necessità di acquisire conoscenza, licenze, o raggiungere meglio i clienti. Un produttore di telefoni, per esempio, potrebbe pagare una licenza per installare un sistema operativo nei suoi dispositivi, piuttosto che realizzarlo autonomamente (Esempio: Samsung con Android).

³Traduzione letterale dal libro di Osterwalder

Esempio nel dettaglio: *smart cities*



Le città smart sono un nuovo concetto di città urbana. L'obiettivo è migliorare la sostenibilità, fornire servizi innovativi, supportare la partecipazione dei cittadini e l'interazione sociale. La cosa è importante: ci si aspetta che entro 70 anni la maggior parte dei cittadini del mondo vivrà in città. Per creare una smart city devo mettere a rete un numero molto ampio di servizi diversi tra loro:

- Mobilità, gestione del traffico e dei parcheggi
- La rete elettrica e idrica: misurazione in tempo reale dei consumi.
- "Cassonetti intelligenti": strategie per migliorare la raccolta differenziata con ritiro dei rifiuti in base al riempimento dei contenitori
- Illuminazione intelligente: luminosità in base alle condizioni atmosferiche e al traffico presente.
- Edifici smart: automazione degli edifici, soprattutto sul piano energetico. Ricorso a materiali innovativi
- Monitoraggio del territorio: alluvioni, incendi, frane.
- Partecipazione dei cittadini: possibilità di votare online
- Svago: informazioni sulla città, tour della città, partecipazione ad attività.
- Sicurezza: monitoraggio delle folle, localizzazione di folle, rilevazione di eventi, monitoraggio di parametri ambientali (per esempio l'inquinamento).

Tutto questo per dire che una smart city non potrà mai essere costruita da una sola azienda. Queste aziende cercano:

- partnership con istituzioni per posizionarsi come players credibili sul mercato
- partnership tra di loro: collaborazione e/o acquisizione di players estremamente specializzati.

13.3.1.9 *Cost structure*

Il blocco *cost structure* descrive i costi sostenuti dall'organizzazione per rendere funzionante il *business model*⁴. Questo blocco va considerato per ultimo, poiché conseguenza di tutte le scelte adottate negli altri blocchi del canvas.

Domande

- Quali sono i costi più importanti relativi al *business model*?
- Quali sono le risorse chiave più costose?
- Quali sono le attività chiave più costose?

Tipi di strutture Si hanno due tipi di struttura:

- **Cost-driven.** Si punta a minimizzare i costi quando possibile. L'approccio mira a mantenere la struttura il più snella possibile, utilizzando *value propositions* a basso costo, automazione ed esternalizzazione massimizzata.

Prendiamo **Ryanair**:

- Si cerca di rendere il volo accessibile a tutti, e a basso costo rispetto alla concorrenza.
- Unico modello di aeroplano: tutti i manutentori legati all'azienda devono lavorare su un solo modello (drastico taglio di manutenzione).
- Bassi costi di stazionamento: movimenti in aeroporti secondari, quindi tasse minori.
- Alti bonus: stipendio basso, ma bonus molto alti in base ai voli effettuati. Questo significa avere uno stipendio fluttuante in base ai clienti presenti.

- **Value-driven.** L'organizzazione pone il suo focus sulla creazione del valore, a discapito delle implicazioni dei costi di un particolare *business model*.

Prendiamo la **Ferrari**: materiale di qualità, non si bada a spese e si punta a un mercato di alta fascia.

Modelli a confronto Più voglio abbassare i costi più devo rendere questi proporzionali rispetto alle unità di prodotto/servizio vendute: se non vendo non ho costi. Se la mia struttura è *value-driven* posso fare investimenti che esulano dalla quantità di prodotti/servizi venduti: la differenza tra ricavi e costi è tale da permettere queste spese.

⁴Non confondere col blocco del *revenue streams*: in quel caso si parla di tipologie di pagamento, che permettono la creazione di flussi in ingresso. Qua si parli di flussi in uscita.

Costi fissi e costi variabili

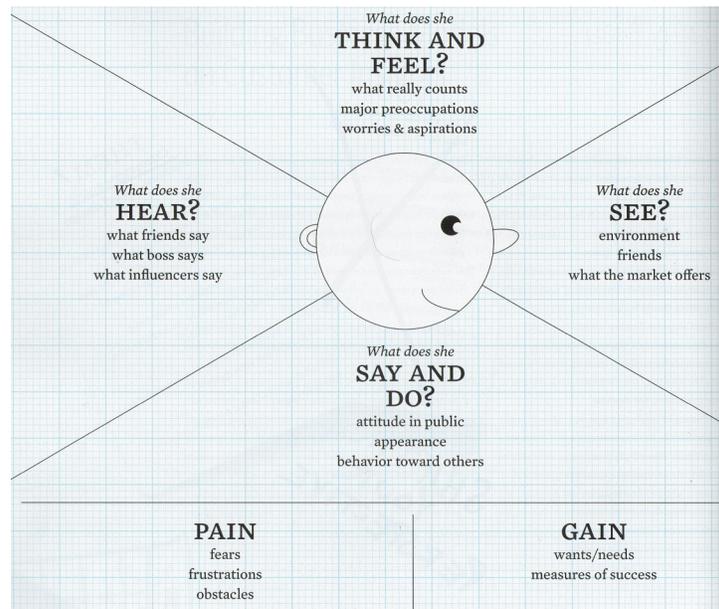
- **Costi fissi.** I costi rimangono gli stessi nonostante il volume di beni o servizi prodotti. Esempi sono gli stipendi, o i costi relativi alle compagnie manifatturiere.
- **Costi variabili.** I costi variano proporzionalmente col volume dei beni o servizi prodotti. Possiamo prendere ad esempio i festivals musicali⁵.

13.3.2 Mappa dell'empatia

La mappa dell'empatia (o *empathy map*) è uno strumento che ci permette di costruire uno pseudo-cliente, e comprenderne caratteristiche che vanno oltre gli aspetti demografici:

- ambiente in cui il cliente vive;
- comportamenti;
- preoccupazioni;
- aspirazioni.

Fare ciò ci permette di costruire un *business model* più forte, in particolare ci permette di costruire una migliore *value proposition*, stabilire appropriate *customer relationships*, comprendere per cosa il cliente è effettivamente disposto a pagare.



Come usare la mappa dell'empatia Coinvolgiamo in un *brainstorming* persone che afferiscono ai *customer segments* che desideriamo servire attraverso la nostra *value proposition*. La mappa dell'empatia si basa molto sui sensi, e sulla risposta a una serie di domande:

- **Cosa vede il cliente nel suo ambiente?** Come appare l'ambiente? Cosa lo circonda? Chi sono i suoi amici? A quali offerte è sottoposto ogni giorno? Quali problemi incontra?

⁵Esempio di Osterwalder, non proprio illuminante.

- **Cosa sente il cliente?** Cosa dicono i suoi amici? Chi influenza il cliente, e come? Quali canali sono in grado di influenzarlo?
- **Cosa pensa e percepisce il cliente?** Cosa è veramente importante per il cliente? Quali emozioni muovono il cliente? Cosa tiene sveglio il cliente durante la notte? Quali sono i sogni e le aspirazioni del cliente?
- **Cosa dice e cosa fa il cliente?** Qual è il comportamento del cliente? Cosa potrebbe dire il cliente agli altri? Distinguere cosa dice il cliente da ciò che potrebbe effettivamente pensare.
- **Quali sono le preoccupazioni del cliente?** Quali sono le sue più grandi frustrazioni? Quali ostacoli ci sono tra il cliente e ciò che vuole o necessita di ottenere? Quali rischi potrebbero esserci nell'affrontare questi ostacoli?
- **Quali sono le ambizioni del cliente?** Cosa desidera ardentemente ottenere il cliente? In che modo il cliente misura il successo? Quali sono le strategie che il cliente potrebbe utilizzare per raggiungere i propri obiettivi?

Le risposte che ci siamo dati dalla mappa costituisce un nucleo del *value proposition*. Questa si articola in più aspetti: quale pacchetto offriamo a ciascun segmento? Quale bisogno o problema risolviamo per ciascun segmento? I servizi offerti ai segmenti sono uguali, simili o diversi? Perché i clienti dovrebbero scegliere la nostra offerta e non quella della concorrenza?

Ribadiamo Nessun business sopravvive se non ancorato alle esigenze del consumatore.

13.4 Mappaggio del modello di Business

Abbiamo visto tutte le nove componenti del modello di business. La domanda è: come mappiamo il modello di business? Come troviamo le informazioni?

- Parlare con l'azienda può essere utile: chi meglio dell'azienda conosce il suo modello?
- Report aziendali: nelle comunicazioni con gli azionisti emergono le strategie adottate
- Comunicati Stampa: si descrive cosa offre l'azienda, soprattutto per quanto riguarda la *value proposition* e le *partnership*.
- Dialogo con i clienti, che acquistano poiché comprendono e apprezzano il valore fornito dall'azienda.

Le nove componenti del canvas devono muoversi in sinergia.

Perchè le imprese si focalizzano sui modelli di business?

- Molte imprese continuano a ragionare per catena del valore. Le domande alle aziende devono essere molto specifiche: queste potrebbero non aver mai ragionato secondo modello di business.
- Negli ultimi anni sono emersi molti cambiamenti in software e biotecnologia. Seguono importanti cambiamenti nelle strutture aziendali e di governance. Questi cambiamenti possono essere gestiti con forza solo con un modello di business (la catena del valore non è in grado di gestire con forza le piattaforme, per esempio).
- Imprese che cercano di entrare nei mercati "che si trovano nel fondo della piramide". Attività a basso costo, solitamente poste in paesi in via di sviluppo. Modelli di business tradizionali, in queste popolazioni, non funzionano.
- Le aziende puntate esclusivamente al profitto stanno vivendo una forte crisi. Vivono, in particolare, pressioni molto forti dai clienti. Sono nate imprese sociali che vanno oltre il profitto, tenendo conto della sostenibilità economica. La catena tradizionale non è in grado di catturare l'interazione tra attività di questo tipo.

Osservazione sulle aziende assegnati nei project work La maggior parte delle aziende assegnate hanno più di un modello di business assegnato. All'inizio parte con un solo modello, nel tempo si evolve e ne sviluppa altri. Dobbiamo fare una scelta: individuare un modello di business tra quelli attivi nell'azienda e focalizzarci su quello per il business model canvas. Può essere più interessante scegliere il business model più innovativo adottato dall'azienda.

Parte III

Modulo III: *Finanza e investimenti*

Capitolo 14

Giovedì 20/05/2021

14.1 Finanza aziendale

La finanza aziendale tratta essenzialmente due tipi di decisioni:

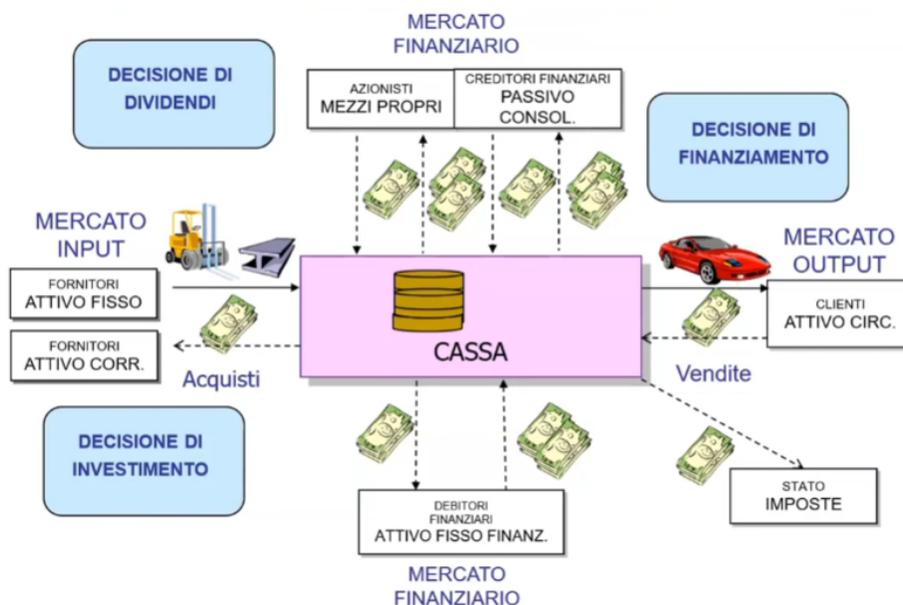
1. **decisioni di investimento**, cioè decidere in quali progetti è conveniente investire (cosa);
2. **decisioni di finanziamento**, che riguardano come (con che struttura e con che tipo di finanziamento) finanziare i progetti in cui investo (come). Prestito obbligazionario, aumento di capitale sociale, l'accensione di un mutuo...

Esiste una terza decisione, che deriva dalle due appena dette: la **decisione di dividendo**, come distribuisco i soldi tra gli azionisti. Il modulo si concentra sulle decisioni di investimento.

Attenzione

Noi vogliamo valutare **investimenti in fattori produttivi**, NON investimenti in borsa.

14.1.1 Introduzione alle decisioni



Le decisioni di investimento riguardano l'acquisizione di attività reali da parte delle imprese, che impiegate in modo opportuno potranno essere utilizzate per incrementare il valore dell'azienda.

- Le decisioni di investimento si collocano alla sinistra dello schema, cioè nel mercato degli input.
- Le imprese decidono come finanziare i loro investimenti, da quali e quanti fonti attingere per ottenere i capitali necessari. Queste decisioni si trovano alla frontiera tra l'azienda e i mercati finanziari.
- Il finanziamento aziendale viene anche da terzi, disposti a investire se l'azienda è in grado di restituire con un'adeguata retribuzione. Queste decisioni si trovano alla frontiera tra l'azienda e gli azionisti.

Le risorse che l'impresa ha a disposizione per svolgere la propria attività sono limitate. Questo mi impone la scelta tra opportunità di utilizzo alternative: la prima e più importante funzione della finanza aziendale è **fornire criteri alle imprese per prendere questi criteri in modo ottimale**.

Principi guida

1. **Principio di investimento:** in quali attività dovrebbe investire l'impresa?

- L'obiettivo della valutazione degli investimenti è trovare attività il cui valore sia maggiore del costo. Con costo dell'attività si intende il costo di acquisto delle immobilizzazioni, più i costi di produzione relativi all'attività di investimento.
- Per esempio: se io compro un impianto nuovo ho il costo dei macchinari, trasporto, montaggio e formazione dei dipendenti. Il valore sarà dato dai ricavi generati dal momento dell'investimento in poi, o da minori costi¹ nello svolgimento di compiti all'interno dell'azienda. Le due cose non sono mutuamente esclusive: alcuni investimenti potrebbero presentare entrambi i benefici.

2. **Principio di finanziamento:** come può l'impresa ottenere il denaro necessario per l'investimento?

- Nello schema sono presenti varie opzioni per reperire capitale: capitale proprio, mutuo, apertura di credito... L'insieme dei mezzi finanziari e la misura con cui ciascuno viene usato costituisce la **struttura finanziaria dell'azienda**.
- Si dovrà scegliere, secondo il principio di finanziamento, una struttura finanziaria che massimizzi il valore dell'investimento effettuato. La struttura dovrà essere in linea con l'investimento da finanziare: prima o poi dovrò restituire i soldi, dunque dovrà esserci una sincronia tra la durata del finanziamento e la durata dell'investimento².

¹Minori costi rispetto al caso di partenza.

²Come visto nel modulo I, Analisi. Devo avere una sincronia tra attivo e passivo: i tempi di ritorno dell'attivo devono essere sincronizzati con i tempi di pagamento del passivo. L'attivo fisso non può essere finanziato col passivo corrente: si crea uno squilibrio, il passivo corrente scade entro 12 mesi, dunque devo avere entro 12 mesi i soldi per pagarlo; l'attivo fisso, invece, rientra in liquido durante il periodo di vita utile.

- Acquisire un impianto significa entrare in possesso di un'attività che genera ricavi per un tempo molto lungo (diversi anni): aprire una linea di credito con rimborso entro sei mesi ha poco senso, perché in sei mesi non reperiremo i soldi necessari per la restituzione.
- Al contrario, una linea di credito del genere per l'acquisto di materie prime ha molto più senso (materie trasformate in prodotto, subito vendute).

3. **Principio di dividendo:** come vengono remunerati gli azionisti?

- Come e quando restituisco il denaro agli azionisti? Questa situazione si manifesta soprattutto quando non si manifestano opportunità di investimento in grado di generare un rendimento superiore a una soglia minima.
- Molte di queste imprese, crescendo, raggiungono uno stadio in cui i flussi di cassa generati dagli investimenti esistenti sono maggiori dei fondi richiesti dalle opportunità di investimento per noi valide (cioè in grado di creare valore).
- Nelle società non quotate ciò avviene col ritiro da parte dei proprietari dei fondi investiti nell'impresa. Nel caso delle società in borsa questo avviene attraverso col pagamento di dividendi o l'acquisto di parte delle azioni.

14.1.2 Perché ci interessa la valutazione di investimenti?

A noi interessano i principi per valutare gli investimenti. Perché dovrebbe interessarci la cosa? Perché nel nostro lavoro potrebbe essere facile rimanere coinvolti nelle fasi di valutazione di certi investimenti. La finanza aziendale tiene SEMPRE a mente l'obiettivo ultimo:

Massimizzare il valore dell'impresa

Ogni decisione viene valutata analizzando l'impatto che l'operazione ha sul valore dell'impresa.

14.1.3 Decisioni di lungo periodo vs decisioni di breve periodo

Con investimenti intendiamo **decisioni di lungo periodo**, in contrasto alle **decisioni di breve periodo** che si prendono quotidianamente in un'impresa.

- **Decisioni di lungo periodo modificano la struttura dell'impresa e la sua capacità produttiva.** Mentre nel breve periodo ha senso distinguere costi fissi da costi variabili, nel lungo periodo questa cosa viene meno: nel lungo periodo possiamo variare la nostra capacità produttiva, possiamo acquistare un nuovo impianto, che aumenta la nostra capacità produttiva. Nel breve periodo il costo fisso è una linea retta, nel lungo periodo abbiamo degli scalini. Come passo da uno scalino a un altro? Assumo decisioni di investimento che alterano la capacità produttiva.
- **Le decisioni di lungo periodo non sono facilmente reversibili** e richiedono ingenti capitali (quindi l'impresa è vincolata a un singolo corso d'azione, non posso far finta di non aver fatto nulla in caso di problemi).
- Nelle decisioni di lungo periodo **il tempo è una variabile**, e non una costante.

14.1.4 Esempi di investimenti su progetti

1. Nel 2013 la Tesla, società di Elon Musk, ha annunciato il progetto di costruzione della Gigafactory (una fabbrica di batterie elettriche per automobili), in partnership con Panasonic. Il costo totale è di cinque miliardi di dollari. Nelle intenzioni di Tesla la Gigafactory permetterà una riduzione del 30% dei costi di produzione delle batterie utilizzate nelle automobili.
2. Nei primi anni 2000 Google ha investito oltre un miliardo di dollari in un progetto a sostegno della macchina a guida autonoma.

Osservazioni

- Sono progetti estremamente costosi: entrambe le aziende hanno dovuto reperire grandi quantità di capitali.
- La durata dei progetti è lunga, il loro esito incerto (la Tesla si aspetta di ridurre i costi delle batterie, ma non è detto che ciò succeda).
- Entrambi gli investimenti sono in settori adiacenti al core business delle due imprese.
- Entrambi i progetti richiedono lo sviluppo di nuova conoscenza.

14.1.5 Definizione formale di investimento

Dagli esempi deduciamo alcune caratteristiche dell'investimento:

- notevoli impieghi iniziali di denaro;
- genera risultati dagli esiti incerti lungo un orizzonte temporale ampio;
- risulta difficile reversibile (progetti pluriennali non possono essere interrotti senza ingenti perdite, le risorse non sarebbero recuperabili e utilizzabili per altri scopi).

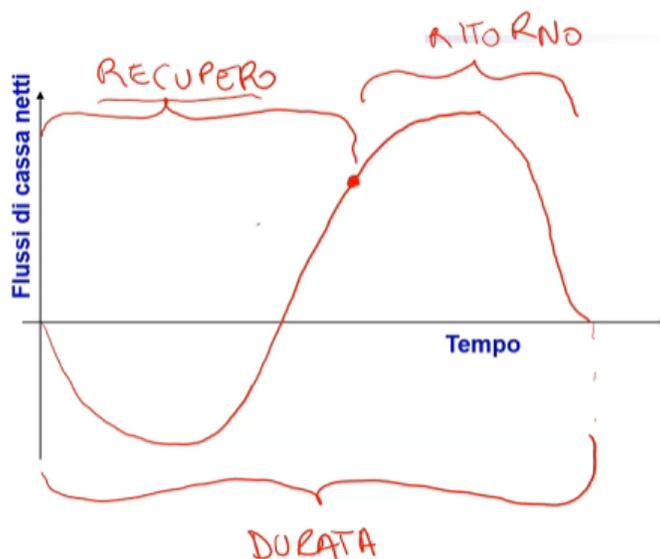
Da queste cose deduciamo la definizione formale di investimento

Impegno di lungo periodo di risorse monetario allo scopo futuro di recuperare il denaro inizialmente investito, ottenendo un rendimento sulla somma investita (adeguato alla durata e al rischio dell'operazione).
--

Fare ciò significa **creare valore economico**.

14.1.6 Flussi di cassa in entrata e in uscita

A differenza di un mutuo, dove si può chiaramente distinguere la restituzione del capitale dagli interessi, nel caso di investimenti su beni a utilizzo pluriennale sia il recupero che l'investimento si manifestano in forma non distinguibile sotto forma di incassi (flussi di cassa in entrata, ciò che devo guadagnare e flussi di cassa in uscita, ciò che devo spendere). La somma dei due flussi mi dà i flussi di cassa netti nel tempo.



- All'inizio ho più flussi di cassa in uscita, dunque la somma algebrica è inizialmente negativa.
- Man mano che l'investimento dà i suoi frutti inizierò ad avere flussi di cassa in entrata maggiori rispetto ai flussi di cassa in uscita.
- Alla fine del progetto avrò flussi di cassa in uscita per la chiusura/dismissione del progetto.

Durata dell'investimento Il periodo che incorre tra l'esborso iniziale e il momento in cui l'investimento rende disponibile l'ultimo dei suoi benefici è detto *durata dell'investimento* o *vita economica dell'investimento*. Il periodo normalmente è determinato, ma può essere anche indeterminato: in questi casi l'investimento modifica in modo permanente l'impresa.

Tempo di recupero Si dice *tempo di recupero* il periodo in cui i flussi di cassa netti vanno a recuperare l'investimento, cioè gli esborsi iniziali. Questo tempo è una variabile importante nella valutazione degli investimenti.

Periodo di ritorno Si dice *periodo di ritorno* il periodo in cui si crea valore aggiuntivo.

14.1.7 Archetipi di investimenti operati da imprese

- **Espansione.** Risulta conveniente acquistare un nuovo impianto o un nuovo stabilimento in aggiunta a quelli disponibili? I flussi di cassa differenziali (dovuti a questo nuovo investimento) sono costituiti dalla differenza tra incassi derivanti dalle vendite aggiuntive grazie all'investimento e gli esborsi sostenuti per realizzare queste vendite incrementali.

- **Sostituzione di un macchinario con un altro.** Si parla di *investimento di razionalizzazione*: conviene? I flussi differenziali attesi sono i minori esborsi derivanti dal sostenere costi unitari di produzione più bassi.
- **Automazione per la riduzione dei costi.** Acquisto un macchinario e sostituisco operazioni manuali: ottengo minori costi di manodopera, nella misura in cui la manodopera (che è costo fisso) può essere riconvertita in un'altra operazione.
- **Scelta di tecnologia.** Per produrre lo stesso prodotto devo scegliere una particolare tecnologia. Quale tecnologia risulta più conveniente?
- **Ampliamento dell'offerta.** Sviluppo di nuovi servizi/nuovi prodotti per nuovi mercati. I flussi di cassa attesi dalla vendita di nuovi prodotti (eventualmente rettificati in caso di *effetto cannibalismo* sui prodotti già esistenti³) siano sufficienti per giustificare l'investimento.

14.2 Domanda

Se io vi promettessi 100 euro tra un anno a fronte di un vostro pagamento oggi, quanti soldi mi daresti?

Le risposte possibili sono:

- 100 euro (la persona ha bisogno di un prestito, gli do 100 euro e li riavrò tra un anno)
- > 100 euro (non ha senso⁴)
- < 100 euro.

L'ultima opzione è quella che sceglierebbe chiunque.

Perché succede questo? Perché il denaro cambia valore nel tempo. Supponiamo di dare 100 euro: per un anno io non li ho, dunque non posso investirli da nessuna parte. Nel frattempo il valore di quei 100 euro potrebbe calare vertiginosamente (pensiamo alle oscillazioni relative al Bitcoin). **Fare una cosa oggi è certo, fare una cosa nel futuro è meno certo.** Si arriva al principio base

1 euro oggi > 1 euro domani

Tanti fattori contribuiscono alla disuguaglianza: l'incertezza degli investimenti, l'inflazione (in un investimento pluriennale il valore dei flussi cambia).

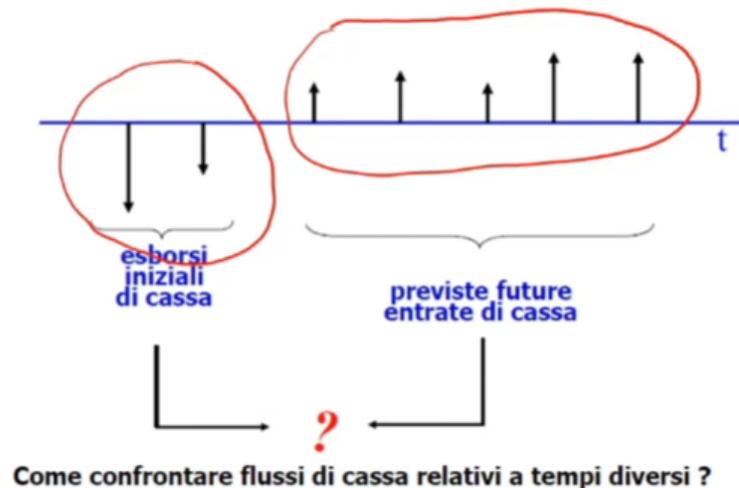
³Si pensi alla messa in vendita di nuove versioni di telefoni, per esempio gli iPhone (motivo per cui si ha un ribasso di prezzo, cercare di ridurre il fenomeno).

⁴Se qualcuno vuole scegliere questa opzione dategli la mail della Belingheri, così invia l'IBAN.

Capitolo 15

Martedì 26/05/2021

L'esborso iniziale e i flussi di cassa generati dall'investimento **si manifestano in tempi diversi**, dunque non possono essere confrontati in modo diretto.



Gli esborsi sono oggi, le entrate di cassa domani. Come faccio a confrontare i flussi di cassa relativi a tempi diversi? Quanto valgono di più o di meno gli euro di oggi rispetto a quelli di domani? Come faccio a quantificare la differenza di valore tra periodi diversi? Questa è la chiave alla base della valutazione degli investimenti.

Problemi in un investimento

- **Rischio**, gli investimenti hanno conseguenze nel medio-lungo periodo. Non posso prevedere con certezza i flussi tra diversi anni, i prodotti che venderò. L'incertezza riduce il valore.
- **Inflazione**: il valore della moneta diminuisce nel corso del tempo. Per semplicità, nei modelli da noi considerati, non porremo la questione dell'inflazione.
- **Effetto tempo**: un euro oggi non equivale ad avere un euro domani. Sul mercato finanziario esistono *investimenti privi di rischio*, come i buoni del tesoro emessi dal governo italiano: a meno che il governo italiano non vada in default riceverò sempre una minima percentuale.

15.1 Esempio pratico per fissare questi concetti

Supponiamo di acquistare una stazione radio per 30.000 euro: gestiamo le operazioni per un anno e a termine del periodo la rivendiamo a 47.000 euro. La persona è affidabile, ci ha promesso che la ricomprerà a quella cifra e lo farà.

Ipotesi

- Non ho inflazione¹ significativa durante l'anno (in un certo senso è come dire che si suppone la forza d'attrito nulla).
- Suppongo di pagare la radio all'istante $t = 0$
- Devo assumere un DJ. Questo, assieme ad altri costi di gestione, sono un pagamento anticipato di 15.000 euro all'istante $t = 0$

Flussi di cassa

- All'inizio abbiamo flussi di cassa in entrata nulli, e flussi di cassa in uscita uguali a

$$FC_0 = -30.000 - 15.000 = -45.000$$

- All'istante $t = 1$ avremo flussi di cassa in entrata pari a

$$FC_1 = 47.000$$

- A questo punto ci chiediamo: è conveniente questo investimento? Come posso confrontare questi flussi di cassa posizionati in momenti diversi?
 - Utilizzerò un *coefficiente di conversione di cassa* che è rappresentato dal cosiddetto *costo opportunità del capitale* (I^2). Esso consiste nel costo che deriva dal mancato sfruttamento di un'opportunità alternativa concessa al soggetto economico (io che compro la stazione radio).
 - Pensiamo a un'ipotesi alternativa, cioè un investimento alternativo (che non è la stazione radio) comparabile a questo in termini di rischio e durata.
 - * **Riprendiamo i buoni del tesoro emessi dallo stato italiano.** La cosa equivale all'emissione di un prestito obbligazionario. Si hanno vari tipi di buoni
 - quelli ordinari, il cui acronimo è BOT;
 - quelli poliennali, il cui acronimo è BTP.Dove sta la differenza? Nel tempo: il BOT è un titolo di credito che ha scadenza a breve termine, il BTP ha scadenza pluriennale. I privati cittadini non possono comprarli direttamente: se ne occupa l'istituto di credito per conto del cliente.
 - * Abbiamo già accennato che questi buoni hanno un **tasso di rendimento *risk free*** del 5%. Possiamo confrontarlo con l'investimento nella stazione radio? Entrambi sono investimenti certi, estesi su un anno. Uno mi dà il 5% sicuro, l'altro 47.000 euro sicuri.

¹Diminuzione del potere d'acquisto della moneta

²Simbolo utilizzato in economia per rappresentare anche i tassi d'interesse.

- * Prendiamo gli stessi soldi investiti nel progetto radio, e investiamoli nei buoni del tesoro: si ottiene

$$45.000 + 45.000(0.05) = 45.000(1.05) = 47.250$$

- 45.000 euro è il **valore attuale**.
 - 45.000(0.05) è sono gli **interessi maturati**.
 - Il numero 1.05 è detto **coefficiente di capitalizzazione**.
 - 47250 euro è il **montante**.
- * Ricordiamo che

$$I_O = -45.000 \qquad FC_1 = 47.000$$

Da questo confronto deduciamo che la proposta dell'amico sulla stazione radio non è conveniente: investire nei buoni dello stato mi permetterà di avere 250 euro in più, mentre nel caso dell'investimento nella stazione radio solo 200 euro.

- * Abbassiamo la percentuale dal 5% al 3.5%, in questo caso la conclusione cambia

$$45.000 + 45.000(0.035) = 45.000(1.0035) = 46.575$$

L'investimento nella stazione radio risulta conveniente.

- **Attenzione:** non sempre avremo un investimento alternativo equivalente con cui confrontare il nostro rendimento futuro.

- * L'altra opzione, che ci permette di ovviare a questo problema, è quello di rendere i flussi di cassa confrontabili con quelli all'istante $t = 0$ dello stesso progetto (cioè col momento in cui effettuiamo il primo esborso per il nostro inversamento).
- * Scontiamo il valore futuro dei costi di cassa per ritrovare il valore attuale: parliamo di **attualizzazione dei flussi di cassa**. La domanda diventa: quanto devo investire in BOT oggi per ottenere gli stessi 47.000 euro che mi avrebbe dato l'amico tra un anno per la stazione radio?
- * Assumiamo che il tasso di rendimento sia sempre al 5%. Vogliamo trovare x tale che

$$x(1 + 0.05) = 47.000$$

cioè vogliamo sapere il valore attuale, dunque quanto dovremo investire oggi nel progetto alternativo (nel nostro esempio i buoni del tesoro) per disporre dell'incasso del progetto della radio tra un anno. Segue

$$x = \frac{47.000}{1 + 0.05} = 47.000 \frac{1}{1 + 0.05} = 44762$$

Quanto ottenuto è il **valore attuale** dei 47.000 euro. La frazione $\frac{1}{1+0.05}$ è il **coefficiente di attualizzazione**. Il valore attuale dei 47.000 è 44.762 euro: poco più avanti, col VAN, vedremo che non è conveniente investire nella stazione radio.

Quanto fatto è l'**attualizzazione**, meccanismo attraverso cui si rendono confrontabili flussi di denaro localizzabili in tempi differenti e aventi diversi livelli di rischio.

15.2 Caso uniperiodale

15.2.1 Formula del montante

Da tutto questo possiamo dedurre che il montante è uguale al valore attuale del mio denaro, moltiplicato per il coefficiente di capitalizzazione

$$\text{Montante} = \text{Valore attuale} \times \text{coefficiente di capitalizzazione}$$

dove

$$\text{coefficiente di capitalizzazione} = 1 + i$$

Per trovare il valore attuale di un investimento abbiamo bisogno di sapere due cose:

- i flussi di cassa differenziali associati a quell'investimento (cioè i flussi che avrò grazie a quell'investimento);
- un riferimento rispetto al quale rapportare i risultati attesi (costo opportunità del capitale i , nel nostro caso il tasso di rendimento risk free)

15.2.2 Formula del valore attuale

Il valore attuale del flusso di cassa è il valore futuro per il *coefficiente di attualizzazione*

$$\text{Valore attuale} = \text{Valore futuro} \times \text{coefficiente di attualizzazione}$$

dove

$$\text{coefficiente di attualizzazione} = \frac{1}{1 + i}$$

Utilizzeremo questa formula per valutare gli investimenti (riportiamo all'istante 0 tutti i flussi di cassa riconducibili a un progetto di investimento).

15.2.3 Valore attuale netto

Sia VA il valore attuale di un progetto. Quando è conveniente accettare l'investimento occorre confrontare il valore attuale con l'esborso sostenuto per attuare l'investimento. Facendo questo confronto ottengo il *valore attuale netto* (VAN, detto in inglese *Net Present Value*). Il VAN consiste nella differenza tra flusso di cassa in entrata (diviso $1 + i$) e l'investimento iniziale

$$\text{VAN} = \frac{FC_1}{1 + i} - U_0 = FC_1 \frac{1}{1 + i} - U_0$$

Tutto questo si riferisce al valore degli euro all'istante $t = 0$ (si fa la differenza tra valore attualizzato ed esborso iniziale). Abbiamo tre situazioni possibili:

1. $\text{VAN} = 0$, l'investimento non crea valore, ma neanche lo distrugge.
2. $\text{VAN} < 0$, il progetto distrugge valore.
3. $\text{VAN} > 0$, il valore attuale dell'incasso atteso è superiore all'esborso sostenuto per l'investimento (il progetto vale più di quanto costa).

Nei primi due casi l'investimento non è conveniente per l'impresa. Nell'ultimo caso l'investimento è vantaggioso, i flussi di cassa sono tali da garantire:

1. il recupero dell'esborso iniziale (U_0);
2. la remunerazione minima richiesta dagli investitori (i);
3. un avanzo di valore per gli azionisti dell'impresa (ricchezza creata dal progetto, la differenza).

Stazione radio Nel caso della stazione radio otteniamo

$$\text{VAN} = -45.000 + \frac{47.000}{1 + 0.05} = -45.000 + 44762 = -238$$

Abbiamo ottenuto $\text{VAN} < 0$, quindi l'investimento non risulta conveniente perché si distrugge valore.

15.2.4 Tasso di ritorno del progetto

Il tasso di ritorno esprime il rendimento del progetto. Esso consiste nel rapporto tra il beneficio finanziario prodotto (differenza tra incasso generato ed esborso iniziale) e l'esborso iniziale.

$$\tau = \frac{FC_1 - U_0}{U_0}$$

Osservazione L'investimento risulta conveniente se il rendimento è maggiore del costo opportunità del capitale, cioè se $\tau > i$. Dimostriamolo:

- Abbiamo detto che il VAN è

$$\text{VAN} = \frac{FC_1}{1 + i} - U_0$$

- Ricaviamo FC_1

$$\tau = \frac{FC_1 - U_0}{U_0} \implies FC_1 = \tau U_0 + U_0$$

- Sostituiamo nella prima formula

$$\text{VAN} = \frac{\tau U_0 + U_0}{1 + i} - U_0 = \frac{U_0(\tau + 1)}{1 + i} - U_0 = \frac{U_0(\tau - 1)}{1 + i}$$

Da questo segue che $\text{VAN} > 0$ se $\tau > i$.

■

Stazione radio Nel caso della stazione radio otteniamo

$$\tau = \frac{47.000 - 45.000}{45.000} = 4.44\%$$

che è minore di $i = 5\%$. Si conferma che non è conveniente investire nella stazione radio.

15.3 Caso multiperiodale

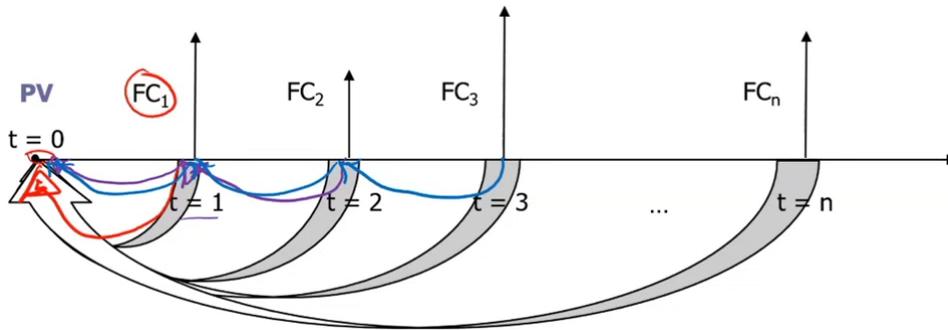
Cosa succede se l'orizzonte temporale dell'investimento è più lungo di un solo periodo? Immaginiamo il caso di sostituzione di un macchinario, che ci permetterà di ridurre i costi di produzione. I flussi di cassa generati da quell'investimento saranno presenti in tutti gli anni di vita utile del macchinario. Probabilmente contabilizzeremo i flussi di cassa in uscita per l'acquisto all'inizio, e poi eventualmente per lavori di manutenzione/riparazione/dismissione nel tempo. All'istante $t = 0$ ho un esborso, poi ho flussi di cassa che vanno avanti per anni.

15.3.1 Valore attuale

Il valore attuale consiste nell'attualizzazione, all'istante temporale $t = 0$, di tutti i flussi di cassa futuri. Segue che il valore attuale in $t = 0$ consiste nella somma economicamente equivalente ai flussi di cassa futuri.

Formola Facciamo quanto detto

$$VA = \frac{FC_1}{1+i} + \frac{FC_2}{(1+i)^2} + \frac{FC_3}{(1+i)^3} + \dots + \frac{FC_n}{(1+i)^n} = \sum_{t=1}^n \frac{FC_t}{(1+i)^t}$$



- FC_1 lo abbiamo già calcolato nel caso uniperiodale. Si attualizza all'istante temporale $t = 0$.
- FC_2 deve essere attualizzato all'istante $t = 0$. Se io mi limito a fare quanto fatto per FC_1 attualizzerò all'istante temporale $t = 1$, e non all'istante $t = 0$. Segue la necessità di dividere ulteriormente per $1 + i$.

$$\text{Valore attualizzato a } t = 0 = \frac{FC_2}{(1+i)} \cdot \frac{1}{1+i} = \frac{FC_2}{(1+i)^2}$$

- Si applica lo stesso ragionamento ai successivi FC_k .

15.3.2 Valore attuale netto

Per ottenere il valore attuale netto devo sottrarre l'investimento iniziale dal valore attuale calcolato poco fa, segue

$$VAN = VA - U_0 = -U_0 + \sum_{t=1}^n \frac{FC_t}{(1+i)^t}$$

15.3.3 Montante e interessi

Ragioniamo sul montante futuro di una somma P investita oggi a un certo interesse per un certo numero di anni.

Qual è il montante M di una somma P investita oggi ad un interesse i per n anni?

Gli interessi possono essere ottenuti in due modi diversi:

- **interessi semplici**, costante e calcolati in ogni periodo sul capitale investito in $t = 0$;
- **interessi composti**, in ciascun periodo l'interesse è calcolato sul montante capitalizzato alla fine del periodo precedente.

15.3.3.1 Esempio di regime di capitalizzazione semplice

Supponiamo di aver investito $I = 100$, con un tasso di interesse $i = 10\%$ per anni $n = 4$. Ogni anno avrò il 10% di interessi sulla somma iniziale $I = 100$. Nel caso dell'interesse semplice la formula del montante è

n	Somma iniz.le (I)	Interessi	Somma dovuta	Somma versata
1	100	10	110	
2	100	10	120	
3	100	10	130	
4	100	10	140	140

$$M_1 = I + I \cdot i$$

$$M_2 = M_1 + C \cdot i = I + 2(I \cdot i)$$

...

$$M_n = I + n(I \cdot i)$$

15.3.3.2 Esempio di regime di capitalizzazione composto

Supponiamo di aver investito $P = 100$, con un tasso di interesse $i = 10\%$ per anni $n = 4$. Nel caso dell'interesse composto la formula del montante è

n	Somma iniz.le (P)	Interessi	Somma dovuta	M
1	100	$100 \cdot 0,1 = 10$	$100 + 100 \cdot 0,1 = 100 \cdot (1 + 0,1) = 110$	
2	110	$110 \cdot 0,1 = 11$	$110 + 110 \cdot 0,1 = 100 \cdot (1 + 0,1)^2 = 121$	
3	121	$121 \cdot 0,1 = 12,1$	$121 + 121 \cdot 0,1 = 100 \cdot (1 + 0,1)^3 = 133,1$	
4	133,1	$133,1 \cdot 0,1 = 13,31$	$133,1 + 133,1 \cdot 0,1 = 100 \cdot (1 + 0,1)^4 = 146,41$	146,41

$$M_1 = P + P \cdot i = P(1 + i)$$

$$M_2 = M_1 + M_1 \cdot i = M_1(1 + i) = P(1 + i)(1 + i)$$

...

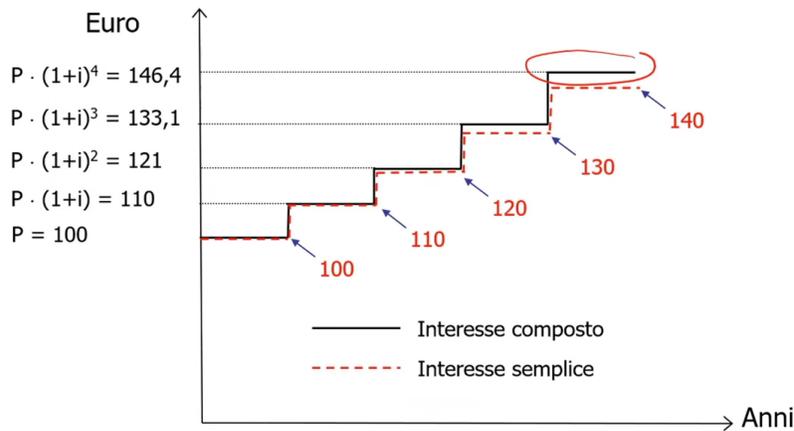
$$M_n = P(1 + i)^n$$

Formula del valore attuale Data la formula per trovare il montante troviamo che

$$M = P \cdot (1 + i)^n \implies P = M \cdot \frac{1}{(1 + i)^n}$$

dove $\frac{1}{(1+i)^n}$ è il *coefficiente di attualizzazione*.

Confronto col regime di capitalizzazione semplice Questo regime di capitalizzazione è quello più conveniente per chi riceverà la somma.



15.4 Mercato dei capitali

Il **mercato dei capitali** è un mercato dove le aziende reperiscono i finanziamenti necessari per gli investimenti. Comprende tutte le negoziazioni di capitale (scambi di denaro) tra *soggetti in avanzo finanziario* e *soggetti che presentano un disavanzo finanziario* (e dunque devono soddisfare un fabbisogno finanziario).

Domanda Sul mercato dei capitali ho un ventaglio molto ampio di soggetti: il piccolo risparmiatore, grandi fondi, Queste persone, questi enti, offrono prospettive molto diverse sulla quantità di rischio che possono supportare, sull'orizzonte temporale che sono disposti a tollerare, dunque sulla loro propensione all'investimento. La regola del valore attuale netto mette d'accordo ogni singolo investitore, cioè troveremo investitori disponibili a fornirci un supporto secondo le nostre condizioni?

Favola della cicala

La cicala
preferisce godersi
la vita senza
pensare al futuro,
vuole spendere il
massimo ADESSO!

La formica vuole investire e
risparmiare al massimo per
il futuro, è disposta ad
ASPETTARE



La favola di Esopo, al di là del suo significato, ci fornisce due archetipi di investire:

- l'**investitore cicala**, vuole massimizzare la sua capacità di spesa nel presente;
- l'**investitore formica**, che risparmia ed è disposto ad aspettare per massimizzare il ritorno nel futuro.

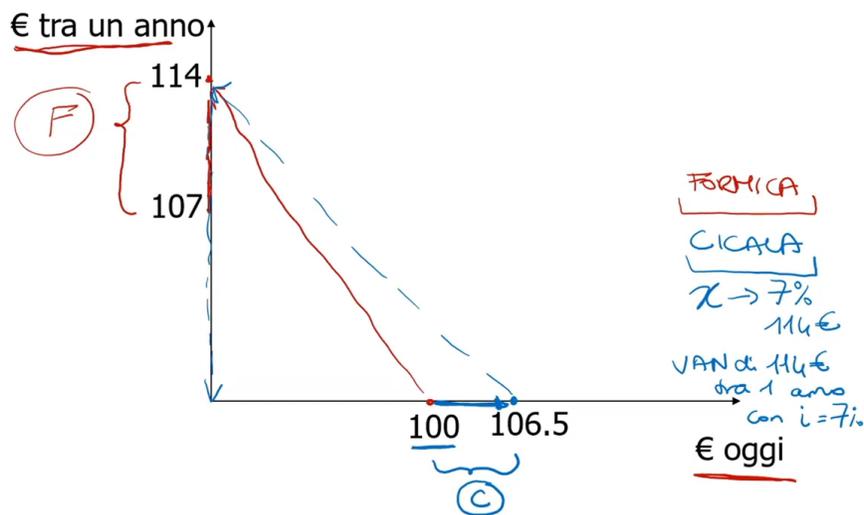
Proposta di investimento a cicala e formica Proponiamo ad entrambi l'investimento di un immobile che vale 350.000 euro, e che varrà sicuramente 400.000 euro in un anno. Supponiamo che entrambi gli investitori abbiano 350.000 euro a disposizione. Il tasso di ritorno τ è il seguente

$$\tau = \frac{400 - 350}{350} = 14\%$$

Sappiamo che il tasso di interesse sul mercato è del 7%.

- Qual è il segno del VAN? Sicuramente avremo $\text{VAN} > 0$, poiché

$$\tau = 14\% > 7\% = i$$



Supponiamo che le due formiche decidano di prendere in prestito ulteriori soldi, che tra un anno dovranno restituire assieme all'interesse del 7%.

- **La formica investe?** Vuole investire, è disposta ad aspettare per vedere il massimo dai propri investimenti. Si è rivolta al mercato dei capitali, dove gli è stato proposto un tasso di interesse del 7%: questo significa che per ogni 100 euro riceverà, tra un anno, 107 euro. Se investe nella mia proposta immobiliare, invece, ne riceve 114. Segue che per la formica è conveniente investire.
- **La cicala investe?** La cicala vuole massimizzare la sua capacità di spesa oggi, e non è disposta ad aspettare. Se la cicala non investe avrà sempre in tasca i soldi. Qual è la somma x che potrei prendere in prestito al 7% di interessi, in modo tale da restituire 114 euro alla fine dell'anno? Il risultato è

$$x = 106.5$$

- Per ogni 100 euro che investe nel progetto immobiliare prende in prestito 106.5: tra un anno, per ogni 106.5 che ha preso in prestito, ne dovrà restituire 114.
- Grazie al prestito può investire non solo 100 euro per la proposta immobiliare, ma anche 6.5 euro (106.5 è meglio di 100).
- I 106.5 euro sono il VAN di 114 euro tra un anno, con $i = 7\%$.

Contrariamente alle aspettative anche la cicala investirebbe. Grazie alla differenza tra τ ed i riesce a raggiungere il suo obiettivo di massimizzare i soldi che può spendere oggi. Ricapitolando:

- prende in prestito k volte 106.5 euro con tasso al 7%;
- investe k volte 100 euro nell'immobile;
- tra un anno ottiene k volte 114 euro dall'investimento. Questi soldi vengono usati per ripagare il prestito, con tasso di interesse al 7%.

15.4.1 Esempio ulteriore di investimento

Il VAN deve scontare i flussi di cassa futuri a un tasso di interesse che tiene conto del grado di rischiosità del mio progetto.

Investimento di base Valuto un investimento di 100 euro in un'azienda, per il quale mi aspetto i seguenti ritorni:

- 140 euro in caso di crescita economica;
- 80 euro in caso di recessione.

Se questi due stati dell'economia sono equiprobabili posso fare una media tra i due rendimenti attesi

$$\frac{140 + 80}{2} = 110 \text{ euro}$$

Cioè stimiamo i flussi di cassa relativi all'investimento pari a 110 euro. Il tasso di ritorno τ sarà

$$\tau = \frac{110 - 100}{100} = 0.1 = 10\%$$

Investimento alternativo Supponiamo di avere un investimento alternativo sul mercato dei capitali: un'azienda concorrente, molto simile alla mia, che sta valutando questo investimento. Le sue azioni valgono 9,565 euro l'una. Secondo le migliori provvisori queste azioni tra un anno varranno

- 14 euro in caso di crescita economica, o
- 8 euro in caso di recessione.

Supponendo gli scenari equiprobabili otteniamo come valore atteso dell'azione 11 euro. Il tasso di ritorno τ sarà

$$\tau = \frac{11 - 9,565}{9,565} = 0.15 = 15\%$$

15.4.1.1 Remunerazione del rischio

Per ogni 100 euro investiti otteniamo

$$U_t = 100$$

$$E_{t+1} = 110$$

A questo punto ci chiediamo: facendo la media abbiamo considerato il rischio, dunque posso considerare l'investimento privo di rischio e confrontarlo col BOT al 7% (invece dell'altro investimento con $i = 15\%$)? No, queste stime non sono certe e fatte sulla base di ipotesi. Ogni volta devo confrontare il mio investimento con un altro vicino in durata e **rischio** (coi BOT

posso confrontare solo investimenti *risk free*). Segue che dovremo calcolare il VAN con $i = 15\%$ (l'investimento alternativo, con livello di rischio simile).

15.4.1.2 Attenzione alle fonti del capitale

A questo punto riflettiamo sulle fonti a cui ricorriamo per finanziare l'investimento. Supponiamo che la nostra banca sia disposta a prestarci i 100 euro a un tasso dell'8%. Possiamo utilizzare il VAN con $i = 8\%$? Oppure dobbiamo utilizzare il VAN con $i = 15\%$ (quello detto prima)?

- No, devo calcolare il VAN con $i = 15\%$.
- Perché? **Le fonti del capitale non devono essere confuse con la remunerazione degli azionisti dell'impresa.** Se io come azienda prendo in prestito dei soldi all'8%, e restituisco agli azionisti il 10%, non sto massimizzando il valore da restituire agli azionisti stessi: questo perché esiste sul mercato un progetto con stesso rischio e remunerazione al 15%.

15.4.1.3 Calcoliamo il VAN

Il fatto che il tasso di rendimento dell'investimento sia minore rispetto ad $i = 15\%$ già dovrebbe dirci il responso senza calcolare il VAN. Nonostante questo calcoliamolo:

$$\text{VAN} = \frac{110}{1 + 0.15} - 100 = -4.35$$

Il VAN è negativo, dunque l'investimento distrugge valore e non è conveniente.

15.5 Recap sul VAN

Caratteristiche del VAN

- Riconosce il valore temporale del denaro (*Discounted Cash Flow*).
- Dipende esclusivamente dai flussi di cassa stimati (FC) e dal costo di opportunità del capitale (i).
- Vale la proprietà additiva. Se ho due progetti indipendenti, X ed Y , avrò

$$\text{VAN}(X + Y) = \text{VAN}(X) + \text{VAN}(Y)$$

la cosa è importantissima, permette di confrontare più investimenti (si sceglie quello con VAN più alto).

$$\text{VAN}(X - Y) > 0 \implies \text{VAN}(X) > \text{VAN}(Y)$$

Operazioni per valutare un investimento

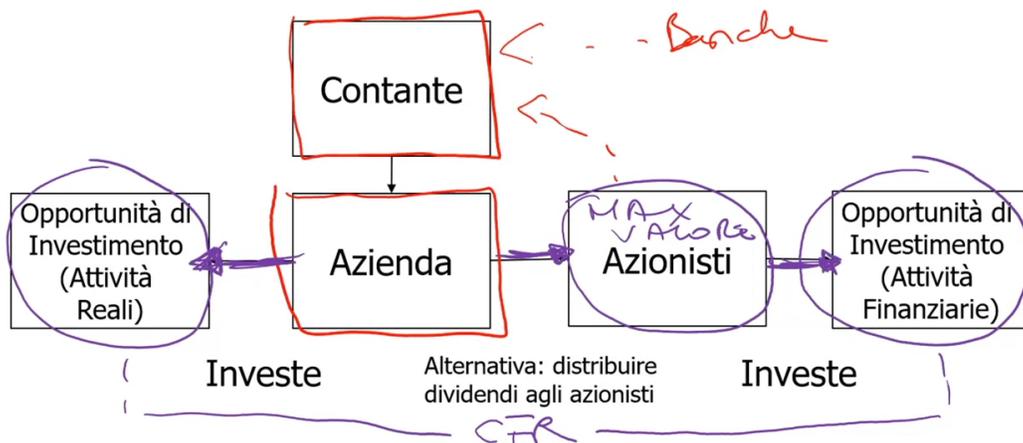
1. Stimare i flussi di cassa generati da X durante la sua vita utile.
2. Calcolare il costo opportunità del capitale.
3. Attualizzare i flussi di cassa per ottenere il valore attuale.
4. Sottrarre l'investimento iniziale per ottenere il VAN.

Perchè il VAN è così importante? Il VAN mi assicura la massimizzazione del valore per gli azionisti³. Supponiamo che una società, che sta valutando un investimento da un milione di euro, valga dieci milioni di euro. Quanto può valere l'impresa con o senza l'investimento?

- **Senza investimento.** L'azienda vale dieci milioni di euro, ho nove milioni di euro dediti ad altre attività, mentre ciò che non è usato rimane in forma di contanti.
- **Con investimenti.** Non avremo più contanti, visto che il milione viene speso. Le altre attività rimangono invariate (stesso valore, nove milioni). Il valore del progetto è il *valore attuale dei flussi di cassa* del progetto stesso. L'azienda, in conclusione, varrà nove milioni di euro più il valore attuale del progetto.

Abbiamo ritrovato la regola del VAN: l'azienda vale di più, in caso di accettazione del progetto, se posso dimostrare che il valore attuale di x è maggiore del milione di euro investito.

Come decido con quale tasso attualizzare il mio investimento? La cosa serve per individuare il valore attuale dei flussi di cassa. La risposta è che questo tasso di attualizzazione costituisce il *costo di opportunità* di investire nel progetto piuttosto che in altre attività con simili profili di rischio.



- La mia azienda ha un tot di contante, che arriva dagli azionisti o dai mezzi finanziari (banche in particolare).
- L'azienda da una parte investe questi soldi in attività reali (opportunità di investimento), dall'altra restituisce agli azionisti. Gli azionisti a loro volta investono in opportunità alternative di investimento.
- Il costo opportunità del capitale mi confronta queste ultime due cose, e mi dice quale delle due cose andrà a massimizzare il valore per gli azionisti. Sulla base di questo decido come procedere: investo, o restituisco i soldi agli azionisti (che investiranno a loro volta).

³La croce-delizia della finanza, che si basa sulla massimizzazione del valore per gli azionisti. A partire dagli anni 70 la finanza aziendale ha imposto questa idea: il fine dell'impresa è la massimizzazione del valore per gli azionisti. In realtà gli azionisti non sono l'unica categoria di stakeholders; inoltre pensare solo a questa cosa può comportare l'alterazione dei parametri decisionali. Negli ultimi 10 anni la finanza aziendale è sotto l'occhio del ciclone per i suoi principi, ritenuti responsabili della recente crisi economica.

15.6 Metodi non *Discounting Cash Flow* alternativi al VAN

Con metodi non DCF intendiamo metodi che non tengono conto del valore del denaro nel tempo.

15.6.1 *Pay-Back Time* (PBT)

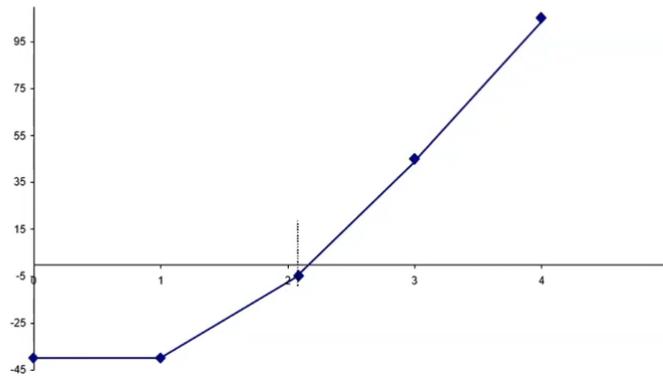
Il *Pay-Back Time*, in italiano *tempo di recupero*, è il tempo necessario affinché i flussi di cassa in entrata accumulati vadano a recuperare esattamente l'importo del flusso di cassa in uscita effettuato per l'investimento iniziale.

$$\text{PBT} \rightarrow \sum_0^{\text{PB}} \text{NCF}_t = 0$$

La sommatoria dei flussi di cassa netti in t è zero.

15.6.1.1 Esempio

Anno	NCF _t	NCF cumulati ($\sum_t \text{NCF}_t$)
0	- 40	- 40
1	0	- 40
2	35	- 5
3	50	45
4	60	105



- All'anno $t = 0$ ho un flusso di uscita pari a 40.
- All'anno $t = 1$ non ho flussi di cassa.
- All'anno $t = 2$ ho un flusso di cassa in entrata pari a 35.
- All'anno $t = 3$ ho un flusso di cassa in entrata pari a 50.
- All'istante $t = 4$ ho un flusso di cassa in entrata pari a 60.

Il momento di recupero sarà oltre il secondo anno, ma poco oltre.

15.6.1.2 Criterio di accettazione di un investimento

L'investimento è valido se

$$\text{PBT} \leq \overline{\text{PBT}}$$

dove $\overline{\text{PBT}}$ è un tempo di recupero prestabilito, deciso dall'azienda stessa.

15.6.1.3 Calcolo del tempo di recupero

Facciamo un altro esempio e ipotizziamo quanto segue: per ogni anno che consideriamo nella vita utile dell'investimento i flussi di cassa sono distribuiti in modo regolare durante l'anno. I flussi di cassa sono ovviamente una stima, non sappiamo quando si manifesteranno durante i vari anni.

Anno	Flusso di Cassa	Flusso di Cassa Cumulativo
0	-12	-12
1	0.8	-11.2
2	0.8	-10.4
3	1.5	-8.9
4	1.5	-7.4
5	2.5	-4.9
6	2.5	-2.4
7	3.2	0.8
8	3.2	4

- Per ogni anno che passa calcolo il *flusso di cassa cumulativo*, cioè la somma di tutti i flussi di cassa nel corso degli anni.
- Osservo che il momento di recupero si ha tra il sesto e il settimo anno, dunque l'istante sarà tra sei anni e qualcosa.
- Avendo assunto una distribuzione regolare dei flussi durante l'anno possiamo fare una proporzione tra flussi di cassa necessari e flussi di cassa totali che ricevo durante il settimo anno

$$\frac{2.4}{3.2} * \frac{365}{30} = 9 \text{ mesi}$$

Abbiamo trovato che il tempo di recupero equivale a 6 anni e 9 mesi.

15.6.1.4 Utilità e critiche

Quando è utile questo criterio?

- Quando il rischio del progetto è molto elevato, o in presenza di problemi di liquidità (pochi fondi, problemi a reperirli nei mercati finanziari). In quel caso è parametro primario.
- In tutti gli altri casi il PBT è un indicatore di secondo livello, utilizzabile per discriminare investimenti con VAN molto simili.

Critiche

1. Considera i flussi di cassa **SOLO** fino al momento di recupero. Si potrebbero considerare progetti equivalenti, ma con flussi di cassa molto diversi.
2. Il *cut-off* $\overline{\text{PBT}}$ è definito in modo arbitrario dall'azienda.
3. Il tempo di recupero non considera il valore del denaro nel tempo

Prendiamo ad esempio i progetti descritti in questa tabella

Progetto	FC in T0	FC in T1	FC in T2	FC in T3	Tempo di Recupero (anni)	VAN (i=10%)
A	-2000	+500	+500	+1800	3	+219
B	-2000	+500	+1800	0	2	-58
C	-2000	+1800	+500	0	2	+50

- Il flusso di cassa FC_0 è uguale per tutti e tre i progetti, variano i flussi di cassa successivi.
- Osserviamo che il progetto B e C sono equivalenti relativamente al tempo di recupero.
- Dal VAN ci rendiamo conto come i due progetti siano diversi:
 - Nel progetto A si ha un VAN elevato, dovuto al flusso di cassa FC_3 (non considerato nel PBT)
 - I progetti B e C sono equivalenti rispetto al tempo di recupero, ma diversi rispetto al VAN: il progetto B , addirittura, ha VAN negativo. Questo è dovuto a come i flussi di cassa sono distribuiti: nel progetto B si distribuisce molto dopo il momento di recupero, nel progetto C si distribuisce molto prima del momento di recupero.
- Altra dimostrazione di come i flussi successivi al momento di recupero non siano considerati

15.6.2 *Pay-Back Time* attualizzato (PBT)

Il *Pay-Back Time attualizzato* consiste in una variante del metodo precedente, dove si utilizzano i flussi di cassa attualizzati nel calcolo del tempo di recupero

$$\text{PBT attualizzato} \rightarrow \sum_0^{\text{PB}} \frac{\text{NCF}_t}{(1+i)^t} = 0$$

La modifica risolve la terza critica, ma complica pesantemente il metodo iniziale (che è apprezzato moltissimo dai manager per la sua semplicità).

Capitolo 16

Giovedì 27/05/2021

16.1 Metodi *Discounting Cash Flow* alternativi al VAN

Con metodi DCF intendiamo metodi che, come il VAN, considerano il valore temporale del denaro.

16.1.1 *Profitability Index* (PI)

Il *Profitability Index*, in italiano *indice di rendimento*, è un indicatore di carattere relativo, definito come il rapporto tra il **valore attuale dei flussi di cassa in entrata** e il **valore attuale dei flussi di cassa in uscita** (investimenti effettuati)

$$PI = \frac{\sum_{t=0}^n \frac{E_t}{(1+i)^t}}{\sum_{t=0}^n \frac{U_t}{(1+i)^t}}$$

Abbiamo preso i termini che costituiscono il VAN, ponendoli in un rapporto.

Differenze col VAN Possono emergere differenze se stiamo lavorando su uno o più progetti alternativi. In particolare, se i progetti alternativi di investimento hanno una diversa dimensione in termini di capitale investito allora l'indice tenderà a valutare meno favorevolmente i progetti con alto investimento all'inizio.

16.1.1.1 Criterio di accettazione

Si ha un legame molto stretto col VAN. Se il valore attuale netto è maggiore di zero allora l'indice di rendimento sarà maggiore di 1

$$PI \geq 1$$

Questo è anche il criterio di accettazione di un investimento.

16.1.1.2 Esempio di esercizio

Abbiamo due progetti alternativi: A e B . Dopo aver scelto uno dei due potrò investire in un secondo progetto C indipendente.

Progetto	VA(E) M€	VA(I) M€	VAN M€
A	1.45	1.0	0.45
B	1.20	0.8	0.40
C	1.20	1.10	0.10

- **Disponibilità illimitata di fondi.** Supponiamo di avere fondi illimitati, cioè di poter essere liberi (in ogni caso) di investire su due progetti. Le combinazioni possibili di progetti sono $A + C$ e $B + C$.
 - Il VAN è il metodo migliore per valutare quale combinazione sia migliore: mi troverà i progetti che aumentano di più il valore dell'impresa per gli azionisti. Dunque il migliore è $A + C$
 - L'indice di rendimento, in contrasto, mi dà come combinazione migliore $B + C$: questo perchè l'indice ha carattere relativo (cioè indipendente da i).

Combinazioni Possibili	NPV (M€)	PI	Criterio
A+C	0.45	$1.45/1 = 1.45$	Mi basta valutare la differenza tra il VAN(A) e VAN (B) per sapere che la soluzione migliore è A + C
B+C	0.4	$1.2/0.8 = 1.5$	

- **Budget limitato a due milioni di euro per investimenti.** Supponiamo di avere un budget limitato. Se scelgo il progetto A mi precludo la possibilità di investire in C , mentre scegliendo il progetto B riesco a investire anche in C . Notiamo che privilegiare il progetto con indice di rendimento più alto mi permette di investire anche in C . B ha un investimento iniziale minore, dunque si alza l'indice di rendimento e si massimizzano le possibilità di investimento (investo meno all'inizio con B , dunque posso investire dopo con C)

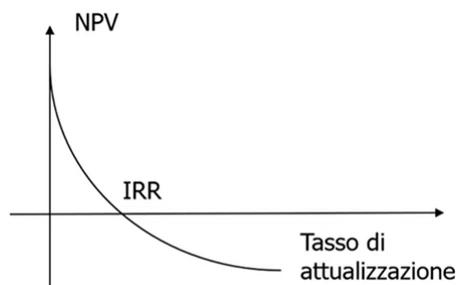
Combinazioni Possibili	NPV (M€)	PI	Criterio
A	0.45	$1.45/1 = 1.45$	La migliore soluzione si ottiene investendo prima in B, che ha il PI più alto, che mi permette poi di investire anche in C
B+C	$0.4 + 0.1 = 0.5$	$PI(B) = 1.2/0.8 = 1.5$	

16.1.2 Internal Rate of Return (IRR)

L'Internal Rate of return, in italiano *tasso interno di rendimento*, consiste nel valore del costo opportunità del capitale che mi rende il VAN nullo.

$$VAN = \sum_{t=0}^n \frac{E_t - U_t}{(1 + IRR)^t} = 0$$

Osserviamo graficamente che all'aumentare del costo di opportunità del capitale il VAN si abbassa (si incrementa il valore del denominatore).



16.1.2.1 Criterio di accettazione

Il mio investimento può dirsi accettabile se l'IRR è maggiore o uguale del costo opportunità del capitale

$$IRR \geq i^*$$

In caso di *ax-equivo* si accetta l'investimento con IRR più alto, poiché presenterà un ritorno più alto.

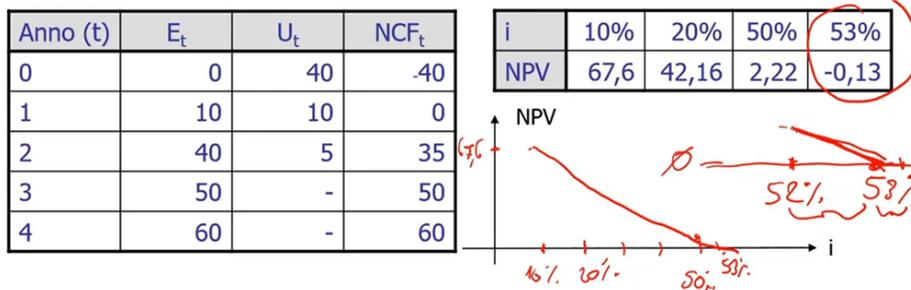
16.1.2.2 Calcolo dell'IRR

Dobbiamo risolvere un polinomio di grado n

$$VAN = a_0 + a_1 \cdot x + a_2 \cdot x^2 + \dots + a_n \cdot x^n = 0$$

con $x = \frac{1}{1+i}$. Si risolve mediante calcolatrici potenti, altrimenti per tentativi e interpolazione.

Aspe cosa Prendiamo i nostri dati e lanciamo delle ipotesi



- Con $i = 10\%$ otterremo un VAN uguale a 67.6

- Con $i = 20\%$ otterremo un VAN uguale a 42.16
- Con $i = 50\%$ otterremo un VAN uguale a 2.22
- Con $i = 53\%$ otterremo un VAN uguale a -0.13
- Possiamo ipotizzare che il nostro IRR sarà molto vicino al 53%. Dobbiamo trovare una percentuale, ipotizzata, di i tale che il VAN scenda sotto zero. Prendendo due grandezze vicine, 52% e 53%, e verifichiamo dove si ha VAN nullo tra le due.

16.1.2.3 Problemi dell'IRR

- Abbiamo un polinomio di grado n molto complesso. La soluzione esiste ed è unica e POSITIVA se nell'equazione si ha un'unica permutazione di segno (secondo la *regola di Cartesio*¹). Supponiamo di avere flussi di cassa positivi e negativi nel corso degli anni: se abbiamo, per dire, tre cambiamenti di segno, l'IRR potrebbe avere tre soluzioni, dunque non mi dà un'idea univoca.
- Cosa succede se i ritorni non coprono gli esborsi, cioè se il progetto non recupererà mai l'investimento iniziale? In quel caso il VAN non sarà mai uguale a zero, dunque l'IRR non ha soluzioni.

Segue la possibilità di utilizzare questo metodo solo per un numero limitato di casi.

16.2 Fasi decisionali

Vediamo le fasi decisionali che l'impresa attraversa per arrivare a una decisione finale di investimento.

1. Individuazione delle alternative decisionali. Quali investimenti sono disponibili per l'impresa? Quali decisioni possono essere prese nel futuro immediato?
 - Abbiamo **investimenti non obbligati** (in quel caso tra le alternative vi è anche la possibilità di non investire).
 - Quando valuto i flussi di cassa devo considerare unicamente i flussi di cassa differenziali rispetto al caso base. Nel caso degli investimenti non obbligati il caso base è non investire.
 - **Osservazione.** Senza investimenti non possiamo dare per scontato che i flussi di cassa rimangano stabili. Se non siamo noi a fare qualcosa saranno gli altri a farlo (ripensare al caso Blackberry vs iPhone).
 - Abbiamo **investimenti obbligati** (comparo le opzioni disponibili e scelgo la migliore). Un esempio è un impianto arrivato a fine vita: sono obbligato a sostituirlo con uno nuovo. Altro caso sono impianti non adeguati alla normativa ambientale. Ho sempre l'opzione di non investire, ma questo significherebbe cessare la produzione.
 - Nel caso degli investimenti obbligati il caso base è una delle alternative.

¹<https://www.youmath.it/lezioni/algebra-elementare/equazioni/452-equazioni-di-secondo-grado-regola-di-cartesio.html>

2. Per ciascuna alternativa individuata:

(a) **si verifica la consistenza dell'alternativa;**

- L'alternativa è consistente se non sono state dimenticate parti indispensabili dell'investimento (se compro un macchinario devo considerare la formazione della manodopera e i lavori di impianto). Dobbiamo anche valutare che tutti i flussi di cassa in uscita previsti siano necessari per quell'investimento specifico.
- In alcuni casi gli investimenti consistono in portafogli di progetti indissolubilmente legati. In realtà può succedere che il portafoglio nel suo complesso venga respinto (progetti faraonici), ma che parti di esso siano interessanti e implementabili (per aumentare il valore della mia azienda). Se non esiste una reale interdipendenza, dunque, conviene scorporarli (*unbundling dei progetti*, decisioni per passi incrementali).
- L'altro problema è la mancata considerazione di progetti indispensabili per l'investimento. In presenza di sinergia di un progetto con quanto considerato lo includo: l'operazione, inversa rispetto alla precedenza, è detta *bundling*.

(b) **si identificano i confini dell'analisi;**

- Raramente gli investimenti limitano i propri effetti all'area aziendale che li ha adottati. Se io compro un impianto per l'area produzione gli effetti si sentiranno, ad esempio, anche sull'area vendita. Segue la necessità di verificare l'impatto dell'investimento su ogni area aziendale.

(c) **si analizzano gli impatti competitivi dell'investimento;**

- Dopo aver individuato dove si ha impatto segue la verifica del modo con cui l'investimento impatta sullo status quo dell'azienda.
- Si valuta come l'investimento va ad incidere sul posizionamento nel mercato dell'azienda, su ciò che sa fare e non sa fare. Ci sono quattro effetti principali che potrei avere:
 - **miglioramento della configurazione esterna**, l'investimento in oggetto modifica le prestazioni dell'impresa in come sono percepite dal cliente (per esempio produzione di beni innovativi, o il miglioramento dei prodotti esistenti);
 - **impiego efficiente delle risorse**, riduco gli investimenti in capitale circolante, dunque riduco le uscite di cassa migliorando la qualità del processo produttivo (scarto meno prodotti non conformi allo standard, riduco i tempi dall'acquisto delle materie prime alla vendita del prodotto finito);
 - **flessibilità adattiva**, cioè la capacità di adattamento al cambiamento con costi e tempi limitati (modifica dei prodotti senza intervenire sulle risorse interne, dunque riduzione delle uscite di cassa in caso di cambiamento, oppure ricorso a tecnologie modulari che permettono di cambiare solo una parte del prodotto in caso di necessità);
 - **ampliamento dell'insieme dei cambiamenti economicamente possibili**, l'impresa non può fare tutto, deve scegliere un set di tecnologie coerenti con la situazione attuale (gli investimenti possono essere usati per scegliere

e mantenere l'insieme del mercato e delle tecnologie potenziali, imparo cose che in futuro mi permetteranno di fare mutamenti prima impossibili²).

(d) **si valutano i flussi di cassa netti e del VAN dell'investimento.**

- A questo punto possiamo valutare i flussi di cassa col VAN o con altri metodi alternativi.

Il percorso non è lineare: in alcuni casi potrei tornare indietro (e valutare nuovi dati).

16.3 Flussi di cassa (*Capital budgeting*)

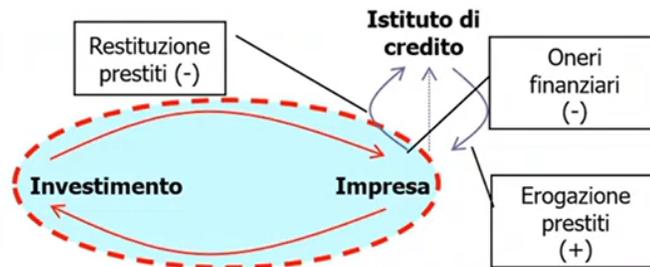
Abbiamo visto in precedenza come scegliere il metodo di valutazione e come il VAN sia sempre la strada migliore.

Domanda Come faccio a decidere quale costo opportunità del capitale i utilizzare per l'attualizzazione? Abbiamo due approcci.

16.3.1 Approccio dell'azionista

Analizzo l'investimento dal punto di vista dell'azionista, si mette nella sua prospettiva e tutti i flussi di cassa che non transitano tra l'azienda e l'azionista rappresentano effettivi flussi di cassa per l'azionista. Un prestito di una banca viene considerato un flusso in entrata nell'azienda, dal punto di vista dell'azionista.

- Approccio valido per tutti gli investimenti che stravolgono la struttura dell'impresa.
- Prendiamo lo schema



Da una parte abbiamo l'impresa, dall'altra l'investimento fatto dall'impresa stessa. Il beneficio per gli azionisti di questo investimento è il beneficio monetario attualizzato, disponibile per gli azionisti al netto di tutte le componenti di costo.

Valuto il progetto unicamente nella sua capacità di remunerare gli azionisti. I flussi dal sistema verso istituto di credito/obbligazionisti, o viceversa, costituiranno entrate/uscite di cassa in grado di aumentare/ridurre il valore per gli azionisti. Pagare il debito è un flusso di cassa in uscita, pagato dagli azionisti.

²Google che investe nell'auto autonoma, investimenti che permettono a Google di assumere competenze valide anche per altre iniziative.

16.3.1.1 Flussi di cassa

Investimento iniziale I flussi in entrata iniziali sono dati dalla differenza tra investimento totale e debiti verso terzi

$$I_0 = \text{Investimento totale} - \text{debiti verso terzi}$$

cioè è pari a quanto ci darà la banca.

Flussi di cassa netti Durante la vita utile dell'investimento dovremo pagare gli interessi verso queste terze parti che mi hanno concesso denaro: si parla di **oneri finanziari**.

$$\text{NCF}(t) = \text{FCo}(t) - \text{OF}$$

I flussi di cassa netti al tempo t consistono nella differenza tra i flussi di cassa operativi al tempo t e gli oneri finanziari. A un certo punto non pagherò solo gli interessi ma restituirò l'ammontare del debito. Si parla di flusso di cassa in uscita.

Flussi di cassa operativi In aggiunta

$$\text{FCo}(t) = \text{R}(t) - \text{CdL}(t) - \text{ACQ}(t)$$

dove $\text{R}(t)$ sono i ricavi dal progetto, $\text{CdL}(t)$ il costo della manodopera impegnata nel progetto, $\text{ACQ}(t)$ il costo per acquisto di materiali e servizi esterni.

16.3.1.2 Costo opportunità del capitale

Quale costo opportunità del capitale utilizzo per attualizzare i flussi di cassa? Il *costo del capitale proprio* (K_e): tiene conto del fatto che l'azionista potrebbe investire soldi direttamente sul mercato azionario o in investimenti equivalenti anziché nella nostra impresa. Il modello con cui determiniamo il K_e è il seguente.

Capital Asset Pricing Model (CAPM) Il *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) è il modello che adottiamo per trovare il **costo del capitale proprio**. Come faccio a convincere l'azionista a investire in un progetto rischioso, e tra tutti gli investimenti rischiosi proprio nel mio?

- Da una parte l'azionista può essere conservativo e investire in fondi del tesoro, quindi un investimento privo di rischio con rendimento K_f .
- Per convincerlo a investire in un'impresa devo offrire un rendimento $> K_f$. In particolare dobbiamo considerare un rendimento K_m , che è il rendimento atteso dal mercato azionario (una media dei rendimenti di tutte le imprese che compongono il mercato azionario).
- Si ha un Δ tra i due rendimenti, che compensa il rischio del mercato azionario (*premio per il rischio di mercato*). Questo si moltiplica per un coefficiente di *rischiosità sistemica* β , che indica la rischiosità della mia impresa rispetto al mercato.

$$K_e = K_f + \beta \cdot (K_m - K_f)$$

16.3.2 Approccio del capitale investito

Si considerano tutti i finanziatori dell'azienda (azionisti e terzi) come un unico ecosistema. Non penso solo agli azionisti, ma all'insieme dei finanziatori tutti. Segue che i flussi di cassa tra azionisti e impresa, istituti terzi e impresa, non devono essere presi in considerazione.

- Approccio valido per investimenti marginali, che replicano la stessa struttura finanziaria già in essere dell'impresa.
- L'approccio è affrontato nella lezione di recupero.



Lo schemino è leggermente diverso: consideriamo istituti di credito, obbligazionisti, tutti inclusi all'interno degli scambi dell'azienda.

16.3.2.1 Flussi di cassa

Non consideriamo i flussi di cassa relativi ai finanziamenti, e quindi siamo nel caso visto fino ad ora: investimento pari a quello che devo pagare per acquisire l'attività, e i flussi di cassa pari ai flussi di cassa operativi.

$$FC(t) = FCo(t)$$

16.3.2.2 Costo opportunità del capitale

Come cambia il tasso di attualizzazione? Non stiamo considerando solo quanto dobbiamo remunerare gli azionisti, ma anche quanto dobbiamo remunerare i finanziatori terzi. Per calcolarlo ricorriamo al seguente modello.

Weighted Average Cost of Capital (WACC) Il *Weighted Average Cost of Capital* (WACC), in italiano *costo medio ponderato del capitale*, è una media ponderata che tiene conto della remunerazione agli azionisti (tasso Ke , che si ottiene col CAPM) e di quella rivolta ai finanziatori terzi. Per quest'ultima remunerazione si introduce il tasso Kd .

$$WACC = Ke \frac{E}{E + D} + Kd \frac{D}{E + D} = \sum_1^n \frac{\text{Valore finanziamento}_i}{\text{Valore totale finanziamenti}} \cdot K_i = \sum_1^n \text{peso}_i \cdot K_i$$

- Ke è moltiplicato per il peso dei soldi che ci hanno messo gli azionisti sul totale delle fonti usate per finanziare l'investimento (*peso dell'equity*).
- Kd (il tasso d'interesse richiesto dai terzi sui prestiti di denaro) è moltiplicato per il peso della quota del debito sul totale delle fonti usate per finanziare l'investimento (*peso del debito*).

Esempio di applicazione Abbiamo un finanziamento da 10.000 euro, caratterizzato da ben quattro fonti diverse. Per ciascuna indichiamo un importo e un tasso K_i .

Fonti di finanziamento onerose	Importo	Peso	Tasso (k_i)	WACC
Debiti bancari	1.000		5%	50
Prestito obbligazionario	3.000		4%	120
Altri debiti finanziari	2.000		6%	120
Mezzi propri	4.000		8%	320
Totale	10.000		6.1%	

Attenzione ai mezzi propri, che sono i mezzi forniti dagli azionisti (questi si aspettano una remunerazione di almeno l'8%). Applichiamo la formula pesando le varie percentuali in base all'importo fornito rispetto al totale

$$\text{WACC} = 0.05 \left(\frac{1}{10} \right) + 0.04 \left(\frac{3}{10} \right) + 0.06 \left(\frac{2}{10} \right) + 0.08 \left(\frac{4}{10} \right) = 0.061$$

Col WACC in questo modo restituirò tutte le percentuali dette prima.

16.3.3 Confronto tra WACC e CAPM

- Il **WACC** si usa se l'investimento non cambia radicalmente la struttura finanziaria dell'impresa. Questo perché se io provo a cambiare radicalmente la struttura finanziaria dell'impresa probabilmente è molto più difficile capire il costo effettivo del debito.
- Il **CAPM** si usa se l'investimento è **simile agli altri investimenti aziendali in termine di profili di rischio**. Se io altero il profilo di rischio dell'impresa il mio β , che si basa su dati storici, potrebbe non essere più quello giusto per remunerare il rischio della mia impresa dopo aver intrapreso questo progetto.

16.4 Misure contabili e Flussi di cassa

Abbiamo già affrontato nel modulo I il cosiddetto *principio di competenza*: un ricavo viene contabilizzato quando il prodotto è stato venduto, o il servizio per cui l'impresa viene remunerata è stato fornito, e l'impresa ha ricevuto un corrispettivo. Il costo viene imputato al periodo in cui sono stati contabilizzati i ricavi corrispondenti.

Domanda Perché non possiamo applicare i principi contabili (e in particolare il principio di competenza) alla valutazione degli investimenti?

- Bilancio d'esercizio e valutazione degli investimenti rispondono a due obiettivi diversi.
- Possono emergere differenze notevoli tra i flussi di cassa generati e i costi/ricavi contabilizzati: il bilancio fa riferimento a un periodo amministrativo, l'investimento a un insieme di periodi amministrativi.
 - Abbiamo spese *non cash*, che sono considerate nel conto economico, ma non consistono in un effettivo flusso economico. Si prenda ad esempio l'ammortamento.

- Le imposte, influenzate dai ricavi, dai costi, da tutti i costi *non cash*. L'ammortamento sposta cifre significative riduce le imposte che potrei pagare sugli utili (elimino flussi di cassa in uscita).
- Non danno informazioni sulla liquidità disponibili (e dobbiamo saperne qualcosa, senza liquidità non c'è investimento). Non mi dice sulla cassa, nè tantomeno sul valore effettivo del denaro.

16.4.1 Trappola dei costi sommersi

Parliamo di un tipo di flussi di cassa che non vanno considerati nell'analisi di un progetto: i *costi sommersi*. Ci sono uscite di cassa relative a un progetto, ma sostenute prima di decidere se sostenere o meno un progetto (analisi di fattibilità, costi di ricerca e sviluppo preliminari, analisi di mercato...).

Quali sono le caratteristiche di questi flussi di cassa?

- Flussi ormai spesi, perduti: non saranno recuperati a meno che non si decida di investire nel progetto.
- Per definizione non sono flussi di cassa differenziali del progetto (ricordiamoci, sono i flussi che avrò solo ed unicamente in caso di investimento nel progetto).

Problema I manager non è detto siano razionali, potrebbero considerare i costi sommersi come parte dell'investimento. Supponiamo che un manager abbia già investito nove milioni di euro nella realizzazione di un motore performante. Al termine delle analisi di ricerca e sviluppo un competitor esce con un motore più performante di quello su cui ha lavorato il manager. Cosa succede a questo punto?

- L'80% dei manager continuerebbe a spendere i soldi rimanenti (supponiamo un milione) per portare il prodotto sul mercato.
- Il fatto è che i soldi spesi fino ad ora sono costi sommersi! Sono soldi andati, che non ritorneranno più, neanche lavorando sul progetto.
- Dobbiamo focalizzarci sui flussi di cassa differenziali, non sui costi sommersi. La cosa è una questione puramente psicologica.

Come stimiamo i flussi di cassa? Abbiamo detto che i flussi di cassa in entrata e in uscita, differenziali, sono solo delle stime. Dobbiamo stimare ricavi e flussi di cassa attesi. Come procediamo?

1. **Utilizzo l'esperienza di chi lavora nell'azienda e i dati storici che l'azienda ha accumulato nei suoi anni di attività.** Questo è il metodo più accurato, basato su dati oggettivi: il problema è che questi dati sono disponibili solo se l'attività in cui andiamo a investire ha un grado di similitudine con quanto fatto dall'azienda in passato (un esempio è un nuovo impianto, che sostituisce uno già esistente, ma non altera la linea di produzione).

2. **Indagine di mercato/test.** Ci rivolgiamo al mercato: la cosa vale se il risultato di un investimento si traduce in nuovi servizi/prodotti che forniremo al mercato. La funzione di marketing, solitamente, si rivolge a un campione di possibili clienti (mock-up, possibili versioni del prodotto) e chiede un feedback. Problema: cercare un campione di clienti e contattarli è una cosa costosa. Metodo necessario in alcuni casi (quelli detti), ma non preciso come il primo.
3. **Analisi di scenario.** Metodo utilizzato nei casi di maggiore incertezza, in particolare quando entrano in gioco variabili non dipendenti dall'azienda. Supponiamo di essere un'azienda turistica: un investimento dipenderà anche dalla situazione economica (non solo italiana, ma anche internazionale).

16.4.2 Rendiconto finanziario

Abbiamo già visto con la prof. Martini il bilancio, con particolare riferimento allo Stato patrimoniale e al Conto economico. In questo modulo ci interessa un terzo documento, utile per la valutazione degli investimenti: il **rendiconto finanziario**. Il suo scopo è valutare la capacità dell'impresa di generare flussi di denaro in un determinato orizzonte temporale, flussi utilizzabili per finanziare l'attività dell'impresa e/o rimborsare azionisti/risparmiatori.

- Troveremo, per il periodo amministrativo, una serie di operazioni che comportano flussi di cassa.
- Da una parte avremo flussi economici (di esercizio), racchiusi all'interno del conto economico. Dall'altra parte avremo flussi finanziari, che finiranno nel rendiconto finanziario.
- In sostanza, si raccolgono tutte le variazioni che hanno agito sulla cassa dell'impresa tra due momenti diversi (01/01 e 31/12).

Il conto economico spiega i cambiamenti di capitale netto a seguito della gestione. Il rendiconto mi spiega esclusivamente i cambiamenti di cassa. Suddividiamo flussi di cassa (entrate/esborsi) in:

- **flussi di cassa della gestione operativa** (tutti quelli che si riferiscono ad attività di acquisto, trasformazione e vendita, più tutto ciò che è connesso - oneri e imposte da pagare, per esempio);
- **flussi di cassa per attività di investimento** (operazioni relative ad investimenti e alienazioni - acquisto, dismissioni di immobilizzazioni, ecc);
- **flussi di cassa per attività di finanziamento** (tutte le operazioni finanziarie - ottenimenti di prestiti, capitale di rischio, pagamento di dividendi...)

16.4.3 Effetto delle imposte

In tutto ciò devo considerare anche le imposte, visto che queste possono comportare flussi di cassa significativi (dall'azienda al governo del paese in cui pago le tasse). Ho due logiche possibili.

- pre-tax (ignoro l'effetto delle imposte, al lordo). Valida nella sussidiaria di una multinazionale, dove le politiche fiscali sono gestite altrove, oppure quando la politica fiscale diventa una capogruppo. Altra situazione è quando l'impresa è in pareggio o in perdita: in quel caso non si pagano le tasse.

- post-tax (considero l'effetto delle imposte, al netto). Dipende da accantonamenti ed ammortamenti, plusvalenze e minusvalenze, costi e ricavi.

La seconda è la più realistica, ma anche la più complessa. Ragionare al netto delle imposte vuol dire tenere conto dell'impatto dell'investimento sull'imponibile (sull'utile), quindi sulle variazioni dei flussi di cassa dovute al pagamento delle imposte. Le voci che alterano il reddito, e quindi le imposte, sono:

- accantonamenti/ammortamenti;
- plusvalenze/minusvalenze.

16.4.3.1 Accantonamenti/Ammortamenti

Abbiamo visto che i flussi di cassa operativi sono uguali ai ricavi, meno il costo del lavoro e il costo d'acquisto di materie.

$$FCo(t) = R(t) - CdL(t) - ACQ(t)$$

Il progetto di investimento agisce su tutte queste voci, incrementando il reddito imponibile. Ragioniamo sulle variazioni dei flussi

$$\Delta FCo(t) = \Delta R(t) - \Delta CdL(t) - \Delta ACQ(t) - \Delta Imposte$$

otterremo

$$\Delta FCo(t) = \Delta R(t) - \Delta CdL(t) - \Delta ACQ(t) - \Delta Utile \cdot \tau$$

dove τ è l'aliquota d'imposta (percentuale di imposta che devo pagare sull'utile). Si capisce dalla formula una cosa scontata: se io ho un utile maggiore allora avrò un pagamento di imposte maggiore.

Effetto di accantonamenti e ammortamenti Sull'utile incidono le variazioni di ammortamenti e accantonamenti.

$$\Delta Utile(t) = \Delta R(t) - \Delta CdL(t) - \Delta ACQ(t) - \Delta AMM(t) - \Delta ACC(t)$$

sostituiamo in $\Delta FCo(t)$

$$\Delta FCo(t) = (\Delta R(t) - \Delta CdL(t) - \Delta ACQ(t)) \cdot (1 - \tau) + \tau \cdot (\Delta AMM(t) + \Delta ACC(t))$$

Quanto trovato è l'effetto delle imposte sui flussi di cassa: lo **scudo fiscale**.

$$\Delta AMM(t) + \Delta ACC(t)$$

Per ogni unità di ammortamento aggiunta al conto economico vado risparmiare una unità, per aliquota di imposta, in termini di flussi di cassa. In sostanza abbiamo un flusso di cassa in entrata che mi fa risparmiare su imposte che avrei pagato (senza l'ammortamento).

16.4.3.2 plusvalenze/minusvalenze

Le *plusvalenze* e le *minusvalenze* sono legate alle variazioni del capitale fisso, che succedono per la vendita di un'immobilizzazione o di un'attività reale non più utilizzata / sostituita. Supponiamo di vendere un impianto.

- **Primo effetto.**

Vendo un impianto: ottengo il **valore di realizzo** (V_R). Ho un flusso di cassa in entrata pari alla cifra per cui ho venduto l'impianto. Ricordiamoci che non configura un ricavo.

- **Secondo effetto.**

Il secondo effetto si ha sulle imposte. Consideriamo ancora il **valore di realizzo**, e prendiamo la voce in bilancio relativa all'impianto (**valore di libro**).

- Se il valore scritto in bilancio è minore del valore di realizzo allora avrò una **plusvalenza**.

$$V_L < V_R \longrightarrow \text{Plusvalenza}$$

In questo caso ho guadagnato qualcosa e dovrò pagare delle imposte. Segue un Δ delle imposte positivo.

- Se il valore scritto in bilancio è maggiore del valore di realizzo allora avrò una **minusvalenza**.

$$V_L > V_R \longrightarrow \text{Minusvalenza}$$

In questo caso ho perso dei soldi, quindi un conseguente risparmio sulle imposte.

Il flusso di cassa relativo alla plusvalenza o alla minusvalenza sarà uguale a:

$$\boxed{\text{FDC}_V(t) = V_R - \tau(V_R - V_L)}$$

dove V_L , il valore libro, è uguale a (nulla di nuovo)

$$\begin{aligned} V_L &= \text{Valore iniziale (costo storico)} - \text{Ammortamento totale imputato negli anni} \\ &= \text{Valore iniziale (costo storico)} - \text{Ammortamento annuale} \cdot \text{Numero anni} \end{aligned}$$

Attenzione Nei flussi di cassa non dobbiamo dimenticarci il relativo flusso di cassa, espresso nella formula, nel WACC.

- Al lordo delle imposte la formula è la stessa di prima:

$$\text{WACC} = K_e \frac{E}{E + D} + K_d \frac{D}{E + D}$$

- Al netto delle imposte avremo:

$$\text{WACC} = K_e \frac{E}{E + D} + K_d \frac{D}{E + D} (1 - \tau)$$

dove τ , ricordiamo, è l'aliquota fiscale. Abbiamo moltiplicato il coefficiente relativo al debito per $1 - \tau$.

Parte IV

Modulo IV: *Strutture organizzative*

Capitolo 17

Giovedì 06/05/2021

17.1 Introduzione

Con *strutture organizzative* intendiamo i modi utilizzati da un'impresa per dividere e coordinare lavoro.

17.1.1 Organigramma e strutture organizzative

La struttura organizzativa di un'impresa è descritta dall'*organigramma*, un diagramma dove vediamo chi dipende da chi (ne abbiamo già parlato). Al vertice abbiamo il *top management*, sotto i *manager intermedi* (direttore per il prodotto, direttore di marketing, direttore di una qualunque divisione...).

17.1.1.1 Sulla base di cosa si crea questo organigramma?

Abbiamo due dimensioni:

- **Microstruttura** (singoli lavoratori, il modo con cui questi lavoratori interagiscono tra loro, quali ruoli hanno e come li formo)
- **Macrostruttura** (modo con cui le unità, cioè gli insiemi di individui, vengono raggruppati, in modo da creare un'organigramma).

Per parlare di *macro* non possiamo non parlare di *micro*, non fare ciò significa costruire una casa a partire dal tetto.

17.1.1.2 Evoluzione dell'organigramma: storia della signora Raku

La storia della signora Raku è un esempio utilissimo per parlare di strutture organizzative e di come queste evolvono col cambiare dell'impresa: si parte da una semplice idea, che diventa start-up e infine una società vera e propria.

Prima fase

La signora Raku è una tranquilla casalinga con l'hobby della ceramica. Una conoscente proprietaria di un negozio di artigianato rimane colpita dai suoi vasi e decide di venderli. L'interesse verso questi vasi (vengono venduti nel giro di una settimana) spinge la signora Raku ad aprire un piccolo laboratorio di ceramica nello scantinato della sua abitazione.

- Il coordinamento dei compiti è semplicissimo: la signor Raku fa tutto da sola.
- Si ha una conoscenza di tipo *tacito*, la signora Raku non ha letto o scritto qualcosa: è tutto nella sua testa (ha appreso da autodidatta).

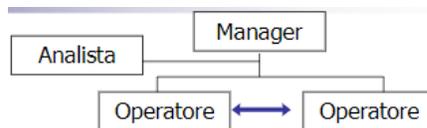
Seconda fase

La Raku è ambiziosa e l'oggettiva bellezza dei vasi comporta un aumento non banale di ordini. La capacità produttiva della signora Raku è insufficiente. A questo punto la signora deve decidere:

- se continuare a considerare l'attività come un hobby, oppure
- trasformare l'hobby in un lavoro vero e proprio.

La signora Raku opta per la seconda scelta e decide di assumere un assistente: la signora Bisque. Questa signora non sa niente, deve imparare il mestiere. La signora Raku, considerando che i negozi richiedono cose effettivamente create da lei, divide gli incarichi chiedendo alla Bisque di pesare e impastare l'argilla, e preparare le vernici.

- Si ha una forma limitata di coordinamento: due persone che si trovano nella stessa stanza e che comunicano in modo diretto e informale.
- Si parla di **mutuo adattamento** (o adattamento reciproco), cioè di un meccanismo informale dove abbiamo persone che sanno e persone che non sanno. Le seconde imparano il mestiere osservando le prime.



Il mutuo adattamento è applicabile sia in situazioni molto semplici che in situazioni complesse.

Terza fase

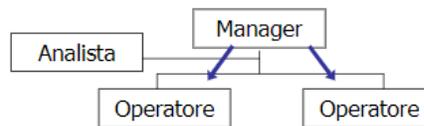
La capacità produttiva è più alta, ma gli ordini aumentano ancora. La Raku decide di assumere degli assistenti, ma ha bisogno di aiuto con la modellazione dei vasi: decide di assumere tre persone diplomate a una scuola di ceramica.

- Si parla di **standardizzazione degli input** (o delle capacità): assumo individui che hanno competenze, che non hanno bisogno di essere istruite per fare un certo lavoro.
- Il meccanismo di coordinamento è ancora semplice: cinque persone nella stessa stanza comunicano direttamente tra loro. Rimane valido il principio di *mutuo adattamento*.

Quarta fase

La domanda aumenta ancora, dunque la Raku assume due ulteriori assistenti. Emergono problemi di coordinamento tra persone che lavorano in uno spazio limitato (vasetti di vernice rotti, ceramiche verniciate con la tinta sbagliata, ...). La Raku si rende conto che non è possibile continuare a organizzare il lavoro in modo informale: il *mutuo adattamento* non funziona più. A peggiorare le cose il fatto che la signora Raku si dedica sempre di più al rapporto con i clienti (minore presenza in laboratorio). Novità: la Raku nomina la Bisque come capo laboratorio e fa le veci della fondatrice.

- Scatta il meccanismo della **supervisione diretta**: controlla gli assistenti, assegna i compiti e si assicura che questi vengano eseguiti correttamente.

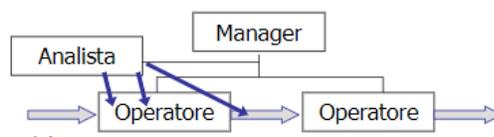


Il manager presiede il lavoro di un gruppo di lavoratori. Lo svantaggio è la necessità di un monitoraggio continuo, cosa che può risultare applicabile solo in microimprese.

Quinta fase

L'attività è diventata un'impresa vera e propria, assumendo il nome di *Ceramics Inc.* Viene assunto un esperto di problemi di lavoro che suggerisce cambiamenti importanti nell'organizzazione: ogni persona dovrà occuparsi di un compito nello specifico. La Raku decide anche di diversificare la produzione iniziando a produrre posacenere, portavasi e animali in ceramica.

- Si parla di **standardizzazione dei processi**: si definiscono nello specifico le attività da fare, il tempo da dedicarci e le risorse da utilizzare.



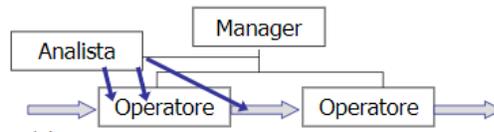
- La cosa riduce la necessità di comunicazione.

Oramai l'attività non si rivolge più ai negozi artigianali, ma alla grande distribuzione.

Sesta fase

La Raku diversifica ulteriormente la produzione iniziando a realizzare mattonelle in ceramica e successivamente arredi da bagno. Emerge la necessità di articolare l'impresa in più divisioni: prodotti di consumo, prodotti per l'edilizia e prodotti industriali. La signora Raku oramai gestisce la sua attività da un grattacielo di San Francisco: controlla budget e consuntivi delle tre divisioni, definisce obiettivi di crescita con i suoi collaboratori, tratta con le banche e gli investitori. A un certo punto decide di cambiare il nome dell'azienda in *Ceramico*.

- La nascita di divisioni avviene in funzione dei prodotti.
- Si introduce un meccanismo di coordinamento delle microstrutture: la **standardizzazione degli obiettivi** (o **degli output**). Essa avviene, come già anticipato nel modulo I, attraverso il bilancio (che è strumento di comunicazione che definisce gli obiettivi).



Recap sulle cose successe

1. La signora Raku inizia a creare vasi in ceramica per i negozi di artigianato. Semplice hobby, **conoscenza di tipo tacito** (tutto nella testa della signora Raku, ha appreso da autodidatta)
2. Trasformazione dell'hobby in un lavoro vero e proprio: assunzione di un'assistente (la signora Bisque) e strategia del **mutuo adattamento** (o adattamento reciproco, cioè percorsa con minore conoscenza sta vicino a persona con maggiore conoscenza e apprende).
3. Si ha la **standardizzazione degli input**: assumo individui che hanno già competenze, che non devono essere istruiti.
4. Introduzione della **supervisione diretta** per gestire il maggior numero di dipendenti (il manager, in questo caso la signora Bisque, controlla direttamente l'operato degli assistenti e riferisce alla signora Raku)
5. La Raku opta per la **diversificazione della produzione**: non si limita più a produrre vasi, ma anche posacenere, portavasi, animali in ceramica, mattonelle in ceramica, arredi da bagno. Passaggio definitivo dalla produzione rivolta ai negozi artigianali alla produzione per la grande distribuzione.
6. Si ha la **standardizzazione dei processi** (detta anche **standardizzazione degli output**). Viene assunto un esperto di problemi del lavoro che cambia radicalmente l'approccio nella gestione delle attività: ogni persona assume un ruolo ben preciso, si forma una catena di montaggio, un processo dove la necessità di dialogare tra individui si riduce drasticamente.
7. L'attività della signora Raku è diventata una vera e propria società, articolata in tre divisioni: prodotti di consumo, prodotti per l'edilizia e prodotti industriali. Le microstrutture vengono coordinate grazie alla **standardizzazione degli obiettivi**.

Capitolo 18

Mercoledì 12/05/2021

	Microstruttura	Macrostruttura
Divisione del lavoro	Specializzazione	Criteri di raggruppamento
Coordinamento	Meccanismi di coordinamento fra individui in gruppi/unità	Meccanismi di collegamento
Formalizzazione	- Mansionari - Matrice delle responsabilità	- Organigramma - Matrice sociometrica delle relazioni

Tabella 1: Progettazione della micro e della macro-struttura

18.1 Microstrutture e meccanismi di coordinamento

Nel parlare di individui dobbiamo chiarire i seguenti concetti

- **Compito:** unità base del lavoro che svolge una persona.
 - La dispensa della Martini definisce il compito come *l'insieme di attività od operazioni fondamentali necessariamente collegate in funzione della proprietà/capacità del lavoro umano e in rapporto alla tecnologia impiegata.*
 - Pesare e impastare l'argilla, nel caso della signora Raku da sola, è un compito.
 - Un altro esempio si ha con gli assistenti in un'officina meccanica: i loro compiti sono il semplice svolgimento fisico di operazioni.
- **Mansione:** insieme di compiti *interrelati* assegnabili a una persona.
- **Ruolo:** concetto che non comprende la mansione e le aspettative che l'organizzazione ha nei confronti dell'individuo.
 - Prendiamo il giocatore di una squadra di calcio: le aspettative della squadra non possono essere espresse attraverso una lista di compiti, perché verrebbe meno il riferimento all'obiettivo dell'organizzazione (nei compiti non si esplicita che l'attaccante buono è quello che contribuisce alla vittoria della squadra secondo le regole).
 - **Ulteriore dettaglio:** il ruolo si interpreta e non è necessariamente una cosa specifica da fare. Segue che quando si parla di ruolo non è possibile prescindere dalle persone.

La mansione è attribuita a una persona.

18.1.1 Progettazione della mansione: specializzazione

Nel progettare una mansione si parla di *specializzazione*. Fondamentalmente esistono due tipi di specializzazione:

- **specializzazione orizzontale**, numero di compiti attribuiti a una mansione

Alta specializzazione orizzontale → Minor numero di compiti associati alla mansione

- **specializzazione verticale**, capacità decisionale sui compiti della mia mansione (quanto sono autonomo nel lavoro che faccio).

Alta specializzazione verticale → Minor autonomia nello svolgimento della mansione

18.1.1.1 Esempi di figure e livelli di specializzazione

I due concetti di specializzazione (alta e bassa) possono essere incrociati

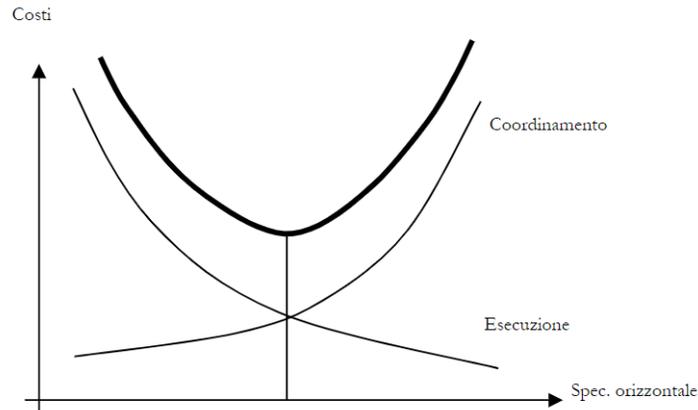
		Specializzazione orizzontale	
		Alta	Bassa
Specializzazione verticale	Alta	Mansioni non qualificate	Manager di basso livello
	Bassa	Mansioni professionali	Manager

Tabella 2 - Specializzazione verticale ed orizzontale

- **Mansioni non qualificate.** Pochissimi compiti (specializzazione orizzontale alta) e bassissimo grado di autonomia (specializzazione verticale alta).
- **Manager.** Molti compiti (specializzazione orizzontale bassa) e alto grado di autonomia (specializzazione verticale alta)
 - Potrebbe essere un direttore di stabilimento, che svolge molti compiti e che ha ampia autonomia decisionale.
 - Il docente universitario potrebbe essere collocato in questo riquadro: si occupa di didattica, ma anche ricerca e terza missione. L'autonomia è ampia: può decidere in quale ambito di ricerca dedicarsi, decidere con chi collaborare (persone, enti).
- **Manager di basso livello.** Molti compiti (specializzazione orizzontale bassa), ma poca autonomia (specializzazione verticale alta).
 - L'insegnante di scuola elementare potrebbe essere collocato in questo riquadro. Contrariamente al docente universitario ha specializzazione verticale più alta (libertà di insegnamento, ma con più regole e vincoli da rispettare).

18.1.2 *trade-off* tra costi di esecuzione e costi di coordinamento

All'aumentare della specializzazione orizzontale (cioè riducendo i compiti assegnati alla mansione) aumento il numero di individui. Se aumento il numero di individui aumento la necessità di coordinamento (quindi di una persona che supervisiona). Diminuiscono i costi di esecuzione (visto che lavorano più individui maggiormente specializzati), ma aumentano i costi di coordinamento (necessari per pagare coloro che coordinano il numero maggiore di individui).



Le variabili sono tante: dobbiamo scegliere il compromesso migliore per la nostra azienda.

18.2 Macrostrutture e unità organizzative/raggruppamenti

Con macrostruttura intendiamo un insieme di posizioni attribuite a individui, che costituiscono un gruppo. Ci chiediamo: come aggregiamo questi gruppi di individui, in modo tale da costituire *unità organizzative*? Un raggruppamento/unità organizzativa deve rispettare una serie di condizioni.

Condizioni

- L'unità organizzativa deve essere progettata in modo che i compiti risultino attribuibili in modo relativamente stabile.
 - Supponiamo di vendere un prodotto in una determinata area geografica: il compito viene attribuito di volta in volta a un venditore differente, ma deve essere chiaro quale sia l'unità organizzativa responsabile delle vendite in quell'area. Si deve capire da chi dipendono coloro che di volta in volta vendono i prodotti.
- I compiti assegnati all'unità organizzativa devono essere interrelati, si ha un *fabbisogno di coordinamento* poichè l'unità organizzativa si basa, per forza, sul coordinamento tra individui.
- L'unità organizzativa deve produrre un output autonomo (dalle altre unità) e misurabile sulla base di obiettivi.

Se le condizioni sono soddisfatte è possibile assegnare all'unità organizzativa una responsabilità unitaria, individuando all'interno dell'unità un individuo che si occupi del raggiungimento degli obiettivi prefissati. Ciò rende funzionante il *meccanismo della delega* all'interno dell'impresa.

18.2.0.1 *span of control*

Lo span of control riguarda il numero di posizioni che un supervisore può coordinare. Gli studi hanno individuato che lo span of control oscilla tra 5 e 7 individui. In una situazione dove il numero di dipendenti non cambia:

- se aumento lo *span of control* aumento il numero di dipendenti coordinati da un supervisore, dunque riduco il numero di supervisori (l'organizzazione "si appiattisce");
- se riduco lo *span of control* riduco il numero di dipendenti coordinati da un supervisore, dunque aumento il numero di supervisori.

La scelta del numero dei supervisori è una coperta corta: se riduco lo *span of control* aumenta la capacità di controllo (bene), ma avendo più supervisori aumentano i costi di supervisione (male).

18.2.1 Criteri di aggregazione, formazione delle unità organizzative

Ai tempi di Taylor si riteneva possibile un solo modello, valido per tutte le imprese. Andando avanti ci si è resi conto che le strutture possibili sono di più: ciascuna impresa, in funzione delle proprie specificità e dell'ambiente in cui opera, sceglierà la struttura più adatta (che potrebbe cambiare, vedasi signora Raku). Dobbiamo scegliere dei *criteri di aggregazione*.

18.2.1.1 Orientamento basato sugli input

I criteri che spingono verso un orientamento basato sugli input sono sostanzialmente due: *l'economia di scala* e *l'economia di specializzazione*.

- L'economia di specializzazione offre l'opportunità di specializzare le competenze e di avere interazione tra esperti.
- L'economia di scala è invece un fenomeno che comporta una riduzione del costo unitario di produzione. La cosa può essere dovuta, per esempio, alle dimensioni di un impianto: un impianto di maggiori dimensioni è più efficiente rispetto a uno di minori dimensioni.

Nel raggruppamento orientato agli input il criterio è l'utilizzo dei fattori: metto insieme chi utilizza gli stessi fattori (in un certo senso centralizzo l'uso dei fattori).

Pensiamo a un'impresa che realizza tre prodotti: A,B,C. Raggruppamento orientato agli input significa centralizzare la produzione in un'unica unità organizzativa *produzione*, dedita esclusivamente all'utilizzo dei fattori pluriennali. Accanto a questa unità potrebbe esserci, ad esempio, un'unità di *vendita*: raggruppo tutte le persone che fanno uso degli stessi mezzi dedicati alla vendita (per esempio gli automezzi).

18.2.1.2 Orientamento basato sugli output

Prendiamo le strutture organizzative con orientamento agli output. Abbiamo vari criteri.

1. **Prodotti.** Supponiamo di avere tre prodotti: A, B, C. Non centralizzo la produzione in una unità, ma creo unità organizzative distinte per i vari prodotti. Ho impianti distinti per la produzione, in ciascuna unità. Lo stesso discorso dicasi per la vendita: in un raggruppamento per input esiste una funzione *vendita*, in un raggruppamento basato sul prodotto avrò, all'interno di ciascuna unità, persone dedite alla vendita di solo quel prodotto.

2. **Mercato.** Mercati diversi hanno peculiarità diverse, dunque può essere necessario costituire unità organizzative dedite a specifici mercati. Pensiamo alla TIM, con divisione consumer e divisione business.
3. **Area geografica.** La struttura organizzativa potrebbe tenere conto delle diverse aree geografiche dove l'azienda opera: area Europa, area Nord-America, area Sud-est asiatico... All'interno di ogni area avrà la funzione *produzione* (prodotti diversi), la funzione *vendita* (campagne pubblicitarie differenti), e così via.

Chiaramente un'organizzazione di questo tipo comporta duplicazioni, non centralizzazione come prima. Nonostante ciò potrei avere funzioni comuni: pensiamo ai tre prodotti, se questi sono destinati allo stesso mercato e non hanno esigenze particolari potrebbero avere una gestione comune del trasporto. Altro esempio potrebbe essere la funzione *finanza*, in un contesto dove le strutture organizzative sono organizzate per area geografica.

18.2.2 Esempi di organizzazione

General Motors e Ford

- La *Ford* degli anni 20 è un esempio di struttura tradizionale, di raggruppamento per input (si risente di Taylor). Impianti di grandi dimensioni permettono di avere costi unitari di produzione più bassi, dunque prezzi più bassi per i prodotti posti in vendita. Se io aumento la produzione ho maggiore efficienza grazie a tutto ciò. La cosa permise alla società di avere un notevole vantaggio rispetto ai competitor durante gli anni 20/30.
- La *General Motors* introdusse una struttura su base territoriale e adottò criteri di raggruppamento basati sugli output (adottò la cosiddetta *struttura divisionale*). La cosa non è legata a un discorso di maggiore efficienza, ma a cambiamenti della società. Durante gli anni 20 emerse una classe lavoratrice di estrazione cittadine, con gusti diversi rispetto a prima. Una persona poteva chiedersi
 - Perché devo avere la macchina uguale a quella del mio vicino?
 - Perché devo avere macchine con la stessa cilindrata?

La *General Motors* fu una delle prime società che cercò di rispondere a queste domande, facendo *segmentazione di mercato*: iniziò a produrre veicoli con cilindrate e dimensioni diverse.

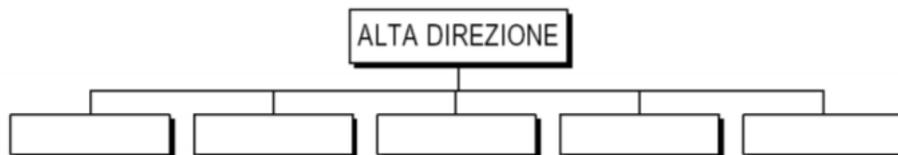
Crisi petrolifera Con la crisi petrolifera degli anni 70 si è posto il problema del consumo di petrolio. Fino ad allora le macchine prodotte nel mercato americano erano di grandi dimensioni e cilindrata elevata (pur con le differenziazioni introdotte da GM). Entrano in scena i produttori giapponesi, in particolare *Toyota*, che produceva automobili di cilindrata decisamente più bassa.

18.2.3 Formalizzazione attraverso l'organigramma

Dove vedo i raggruppamenti? Attraverso l'organigramma, che è *strumento di formalizzazione*. Si intende una struttura gerarchica dove si vedono, a vista d'occhio, le relazioni gerarchiche e i raggruppamenti.

Cosa non mi dice l'organigramma? Non mi dice ciò che è informale, ciò che è stabilito a voce (per esempio la *cultura organizzativa*).

18.2.3.1 Struttura semplice



La struttura semplice è tipica delle piccole organizzazioni imprenditoriali. Essa è molto semplice:

- ha un'alta direzione (può essere una persona, ma anche un gruppo di persone);
- la divisione del lavoro si basa sulle *competenze* degli individui.

I meccanismi di coordinamento sono banali, quelli già affrontati parlando della storia della signora Raku. Il punto di forza di questa struttura è la *capacità di risposta*, grazie alla catena decisionale molto breve. La principale debolezza è la *congestione del vertice*: finché l'imprenditore riesce ad essere presente in tutte le decisioni il sistema funziona bene: pensiamo alla signora Raku che è sempre meno presente in laboratorio.

18.2.3.2 Struttura funzionale (input)



La struttura funzionale è molto diffusa tra le medie e grandi imprese (in particolare nelle prime).

- Abbiamo un livello di delega intermedio: un'alta direzione che si affida a una serie di unità funzionali definite mediante orientamento basato sugli input.

Il tipo di struttura permette una riduzione del *fabbisogno di coordinamento*, ma non comporta una standardizzazione dei processi (sotto certi aspetti si potrebbe dire che è una cosa spontanea, andando avanti le strutture si danno degli standard per migliorare la propria efficienza). Il punto di debolezza è la *lentezza decisionale*.

18.2.3.3 Struttura divisionale (output)



- La struttura divisionale si applica ai primi livelli dell'organigramma: abbiamo divisioni che rispondono all'alta direzione, ma che hanno ampie competenze decisionali relativamente a un certo output.
- A queste ampie competenze decisionali seguono unità organizzative organizzate al loro interno secondo struttura funzionale.
- Le unità organizzative sono definite mediante orientamento basato sugli output.

18.2.3.4 Organizzazioni reali, coordinamento e strutture a matrice

Le organizzazioni reali sono un ibrido delle forme che abbiamo appena spiegato: si hanno elementi tipici di una struttura basata sugli output ed elementi tipici di una struttura basata sugli input.

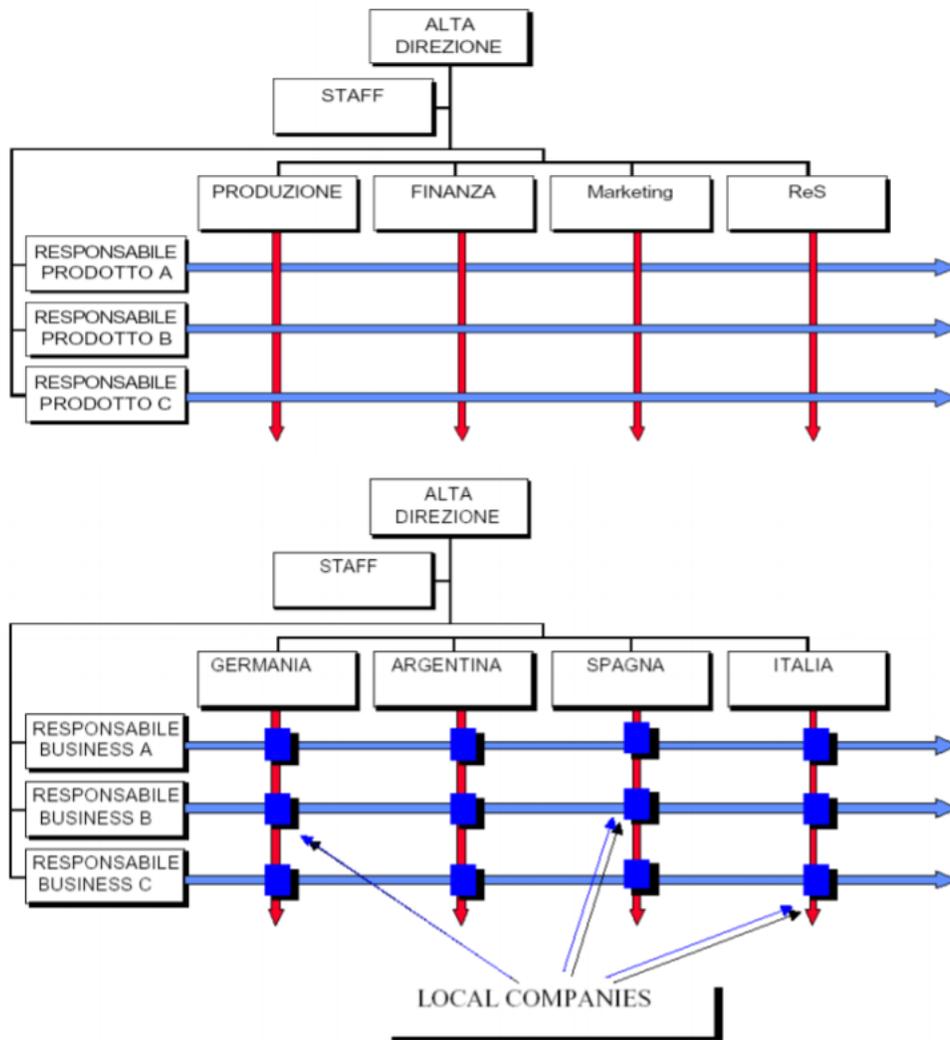
Coordinamento Tra le varie unità, al di là dell'orientamento, è necessario un coordinamento. Il coordinamento viene fatto attraverso *team interfunzionali*:



- task-force, orizzonte di collaborazione temporaneo, è mirata a problemi urgenti e si scioglie quando il problema è risolto.
- comitati, affronta problemi, ma ha carattere permanente.

In queste situazioni emerge la figura del *manger integratore*: un esempio è il *product manager*, che garantisce il coordinamento delle attività relative alla produzione di un prodotto, sparpagliate nelle varie funzioni (produzione, vendite...). Ulteriori esempi sono il *project manager* (che segue un progetto) e l'*account manager* (che segue il cliente).

Struttura a matrice La struttura a matrice incrocia funzioni con prodotti, prodotti con mercati (per esempio aree geografiche)...



Le possibilità di incrocio sono svariate. Gli incroci nelle matrici, nel caso di società internazionali, potrebbero essere rappresentati da *local companies*, cioè società collegate alla casa madre.

Parte V

Modulo V: *Società, azioni e obbligazioni*

Capitolo 19

Giovedì 22/04/2021

19.1 Introduzione al nuovo modulo

Il nuovo modulo mette insieme una serie di concetti giuridici, l'insieme di regole che spiegano perchè un'azienda (o più in generale un'impresa) operano in un determinato modo

Declinazione del termine legge Il termine legge si declina in diversi modi:

- decreto legge
- disegno di legge
- legge ordinaria
- costituzione
- dpcm

Parlare di una legge non è così semplice: un conto è leggere le parole, un altro interpretarle. Lo scopo della **giurisprudenza** è interpretare le leggi e le regole con cui la legge viene applicata da organi giudicanti (per esempio un tribunale).

Sistema giuridico Nel mondo esistono due sistemi giuridici

- **Common law**: sentenze degli organi giudicanti entrano a far parte della gerarchia delle legge, diventano fonte del diritto, diventano precedente.
- **Civil law**: le sentenze degli organi diventano precedenti, certo, ma non rappresenta una fonte di legge.

Nel nostro paese, così come in buona parte dell'Europa, vige la *civil law*.

Gerarchia Esiste una gerarchia che permette di classificare le varie declinazioni di legge, stabilendo l'importanza di un documento rispetto a un altro:

1. Costituzione e leggi costituzionali
2. Regolamenti europei

3. Leggi ordinarie, decreti legge e decreto legislativo
4. Leggi regionali
5. DPCM
6. Usi e consuetudini.

Più è alta la posizione nella gerarchia, maggiore è il potere della legge. Non consideriamo il DDL (Disegno di legge) poichè consiste soltanto in una proposta discussa in parlamento. Facciamo alcuni esempi relativi alla gerarchia:

- La costituzione è un documento al di sopra delle leggi ordinarie. La procedura di revisione è diversa da quella delle leggi ordinarie: richiede degli step ulteriori, che comportano tempi maggiore. Per questi motivi si parla di *costituzione rigida* (in contrapposizione a una flessibile modificabile come una legge ordinaria, per esempio lo Statuto albertino).
- Una legge ordinaria deve rispettare la costituzione. Il presidente della repubblica ha il potere di chiedere alle camere un'ulteriore discussione della legge qualora riscontri aspetti non costituzionali della legge (le camere possono ignorare la cosa promulgando nuovamente la legge senza modifiche)
- Le leggi regionali tengono conto della costituzione (devono rispettarla, ma soprattutto nella promulgazione di una legge regionale bisogna considerare quali sono e non sono le effettive competenze dell'ente regionale) e delle leggi ordinarie (se la legge regionale agisce su una competenza concorrente bisogna considerare quanto espresso nelle leggi ordinarie)
- L'uso dei DPCM durante la pandemia è risultato controverso a causa della posizione che questi ricoprono nella gerarchia, considerando le forti limitazioni alle libertà personali stabilite da questi decreti. Gli esperti del diritto sono divisi sulla questione: molti fanno riferimento anche alle competenze dello stato in ambito sanitario (Articolo 32, salute come diritto individuale e interesse della collettività). In alcuni casi il governo ha dovuto chiarire i contenuti di questi decreti attraverso *interpretazioni autentiche* (fornite dall'organo che ha emesso una data norma).

Decretazione d'urgenza Il governo ricorre alla decretazione d'urgenza per promulgare decreti legge con vigenza immediata. Il parlamento deve convertire il decreto in legge entro un periodo stabilito dalla costituzione. Se ciò non avviene il decreto cessa di avere effetto. Molto controverso è l'uso patologico degli ultimi anni della decretazione d'urgenza.

Gazzetta ufficiale Condizione necessaria per l'entrata in vigore di una legge è la sua pubblicazione in gazzetta ufficiale, affinché sia conosciuta da tutti. Segue il principio di *presunzione di conoscenza della legge*: una violazione delle legge non è giustificata dalla non conoscenza delle norme violate.

Dunque In questo modulo non parliamo più di *soggetto economico*, ma di *soggetto giuridico*. Il soggetto giuridico consiste nella persona che risponde di fronte alle legge di quanto fatto e non fatto dell'impresa che rappresenta. La persona può essere fisica (individuo) o giuridica (*persona giuridica*, soggetto creato dalla legge). Si potrebbe parlare di responsabilità delle

imprese: responsabilità di non fare nulla che la legge non vieti (*responsabilità negativa*), ma anche di ciò che potrei fare e che non ho fatto (*responsabilità positiva*, esempio col crollo del ponte Morandi).

19.2 Nozione civilistica di impresa

Nelle leggi italiane non è presente una definizione vera e propria di impresa. Troviamo invece, nel codice civile, la definizione di imprenditore. Desumiamo la definizione di impresa da quella di imprenditore. L'articolo 2082 del codice civile afferma che è **imprenditore chi esercita professionalmente un'attività economica organizzata al fine della produzione e dello scambio di beni o servizi**.

19.2.1 Che differenza c'è tra imprenditore e manager?

- L'imprenditore è colui che ha la propensione al rischio, che è mosso dall'arte (creatività e innovazione). Sostanzialmente è un direttore di orchestra: conoscere chi lavora nell'impresa, sa metterle insieme in modo da creare armonia, crea la struttura organizzativa.
- Il manager è colui che ha la tecnica, legato all'impresa da un contratto di lavoro, alle dipendenze dell'imprenditore. Figura nata tra la fine dell'800 e l'inizio del 900, in risposta alla ormai crescente dimensione delle imprese (dimensione tale da richiedere supporto).

Mentre prima esistevano tanti imprenditori e pochi manager adesso si ha l'opposto. I manager assumono sempre di più l'immagine di capitani di ventura (massimizzare i risultati in breve termine): emerge la questione della fedeltà di questi all'impresa, e all'imprenditore.

19.2.2 Definizione indiretta ai fini civilistici

La definizione indiretta di impresa che estraiamo ci porta a distinguere i tipi di imprese in base a tre criteri...

- **Oggetto dell'impresa:** la nostra normativa distingue l'imprenditore agricolo dall'imprenditore commerciale (attenzione, intendiamo colui che svolge attività commerciale propriamente detta, attività industriale e/o manifatturiera). L'imprenditore agricolo, vedremo, ha meno obblighi rispetto a quello commerciale. Chiunque non è un imprenditore commerciale è un imprenditore agricolo (anche quando la cosa potrebbe risultare strana).
- **Dimensione dell'impresa:** la normativa distingue il piccolo imprenditore da quello medio-grande (il piccolo imprenditore non è soggetto a fallimento, per esempio)
- **Natura del soggetto:** impresa individuale o impresa collettiva (società, associazione, impresa pubblica, consorzio...).

I criteri sono cumulabili. L'obiettivo è fissare requisiti minimi (necessari e sufficienti) per applicare delle norme di diritto privato, cioè devo capire a chi poter applicare certe norme.

19.2.3 Qualificazione di un'attività produttiva

Abbiamo detto che l'imprenditore esercita attività produttiva. Come qualificiamo un'attività produttiva?

- Non si considerano produttive **attività di mero godimento**, ossia attività che non danno luogo a produzione di beni e/o servizi (per esempio dare in locazione un immobile a terzi, la situazione cambierebbe se io offrissi un servizio di *bed and breakfast*, a quel punto non ho più semplice godimento, offro un servizio sul mercato).
- Risulta irrilevante la natura di beni o servizi prodotti o scambiati (includo servizi di natura assistenziale, per esempio una casa di cura, o servizi culturali come un convitto o un teatro).
- **Organizzazione:**
 - **Fattori produttivi:** un'impresa non è concepibile senza l'impiego coordinato di fattori produttivi.
 - **Organizzazione del lavoro altrui:** non è necessario che la funzione organizzativa dell'imprenditore abbia anche la prestazione di lavoro terzo.
 - **Organizzazione del fattore capitale:** non è necessario che io abbia uno stabile, una sede percepibile (gli idraulici non hanno per forza una sede). Il capitale può essere ridotto all'impiego di mezzi finanziari, non necessariamente devo investirli in apparati strumentali.
- **Economicità:** il metodo con cui l'attività è svolta (non intendiamo come nel modulo I).
 - L'attività può dirsi condotta con metodo economico se è svolta in modalità tale da aversi nel lungo periodo la copertura dei costi con i ricavi. Segue che non è imprenditore chi eroga servizi gratuitamente (il benefattore/filantropo).
 - Lo scopo di lucro non è requisito per definirsi imprenditori, lo è per aversi società. La società è per definizione *a fine di lucro*.
- **Professionalità:** esercizio abituale, non occasionale, di una data attività produttiva.
 - Un'attività stagionale rientra nel requisito: l'attività non deve essere eseguita in modo ininterrotto, deve essere svolta in modo costante nei periodi prestabiliti ogni anno. Non è necessario, inoltre, che l'imprenditore eserciti un'unica attività.
 - **Ma se l'affare è unico non viene meno l'esercizio non abituale?** No, l'unicità non preclude la professionalità, purché questo unico affare sia di rilevanza economica tale da implicare il compimento di molteplici operazioni. Con "affari unici" intendiamo, ad esempio, opere strategiche come il canale di Suez, il ponte sullo stretto, o il ponte di Genova...

Capitolo 20

Mercoledì 28/04/2021 e Giovedì 29/04/2021

20.1 Riprendiamo sul concetto di impresa

La scorsa volta abbiamo iniziato un nuovo modulo parlando della nozione di *imprenditore*, a cui segue la definizione di *impresa*. Questa definizione non è univoca e dipende dalle norme analizzate: nel diritto comunitario, ad esempio, si includono tra gli imprenditori anche i cosiddetti *liberi professionisti*. Nella normativa italiana i liberi professionisti non sono considerati imprenditori a meno che la loro professione non sia considerata nell'ambito di un'attività qualificabile come impresa (il medico che gestisce una casa di cura è imprenditore in quanto gestore della casa di cura e non in quanto medico).

Criteri Noi distinguiamo l'impresa, e quindi l'imprenditore, dal punto di vista

- dell'oggetto dell'impresa (impresa commerciale¹ vs impresa agricola);
- della dimensione dell'impresa (impresa piccola vs impresa non piccola);
- della natura del soggetto (impresa individuale vs impresa collettiva).

Si hanno imprese societarie, imprese pubbliche, fondazioni ad associazioni. Le distinzioni hanno valore *negativo*: discriminare coloro che non sono soggetti a determinati obblighi.

20.1.1 Impresa pubblica

Un'impresa pubblica è un'attività svolta direttamente dallo stato o da enti pubblici che fanno riferimento allo stato. Abbiamo varie forme:

- imprese organo, attività esercitata direttamente dallo stato con strutture organizzative proprie (per esempio le cosiddette *municipalizzate*, l'ATM S.p.A. a Milano e l'ATAC S.p.A. a Roma, situazioni di monopolio)
- ente pubblico economico (attività esercitata dallo stato attraverso un ente di diritto pubblico, svolge un'attività imprenditoriale per conseguire un utile da investire per fini pubblici)

¹Ricordarsi la definizione giuridica, già introdotta nella scorsa lezione. Tutto ciò che non è commerciale va considerato agricolo sul piano legale.

Un esempio di ente pubblico economico è la banca. Si osservi che le imprese organo sono prive di personalità giuridica, in contrasto con l'ente pubblico economico.

Differenza rispetto ad altri enti Gli enti pubblici economici non sono sottoposti a fallimento, ma a un'altra procedura detta *liquidazione coatta amministrativa*.

20.1.2 Statuto dell'imprenditore commerciale

L'imprenditore commerciale è destinatario di una disciplina ben precisa, cioè lo *statuto dell'imprenditore commerciale*. Stabilisce una serie di obblighi che imprenditori non commerciali non hanno.

20.1.2.1 Iscrizione al registro delle imprese

- Ogni imprenditore commerciale deve essere iscritto nel cosiddetto *registro delle imprese*, uno *strumento di pubblicità legale* (rendere noto a terzi informazioni sulle imprese) istituito negli anni 90. Il registro è tenuto presso le **camere di commercio**.
- Sono obbligati non solo gli imprenditori, ma anche tutte le società e tutti gli enti pubblici.
- **Vengono registrati tutti gli atti più importanti** della vita di un'impresa (per esempio un mutuo, la vendita di un immobile).
- L'efficacia dell'iscrizione è di tipo *dichiarativo*: dichiaro l'esistenza dell'impresa.
 - In alcuni casi è fondamentale, in particolare quando l'**iscrizione ha efficacia costitutiva** (l'impresa non esiste finché non si ha l'iscrizione nel registro delle imprese, se io faccio operazioni come spa prima dell'iscrizione queste non hanno validità).
 - In altri ancora (società semplici, piccoli imprenditori, imprenditori agricola) ha **funzione di mera pubblicità - notizia**.
- L'iscrizione avviene sotto richiesta o di ufficio (automaticamente). Produce...
 - Effetto positivo: **presunzione assoluta di legge**, non è ammessa prova contraria, tutto ciò che è depositato nel registro delle imprese si suppone conosciuto (*i terzi non possono supporre l'ignoranza dei fatti scritti*);
 - Effetto negativo: **presunzione relativa di legge**, è ammessa prova contraria, devo dimostrare che i terzi siano a conoscenza di ciò che non è iscritto (*i fatti scritti non sono opponibili a terzi*).

20.1.2.2 Scritture contabili

- Non sono richieste a imprenditori agricoli e piccoli imprenditori.
- Con scritture intendiamo tutte quelle scritture richieste dalla legge per la natura e la dimensione dell'impresa. Si consideri:
 - Libro giornale (*cronologico-analitico*, dove registro tutti i movimenti finanziari/economici)
 - Libro degli inventari (*periodico-sistematico*, sostanzialmente il bilancio)

Il modello contabile è una di queste scritture.

- La legge richiede una conservazione delle scritture e della corrispondenza per almeno dieci anni.
- Quali effetti produce?
 - Esiste il segreto contabile. Unica eccezione si ha col bilancio di società capitali e società cooperative, che DEVE essere reso pubblico.
 - Efficacia probatoria: le scritture possono essere utilizzate da terzi in tribunale, in caso di controversie.

20.1.2.3 Collaboratori e rappresentanza dell'imprenditore

Nello statuto si fa riferimento anche ai collaboratori. Il termine lavoratori significa tante cose:

- **Ausiliari autonomi**, persone esterne all'organizzazione, legate all'imprenditore da un rapporto di prestazione d'opera (esempio Bartolini con l'imprenditore, contratto di spedizione);
- **Ausiliari subordinati**, dipendenti dell'organizzazione (non sono a partita IVA), dunque legati all'imprenditore da un contratto di lavoro. Tra gli ausiliari subordinati troviamo:
 - **Institore**. Lavoratore subordinato con funzioni direttive (un dirigente). Possiede poteri gestionali e di rappresentanza che non richiedono procura espressa (cioè un atto di delega a terzi per il compimento di certi atti, la cosa è insita nella nomina a institore). Agisce in nome dell'imprenditore.
 - **Procuratore**. Parliamo di un impiegato: è un rappresentante dell'imprenditore, ma il potere non deriva dalla posizione gerarchica, e non sostituisce l'imprenditore nel gestire alcuni aspetti dell'impresa.
 - **Commessi**. Esercitano attività *di concetto*, non hanno funzioni direttive (un commesso di un negozio non può decidere, per esempio, di concedere uno sconto).

Rappresentanza Sia nel caso di ausiliari subordinati che di ausiliari autonomi la collaborazione può riguardare la conclusione di affari con terzi in nome e per conto dell'imprenditore.

- **Regola generale**. Il conferimento della procura è necessario e deve avvenire in modo esplicito (secondo le forme prescritte per il contratto che il rappresentante deve concludere).
- **Regola speciale** per la rappresentanza commerciale. Gli ausiliari subordinati sono investiti automaticamente del potere di rappresentanza.

La modifica del potere di rappresentanza richiede un atto registrato nel registro delle imprese.

20.2 Nozione civilistica di azienda

Attenzione Tenere a mente quanto segue nel box, usare in modo erroneo le parole impresa/azienda/società può suscitare i peggiori istinti nella professoressa. Attenzione anche a non usare ditta come sinonimo di impresa.

Nel linguaggio comune azienda, impresa e società vengono utilizzati come sinonimi. In realtà non sono sinonimi, soprattutto dal punto di vista giuridico (anche sul piano gestionale): giusto per fare un esempio, la società è per forza collettiva, un'impresa può essere individuale o collettiva.

Azienda e impresa L'azienda è il mezzo per il raggiungimento di uno scopo costituito dall'esercizio dell'impresa. L'impresa è l'esercizio dell'attività economica.

Definizione del legislatore civilistico di Impresa *L'azienda è il complesso dei beni organizzati dall'imprenditore per l'esercizio dell'impresa* (Art. 2555 c.c). In un certo senso l'azienda giuridica equivale al patrimonio sul piano gestionale².

20.2.1 Segni distintivi dell'azienda

L'azienda ha tre segni distintivi (segni distintivi del complesso di beni organizzati dall'imprenditore per l'esercizio di impresa): ditta, insegna e marchio.

20.2.1.1 Ditta

- Nome sotto il quale l'imprenditore esercita l'attività di impresa.
- Segno distintivo necessario (un'impresa deve avere un nome).
- La ditta deve rispettare due principi...
 - **Principio di verità.** La ditta deve contenere il cognome dell'imprenditore che ha avviato l'attività o la sua sigla. Il principio è rispettato se lo rispettava la *ditta originaria* (dunque se l'impresa viene venduta non è necessario cambiargli nome). Una ditta che non rispetta questo principio è una *ditta irregolare*, presenta dei *segni distintivi atipici* (che hanno minore tutela).
 - **Principio di novità.** La ditta identifica un'impresa e differenziarsi rispetto alle altre imprese, in particolare rispetto a quelle che hanno lo stesso oggetto e operano nella stessa area territoriale.
- La ditta è il carattere distintivo delle sole imprese individuali (quando parlo di ditta parlo di impresa individuale). Nelle società di persone non abbiamo la ditta ma la **ragione sociale**, mentre nelle società di capitali abbiamo la **denominazione sociale**.

20.2.1.2 Insegna

- Segno distintivo del locale dove si svolge l'attività dell'imprenditore.
- Può corrispondere alla ditta.
- Requisiti...
 - **Liceità.** Non contraria all'ordine pubblico.
 - **Veridicità.** Non deve contenere elementi che traggono l'osservatore in inganno sui prodotti/servizi offerti.
 - **Originalità.** Ha capacità distintiva, permette al consumatore di distinguere un'attività rispetto a un'altra.

20.2.1.3 Marchio

- Segno distintivo del prodotto o del servizio (il *brand*).
- Distinguiamo i seguenti marchi...
 - **Marchio di fabbrica.** Segno posto sul prodotto dall'impresa che lo ha realizzato. Un esempio è Apple, che pone il suo logo su tutti i suoi prodotti.
 - **Marchio di commercio.** Segno posto sul prodotto dall'impresa che vende il prodotto. Solitamente è presente solo il marchio di commercio o il marchio di fabbrica, ma non è scontato. Un esempio è la Coop, che pone il suo marchio su molti prodotti (ma non sono realizzati dalla Coop)!
 - **Marchio di forma.** Marchio costituito dalla forma particolare del prodotto (Esempio: Coca cola con la forma della bottiglia e il tappo rosso, oppure la forma dei contenitori dei profumi).
 - **Marchio collettivo.** Soggetto che ha la funzione di garantire l'origine, la natura, la qualità di determinati prodotti e servizi. Il marchio viene concesso a imprese consorziate, che si impegnano a rispettare dei criteri di produzione (Esempio: marchio prosciutto di Parma). La cosa è diversa dalle denominazioni di origine controllata: quest'ultima è assegnata ai produttori di una determinata zona, mentre il marchio collettivo è ristretto agli aderenti del consorzio.
- Il marchio può essere costituito da una parola, da una frase (*marchio denominativo*), da un'immagine (*marchio figurativo*), può essere anche un jingle. Solitamente è un mix di queste cose (*marchio misto*).

Diritto all'uso esclusivo di un marchio

- Il diritto all'uso esclusivo di un certo marchio si acquisisce registrandolo all'*ufficio brevetti e marchi* (brevetto).
 - Questo diritto non riguarda solo lo stesso prodotto, ma anche prodotti affini.
 - La registrazione del brevetto non è gratuita e ha durata limitata (il brevetto può essere rinnovato).

- Può succedere che un marchio si **volgarizzi**, cioè diventi termine di uso comune: biro, Nylon, cellophane. Questi termini hanno perso la loro capacità distintiva. Il diritto sul marchio decade a seguito di volgarizzazione.
- Il diritto può essere acquisito mediante *uso di fatto*: non registro il marchio (potrei farlo ma non lo faccio) e lo utilizzo. Continuo ad utilizzarlo nonostante la registrazione ottenuta da altri, ma per la stessa tipologia di prodotto ed entro i confini in cui lo stavo utilizzando (se io voglio produrre qualcosa di nuovo, o espandere il territorio di produzione, non posso farlo). Le tutele sono minori.

20.3 Diritti di privativa

Introduciamo due categorie di creazione intellettuale: diritto d'autore e diritto d'invenzione.

20.3.1 Diritto d'autore morale e patrimoniale

- Ha ad oggetto beni immateriali (opere dell'ingegno, di carattere creativo) che appartengono alla scienza, alla letteratura, alla musica...
- Si distingue in...
 - **diritto morale d'autore**, riguarda la paternità dell'opera (diritto imprescrittibile, non decade dopo un certo tempo, e inalienabile, non può essere oggetto di un contratto di ccompravendita). L'autore ha i seguenti diritti...
 - * **Diritto di inedito**. L'autore può opporsi, senza limiti di tempo, alle deformazioni dell'opera: l'opera non può essere modificata da terzi senza il suo espresso consenso.
 - * **Diritto di modifica e ritiro dell'opera dal commercio**.
 - **diritto patrimoniale d'autore**, riguarda il potere di pubblicare l'opera e di sfruttarla economicamente. Contrariamente al diritto precedente è alienabile, può essere venduto ed è trasmissibile *mortis causa*. Può essere sottoposto a pegno.
 - * **Contratto di edizione**. L'autore concede ad altri la pubblicazione dell'opera: un esempio è Guido Tonelli, che concede alla Feltrinelli il diritto di pubblicare il suo nuovo libro. Questo diritto dura per tutta la vita dell'autore, più 70 anni dopo la sua morte.

20.3.2 Diritto d'inventore e brevetto

- Il **diritto d'inventore** tutela le invenzioni industriali, ritrovati e metodi idonei a trovare applicazione industriale (non creatività, ma campo della tecnica).
- Presenta dei requisiti specifici:
 - **industrialità**, deve avere applicazione industriale;
 - **novità intrinseca**, deve essere tale da incrementare il patrimonio tecnico preesistente;
 - **novità estrinseca**, non deve essere stata divulgata in altro modo (per esempio attraverso un conferenza);

– **liceità**, deve essere cosa lecita.

- L'inventore ha il diritto morale (riconoscimento per aver realizzato l'opera), mentre il diritto patrimoniale si acquisisce solo dopo aver brevettato l'invenzione.

Brevetto Il brevetto non deve essere confuso col marchio: consiste nel mezzo per rendere di pubblico dominio l'invenzione e consentire all'inventore di trarne profitto.

- Spetta all'inventore e aventi causa.
- Può essere trasferito *inter vivos* e *mortis causa*. Può essere dato anche in licenza non esclusiva.
- Può essere espropriato (A).
- Decade dopo venti anni dal deposito della domanda (non esiste il rinnovo del brevetto, perchè non si ha più una *novità estrinseca*), o nel caso in cui l'invenzione non venga attuata entro due anni dalla sua concessione.

Parallelismo per ricordare meglio In un certo senso il diritto d'inventore è il diritto morale d'autore, mentre il brevetto è il diritto patrimoniale d'autore (seppur con maggiori conseguenze pratiche)

20.4 Introduzione alle società

In questa sezione parliamo di società collettive di tipo non pubblico.

20.4.1 Definizione civilistica di *società*

Con il contratto di società due o più persone conferiscono beni o servizi per l'esercizio in comune di un'attività economica allo scopo di dividerne gli utili (Art. 2247 c.c.). Il contratto dal punto di vista giuridico è una cosa ben precisa: un esempio di contratto è il biglietto del treno, cioè la stipulazione di un accordo tra il cliente (viaggiatore) e la società ferroviaria. La legge disciplina contratti in senso generico e anche contratti specifici (per cui valgono le cose della prima disciplina e le cose specifiche).

Caratteristiche deducibili dalla definizione

- **Conferimento dei soci**, *le prestazioni cui le parti della società si obbligano*: ciò che deve fare un socio per essere tale (normalmente si parla di conferimenti in denaro, ma si possono avere anche conferimenti non in denaro, per esempio fattori pluriennali). Può essere socio anche chi offre il suo lavoro: si parla di *socio d'opera*, la cosa è possibile solo in alcuni tipi di società.
- **Esercizio in comune di un'attività economica.**
- **Scopo di divisione degli utili.** Per aversi società è necessario avere un utile, contrariamente all'impresa dove non è necessario.

20.4.2 Scopo istituzionale

Una società ha uno scopo istituzionale, distinguiamo i più importanti...

- **Scopo lucrativo.** Svolgere attività sottoforma di impresa collettiva ottenendo utili. Si parla di *lucro oggettivo* (si produce utile) e *lucro soggettivo* (destinato ad essere diviso fra i soci).
- **Scopo mutualistico.** Fornire beni o servizi od occasioni di lavoro direttamente ai soci e a condizioni più vantaggiose di quelle che otterrebbero sul mercato. Un esempio è la società cooperativa: abbiamo come esempio la Coop, dove i soci sono i clienti, o una società di pulizia cooperativa, dove i soci sono i lavoratori. Una domanda sorge spontanea: rientrano nelle società? Possono conseguire un'utile? Sì, possono conseguire un utile e dividerlo tra i soci, ma non è l'obiettivo primario per cui nasce la società cooperativa.
- **Scopo consortile.** Due o più imprese si mettono insieme per avere un vantaggio patrimoniale diretto: minori costi, dunque maggiori ricavi.

20.4.3 Modelli di società

Introduciamo attraverso il seguente schema i tipi di società esistenti, il loro scopo e la loro natura:

SCOPO ISTITUZIONALE		TIPI DI SOCIETÀ	NATURA ATTIVITÀ
LUCRATIVO	Società di persone	Società semplice Società in nome collettivo Società in accomandita semplice	Non comm.le Comm.le o non comm.le
	Società di capitali	Società per azioni Società in accomandita per azioni Società a responsabilità limitata	
MUTUALISTICO	Società cooperative	Società cooperative a responsabilità limitata Società cooperative a responsabilità illimitata	
	Mutue assicuratrici	Mutue assicuratrici	
CONSORTILE		Tutti i tipi tranne la società semplice	

Prima di passare nel dettaglio è necessario chiarire fin da subito alcune differenze.

20.4.3.1 Ragioni dietro la *personalità giuridica* e l'*autonomia patrimoniale*

I concetti di *personalità giuridica* e *autonomia patrimoniale* sono due concetti pensati per tutelare i creditori (faccio in modo che il patrimonio della società sia aggredibile) e creare incentivi giuridici verso il modello societario (se una persona ha il rischio di vedersi minato il patrimonio in virtù della sua sola partecipazione è ovvio che risulterà disincentivata).

20.4.3.2 Differenza principale tra società di persone e società di capitali

Nello schema si distinguono società di persona da società di capitali. La differenza principale sta nella presenza o meno della personalità giuridica:

- **le società di capitali hanno personalità giuridica**, quindi sono loro che rispondono di fronte alla legge;
- **le società di persone non hanno personalità giuridica**, dunque i soci rispondono di fronte alla legge di quanto fatto dalla società.

Si dice che le società di capitali hanno *autonomia patrimoniale*, mentre le società di persone hanno *autonomia patrimoniale imperfetta*.

- **Autonomia patrimoniale perfetta.** Nelle società di capitali, che hanno *autonomia patrimoniale*, si distingue in modo netto il capitale della società dal capitale dei soci. Questo significa due cose:
 - i creditori personali dei soci non possono aggredire il patrimonio della società per soddisfarsi;
 - i creditori della società non possono aggredire il patrimonio personale dei soci.
- **Autonomia patrimoniale imperfetta.** Nelle società di persone, prive di personalità giuridica e *autonomia patrimoniale imperfetta*, si dice che
 - il patrimonio della società è *relativamente autonomo* rispetto a quello dei soci;
 - il patrimonio dei soci è *relativamente autonomo* rispetto a quello della società.

Cosa significa questo?

- I creditori personali dei soci non possono aggredire DIRETTAMENTE il patrimonio della società per soddisfarsi. La liquidazione della quota del debitore può essere ottenuta solo quando gli altri beni risultano insufficienti.
- I creditori della società non possono aggredire DIRETTAMENTE il patrimonio personale dei soci *illimitatamente responsabili* (beneficio di escussione, responsabilità illimitata³ e solidale⁴). Direttamente significa che la prima mossa dei creditori non può essere l'aggressione del patrimonio dei soci: questa cosa avverrà se e solo se in caso di patrimonio della società insufficiente per risanare i debiti.

³Per l'intero ammontare del debito. Se la società ha un debito i soci non rispondono per percentuale, ciascun socio risponde per l'INTERO ammontare del debito.

⁴I soci sono obbligati in solido, se io pago il debito per intero posso rivalermi sugli altri soci per ottenere una quota spettante.

Caratteristiche di una società con personalità giuridica Le società di capitali e le società cooperative hanno personalità giuridica. Presentano le seguenti caratteristiche:

- è prevista (ed è inderogabile) un'organizzazione di tipo corporativo (abbiamo diversi organi, assemblea soci, collegio sindacale, consiglio di amministrazione...);
- il funzionamento degli organi è basato su un principio maggioritario (due quorum, numero minimo di persone presenti per discutere e quorum deliberativo - quanti voti ho bisogno affinché l'organo deliberi⁵);
- il socio non ha poteri diretti di amministrazione e controllo in quanto socio.

Società senza personalità giuridica

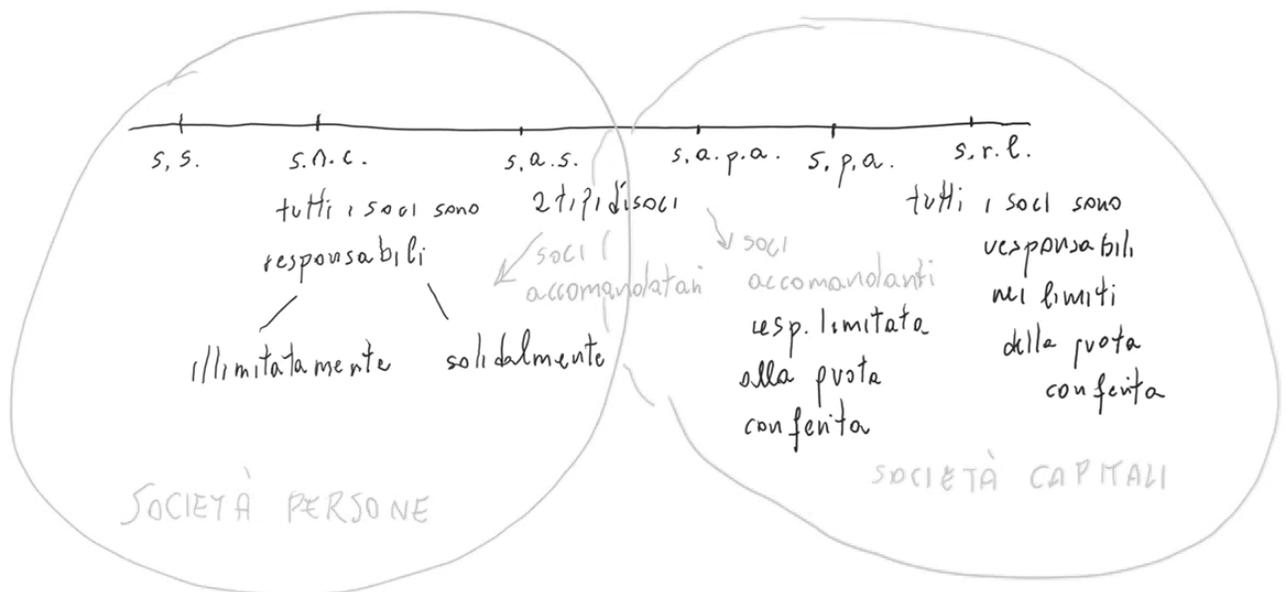
- La società di persone non ha personalità giuridica, le attività della società si basano su un modello dove ogni socio ha potere di amministrazione illimitato.
- Si richiede, d'altro canto, l'accordo di tutti i soci per ogni modifica dell'atto costitutivo.

20.4.3.3 Introduzione alle differenze tra tipi di società

Per comprendere meglio le differenze tra i vari tipi di società possiamo immaginarci una retta dove collochiamo due tipi di società in particolare:

- la *società in nome collettivo* (s.n.c., che modella la disciplina della società di persone), e
- la *società per azioni* (s.p.a., che modella la disciplina delle società di capitale).

Le società che si trovano a sinistra o a destra rispetto a queste due presentano delle deroghe.



⁵Si vota a maggioranza, in alcuni casi per testa e in altri per quote

Creditori sociali	I creditori verso cui la società ha delle obbligazioni (obbligazioni sociali)
Creditori verso soci	Creditori verso cui ha obbligazioni un socio, e non la società.
Beneficio di escussione	I creditori possono rivalersi sul patrimonio personale dei soci solo se il patrimonio sociale risulta insufficiente per risanare i debiti.
Accomandita	Termine del latino medioevale, indica un atto con il quale certi affari venivano messi sotto la protezione di soggetti che rispondevano in maniera illimitata e solidale con altri.

Società prese come riferimenti nella spiegazione ¹	
Società di persone	
Società semplice (s.s.)	<ul style="list-style-type: none"> - La sua costituzione può avvenire anche verbalmente, non sono previste forme particolari di contratto. - Non svolge attività commerciale (giuridicamente parlando un'<i>attività agricola</i>) <hr/> <ul style="list-style-type: none"> - Non è automatico il <i>principio di escussione</i>: sta al socio far presente al creditore che deve rivalersi innanzitutto sul patrimonio sociale. - La responsabilità totale dei soci è parzialmente derogabile: i soci stabiliscono pubblicamente attraverso mezzi idonei che rispondono solo coloro che hanno agito in nome e per conto della società (quindi si escludono i soci non amministratori). - Il creditore può fare le cose elencate nella società in nome collettivo, ma non è vincolato da condizioni particolari nel chiedere la liquidazione della quota.
Società in nome collettivo (s.n.c)	<ul style="list-style-type: none"> - La costituzione avviene mediante <i>atto pubblico</i>² redatto da un notaio (pubblico ufficiale) o con <i>scrittura privata autenticata</i>³. - L'atto costitutivo deve indicare una serie di elementi: <ul style="list-style-type: none"> o nome, cognome, data di nascita, residenza e cittadinanza dei soci; o la ragione sociale (dove si indica il nome di uno o più soci indicando il rapporto sociale) o quali soci hanno l'amministrazione e la rappresentanza della società; o sede della società ed eventuali sedi secondarie; o oggetto sociale, cioè il <i>core business</i>; o conferimenti di ciascun socio; o prestazioni a cui sono obbligati i <i>soci d'opera</i> (se presenti); o quota dei soci negli utili e nelle perdite. - La legge vieta il <i>patto leonino</i>, ossia l'esclusione di un socio dalla partecipazione agli utili ma non alle perdite (o viceversa). <hr/> <ul style="list-style-type: none"> - La responsabilità dei soci è <i>illimitata, inderogabile e sussidiaria</i>: <ul style="list-style-type: none"> o <i>Illimitata</i> in quanto il fallimento della società implica il fallimento dei soci; o <i>Inderogabile</i> in quanto non rinunciabile; o <i>Sussidiaria</i> poiché si ha il <i>beneficio di escussione</i>. - Il creditore può: <ul style="list-style-type: none"> o rivalersi sugli utili spettanti al debitore; o compiere atti conservativi sulla quota spettante al socio, cioè atti volti a impedire atti simulati come donazioni di quote;

¹ Ciò che è indicato nelle società di riferimento è valido anche nelle altre, salvo le deroghe indicate nelle spiegazioni.

² Notaio che redige un documento, firmato dai soci coinvolti nella creazione della società.

³ Documento scritto non dal notaio, ma da privati. Il notaio consta che il documento presenti tutto ciò che la legge richiede e a quel punto certifica la scrittura.

	<ul style="list-style-type: none"> ○ chiedere la liquidazione sulla quota, a patto che si dimostri che il debitore non ha altro su cui il creditore possa avvalersi. - Il creditore non può chiedere la liquidazione della quota finché dura la società. Può inoltre provocare la dichiarazione di fallimento del debitore.
	<ul style="list-style-type: none"> - L'amministrazione della società avviene secondo i seguenti principi. <ul style="list-style-type: none"> ○ Amministrazione disgiuntiva: La regola generale vuole che l'amministrazione venga affidata a ciascuno dei soci, che è illimitatamente responsabile (in modo disgiunto dagli altri). Da una parte non è necessario un accordo tra i soci, ma dall'altra esiste un diritto di veto che ogni socio può esercitare. ○ Amministrazione congiuntiva: Per il compimento di atti di gestione può essere previsto, dall'alto costitutivo, il consenso di tutti i soci amministratori. - La società in nome collettivo deve: <ul style="list-style-type: none"> ○ effettuare le pubblicazioni previste; ○ tenere libri e altre scritture contabili; ○ indicare negli atti e nella corrispondenza la sede della società; ○ deve indicare chi ha la rappresentanza nell'atto costitutivo.
	<ul style="list-style-type: none"> - L'uscita di un socio non determina lo scioglimento della società⁴. - La società cessa di esistere con decorso del termine posto nell'atto costitutivo, o se l'obiettivo dell'oggetto sociale è stato conseguito (o è sopravvenuta l'impossibilità nel conseguimento dell'obiettivo). Può venire meno anche con accordo unanime dei soci. - La società si scioglie se viene meno la pluralità dei soci per più di 6 mesi. Se rimane un solo socio la società non si scioglie subito, ma la sua pluralità deve essere ricostituita entro sei mesi. - La società in nome collettivo può sciogliersi per fallimento.
	<ul style="list-style-type: none"> - Si deroga sul fatto che tutti i soci responsabili illimitatamente e solidalmente. Si distinguono: <ul style="list-style-type: none"> ○ <i>soci accomandatari</i>, con responsabilità illimitata e solidale (non per forza amministratori); ○ <i>soci accomandanti</i>, non amministratori, responsabili limitatamente alla quota conferita. - In passato (adesso la cosa è stata risolta) è emerso il cosiddetto <i>accomandatario di paglia</i>. Si intende una situazione dove un socio è formalmente accomandatario, ma in realtà è paglia, cioè è nullatenente. Per risolvere questo problema si è introdotto l'obbligo di indicare nella ragione sociale uno dei soci accomandatari, con indicazione del rapporto sociale (per permettere a terzi di verificare la consistenza del patrimonio).
Società di capitali	
Società in accomandita per azioni (s.a.p.a.)	<ul style="list-style-type: none"> - Società dove sono presenti soci accomandatari (con responsabilità illimitata e solidale) e soci accomandanti. - I soci accomandatari, in contrasto con la s.a.s., devono essere per forza amministratori. Nella s.a.s gli accomandatari rispondono solidalmente ed illimitatamente in quanto tali e non in quanto amministratori. Nella s.a.p.a. si cessa di essere accomandatari se si cessa di essere amministratori.
Società per azioni (s.p.a.)	<ul style="list-style-type: none"> - La costituzione di una società per azioni richiede una procedura estremamente formale.

⁴ L'uscita di un socio può avvenire per morte, recesso e/o esclusione (l'istituto dell'esclusione deve essere previsto nell'atto costitutivo)

	<ul style="list-style-type: none"> - Una società per azioni si costituisce mediante atto costitutivo e statuto: <ul style="list-style-type: none"> o il primo stabilisce la volontà di costituire una società per azioni; o il secondo è un documento che riporta il funzionamento di una società. - L'atto costitutivo deve essere pubblico (dunque una dichiarazione verbale o una scrittura privata autenticata non vanno bene). Le strade possibili sono due: <ul style="list-style-type: none"> o per costituzione simultanea (i soci fondatori vanno insieme da un notaio e questo redige l'atto); o per pubblica sottoscrizione (i soci promotori fanno un avviso pubblico dove dichiarano l'intenzione di costituire una società con determinate caratteristiche). <p>L'atto deve essere depositato presso il registro delle imprese entro venti giorni.</p> - La costituzione può avvenire solo col rispetto delle seguenti condizioni. <ul style="list-style-type: none"> o La sottoscrizione per intero del capitale sociale (\neq versato per intero). Si intende l'impegno di tanti soci che rappresentano l'intero capitale sociale: i soci si impegnano a versare il corrispettivo per tutte le azioni che costituiscono il capitale sociale. o Il versamento di almeno il 25% dei conferimenti in denaro presso un istituto di credito. o La concessione di eventuali autorizzazioni governative.
	<ul style="list-style-type: none"> - Il patrimonio conferito dai soci è rappresentato da azioni. L'azione, precisamente, consiste in una frazione del capitale sociale. La legge richiede un capitale sociale di almeno 50.000 euro. - Dove sta la differenza? Le azioni sono titoli di credito (hanno una specifica normazione⁵), le quote no. La cosa risulta chiara se confrontiamo un <i>pagherò</i> con una dichiarazione privata in cui affermo che pagherò tot soldi tra tot giorni: con un pagherò il creditore ha diritto di rivalersi mediante i tribunali, col secondo no.
	<ul style="list-style-type: none"> - La società per azioni ha personalità giuridica e risponde delle proprie azioni solo col proprio patrimonio. - Esiste un'organizzazione di tipo corporativo che prevede <ul style="list-style-type: none"> o assemblea o amministratori, e o collegio sindacale. - Il singolo socio può manifestare la propria voce mediante voto in assemblea.
Società a responsabilità limitata (s.r.l.)	<ul style="list-style-type: none"> - Le quote di partecipazione dei soci non sono rappresentate da azioni. Ricordiamo che le azioni sono titolo di credito, le quote no. - Il capitale sociale minimo è minore: 10.000 euro. - Le regole di funzionamento dell'assemblea sono semplificate. Può non essere presente un collegio sindacale. - Gli amministratori devono essere soci, a meno che l'atto costitutivo non dica qualcosa di diverso. I soci devono avere un'età minima di 35 anni.

Extra sulle società a responsabilità limitata. La s.r.l. a un euro (capitale minimo di un euro) è una forma particolare di società. La costituzione è più semplice e non sono presenti vincoli di età. Non sono presenti imposte di bollo, diritti di segreteria e onorario notarile. Complessivamente si spendono 168 euro di imposta di registro, più tasse camerali (una bazzecola rispetto alle spese necessarie per una s.r.l. tradizionale)

⁵ In caso di smarrimento scattano determinate procedure.

Capitolo 21

Mercoledì 05/05/2021

21.1 Organi sociali nella società per azioni

Le società di capitali hanno un'organizzazione di tipo corporativo, assente nelle società di persone (lì l'ordinaria amministratore è affidata singolarmente ai vari soci). Gli organi che seguono sono obbligatori, ma non è detto che siano gli unici (alcune società prevedono, ad esempio, l'*assemblea degli obbligazionisti*).

21.1.1 Amministratori

- Non sono per forza soci (contrariamente alla società di persone)
- Posso avere un *amministratore unico* ma anche una pluralità di amministratori. L'insieme degli amministratori consiste nel *consiglio di amministrazione*.
- All'interno del consiglio di amministrazione possono essere previste delle deleghe: in quel caso si parla di *amministratori delegati*.
- Se il consiglio di amministrazione è numeroso può esistere al suo interno un *comitato esecutivo*, formato da un numero ristretto di consiglieri.
- **Cosa fanno gli amministratori?** All'estero l'equivalente dell'amministratore è il CEO (*Chief Executive Officer*)
 - Deliberano su tutti gli argomenti attinenti alla gestione della società. Delibera su tutto ciò che è attribuito all'assemblea dalla legge o dall'atto costitutivo dell'impresa.
 - Rappresentano istituzionalmente la società (articoli, interviste di questi amministratori esprimono il pensiero della società).
 - Danno impulso all'attività dell'assemblea, convocata dagli amministratori. Gli stessi amministratori stabiliscono gli ordini del giorno e attuano le delibere dell'assemblea
 - Sono responsabili della tenuta della contabilità. Gli amministratori redigono il bilancio (che sarà approvato dall'assemblea¹).
 - In generale vigilano sull'andamento della gestione dell'impresa.

¹La non approvazione del bilancio, dice la prof, equivale a un voto di sfiducia verso gli amministratori (che, ricordiamo, elegge l'assemblea stessa).

21.1.2 Collegio sindacale

- Il collegio sindacale è obbligatorio nella società di capitali, tranne nella società a responsabilità limitata.
- Il collegio sindacale è un organo di controllo interno: analizza le delibere di assemblea e amministratori, si assicura che lo statuto e i regolamenti siano rispettati.
- Il collegio è costituito da 3 o 5 membri, più 2 membri supplenti². Questi entrano in carica in caso di dimissioni dei membri effettivi. In assenza di membri supplenti l'assemblea dei soci viene convocata per elegerli (stesso organo che elegge gli amministratori).
- Non tutti possono far parte di un collegio sindacale.
 - Parte dei sindaci deve avere specifiche competenze professionali (albo dei revisori ufficiali dei conti, o albo dei commercialisti).
 - Deve essere garantita l'indipendenza formale dei sindaci dall'assemblea e dagli amministratori (sono previste cause di ineleggibilità, inoltre i sindaci eletti non possono essere revocati con una semplice delibera).

21.1.3 Assemblea

- Esistono due tipi di convocazione dell'assemblea: ordinaria e straordinaria. L'assemblea è ordinaria o straordinaria in base agli argomenti dell'ordine del giorno: l'oggetto della delibera definisce il tipo di assemblea.
- **Di cosa si occupa l'assemblea ordinaria?**
 - Approva il bilancio.
 - Nomina e revoca gli amministratori ed i sindaci, nomina inoltre il presidente del collegio sindacale.
 - Determina il compenso di amministratori e sindaci, se questo non viene stabilito nell'atto costitutivo.
 - Delibera su questioni relative a competenze attribuitegli dall'atto costitutivo, o questioni sottoposte al suo esame dagli amministratori.
- **Di cosa si occupa l'assemblea straordinaria?**
 - Modifica dell'atto costitutivo.
 - Nomina e revoca dei cosiddetti *liquidatori* in caso di liquidazione volontaria, con determinazione dei loro poteri.
 - Aumento di capitale sociale (emissione dei titoli azionari), emissioni di prestito obbligazionario (obbligazioni)
 - Decide sulle proposte di concordato fallimentare.

²Solitamente l'elezione del collegio sindacale avviene con la presentazione di liste concorrenti dove si indicano in modo esplicito membri effettivi e membri supplenti. Il risultato garantisce la maggioranza dei seggi effettivi alla lista più votata: su 3 effettivi, ad esempio, si assegnano due seggi alla lista più votata e uno alla seconda lista più votata.

- Le due assemblee hanno quorum diversi:
 - *quorum costitutivo*, presenza dei soci secondo certi criteri (il numero di persone necessarie per cominciare a discutere);
 - *quorum deliberativo*, numero di voti necessari per deliberare.
- L'assemblea può prevedere più di una convocazione: se il quorum costitutivo non viene raggiunto l'assemblea viene convocata *in seconda convocazione*, dove il quorum costitutivo si abbassa. In caso di assemblee straordinarie è prevista una terza convocazione, dove il quorum si abbassa ulteriormente.
- L'assemblea è convocata dal consiglio di amministrazione. La convocazione può essere richiesta da un numero di soci pari al 20% del capitale sociale indicando gli argomenti da trattare (il consiglio di amministrazione a quel punto deve convocare).

21.2 Azioni

- Le azioni sono dei documenti che rappresentano quote di partecipazioni in s.p.a. e s.a.p.a. (o nelle cooperative).
- Tre valori rappresentano l'azione:
 1. il **valore nominale**, cioè il numero stampato sul documento (un po' come il numero sulla banconata, in questo caso rappresenta la frazione di capitale sociale);
 2. il **prezzo di emissione**, cioè il prezzo con cui viene acquistata nel mercato primario al momento dell'emissione;
 3. il **valore di mercato**, di cui tiene conto chi possiede azioni se vuole venderle sul mercato secondario (per esempio in borsa, se l'azienda è quotata in borsa).

Osservazione

Emissione di azioni = Aumento del capitale sociale
--

Non è possibile dire diversamente: non posso modificare il valore nominale delle azioni. L'aumento si ottiene o attraverso la riserva straordinaria o a pagamento.

21.2.1 Circolazione delle azioni

Le azioni possono circolare in due modi:

- azioni nominative
 - Sul documento viene scritto nome e cognome di una persona fisica o di una persona giuridica. Il dato viene riportato anche nel *libro dei soci*, tenuto dalla società. Quando io mi presento in assemblea per la convocazione si confrontano le mie generalità con quelle riportate in questo libro.
- azioni al portatore
 - Il passaggio avviene mediante semplice consegna del titolo all'acquirente. Chi possiede i documenti è legittimato all'esercizio dei relativi diritti.

21.2.2 Tipologie di azioni

- Esistono tipi di azioni diverse dalle cosiddette *azioni ordinarie*.
- Non esistono azioni a voto plurimo, cioè tutte le azioni valgono un voto.
- Azioni diverse implicano diritti diverse:
 - partecipazione alle assemblee e diritto di voto (*rappresentanza*),
 - partecipazione agli utili e alle perdite (*partecipazione patrimoniale*, partecipazione agli utili se l'assemblea delibera a favore).
- Se per oltre tre esercizi si hanno perdite considerevoli il capitale sociale deve essere ridotto, dunque delle azioni vengono cancellate. Per queste persone la società può decidere (non è obbligata) distribuire *azioni postergate* (azioni che danno diritto alla partecipazione ai dividendi)

21.2.2.1 Azioni privilegiate

- Hanno un diritto di voto limitato.
- Nella distribuzione degli utili vengono dopo i detentori di azioni di risparmio.

21.2.2.2 Azioni di godimento (o *postergate*)

- Attribuite al possessore di azioni ordinarie nel caso introdotto prima.
- Non danno diritto di voto, nè tantomeno di partecipazione alle assemblee.
- Diritto alla distribuzione degli utili solo quando ai possessori di altre azioni è stato distribuito un dividendo pari all'interesse legale.
- Diritto alla ripartizione del capitale sociale solo dopo il rimborso del valore nominale a tutte le altre categorie di azioni.

21.2.2.3 Azioni di risparmio

- Possono essere emesse solo da società quotate in borsa. L'emissione non può essere superiore alla metà del capitale sociale: questo perchè queste azioni sono le uniche prive del diritto di voto (può partecipare alle assemblee, ma non può votare).
- L'esclusione del diritto di voto è controbilanciata da un privilegio patrimoniale *rafforzato*:
 - hanno garantito un dividendo annuo minimo pari al 5% del valore nominale dell'azione;
 - l'eventuale distribuzione degli utili residui deve essere effettuata in modo tale che alle azioni di risparmio compete il 2% in più rispetto alle azioni ordinarie.

Se ciò non è possibile in un periodo il Δ verrà aumentato nei due periodi successivi.

- Le azioni di risparmio sono le prime a beneficiare dalla divisione degli utili.

- Nel caso di scioglimento il capitale conferito dai soci viene restituito. Le prime azioni rimborsate sono quelle di risparmio. Nelle perdite sono postergate, cioè ne risentono dopo che ne hanno sentito i detentori di azioni privilegiate.
- **Chi è interessato a queste azioni?** Coloro che non hanno interesse nell'incidere sulle attività dell'azienda, chi è interessato esclusivamente all'aspetto patrimoniale (per esempio piccoli risparmiatori).

21.3 Obbligazioni

Qual è la differenza tra azioni e obbligazioni?

- Entrambi sono titoli di credito. L'azione rappresenta la frazione di capitale sociale, l'obbligazione è un finanziamento verso la società (da parte dei terzi). Segue che l'obbligazionista è un creditore della società (NON un socio)³
- L'emissione delle obbligazioni è approvata dagli amministratori.
- L'obbligazionista ha diritto a una remunerazione periodica fissa (interessi), al di là dei risultati. La società deve remunerare le obbligazioni nonostante le perdite.
- Il valore nominale dell'obbligazione deve essere rimborsato alla scadenza.
- La società può emettere *obbligazioni convertibili in azione*. L'emissione è approvata dall'assemblea dei soci in convocazione straordinaria.
- I diritti degli obbligazionisti sono tutelati da un'assemblea degli obbligazionisti.

21.3.1 Assemblea degli obbligazionisti

L'assemblea degli azionisti ha lo scopo di tutelare i sottoscrittori di emissioni. La legge la prevede per tutte le società che hanno emesso obbligazioni. Tra le funzioni dell'assemblea si ha:

- la nomina e la revoca di un rappresentante comune degli obbligazionisti (che avrà diritto di partecipare alle assemblee dei soci e non deve essere legato in alcun modo alla società debitrice);
- l'approvazione di modifiche alle condizioni del prestito;
- si esprime sulla proposta di amministrazione controllata e concordato.

In generale rientrano tra le competenze dell'assemblea tutti gli oggetti d'interesse comune degli obbligazionisti. Il codice civile indica due quorum anche per questa assemblea, stabilisce la non partecipazione della società in caso di possesso di obbligazioni, permette la partecipazione di amministratori, sindaci e componenti dell'organismo di vigilanza alle riunioni dell'assemblea.

³**Da borsaitaliana.it.** Le Obbligazioni sono titoli di debito (per il soggetto che li emette) e di credito (per il soggetto che li acquista) che rappresentano una parte di debito acceso da una società o da un ente pubblico per finanziarsi. Garantiscono all'acquirente il rimborso del capitale (al termine del periodo prestabilito) più un interesse (la remunerazione che spetta a chi acquista obbligazioni [...]). Le obbligazioni sono emesse allo scopo di reperire, direttamente tra i risparmiatori e a condizioni più vantaggiose rispetto a quelle dei prestiti bancari, capitali da investire. Il vantaggio per la società emittente deriva da tassi di interesse solitamente inferiori...

21.4 Società profit e no-profit

Una società no-profit non si identifica necessariamente col mondo del volontariato. La società può ottenere un utile, ma non può distribuirlo. La cosa è strettamente collegata alla *mission sociale* (il soddisfacimento di un problema sociale). Andiamo un po' più nel dettaglio...



Nel classificare la società dobbiamo porci la seguente domanda: **esiste una mission sociale?**

- In caso negativo abbiamo un'impresa tout court, una *company*.
- In caso affermativo dobbiamo porci un'ulteriore domanda: **Si produce profitto e questo viene distribuito?**
 - In caso affermativo si ha un *social business*, un'impresa profit che realizza utile e lo distribuisce, ma cerca di risolvere questioni sociali mediante la vendita di beni e/o servizi.
 - In caso negativo abbiamo due situazioni possibili:
 - * la *Social Enterprise*, un'impresa presente sul mercato che si autofinanzia mediante vendita di beni e/o servizi;
 - * l'*organizzazione della società civile*, che trae capitale esclusivamente da donazioni e sovvenzioni (anche statali).

21.4.1 B-corp (*Benefit corporation*)

- La social business potrebbe diventare (non è obbligata) una *B-corp* (*Benefit corporation*). Non è un modello societario, ma una certificazione che una *social business* può ottenere, nata negli Stati Uniti nel 2010.
- Abbiamo circa 100 società italiane benefit, seguono alcuni esempi:
 - Chiesi
 - Alessi

- Aboca
 - Fratelli Carli
 - Novamont
- Per ottenere questa certificazione devono essere rispettati degli standard molto rigidi.

21.4.2 Società benefit

- Nel 2016 l'Italia è diventato il primo paese al mondo a promulgare una legge sulla cosiddetta *società benefit*. Non è una semplice certificazione, ma un vero e proprio *modello giuridico*, contrariamente alle B-Corp.
- Persegue una finalità di bene comune, ed è obbligato a **indicare nell'atto costitutivo le finalità del beneficio comune che intende perseguire**. La cosa non è banale: se entrano nuovi investitori le finalità rimangono quelle.
- L'impresa deve essere registrata presso il registro ufficiale delle società benefit.
- In Italia esistono circa 500 società benefit.

21.5 Gruppi di imprese

21.5.1 Primo passo: crescita della singola impresa

Il primo step per la nascita di un gruppo è la crescita di una singola impresa. Come si espande?

21.5.1.1 Integrazione verticale e orizzontale

Le imprese possono

- integrarsi verticalmente,
- integrarsi orizzontalmente.

Integrazione verticale

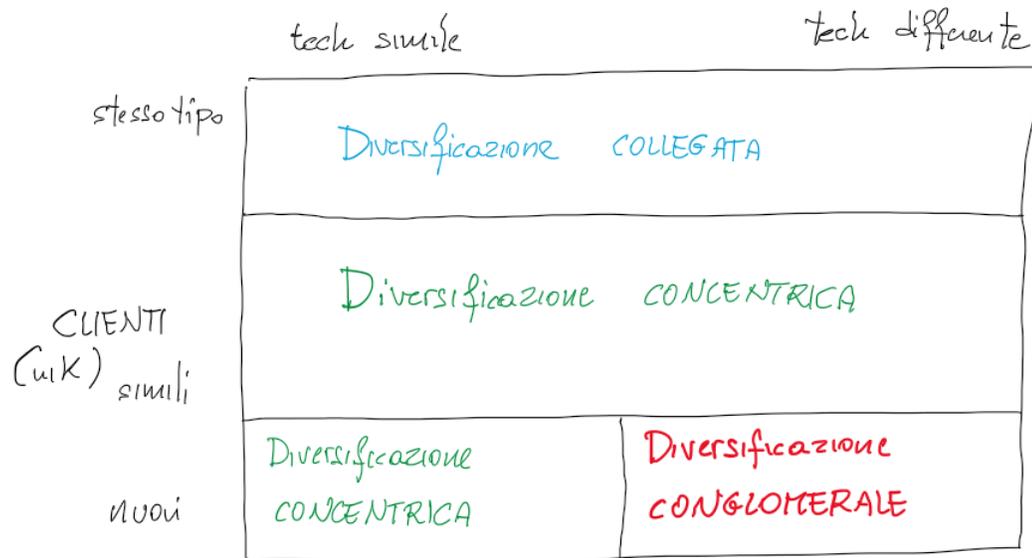
- L'impresa internalizza (cioè porta al proprio interno) delle attività effettuate da clienti/fornitori.
- Pensiamo alla filiera produttiva di un pc: a monte abbiamo i fornitori, a valle i distributori. Integrarsi verticalmente significa portare all'interno dell'impresa i fornitori e/o distributori. L'esempio è per rendere più chiara l'idea di integrazione verticale: nella realtà la cosa detta non viene fatta.

Integrazione orizzontale

- Si parla di *diversificazione*: avviene un ampliamento della gamma di beni e/o servizi offerti.
- Questi beni e/o servizi, solitamente, sono affini alla filiera già esistente (per esempio una ditta di frigoriferi inizia a produrre lavatrici, parliamo sempre di elettrodomestici).

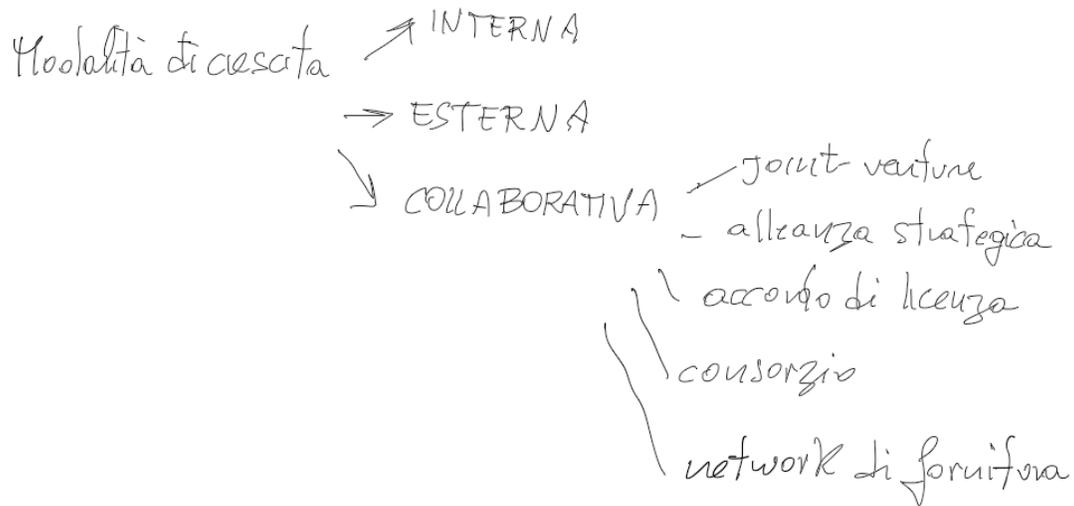
- La *diversificazione* apre un mondo, segue la necessità di fare un po' di classificazione.
 - I prodotti nuovi possono basarsi su una tecnologia simile oppure su una tecnologia differente.
 - I clienti potrebbero essere gli stessi, oppure nuovi.

Si parla di



- **diversificazione collegata**, aggiunta di nuovi prodotti legati allo stesso mercato (Esempio. società di abbigliamento che introduce una nuova linea di prodotti con borse e accessori, il mercato è lo stesso);
- **diversificazione concentrica**, si ha una somiglianza nei clienti / nella tecnologia tale da permettere all'impresa di sfruttare il proprio *know out* tecnico (Esempio: la Lamborghini, cambia mercato passando dai trattori alle auto di lusso sfruttando le competenze acquisite nei motori);
- **diversificazione conglomerale**, nè il mercato nè il prodotto hanno affinità con quanto fatto fino ad ora (è la più rischiosa delle diversificazioni, esempio assurdo ma reale è quello della Samsung, che inizialmente produceva generi alimentari).

21.5.1.2 Crescita esterna, interna e collaborativa



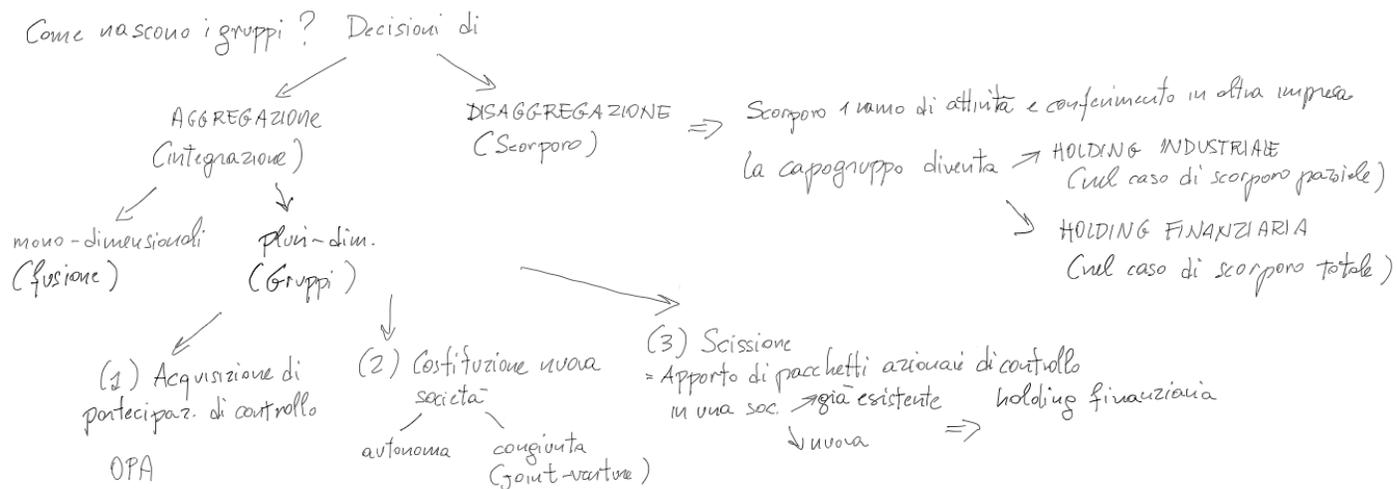
Si parla di crescita interna, esterna e collaborativa.

- Con **crescita interna** intendiamo letteralmente “la società che cresce dal dentro”.
- La **crescita esterna** si basa sull’acquisizione di imprese già esistenti (non ho specifiche competenze, acquisto un’azienda già esistente per ottenerle). Rispetto alla crescita interna è meno onerosa ma richiede risorse finanziarie immediate. Può avere problemi di integrazione, soprattutto se le culture organizzative risultano profondamente diverse.
- La **crescita collaborativa**, crescita mediante la collaborazione con terzi (alleanza strategica, *joint venture*, accordo di licenza, consorzio, network di fornitura, ...)

21.5.2 Nascita di gruppi di imprese

La crescita di un'impresa non porta per forza alla nascita di un gruppo. In semplici rapporti di collaborazione tra imprese non si ha la nascita di un gruppo (per esempio in un consorzio). Nel gruppo esiste un rapporto di dipendenza: l'autonomia economica e decisionale delle singole imprese risulta fortemente limitata, a favore di una direzione unitaria. Ciascuna impresa è giuridicamente a se stante (ecco perchè in un gruppo si hanno più bilanci), ma si fa riferimento a un unico interesse economico.

Come nascono questi gruppi?



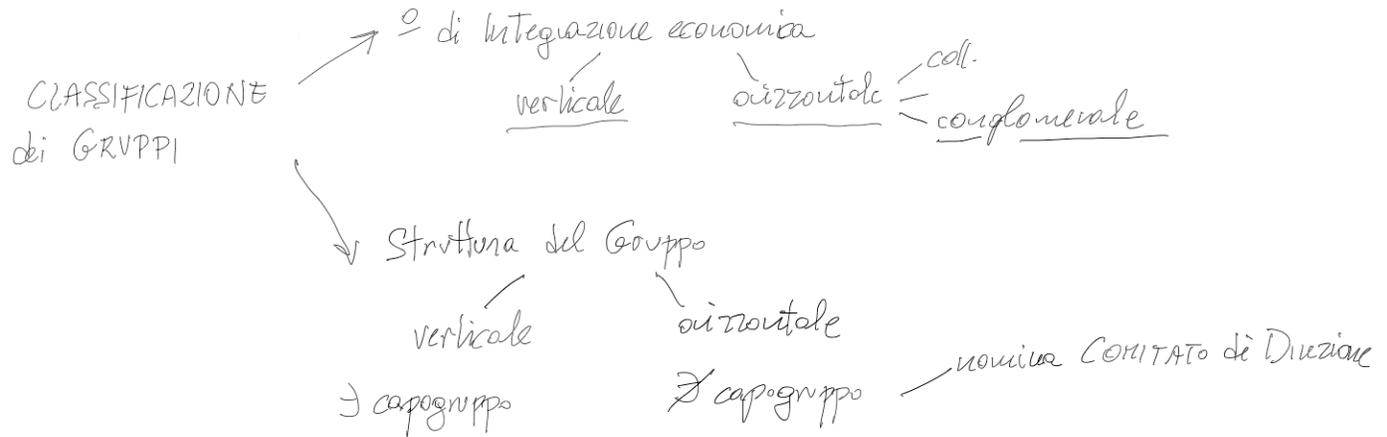
- Decisioni di aggregazione (integrazione). Queste decisioni possono portare a situazioni
 - *monodimensionali* (una sola entità unitaria, nel caso di fusioni),
 - *pluridimensionali* (più entità con relazioni di interdipendenza).

Nell'ultima situazione si parla concretamente di gruppo. Otteniamo questa situazione attraverso tre possibili strade

1. **Acquisizione di partecipazioni di controllo:** contratto con la controparte per avere le azioni, o faccio rastrellamento sul mercato (se nel rastrellamento supero il 30% di azioni la legge mi impone di dichiarare la cosiddetta *Offerta Pubblica di Acquisto*, OPA o scalata ostile). Con un OPA dichiaro il prezzo per cui sono disposto ad acquisire una singola azione.
2. **Costituzione di una nuova società (filiazione):** questa può essere autonoma o congiunta (*joint venture*) tra più imprese.
3. **Scissione,** apporto di pacchetti azionari di controllo in una società già esistente. La società già esistente diventa la capogruppo, o *holding finanziaria*.

- Decisioni di disaggregazione.
 - **Scorporo** di un ramo di attività e conferimento in altra impresa. La capogruppo diventa una *holding industriale* in caso di *scorporo parziale* (gestisce le partizioni), o una *holding finanziaria* in caso di *scorporo totale*.

21.5.3 Classificazione dei gruppi



I gruppi si classificano seguendo due criteri:

1. **Sostanza del legame tra le attività del gruppo**, si distinguono i gruppi in base al loro grado di integrazione economica (orizzontale o verticale);
2. **Forma del legame**, si analizza la struttura del gruppo, che può essere orizzontale o verticale.
 - **Gruppo verticale**: esiste una capogruppo ed esistono legami finanziari tra le imprese.
 - **Gruppo orizzontale**: non esiste una capogruppo, i legami derivano da un accordo (può esserci, ad esempio, la nomina di un comitato di direzione).

Capitolo 22

Giovedì 06/05/2021

22.1 Osservazioni sul gruppo verticale

Un gruppo verticale è caratterizzato da una capogruppo, la quale controlla direttamente (o indirettamente) una o più imprese grazie a legami di tipo finanziario (precisamente le partecipazioni). Le partecipazioni possono essere

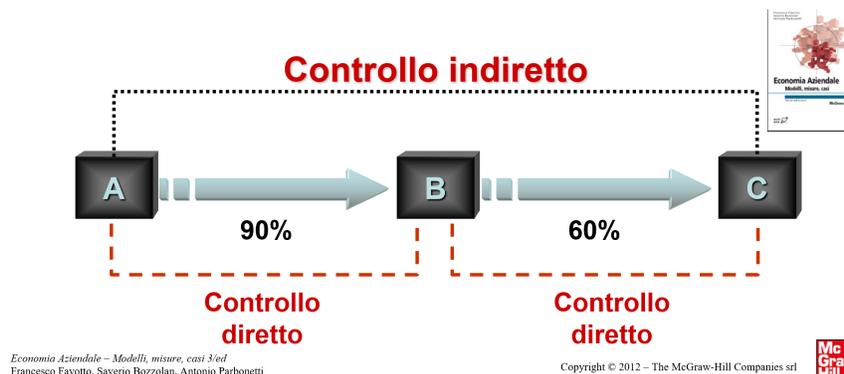
- totalitarie (100% di partecipazione)
- maggioranza assoluta (partecipazione $\geq 50\%$)
- maggioranza relativa (partecipazione $< 50\%$)
- di minoranza

Molto spesso non è necessaria la maggioranza assoluta per avere il controllo di un'azienda: in presenza di un panorama frastagliato di azionisti che si muovono indipendentemente si parla di **azionariato diffuso** (in quei casi per avere il controllo effettivo bastano quote anche basse).

Partecipazioni in un'impresa Le partecipazioni possono essere

- **dirette** (la capogruppo ha partecipazione diretta in certe imprese),
- **indirette** (la capogruppo controlla un'impresa in virtù di partecipazioni in altre imprese).

22.1.1 Gruppo “a catena semplice”

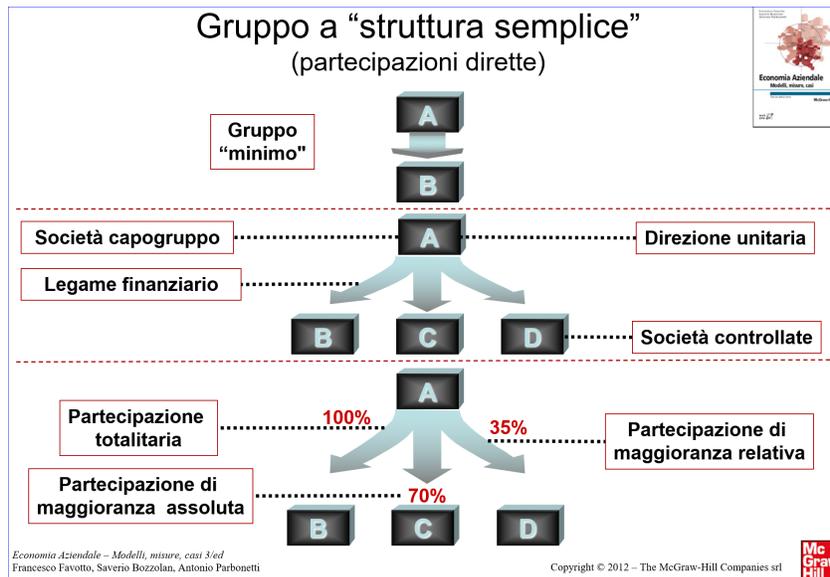


Il gruppo *a catena semplice* è caratterizzato dalla presenza di controlli diretti e indiretti. Prendiamo il seguente esempio, con le imprese *A, B, C*.

- *A* controlla direttamente *B* con una partecipazione quasi totalitaria (90%)
- *B* controlla direttamente *C* con una partecipazione pari al 60% (maggioranza assoluta)

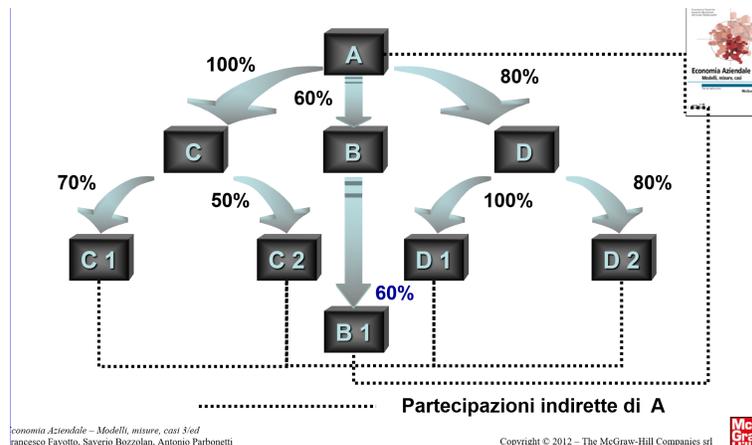
A queste cose segue che l'impresa *A* ha un controllo indiretto dell'impresa *C* attraverso la controllata *B*.

22.1.2 Gruppo “a struttura semplice”



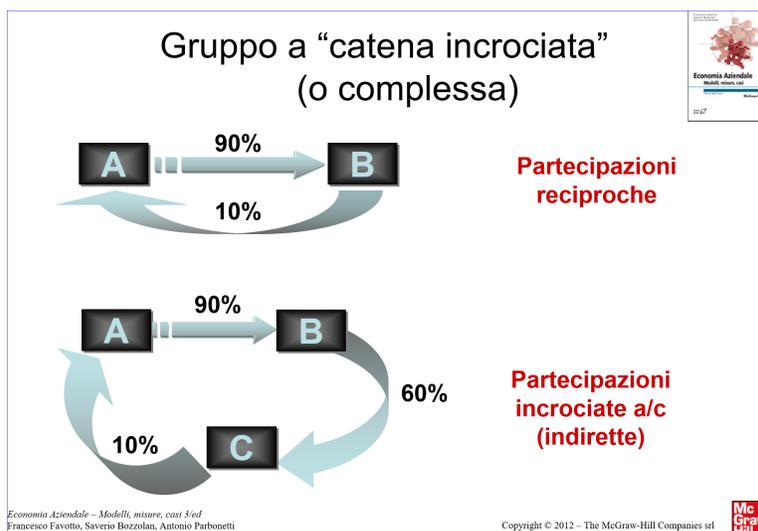
Nel gruppo *a struttura semplice* si ha una capogruppo che detiene solo partecipazioni dirette: alcune totalitarie, alcune a maggioranza assoluta, altre a maggioranza relativa.

22.1.3 Gruppo “a struttura complessa”



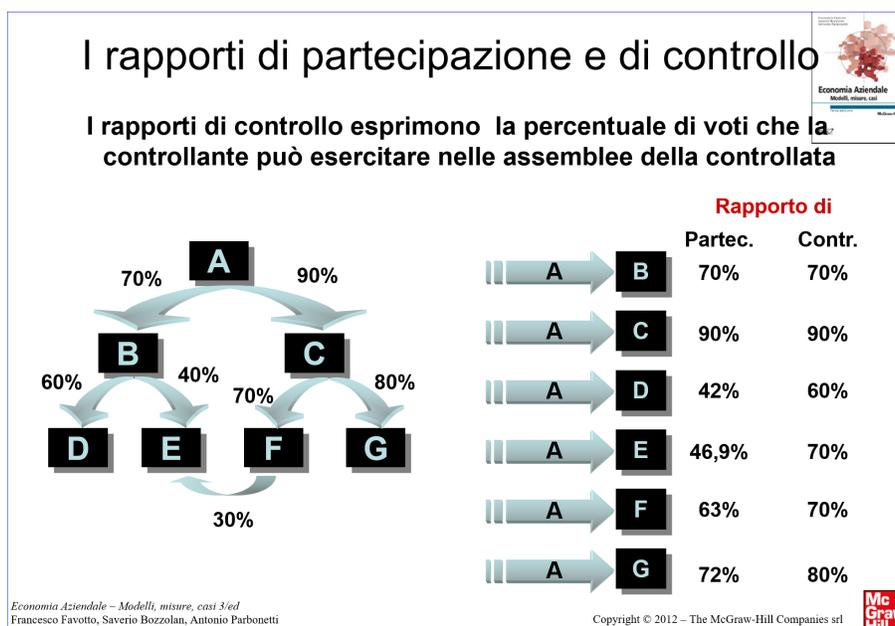
La *struttura complessa* è quella più frequente

22.1.4 Gruppo “a catena incrociata”



I gruppi possono essere *a catena incrociata*, cioè partecipazioni incrociate (dirette e indirette).

22.1.5 Rapporti di partecipazione e rapporti di controllo



Necessario distinguere rapporti di partecipazione da rapporti di controllo.

- **Rapporti di partecipazione:** esprimono la quota di partecipazione, diretta o in diretta, in termini di capitale.
- **Rapporti di controllo:** esprimono la percentuale di voti che la controllante può esercitare nelle assemblee della controllata.

Le due cose possono coincidere, ma non è detto. Se coincidono la percentuale è esattamente la stessa, se non coincidono (caso delle partecipazioni indirette) il rapporto di controllo è superiore al rapporto di partecipazione: questa cosa qui è detta *leva azionaria*.

- **Controllo di A su B.**

- **Rapporti di partecipazione.** Partecipazione diretta al 70% del capitale.
- **Rapporti di controllo.** Controllo diretto del 70% dei voti nella controllata.

- **Controllo di A su C.**

- **Rapporti di partecipazione.** Partecipazione diretta al 90% del capitale.
- **Rapporti di controllo.** Controllo diretto del 90% dei voti nella controllata.

- **Controllo di A su D.**

- **Rapporti di partecipazione.** Partecipazione indiretta al capitale, attraverso la controllata *B*. Partecipiamo al 70% del 60% del capitale di *D*

$$70\% \cdot 60\% = \frac{70}{100} \cdot \frac{60}{100} = 0.42 = 42\%$$

- **Rapporti di controllo.** *A* detiene la maggioranza assoluta in *B*, dunque determina il 60% dei voti nell'assemblea di *D*.

- **Controllo di A su E.**

- **Rapporti di partecipazione.** Partecipazione indiretta al capitale, attraverso la controllata *B* e la controllata *F*. Partecipiamo al 70% del 40% del capitale di *D*, e al 90% del 30% · 70% del capitale di *F*

$$70\% \cdot 40\% + 30\% \cdot 90\% \cdot 70\% = \frac{70}{100} \cdot \frac{40}{100} + \frac{30}{100} \cdot \frac{90}{100} \cdot \frac{70}{100} = 0.469 = 46.9\%$$

- **Rapporti di controllo.** *A* detiene la maggioranza assoluta in *B* e in *C*, che a sua volta ha la maggioranza assoluta in *F*. Dunque *A* determina il 70% dei voti nell'assemblea di *E* (40% grazie a *B*, 30% grazie ad *F* e quindi a *C*).

$$40\% + 30\% = 70\%$$

- **Controllo di A su F.**

- **Rapporti di partecipazione.** Partecipazione indiretta al capitale, attraverso la controllata *C*. Partecipiamo al 90% del 70% del capitale di *F*.

$$90\% \cdot 70\% = \frac{90}{100} \cdot \frac{70}{100} = 0.63 = 63\%$$

- **Rapporti di controllo.** *A* detiene la maggioranza assoluta in *C*, dunque determina il 70% dei voti nell'assemblea di *F*.

- **Controllo di A su G.**

- **Rapporti di partecipazione.** Partecipazione indiretta al capitale, attraverso la controllata *C*. Partecipiamo al 90% del 80% del capitale di *G*.

$$90\% \cdot 80\% = \frac{90}{100} \cdot \frac{80}{100} = 0.72 = 72\%$$

- **Rapporti di controllo.** *A* detiene la maggioranza assoluta in *C*, dunque determina l'80% dei voti nell'assemblea di *G*.