

Appunti Di Gestione Strategica Delle Organizzazioni

Dalle Lezioni di Moreno Muffatto (Unipd)

February 20, 2019

Contents

1	Per Esame	3
2	Elementi di Economia	4
2.1	Breve Storia Economica	4
2.1.1	Epoche Pre-Industriali	4
2.1.2	Rivoluzioni industriali	4
2.2	I Sistemi Produttivi	4
2.3	Matrici di Prodotto-Processo	5
2.4	Libero Mercato	5
2.4.1	Concorrenza Monopolistica	6
2.4.2	Oligopolio	6
2.4.3	Monopolio	6
2.5	Fallimenti del Mercato	6
2.5.1	Potere di Mercato	7
2.5.2	Esternalità	7
2.5.3	Beni Pubblici	7
2.5.4	Asimmetrie Informative	7
2.6	Economia e Benessere	7
3	L'Industria Automobilistica	9
3.1	Ford Motor Company	9
3.1.1	I Principi della Gestione Scientifica	9
3.1.2	La Gestione Scientifica presso Ford	10
3.1.3	Produzione di Massa	10
3.2	General Motors	10
3.2.1	Fasi nell'Evoluzione dell'Industria Automobilistica	10
3.3	Da Ford a Toyota: la Lean Production	11
3.3.1	Il Contesto	11
3.3.2	Toyota	11
3.3.3	Metodi Pull e Push per il Work Flow	11
3.3.4	Just-in-Time (JIT)	12
3.3.5	Metodi	12
3.3.6	Eliminazione degli Sprechi	13
3.3.7	Coinvolgimento e Reti dei Fornitori	13
4	Il Modello Economico Finanziario	15
4.1	Fonti di Finanziamento	15
4.1.1	Fonti di Finanziamento Interne	15
4.1.2	Fonti di Finanziamento Esterne	15
4.2	Impieghi del Capitale	15
4.3	Il Bilancio	16
4.4	Lo Stato Patrimoniale	16
4.4.1	Il Patrimonio Attivo	17
4.4.2	Attività Circolanti	18
4.4.3	Attività non Circolanti	18

4.4.4	Le Passività	19
4.4.5	Patrimonio Netto	20
4.5	Il Conto Economico	20
4.6	Il Rendiconto Finanziario	21
5	Bilancio Riclassificato	22
5.1	Bilancio: formato legale	23
5.2	Riclassificazione del Conto Economico	23
5.2.1	Il conto economico riclassificato secondo ricavi e costo del venduto	23
5.2.2	Conto economico scalare	23
5.2.3	Il conto economico a valore aggiunto	24
5.3	Analisi del Bilancio	24
5.3.1	Analisi della Redditività Netta	24
5.3.2	Analisi della Redditività Operativa	25
5.3.3	Analisi della Struttura Finanziaria	26
5.3.4	Analisi della Liquidità	26
6	Il Caso Zara	27
6.1	Marketing	27
6.2	Produzione	27
6.3	Vendite	28
6.4	Competitor	28
6.4.1	GAP	28
6.4.2	H&M	28
6.4.3	Benetton	28
7	Costi e Prezzi	29
7.1	Costi	29
7.1.1	Le Distinte Base	29
7.1.2	I Costi Fissi	29
7.1.3	I Costi Variabili	29
7.1.4	I Costi Marginali	29
7.1.5	I Costi Diretti	29
7.1.6	I Costi Indiretti	29
7.1.7	I Costi Standard	30
7.1.8	Cash Cost e Book Cost	30
7.2	Prezzi	30
7.2.1	Prezzi Basati sul Costo	30
7.2.2	Pricing e Curva della Domanda	31
7.2.3	I Clienti Target	31
7.2.4	L'Offerta dei Competitor	31
7.2.5	Gli Obiettivi dell'Azienda	32
7.3	Il Punto di Break-Even	32
7.4	Margine di Contribuzione	33
7.5	Come Ridurre i Costi	33
7.5.1	La Curva di Apprendimento	33

7.5.2	La Curva di Esperienza	34
7.5.3	Economie di Scala e di Scopo	34
8	Investimenti	35
8.1	Interesse Semplice	35
8.2	Diagrammi di Cash-Flow	36
8.2.1	Formule Utili	37
8.3	Net Present Value	37
8.3.1	Previsione del flusso di cassa	38
8.3.2	Selezione del Tasso di Sconto	39
8.3.3	Analisi di Sensibilità	39
8.4	Il Periodo di Rimborso	40
8.5	Valore del Business	40
8.5.1	Valore di Libro	40
8.5.2	Valore di Liquidazione	40
8.5.3	Multipli di Prezzo	40
8.5.4	Valore di Mercato	41
8.5.5	Flusso finanziario attualizzato	41
8.6	Fonti e Costi del Capitale	41
8.6.1	Banche	41
8.6.2	Capitale Azionario	41
8.6.3	Diluizione	42
8.6.4	Proprietà Azionaria e Diluizione	42
9	Strategia	43
9.1	Rischio	43
9.2	Analisi SWOT	43

1 Per Esame

Database di domande suddivise in categorie, il compito viene formato in maniera automatica (Tutti diversi). Le domande sono:

- 2 su parte iniziale economia generale
- 4 su bilancio (sapere dove vanno le voci di bilancio, esempi di conto economico e SP)
- 1 sulla formazione di bilancio (data situazione iniziale contabilizzare le variazioni)
- 1 sugli indici di bilancio
- 2/3 su MdC, punti di pareggio ecc
- 2/3 sugli investimenti (cash flow, flusso di progetto)

12 domande circa.

Alcune a risposta multipla, ad inserimento di termini, risposta numerica (esercizi di calcolo), associazione (tra risposte e domanda relativa). Maggior parte stanno su numerica, (bilancio ecc..). Nessuna su Organizzazione Aziendale.

2 Elementi di Economia

2.1 Breve Storia Economica

2.1.1 Epoche Pre-Industriali

- **Arsenale di Venezia:** la produzione delle navi era divisa in parti, l'Arsenale introdusse anche l'uso della *standardizzazione* e l'*intercambiabilità delle parti*.
- Invenzioni importanti sono state anche la *partita doppia* (Luca Pacioli) e i *brevetti* (introdotti per proteggere le tecnologie per la lavorazione del vetro).

2.1.2 Rivoluzioni industriali

1. **Prima rivoluzione industriale.** (1750-1800 circa) Le principali innovazioni sono state la *macchina a vapore* e gli avanzamenti tecnologici nel *settore tessile* (ad esempio, l'introduzione della spoletta mobile). La macchina a vapore sostituisce il lavoro umano e animale in molti settori (anche in quello agricolo, con l'introduzione della trebbia a vapore) e porta all'invenzione delle locomotive. Si inizia a distinguere tra *labour intensive* (produzione che richiede lavoro, ad esempio il tessile) e *capital intensive* (produzione che richiede molti investimenti, ad esempio automobilistico).
2. **Seconda rivoluzione industriale.** (1850-1900 circa) Le principali innovazioni sono il *processo Bessemer* (abbassamento dei costi per la produzione dell'acciaio), il *motore elettrico* e l'*automobile* ma in particolare la *produzione di veicoli di massa* (introduzione dei concetti di Fordismo e Taylorismo).
3. **Terza rivoluzione industriale.** (1950-1980 circa) *Computer, information technology*.
4. **Quarta rivoluzione industriale.** (2000-) *Internet, internet of things*.

In questo periodo storico, nuove economie stanno emergendo o ri-emergendo, come la Cina e l'India. In questi Paesi non ci sono soltanto lavoratori con basse skill, si sta investendo molto sull'istruzione e possono già affrontare la produzione di prodotti sofisticati.

2.2 I Sistemi Produttivi

I 4 principali tipi di produzione sono:

1. **Job Shop:** (copisteria) volumi bassi ma prodotti/servizi altamente customizzati, risorse flessibili, personale qualificato, tempi di processo anche lunghi, bassi investimenti.
2. **Batch Processing** (negozio di vestiti).
3. **Flow Shop - Production Line:** (*discreta*, linea di assemblaggio auto oppure *continua*, produzione di bevande) alta standardizzazione, alta velocità, alti investimenti, bassa flessibilità, poca movimentazione materiale, bassi costi unitari.

4. Continuous Flow (raffineria).

Classificazione dei sistemi produttivi basata sul flusso di produzione:

- one of a kind
- batch production
- continuous flow

Classificazione basata sulla relazione con il mercato:

- make to stock
- make to order
- assembled to order
- engineered to order

2.3 Matrici di Prodotto-Processo

	Alta customiz- zazione, alto margine per prodotto, volumi bassi	Prodotto	Bassa customiz- zazione, basso margine per prodotto, volumi alti
Flessibilità	Tutti i produttori agli esordi		
Processo		GM con la strategia multi-brand	
Flusso con- tinuo		Toyota, Just-In- Time	Ford Model T, sta- bilimento di Baton Rouge

Table 1: Matrice di prodotto-processo per l'industria automobilistica.

2.4 Libero Mercato

Nel libero mercato ogni scambio vien fatto su base volontaria, in ciascuno dei quali gli agenti in gioco *si scambiano una proprietà*.

Il libero mercato, pur sembrando caotico, è guidato dalla cosiddetta *mano invisibile* (cit. *Adam Smith*) la quale fa sì che vengano prodotte una quantità e una varietà giuste di beni e servizi. Specializzandosi in ciò che sa fare meglio, l'uomo riesce a produrre un bene con costi sempre più bassi (questo implica che se tutti si specializzassero, i costi di tutti i beni si ridurrebbero di conseguenza).

In questo, Smith vedeva l'*efficienza del mercato*: la mano invisibile porta i produttori e i consumatori a scegliere (egoisticamente) cosa produrre e cosa comprare, ma questo

dovrebbe portare a risultati ottimi per la società nel suo complesso.

Il **mercato** è il luogo (fisico o meno) in cui si incontrano la domanda e l'offerta. Questo opera attraverso il sistema dei prezzi.

Possono esistere diversi tipi di mercato.

2.4.1 Concorrenza Monopolistica

- Molte piccole imprese.
- I prodotti sono differenziati (ciascuna impresa fa un prodotto diverso).
- Le imprese sono *price makers* (cioè sono le imprese a determinare il prezzo del loro prodotto, non i consumatori)
- Barriere all'entrata molto basse.

2.4.2 Oligopolio

- Il settore (o il mercato) è dominato da un ristretto numero di imprese.
- Sussiste un'interdipendenza tra le imprese in gioco (sono in qualche modo relazionate)
- Queste possono produrre prodotti differenziati (ad esempio automobili) o indifferenziati (petrolio).
- Le barriere in entrata sono molto elevate (alti investimenti, si tratta di economie di scala).
- Le imprese sono consapevoli che le loro azioni (ad esempio la modifica dei prezzi) hanno conseguenze sugli altri giocatori. Per questo motivo l'oligopolio può essere caratterizzato dalla *collusione* (esempio compagnie telefoniche) o dalla *competizione* dei giocatori.

2.4.3 Monopolio

- In un monopolio c'è un unico fornitore in un determinato settore.
- Barriere d'ingresso (invalicabili).
- Il monopolista non deve tener conto del mercato (qualunque cosa faccia, il mercato è costretto ad adeguarsi).
- Monopoli naturali (economie di scala), monopoli legali (licenze governative, ad esempio autostrade o estrazioni di materie prime).

2.5 Fallimenti del Mercato

Alcuni beni o servizi non vengono valutati efficacemente dal mercato. Questi sono ad esempio l'ambiente, la salute, l'istruzione, i beni pubblici.

Di seguito abbiamo alcuni dei *fallimenti del mercato*.

2.5.1 Potere di Mercato

Il mercato funziona bene se i prezzi si formano in regime di concorrenza quindi, la formazione di monopoli rappresenta un'inefficienza. Il monopolista può infatti fissare i prezzi a suo vantaggio.

Esempi di recenti monopoli li abbiamo con *Google* e *Intel* che dominano i loro settori e per questo vengono sanzionati dagli organi antitrust.

2.5.2 Esternalità

Ci sono dei costi che molto spesso produttori e consumatori non considerano e per questo non incidono sul costo dei prodotti. Tuttavia questi costi, alla lunga, risultano significativi per la società nel complesso.

Queste *conseguenze esterne* degli agenti nel mercato prendono il nome di **esternalità**. Possiamo avere esternalità positive (come l'informazione o le scoperte scientifiche) e esternalità negative (come l'inquinamento).

Per esempio, l'uso dell'automobile produce congestione e inquinamento (esternalità negative), tuttavia il costo di un'auto non include i costi per coprire queste esternalità. Per questo si rendono necessari dei disincentivi economici nell'uso dell'auto (o anche degli incentivi per utilizzare i mezzi pubblici).

Per quanto riguarda le esternalità positive, basti pensare ad un prodotto o servizio che non sarebbe stato disponibile senza una scoperta scientifica, resa possibile da enti (pubblici) che svolgono ricerca di base.

2.5.3 Beni Pubblici

Ad esempio l'istruzione, la difesa, la salute. In tutti questi casi il mercato non valuta in modo adeguato il valore di questi beni.

2.5.4 Asimmetrie Informative

Queste si presentano quando un soggetto ha maggiori informazioni riguardo una particolare transazione (ad esempio nell'acquisto di auto o immobili). Esempio, il mercato dei *bidoni* (auto molto inquinanti) che porta a circoli viziosi.

2.6 Economia e Benessere

Il **prodotto interno lordo** (PIL) è il valore di mercato di tutti i beni e servizi *finali* che sono stati prodotti in un *Paese* in un dato periodo. Misurandosi in un intervallo temporale, il PIL è una *misura di flusso*. La ricchezza si misura invece in un dato istante.

Generalmente, il PIL si utilizza per valutare il benessere delle persone in un dato Paese. Tuttavia questa semplicistica analisi presenta grossi limiti.

Il tasso di crescita del PIL si può scomporre in:

- tasso di variazione della popolazione complessiva;

- tasso di variazione della popolazione che rientra nell'età tale da poter lavorare (ufficialmente tra i 15 e i 64 anni);
- tasso di variazione della quota di popolazione che è effettivamente occupata;
- tasso di variazione del prodotto per occupato (cioè la produttività del lavoro).

La **produttività del lavoro** dipende dalle abilità professionali dei lavoratori che sono influenzate dall'istruzione e dall'addestramento ricevuti. Sono poi importanti la qualità tecnologica degli strumenti utilizzati e la qualità delle procedure impiegate nel lavoro.

Tuttavia il PIL fatica a misurare entità come

- la *digitalizzazione*, ad esempio, quanto è importate Wikipedia
- il *surplus del consumatore*, cioè quanto il consumatore sarebbe disposto a pagare per un oggetto (quanto vale in termini di benessere l'abbassamento del prezzo dei computer?)
- gli *asset intangibili*, come la proprietà intellettuale, il capitale organizzativo (procedure, tecniche di produzione, modelli di business), il capitale umano, i contenuti generati dagli utenti (YouTube)

Cosa invece il PIL non misura: il lavoro domestico, l'economia sommersa, la qualità della vita.

3 L'Industria Automobilistica

"L'industria delle industrie." (Peter Drucker)

3.1 Ford Motor Company

- Intercambiabilità delle parti (viene ampiamente introdotta la standardizzazione dei pezzi).
- Modello T (1908) definita *la macchina per le masse*, prima auto a basso costo.
- Veniva prodotta solamente in nero perché le fasi di pittura e asciugatura erano più rapide (cambiare colore implica spendere più tempo).
- Meccanica dozzinale (all'osso), ma vengono fatte molte sperimentazioni.

Il sistema di produzione Ford:

- Il tempo di assemblaggio passa da 12h e 28' a 5h 50' e infine a 2h 40'.
- Tempo di produzione da 21 a 14 giorni.
- L'aumento della produttività comporta costi decrescenti costanti.
- Il giorno lavorativo passa da 10 a 8 ore (ma si introducono i turni per non fermare mai la produzione).

Viene aumentato il livello di integrazione verticale (Ford include anche la produzione del vetro per le auto).

Quota di mercato (1921): 55,7% per Ford e 12,3% per GM.

3.1.1 I Principi della Gestione Scientifica

Scritto da Frederick Taylor, considerato *il padre della gestione scientifica*.

- Pubblicato nel 1911.
- Prima di Taylor, il lavoro era eseguito da abili artigiani *autonomi* che avevano imparato a produrre dopo un lungo apprendistato.
- La *gestione scientifica* ha portato via gran parte di questa autonomia dei mestieri qualificati che vengono convertiti in una *serie di lavori semplificati*. Queste mansioni possono essere eseguite anche da lavoratori non qualificati che possono facilmente essere addestrati per tali compiti.

Lo **shop system** di Frederick Taylor utilizzava i seguenti passaggi:

- Vengono determinate le *abilità*, la forza e le capacità di apprendimento di ciascun lavoratore.
- Sono condotti *studi cronometrati* per impostare con precisione l'output standard per lavoratore su ciascuna attività.

- Per organizzare la produzione vengono utilizzate le specifiche del materiale, i metodi di lavoro e le sequenze di routing.
- I *supervisor* vengono accuratamente selezionati e formati.
- Vengono avviati sistemi di *pagamento incentivante*.

3.1.2 La Gestione Scientifica presso Ford

Negli anni '20, le operazioni alla Ford Motor Company incarnano gli elementi chiave della gestione scientifica:

- Parti intercambiabili.
- Progetti con prodotti standardizzati.
- Linee di assemblaggio meccanizzate.
- Specializzazione del lavoro.
- Bassi costi di produzione.

3.1.3 Produzione di Massa

- Sviluppa il modo migliore per fare ogni lavoro.
- Seleziona l'individuo migliore per la posizione.
- Assicurare che il lavoro venga svolto in modo prescritto attraverso la formazione e aumentando le retribuzioni per quei lavoratori che seguono le procedure correnti.
- Dividere gli sforzi lavorativi tra i dipendenti in modo che le attività come la pianificazione, l'organizzazione e il controllo siano le responsabilità principali dei dirigenti piuttosto che dei singoli lavoratori.

3.2 General Motors

Fondata da William Durant nel 1908 come holding che nel tempo acquisisce Buick, Oldsmobile, Cadillac.

Integrazione verticale. Si controlla l'intera filiera del prodotto ma comporta anche problemi finanziari (diventa difficile da gestire).

GM pratica economie di scala su diversi segmenti di mercato. Condivisione di design e componenti tra i marchi. **Segmentazione del mercato**, lo slogan di GM infatti è "*Un'auto per ogni borsa e scopo*". Chevrolet si piazza su una fascia bassa del mercato (*low end*) mentre Cadillac in fascia alta (*high end*).

3.2.1 Fasi nell'Evoluzione dell'Industria Automobilistica

- Mercato di classe (prima del 1908).
- Mercato di massa (con Ford).
- Mercato di massa, preso da Ford e di classe (con varietà, con GM) coesistono.

3.3 Da Ford a Toyota: la Lean Production

3.3.1 Il Contesto

- **Economico**

Le condizioni del dopoguerra portarono il Giappone ad essere *un paese privo di capitale significativo*, così che il Giappone dovette affidarsi principalmente alla produzione della propria tecnologia.

- **Culturale**

- **Azienda organizzata come una comunità:** impiego a vita, accesso a strutture aziendali, retribuzioni basate sull'anzianità.
- Come ritorno, i dipendenti devono essere più flessibili e promuovere attivamente gli interessi dell'azienda (anche a sacrificarsi per questa).
- Implicazioni: la manodopera diventa un costo fisso (straordinari non pagati o pagati come orario normale).

- **Differenze di Paese**

- *Carriere* occidentali contro *comunità* giapponese.
- Concentrarsi sulla crescita a lungo termine (Giappone) rispetto ai profitti a breve termine (Occidente).
- Ulteriori relazioni interpersonali con dipendenti, fornitori e clienti.

3.3.2 Toyota

Fondata nel 1937 dalla famiglia *Toyoda*. Gli affari furono relativamente infruttuosi fino a quando Eiji Toyoda non introdusse il *Toyota Production System* dopo aver studiato lo stabilimento Ford di Rouge a Detroit nel 1950. Il direttore di produzione, Taiichi Ohno, ha aiutato con successo Toyoda a migliorare la sua azienda utilizzando questo nuovo metodo di produzione e modalità di pensiero (ispirazione venuta pensando al modello di un supermercato).

3.3.3 Metodi Pull e Push per il Work Flow

- **Push Logic:** la produzione dell'articolo inizia prima delle esigenze del cliente. Esempio: un buffet in cui il cibo viene preparato in anticipo.
- **Pull Logic:** la domanda del cliente attiva la produzione del servizio o dell'oggetto. Esempio: un ristorante in cui il cibo viene preparato solo al momento dell'ordine.

I *sistemi lean* (snelli) utilizzano la logica di pull per il flusso di lavoro.

3.3.4 Just-in-Time (JIT)

Obiettivo: *adeguare la produzione alla domanda giornaliera*

Aumento della varietà giornaliera \Rightarrow Piccoli lotti di produzione \Rightarrow Riduzione del *lead time* di produzione

Caratteristiche della **lean production** (produzione snella):

- meno tempo, inventario, spazio, manodopera e denaro;
- eliminare gli sprechi, semplificare le procedure e accelerare la produzione;
- Toyota è riuscita a ridurre notevolmente i tempi di consegna e i costi utilizzando il TPS (Toyota Production System), migliorando allo stesso tempo la qualità.

Nota. Con la lean production il work flow è più simile a quello di una raffineria: c'è un'unica pipe-line dove il prodotto scorre, non ci sono accumuli (ad esempio di semilavorati). Tutto questo comporta numerose difficoltà: con la produzione snella *vengono a galla* (vedi esempio barca su slide) tutti quei problemi che con la produzione di massa sono nascosti, ad esempio le scorte in magazzino (poco spazio per il magazzino implica che deve essere rifornito regolarmente, quindi serve anche un rapporto di fiducia con i fornitori).

3.3.5 Metodi

1. Kanban

- Il kanban è una carta specifica (o un altro dispositivo).
- Raccogli solo il numero e il tipo di componenti richiesti dal processo.
- Necessario per ottenere il just-in-time.
- Un contenitore vuoto (un kanban) viene inviato a monte dopo un'istanza di domanda.
- È un segnale per riempirlo con un numero specifico di parti o inviare una carta con informazioni dettagliate sulla posizione della parte.
- Invece di utilizzare sofisticate tecniche di pianificazione, questo è un sistema semplice, efficace e visivo di gestione e garanzia del flusso del prodotto e del sistema di produzione JIT.
- Le carte kanban limitano il lavoro in eccesso.
- Kanban significa letteralmente *carta visiva*, *cartello* o *tabellone*.
- Toyota ha originariamente utilizzato le carte Kanban per limitare la quantità di scorte accumulate nel *work in progress*.
- Le carte Kanban agiscono come *una forma di valuta* che rappresenta il modo in cui Work in Progress (WIP) è consentito in un sistema.

2. Kaizen

- Filosofia del miglioramento continuo coinvolgendo tutti (dirigenti e lavoratori).

3. Poka-Yoke

- Sistemi che rendano impossibile il fare errori: il termine iniziale era infatti *baka-yoke*, che significa *a prova di stupido*.
- Migliorare la qualità e l'affidabilità.
- Può eliminare errori umani e meccanici.

4. Jidoka

- Jidoka prevede il rilevamento automatico di errori o difetti durante la produzione.
- Aiuta a rilevare un problema prima e ad evitare la diffusione di cattive pratiche (*automazione con un tocco umano*).
- Quattro principi:
 - (a) Rileva l'anomalia.
 - (b) Stop.
 - (c) Correggere o correggere la condizione immediata.
 - (d) Esaminare la causa principale e installare una contromisura.

3.3.6 Eliminazione degli Sprechi

Sovraproduzione	Produzione non necessaria per mantenere un elevato utilizzo
Attesa	Eccesso di macchina inattiva e operatore e tempo di attesa inventario
Trasporti	Movimento eccessivo dei materiali e maneggevolezza multipla
Over-processing	Fabbricazione aggiuntiva di valore aggiunto e altre attività
Inventario in eccesso	Archiviazione di inventario in eccesso
Movimento in eccesso	Movimenti inutili di dipendenti
Rottami e rilavorazione	Rottami di materiali e rilavorazioni a causa della scarsa qualità

Table 2: I Sette Sprechi (*Muda*).

3.3.7 Coinvolgimento e Reti dei Fornitori

- Contratti di fornitura a lungo termine
- Produzione sincronizzata
- Certificazione del fornitore
- Carichi misti e consegne frequenti

- Orari di consegna precisi
- Consegna standardizzata e sequenziata
- Individuazione nelle immediate vicinanze del cliente

Nella *Lean Production Supply Chain* i fornitori sono organizzati in livelli funzionali:

- Fornitori di primo livello: hanno lavorato insieme in un team di sviluppo prodotto
- Secondo livello: fanno singole parti

Viene incoraggiata la cooperazione e la comunicazione tra i fornitori di primo livello. Le operazioni di rifornimento interne si sono trasformate in una rete di *società fornitrici di primo livello quasi indipendenti*.

Partecipazioni incrociate sostanziali tra Toyota e fornitori, nonché tra i fornitori stessi, anche se ogni fornitore è una società indipendente. Cross-condizione del personale: Toyota invia il personale ai fornitori per compensare un maggiore carico di lavoro. Toyota trasferisce i senior manager ai fornitori per le prime posizioni.

4 Il Modello Economico Finanziario

4.1 Fonti di Finanziamento

4.1.1 Fonti di Finanziamento Interne

Le **fonti interne** sono costituite dal **capitale proprio** (il capitale dell'imprenditore e dei soci), per questo motivo si dice anche *capitale di rischio*. Viene remunerato con gli utili ma può anche subire l'effetto delle perdite se le cose non vanno bene (remunerazione *flessibile* nel tempo).

4.1.2 Fonti di Finanziamento Esterne

Il **capitale di terzi** (terzi rispetto ai soci) è costituito spesso dal denaro degli istituti di credito e per questo è anche detto *capitale di credito* o *di prestito*. Deve essere remunerato con gli interessi sul prestito (guadagni per le banche) e deve essere restituito entro un tempo prestabilito.

Questo capitale è costituito da debiti che possono essere:

- *operativi* o di funzionamento, questi debiti sono connessi all'attività operativa dell'azienda (ad esempio, acquisti e produzione) ed è solitamente costituito da **debiti verso i fornitori** dell'azienda stessa (vengono remunerati *implicitamente* dal prezzo della merce);
- *finanziari* o di finanziamento, sono legati alla raccolta di capitale per finanziare degli immobilizzi (o *asset*) ad esempio l'acquisto di un nuovo macchinario che l'azienda con le sue fonti non può permettersi (ma che potrà ripagare nel tempo); questi debiti vengono remunerati *esplicitamente* con gli *oneri finanziari* (interessi sul debito).

4.2 Impieghi del Capitale

Il capitale (una volta ottenuto) viene investito nella produzione, cioè nell'acquisto di fattori produttivi (*gestione caratteristica o tipica*) oppure in altri investimenti (*gestione extra caratteristica*).

- Il **capitale proprio** e il **capitale di terzi** si traducono in **mezzi monetari** che consentono **investimenti nella produzione** o **altri investimenti**.
- In un secondo momento gli **investimenti nella produzione**, attraverso la *vendita di prodotti e/o servizi* diventano **mezzi monetari** mentre gli **altri investimenti** lo diventano tramite *altri proventi*.
- Ottenuti i **mezzi monetari**, l'azienda può ripagare il **capitale di terzi** con gli *interessi* e il **capitale proprio** con *utili o perdite*.

La ripartizione del capitale tra capitale proprio e di terzi dipende da vari fattori:

- la rischiosità del business;

- il grado di maturità del business (un'azienda matura è in grado di auto finanziarsi);
- politiche fiscali;
- strategie aziendali.

I **fattori produttivi** si dividono tra:

- fattori ad utilità pluriennale, come macchinari impianti e attrezzature;
- e fattori ad utilità semplice, ad esempio i materiali.

Gli altri investimenti vengono fatti in beni non legati all'attività produttiva come ad esempio immobili non necessari alla produzione o partecipazioni finanziarie in altre attività.

4.3 Il Bilancio

Il bilancio d'esercizio è composto da

- **Conto Economico**,
- **Stato Patrimoniale**,
- **Nota Integrativa**

e i principali destinatari del bilancio sono

- il management, per capire la situazione dell'azienda e prendere decisioni sul futuro andamento;
- i soci e/o gli azionisti;
- i creditori finanziari, per decidere se l'azienda sarà in grado di ripagare i debiti;
- l'amministrazione tributaria, per le tasse;
- i partner commerciali e i fornitori, per comprendere se l'azienda in questione sarà in grado di ripagare per la merce o se continuerà a produrre i suoi beni.

4.4 Lo Stato Patrimoniale

Lo **stato patrimoniale** (*balance sheet*) presenta la situazione finanziaria dell'azienda in un dato istante. Le tre parti di cui lo stato patrimoniale si compone sono:

- l'**attivo** (*assets*), ciò che l'azienda ha;
- il **passivo** (*liabilities*), ciò che l'azienda deve a qualcuno;
- il **netto** (*equity*), il valore dell'azienda.

L'equazione fondamentale del bilancio attesta che

$$Attivo - Passivo = Netto \Rightarrow Attivo = Passivo + Netto$$

la quale deve sempre essere bilanciata. Questo ad esempio implica che aggiungendo un asset (ad esempio un macchinario, riportato con il suo costo) anche il netto e/o le passività devono crescere della stessa quantità. Al termine di ogni operazione il totale delle attività deve essere uguale al totale delle passività più il netto.

4.4.1 Il Patrimonio Attivo

Il patrimonio attivo indica tutto ciò che un'impresa possiede: denaro contante, conti correnti, scorte, macchinari, edifici. Questa sezione comprende anche i diritti (con un valore monetario) che la società ha nei confronti di altri soggetti (ad esempio, i clienti della società che non hanno ancora pagato per i prodotti/servizi ricevuti).

Le attività sono raggruppate nello stato patrimoniale secondo le loro caratteristiche:

- **attività liquide**, cassa e conti correnti;
- **attività meno liquide**, crediti verso clienti e scorte di magazzino;
- **attività produttive**, impianti e macchinari.

Si può notare come queste siano ordinate per liquidità decrescente ovvero, in alto si trovano le attività che sono già convertite in contante mentre scendendo verso il basso si trovano quelle attività la cui conversione in liquidità risulta sempre più difficile.

	Assets	Attività
A	Cash	Cassa e Conti Correnti
B	Account Receivable	Crediti da Clienti
C	Inventories	Rimanenze
D	Prepaid Expenses	Risconti Attivi (costi già pagati)
A + B + C + D = E	Current Assets	Attività Circolanti
	Non-Current Assets	Attività non Circolanti
F	Other Assets	Altre Immobilizzazioni
G	Fixed Assets at Cost	Immobilizzazioni (costo d'acquisto)
H	Accumulated Depreciation	Fondo di Ammortamento
G - H = I	Net Fixed Assets	Immobilizzazioni Nette
E + F + I = J	Total Assets	Totale Attività

Table 3: Struttura del patrimonio attivo

4.4.2 Attività Circolanti

Le **attività circolanti** (*current assets*) rappresentano tutti quei beni che ci si aspetta verranno convertiti in liquidità entro 12 mesi. La liquidità di un'attività è rappresentata dalla sua **cassa** e i **conti correnti** (*cash*).

I **crediti dai clienti** (*accounts receivable*) rappresentano il denaro che i clienti, ai quali l'azienda ha mandato la merce, dovranno pagare (anche questo si prevede entro 12 mesi, ma non è specificato con presione).

Le **rimanenze di magazzino** (*inventories*) sono tutto ciò che ricade nei seguenti sottogruppi:

- materie prime, materiale grezzo;
- semilavorati (*work-in-progress inventory*);
- prodotti finiti.

I **risconti attivi** (*prepaid expenses*) riguardano tutti quei costi che l'azienda ha già pagato ma per servizi che non sono stati ancora ricevuti (interamente), ad esempio assicurazioni (che solitamente si pagano annualmente) oppure noleggi o bollette per servizi (internet, luce, etc.). Queste sono attività correnti non perché possono essere convertite in denaro, ma perché l'impresa non dovrà usare denaro per pagarle nel prossimo futuro.

Il **ciclo delle attività circolanti** è il seguente:

1. con il *denaro contante* si possono acquistare *materiali grezzi*;
2. dopo la lavorazione, i materiali diventano prodotti finiti che vengono venduti, diventando *crediti verso i clienti*;
3. i *crediti* diventano *denaro contante*.

4.4.3 Attività non Circolanti

Con il termine **attività non circolanti** (*non-current assets*) ci si riferisce a tutte le attività che non verranno convertite in denaro durante il normale svolgersi degli affari. Queste includono le *altre immobilizzazioni* (*other assests* o *intangible assets*) che rappresentano tutti quegli investimenti che non riguardano direttamente la produzione o investimenti intangibili come *brevetti*, *copyright* e *brand*.

Ci sono poi le **immobilizzazioni** (*fixed assets at cost* o *PP&E* che sta per *Property, Plant and equipment*) che sono quelle attività possedute da un'azienda non per fare un ricavo diretto (dalla vendita) ma che servono per la produzione di beni e servizi, ad esempio terreni, impianti, edifici, macchinari.

L'**ammortamento** (*depreciation*) (che va messo sul conto economico) è una convenzione contabile che riporta il calo del valore utile di un asset fisso (come un macchinario) a causa dell'usura dovuta all'uso e al passare del tempo. Il **fondo di ammortamento** è

la somma di tutte le spese di ammortamento considerate nel corso degli anni da quando l'attività è stata acquisita per la prima volta (presa a conto economico).

	Liabilities	Passivo
K	Accounts Payable	Debiti verso Fornitori
L	Accrued Expenses	Ratei Passivi
M	Current Portion of Debt	Quota a breve dei Debiti
N	Income Taxes Payable	Imposte Reddito (da pagare)
$K + L + M + N = O$	Current Liabilities	Passivo Corrente
E - O = X	Working Capital	
P	Long-Term Debt	Debiti a Lungo Termine
$O + P = Y$	Total Liabilities	Totale Passivo
	Equity	Netto
Q	Capital Stock	Capitale Sociale e Riserve
R	Retained Earnings	Utili non Distribuiti
$Q + R = S$	Shareholders' Equity	Patrimonio Netto
$O + P + S = T$	Total Liabilities & Equity	Totale Passivo e Netto

Table 4: Struttura del patrimonio passivo e netto.

4.4.4 Le Passività

Con **passività** (*liabilities*) si indicano tutte le obbligazioni economiche di un'impresa come il denaro che deve ai prestatori, ai fornitori, ai dipendenti. A questi si aggiungono i debiti commerciali verso i fornitori di materiali, attrezzature e servizi acquistati a credito.

Ci sono poi spese dovute ai dipendenti (salari non ancora pagati) e altri (come avvocati o interessi per debiti verso le banche). Anche le imposte sul reddito non ancora pagate cadono sotto questa voce.

Le varie voci che costituiscono il patrimonio passivo possono essere raggruppate

- per soggetti verso cui il denaro va restituito;
- per termine del debito, cioè se va restituito entro 12 mesi o oltre.

Il **capitale circolante** (*current liabilities*) è la quantità di denaro con cui l'impresa deve "lavorare" a breve termine.

Con un sacco di capitale circolante, sarà facile pagare gli obblighi finanziari correnti, ad esempio le fatture scadenti nei prossimi 12 mesi.

Il debito a lungo termine è qualsiasi prestito alla società da rimborsare più di 12 mesi dopo la data dello stato patrimoniale (ad esempio i mutui per terreni e fabbricati e le cosiddette ipoteche chattel per macchinari e attrezzature).

Le passività totali di un'azienda sono la somma delle sue passività correnti e del suo debito a lungo termine.

4.4.5 Patrimonio Netto

Il **patrimonio netto** (*equity* o *capital stock*) è la quantità di denaro originale alla quale i proprietari hanno contribuito con i loro investimenti. A questa bisogna sommare le eventuali aggiunte che sono state investire nell'attività dagli **azionisti** (*shareholders*).

Gli **utili non redistribuiti** sono i profitti fatti dall'azienda che non sono stati redistribuiti tra gli azionisti e quindi vanno ad aumentare il capitale della stessa.

Il patrimonio netto è il valore dell'azienda per i suoi proprietari. È solo la somma dell'investimento effettuato nello stock della società più eventuali utili (meno eventuali perdite) meno i dividendi che sono stati pagati agli azionisti.

4.5 Il Conto Economico

Il **conto economico** riporta tutte le attività di produzione e vendita di una certa attività in un periodo di tempo (solitamente un anno). Altri modi per chiamarlo sono *income statement*, *profit and loss statement*, *earning statement* o solo *P&L*.

Il conto economico è un prospetto importate per conoscere lo stato di salute di un'impresa, quindi per conoscere la sua *redditività* (o *profitability*).

1	Net Sales	Ricavi Vendita Netti
2	Cost of Goods Sold	Costo Venduto
1-2=3	Gross Margin	Margine Lordo
4	Sales and Marketing	Vendite e Marketing
5	Research and Development	Ricerca e Sviluppo
6	General and Administrative	Spese Amministrative
4+5+6 = 7	Operating Expenses	Spese Operative
3 - 7 = 8	Income from Operations	Risultato Operativo
9	Net Interest Income	Oneri e proventi finanziari
10	Income Taxes	Imposte sul reddito
8 + 9 - 10 = 11	Net Income	Reddito Netto

Table 5: Struttura del Conto Economico.

Il conto economico non riporta i movimenti del denaro ma piuttosto, la generazione di obbligazioni da pagare in futuro. Ricavi e costi sono riportati quando la merce viene spedita e il cliente è quindi obbligato a pagarla, non quando il pagamento avviene effettivamente.

Le normali attività di un'azienda (quelle legate alla produzione e vendita di prodotti) sono dette **operation**.

Il **totale delle vendite** (*net sales* o *revenues*) indica quanto l'azienda ha ricavato dalla vendita dei suoi prodotti. I **costi** sono invece il totale di quanto l'azienda ha speso

per comprare o produrre le merci, come le materie prime, i salari dei dipendenti, i costi di produzione.

Il **marginale lordo** (*gross margin*) è il totale che risulta sottraendo i costi legati alla produzione delle merci vendute dal ricavo delle vendite totali.

Le **spese operative** (*operating expenses*) si riferiscono invece alle spese relative allo sviluppo, alla vendita e in generale a tutto ciò che riguarda gli aspetti amministrativi. Sono anche dette *sales, general and administrative expenses* (o in breve *SG&A expenses*).

Il **risultato** (o **reddito**) **operativo** (*income from operations*) si riferisce all'ammontare che risulta quando si sono tolte tutte le spese dalle vendite. A questo bisogna poi sottrarre gli *oneri finanziari* (*net interest income*) e le tasse sul reddito.

Alla fine si ottiene il **risultato** (o **reddito**) **netto**, che può essere un utile o una perdita.

4.6 Il Rendiconto Finanziario

Il **rendiconto finanziario** (*cash flow statement*) tiene traccia dei movimenti del denaro, o cassa (*cash*), di un business relativi ad un periodo temporale. (vedi slide 09)

5 Bilancio Riclassificato

Si tratta di ordinare e raggruppare le voci dello stato patrimoniale per consentire una più adeguata lettura *finanziaria*. Le voci dell'attivo vengono ordinate per **liquidità degli asset decrescente** (crescente). Le voci del passivo vengono ordinate per **esigibilità dei debiti decrescente** (crescente).

Attività Circolanti

Attività o investimenti a ciclo di utilizzo veloce destinati a trasformarsi in liquidità entro l'anno.

- Cassa
- Banche e c/c attivi
- Crediti verso clienti
- Scorte a magazzino
- Ratei e risconti attivi
- (meno) Fondo svalutazione crediti

Attività Immobilizzate Investimenti a medio-lungo termine.

- Immobilizzazioni materiali Impianti macchinari attrezzature (meno) Fondo di ammortamento I.Mat.
- Immobilizzazioni immateriali Spese di costituzione della società, costi di ricerca e sviluppo, brevetti, marchi, avviamento. (meno) Fondo di ammortamento I.Imm.
- Immobilizzazioni finanziarie Partecipazioni e titoli

Passività Circolanti

Debiti di funzionamento e finanziamento a breve scadenza.

- Debiti verso fornitori
- Debiti a breve verso banche
- Fondo imposte
- Ratei e Risconti passivi
- Quote in scadenza di debiti a M/L termine

Passività a M/L termine

Debiti a medio-lungo termine.

- Mutui
- Obbligazioni
- Fondo TFR Il Fondo TFR è un debito nei confronti del personale. Non è una posta rettificativa.

Patrimonio Netto

- Capitale sociale Valore nominale dei versamenti effettuati da parte dei soci.
- Riserva da sovrapprezzo azioni Differenza tra valore effettivo della sottoscrizione e valore nominale delle azioni.
- Riserva legale Utili accantonati per legge.
- Riserve statutarie
- Utile/perdita dell'esercizio

Attivo Patrimoniale

- A) Crediti verso soci per versamenti ancora dovuti
- B) Immobilizzazioni
 - Immobilizzazioni immateriali
 - Immobilizzazioni materiali
 - Immobilizzazioni finanziarie
- C) Attivo circolante
 - Rimanenze
 - Crediti
 - Attività finanziarie (non immobilizzate)
 - Disponibilità liquide
- D) Ratei e Risconti attivi

Passivo Patrimoniale

- A) Patrimonio netto
- B) Fondi per rischi e oneri
- C) Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato
- D) Debiti, con separata indicazione, per ciascuna voce, degli importi esigibili oltre l'esercizio successivo
- E) Ratei e risconti passivi

5.1 Bilancio: formato legale

5.2 Riclassificazione del Conto Economico

Si tratta anche in questo caso di riordinare le voci del conto economico in modo tale da consentire di evidenziare il contributo delle varie operazioni di gestione al risultato netto (utile o perdita). In questo caso si abbandona l'esposizione a sezioni contrapposte e si introduce una esposizione *scalare* in cui le voci compaiono con il proprio segno.

5.2.1 Il conto economico riclassificato secondo ricavi e costo del venduto

Ricavi di vendita - Costo del venduto = Risultato Lordo
- Costi commerciali, amministrativi e generali = Risultato Operativo Caratteristico (Ro')
+/- Proventi e oneri diversi = Risultato Operativo Globale (Ro)
- Oneri finanziari = Risultato Ordinario ($Ro - OF$)
+/- Componenti straordinari = Risultato prima delle imposte
- Accantonamento imposte = Risultato netto

5.2.2 Conto economico scalare

Si evidenziano in tal modo alcuni risultati intermedi che sono il frutto di altrettante componenti della gestione complessiva. Possiamo quindi fare riferimento a varie *gestioni*.

Gestione caratteristica	→ Risultato Operativo Caratteristico (Ro')
+ Gestione Extra-caratteristica	→ Risultato Operativo Globale (Ro)
+ Gestione finanziaria	→ Risultato Ordinario ($Ro - OF$)
+ Gestione straordinaria	→ Risultato prima delle imposte
+ Gestione fiscale	→ Risultato netto

5.2.3 Il conto economico a valore aggiunto

	Ricavi di vendita (Fatturato)
+/-	Variazione delle rimanenze
+	Costi capitalizzati
=	Valore della produzione caratteristica
-	Acquisti di materiali
+/-	Variazione rimanenze di materiali
-	Costi industriali e generali
=	Valore aggiunto
-	Costo del personale
=	Margine Operativo (EBITDA)
-	Ammortamenti
=	Risultato Operativo (EBIT)
+/-	Proventi e oneri diversi
=	Risultato Operativo Globale
-	Oneri finanziari
=	Risultato Ordinario
+/-	Componenti straordinari
=	Risultato prima delle imposte
-	imposte
=	Risultato netto

5.3 Analisi del Bilancio

L'analisi del bilancio consiste nell'evidenziare alcuni rapporti o quozienti, detti anche *indici*, con i quali interpretare alcune caratteristiche della gestione e della struttura patrimoniale.

5.3.1 Analisi della Redditività Netta

Redditività del capitale proprio, *Return On Equity* (ROE). Esprime il rendimento del capitale di rischio dell'impresa. Si esprime solitamente in termini percentuali.

$$ROE = \frac{\text{Risultato Netto}}{\text{Patrimonio Netto}} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Equity}}$$

Redditività del capitale investito, *Return On Investment* (ROI). Esprime il rendimento dell'intero capitale impiegato. Si esprime solitamente in termini percentuali.

$$ROI = \frac{\text{Risultato Operativo}}{\text{Attività Nette}} = \frac{\text{Income From Operations}}{\text{Net Assets}}$$

Rapporto di indebitamento. Forma diretta:

$$\frac{\text{Capitale di Terzi}}{\text{Patrimonio Netto}}$$

Forma indiretta:

$$\frac{\text{Capitale di Terzi} + \text{Patrimonio Netto}}{\text{Patrimonio Netto}} = \frac{\text{Attività Nette}}{\text{Patrimonio Netto}}$$

Onerosità del capitale di credito. Comprende oneri espliciti destinati alla remunerazione del capitale di credito e oneri impliciti da debiti di funzionamento. Assume il significato di *tasso medio di remunerazione del capitale di credito complessivo*.

$$\frac{\text{Oneri Finanziari}}{\text{Capitale di Terzi}}$$

Leva finanziaria. Si può far leva sul rapporto di indebitamento per migliorare la redditività netta. L'impresa può utilizzare l'indebitamento per migliorare la redditività netta (ROE). Occorre però vedere se esiste un effetto amplificativo del ROI.

$$\frac{\text{Risultato Netto}}{\text{Patrimonio Netto}} = \frac{\text{Risultato Operativo}}{\text{Attività Nette}} \times \frac{\text{Attività Nette}}{\text{Patrimonio Netto}} \times \frac{\text{Risultato Netto}}{\text{Risultato Operativo}}$$

$$ROE = ROI \times \text{Leva Finanziaria}$$

5.3.2 Analisi della Redditività Operativa

Redditività delle Vendite, *Return On Sales* (ROS). È un indice di efficienza economica che migliora al diminuire dei costi imputabili alla gestione caratteristica. Si esprime solitamente in termini percentuali.

$$ROS = \frac{\text{Risultato Operativo}}{\text{Vendite Nette}}$$

Rotazione del capitale investito. Esprime il numero di volte in cui il capitale investito *produce* il fatturato nel periodo. Esprime quindi una velocità di rigiro (*turnover*) del capitale. Si esprime solitamente in termini unitari.

$$\text{Rotazione} = \frac{\text{Vendite Nette}}{\text{Assets}}$$

Rotazione dei Crediti. Indica il numero di volte in cui i crediti si rinnovano nel periodo.

$$\text{Rotazione crediti} = \frac{\text{Vendite Nette}}{\text{Crediti verso Clienti}}$$

Rotazione dei Debiti. Indica il numero di volte in cui i debiti si rinnovano nel periodo.

$$\text{Rotazione debiti} = \frac{\text{Acquisti}}{\text{Debiti verso Fornitori}}$$

5.3.3 Analisi della Struttura Finanziaria

Autonomia finanziaria. È il reciproco del rapporto di indebitamento. Anch'esso è esprimibile in forma indiretta.

$$\frac{\text{Patrimonio Netto}}{\text{Capitale di Terzi}}$$

Capitale circolante netto. Esprime la quota di impieghi in attività correnti che si trova coperta da fonti di un medio-lungo periodo.

$$CCN = \text{Attività Circolanti} - \text{Passività Circolanti}$$

5.3.4 Analisi della Liquidità

Liquidità generale (*current ratio*). Segnala l'attitudine dell'impresa a coprire le uscite derivanti dall'estinzione di debiti a breve termine con le liquidità provenienti dalle attività circolanti.

$$\frac{\text{Attività Circolanti}}{\text{Passività Circolanti}}$$

Dutata dei crediti e durata dei debiti.

$$\text{Dutata Crediti} = \frac{\text{Crediti verso Clienti}}{\text{Vendite Nette}} \times 360 \quad \text{Dutata Debiti} = \frac{\text{Debiti verso Fornitori}}{\text{Acquisti}} \times 360$$

6 Il Caso Zara

Zara è diventato un caso di studio per la Harvard Business School. Il suo modello di business è molto interessante e merita degli approfondimenti: tutto sembra coerente e funziona bene. Inoltre, questo modello si rispecchia anche nel bilancio.

6.1 Marketing

Il target ideale di Zara sono i giovani che risiedono in grandi aree urbane. Questo ha risvolti positivi anche nella sua strategia di non investire in pubblicità (ritenuta troppo costosa), puntando sulla diffusione per passaparola.

I clienti di Zara sono quindi soggetti a cambiare gusti molto rapidamente e visitano spesso i negozi.

Nei negozi viene creata una sorta di scarsità artificiale che mira a influenzare l'acquisto dei suoi prodotti (compra subito che potresti non trovarlo più). Per le poche rimanenze non si fanno sconti o svendite: la merce viene spostata e rivenduta altrove. Zara investe molto sul brand, in questo modo la sua merce può costare di più.

La location dei negozi è fondamentale, questi si trovano tutti in zone centrali, molto frequentate e in vista. Inoltre, Zara possiede tutti gli immobili dei negozi e per questo una grossa fetta del capitale finisce in questa voce.

6.2 Produzione

Nonostante si occupino di settori completamente diversi, Zara ha una partnership con Toyota dalla quale ha appreso il metodo *just-in-time* JIT: produrre la quantità giusta al momento giusto.

L'inventario di Zara è molto basso e si aggira sul 2-3%, mentre per gli altri produttori arriva anche a più del 10%.

Mentre i grandi della moda, come Armani, seguono una *logica push*, cioè spingono il mercato nella direzione da loro scelta (se vuoi un armani in questa stagione non hai molte alternative), Zara segue invece una *logica pull*, che si adegua bene al metodo JIT.

Zara ha puntato molto sull'*integrazione verticale*: tutto viene fatto internamente, progettazione, produzione, distribuzione e vendita. In questo modo, Zara tiene d'occhio tutti i pezzi della *catena del valore* ma questo serve anche per non avere ritardi sulle consegne, mantenendo bassi i tempi di produzione.

Questa logica (seguita ad esempio anche da Apple, è l'opposto dell'*esternalizzazione* della produzione, nella quale si hanno molti fornitori).

Zara effettua tanti cicli di produzione brevi durante l'anno (si passa da 4 a 6 stagioni). Il design dei capi avviene in un periodo che va dalle 4 alle 5 settimane (molto breve), dopo che degli osservatori sono andati a vedere cosa stanno facendo i leader del settore (come Armani): anche per questo il marchio Zara viene considerato fashion. Tuttavia i suoi prodotti sono fatti per essere indossati una decina di volte poiché la qualità è volutamente medio-bassa. Le rimanenze sono solitamente molto basse e questo implica anche un basso capitale circolante.

6.3 Vendite

Per quanto riguarda la distribuzione, c'è un flusso costante di *stock keeping unit* (SKU) dai magazzini ai negozi (che vengono riforniti almeno 1 o 2 volte la settimana).

Il feedback dai negozi è molto rapido: questo è possibile grazie ad una tecnologia semplice e diffusa (ad esempio, palmari) e sistemi standardizzati per le segnalazioni. Avendo tutto sotto controllo, l'inventario dei negozi viene fatto velocemente ogni sera.

La sede principale è sempre rimasta La Coruna, in Galizia. Se la produzione fosse stata trasferita in Cina, la merce avrebbe impiegato troppo per arrivare e si sarebbe perso il JIT.

6.4 Competitor

6.4.1 GAP

6.4.2 H&M

6.4.3 Benetton

- Il modello di business di Benetton si basa sulla vendita di lane e maglioni disponibili in tanti colori.
- Innovazione importante: ha introdotto il *tinto in prodotto finito*, la decisione sul colore di un capo viene ritardata il più possibile (il colore è una variabile molto importante, ci si può infatti chiedere che colore andrà via questa settimana e agire di conseguenza).
- Tutti i negozi di Benetton sono in licenza (*franchise*) ad un imprenditore privato, tuttavia lo standard viene definito da Benetton. La poca merce viene tutta e bene esposta in negozio (non serve un magazzino).
- A differenza di GAP e H& M, che esternalizzano la produzione, Benetton affida ad altri la vendita dei prodotti. Zara invece controlla il ciclo del prodotto dalla progettazione alla vendita (*integrazione verticale*).
- Il modello è ormai vecchio e ora funziona meglio Zara.

7 Costi e Prezzi

7.1 Costi

7.1.1 Le Distinte Base

Una **distinta base** (*bill of materials*), o struttura del prodotto, è un elenco delle materie prime, dei sottoinsiemi, degli assemblaggi intermedi, dei sottocomponenti, delle parti e delle quantità necessarie per ottenere il prodotto finito.

Una distinta base è il nocciolo per ogni processo manifatturiero, poiché si trovano tutte le informazioni necessarie per assemblare una parte. Questa è principalmente utilizzata per stimare i costi, ma anche per controllare le scorte in magazzino e tracciare dove vengono usate le parti.

7.1.2 I Costi Fissi

I costi fissi sono quei *costi che non sono influenzati dalle variazioni delle attività* (entro un certo intervallo). Tipicamente, questi costi includono le assicurazioni, i salari per la gestione e l'amministrazione, gli interessi sul capitale di prestito.

Quando si verificano maggiori cambiamenti nell'utilizzo delle risorse, o quando sono coinvolti l'espansione o l'ampliamento di un impianto, i costi fissi possono esserne influenzati.

7.1.3 I Costi Variabili

I costi variabili sono quei costi che *dipendono dai livelli di produzione* come ad esempio le materie prime o i salari non fissi.

7.1.4 I Costi Marginali

I costi marginali mostrano il costo relativo alla produzione di un'unità addizionale per un dato livello di produzione.

Questi sono particolarmente rilevanti nel settore del software. Infatti, mentre i costi per lo sviluppo di un software sono molto elevati, il costo associato ad una copia (quindi un'ulteriore unità del prodotto) sono irrisori.

7.1.5 I Costi Diretti

Sono tutti quei *costi che possono essere misurati e assegnati ad una lavorazione o una attività specifica*, come i costi di manodopera e materiale direttamente associati ad un prodotto.

7.1.6 I Costi Indiretti

Sono i *costi difficilmente associabili a una specifica attività lavorativa*. Solitamente si allocano con specifiche formule (ad esempio, proporzionalmente al numero di ore che un'attività ha richiesto). Questi possono essere ad esempio i costi per i macchinari in comune, le forniture e la manutenzione.

7.1.7 I Costi Standard

Sono i costi pianificati per unità di produzione, stabiliti in anticipo rispetto alla produzione effettiva. Vengono sviluppati con le ore di lavoro diretto, i materiale e altri costi già stabiliti per unità.

I costi standard giocano un ruolo chiave nel controllo dei costi e nelle altre funzioni manageriali. Alcuni degli utilizzi sono:

- stima dei futuri costi di manifattura;
- misura delle prestazioni operative, comparando i costi effettivi con i costi standard per unità;
- preparare offerte su prodotti o servizi richiesti dai clienti;
- stabilire il valore del lavoro e delle scorte.

7.1.8 Cash Cost e Book Cost

Un costo che comporta l'uscita di denaro è chiamato **cash cost** (e risulta nel *cash flow*). Questo è necessario per distinguerli dai *non-cash cost*, anche detti **book cost**.

I book cost sono costi che *non implicano* un pagamento ma un recupero da spese passate. Il miglior esempio di book cost è l'*ammortamento* dei macchinari o degli immobili.

7.2 Prezzi

7.2.1 Prezzi Basati sul Costo

La **determinazione dei prezzi basata sul costo** (*cost based pricing*) è un metodo di determinazione del prezzo in cui viene aggiunta una somma fissa o una percentuale del costo totale (come reddito o profitto) al costo del prodotto per arrivare al suo prezzo di vendita.

Esempio (*visto all'esame*)

- Il costo fisso per la realizzazione di 10.000 camicie è di 150.000 dollari.
- Il costo variabile è 30 dollari per camicia.
- Il costo totale per unità è di $(150.000/10.000) + 30 = 45$ dollari.
- L'azienda si aspetta un ritorno sulle vendite del 30%.
- Il Prezzo di quotazione sarà: $45/(1 - 0,3) = 64,28$ dollari.
- $64,28 - 45 = 19,28$ (30% del prezzo di vendita).

Svantaggi

Vantaggi

- Semplice da calcolare
 - Flessibile
 - Se i costi aumentano, è facile adeguare i prezzi
 - È facile per un marketer difendere i prezzi.
 - Può soddisfare un produttore con una produzione scalabile basata su richiesta.
- Ignora la domanda di prodotto o il prezzo di influenza può avere su richiesta
 - Ignora ciò che i concorrenti stanno facendo con i loro prezzi
 - Se i costi aumentano, così deve essere il prezzo
 - Ignora il posizionamento del marchio, quindi potrebbe perdere un profitto aggiuntivo
 - Non fornisce incentivi per migliorare l'efficienza dei costi

7.2.2 Pricing e Curva della Domanda

(Vedi immagini su slide) Il prezzo varia in accordo con la domanda (curva della domanda): se il prezzo aumenta, la domanda decresce. È importante valutare l'elasticità della domanda: quanto dipende la domanda dai cambiamenti di prezzo? La domanda di alcuni prodotti (beni di prima necessità) non cambierà di molto anche se il prezzo aumenta (*domanda anelastica*) mentre in genere per i beni non necessari la domanda può calare molto con un aumento dei prezzi (*domanda elastica*).

7.2.3 I Clienti Target

Nella spesa, il cliente confronta il prezzo con alcuni punti di riferimento:

- l'ultimo prezzo pagato;
- il prezzo massimo accettabile;
- i prodotti alternativi sullo scaffale;
- il listino prezzi.

Percezione e posizionamento del valore del prodotto. Confronta le *materie prime* con i *beni di lusso*. Invece di cambiare il prezzo, si può pensare di cambiare il valore percepito. Tutto dipende dal **posizionamento dell'azienda**.

7.2.4 L'Offerta dei Competitor

- **Prezzo dei concorrenti.** I clienti confrontano il prodotto con quello dei concorrenti. Se la proposta di valore è simile, il prezzo dovrebbe essere simile.

- **Prezzo dei prodotti sostitutivi.** Il prezzo diminuisce se il prodotto può essere facilmente sostituito da un altro che soddisfa le stesse esigenze in modo simile.

Un prezzo elevato deve avere una proposta di valore unica.

7.2.5 Gli Obiettivi dell'Azienda

Il prezzo dipende anche dall'obiettivo che l'azienda ha:

- *sopravvivenza*: recupero dei costi;
- *assimizzare i profitti*: elaborare una domanda e una stima dei costi per diversi livelli di prezzo e scegliere quello che consente il massimo profitto
- *penetrazione del mercato*: imposta un prezzo basso ma alto volume di produzione;
- *market skimming*: impostare un prezzo elevato per un nuovo prodotto di fascia alta o un prodotto tecnico differenziato in modo univoco per ottenere il massimo profitto dal mercato prima che i prodotti sostitutivi appaiano.

Il prezzo dipende anche dall'obiettivo che l'azienda ha:

- posizionamento esclusivo: imposta un prezzo elevato;
- barriere di ingresso per i concorrenti: impostare un prezzo basso;
- sviluppa una forte relazione con i distributori: scegli con loro.

7.3 Il Punto di Break-Even

Due ipotesi.

- A. Il prezzo unitario p per un prodotto o un servizio *può essere rappresentato indipendentemente dalla domanda.*
- B. Il prezzo unitario p per un prodotto o servizio *è dipendente dalla domanda.*

Nella prima ipotesi, il **punto di break-even** (BEP) si ha quando i ricavi sono uguali ai costi. Prima del BEP l'azienda ha delle perdite, quando viene raggiunti si fanno degli utili.

Esempio.

- Prezzo unitario $p = 20$
- Costi fissi $FC = 1500$
- Costi variabili $VC = 10$ per unità di prodotto

$$\begin{aligned}
BEP &\Rightarrow TR = TC \Rightarrow p \cdot BEQ = FC + VC \cdot BEQ \\
BEQ &= 150 \\
BEP &= (150, 3000)
\end{aligned}$$

dove BEQ è la *quantità di break-even*, cioè il numero di unità che devono essere vendute per raggiungere il BEP .

(Per seconda ipotesi vedi slide)

7.4 Margine di Contribuzione

Il **margin** di contribuzione (CM) si definisce come

$$CM = p - VC$$

Questa metrica serve per valutare le differenti aree di un'impresa, per determinare quale prodotto o servizio enfatizzare (margine più elevato).

Margini negativi o bassi indicano che la linea di prodotto potrebbe non essere molto profittevole. L'obiettivo è quello di massimizzare il margine di contribuzione. Questo viene utilizzato per:

- prendere decisioni sul prezzo;
- analizzare l'impatto a diversi livelli di vendita;
- risolvere colli di bottiglia.

Se le risorse sono limitate, bisogna allocarle verso i prodotti più profittevoli.

$$\begin{aligned}
profit &= p \cdot Q - (FC + VC) \\
&= revenues - (FC + VC)
\end{aligned}$$

$$BEP \Rightarrow profit = 0 \Rightarrow Q = \frac{FC}{CM}$$

7.5 Come Ridurre i Costi

7.5.1 La Curva di Apprendimento

La **curva di apprendimento** (*learning curve*) si riferisce all'effetto che l'apprendimento ha avuto sulla produttività del lavoro, questo si traduce in una relazione tra il numero cumulativo di unità prodotte X e il tempo medio (o costo del lavoro) per unità Y .

Maggiore è il numero di unità prodotte per lavoratore, minore è il tempo che il lavoratore dovrà produrre le seguenti unità (ha imparato a farlo più velocemente e meglio): minor tempo si traduce in minori costi di manodopera.

L'equazione della curva è

$$Y = aX^{\frac{\log b}{\log 2}}$$

dove a è il tempo (o il costo del lavoro) per unità e b è il *tasso di apprendimento*.

7.5.2 La Curva di Esperienza

La **curva di esperienza** (*experience curve*) si riferisce all'effetto che l'esperienza fornisce ad un business. Questo significa che maggiore è il volume cumulativo di produzione X , minore è il costo per unità prodotta C .

Il concetto è correlato all'output totale di qualunque funzione aziendale (produzione, marketing o distribuzione).

La sua equazione è

$$C_n = C_1 X^{-a}$$

dove C_1 è il costo della prima unità prodotta e a è il *tasso di esperienza*.

7.5.3 Economie di Scala e di Scopo

Le economie di scala si verificano quando l'aumento della produzione si traduce in un calo del costo medio di produzione.

$$\text{Aumento volumi di produzione} \Rightarrow \text{Riduzione costo medio}$$

Le economie di scopo si verificano quando i costi medi sono ridotti introducendo un altro prodotto nel nostro portafoglio che può condividere alcune delle infrastrutture o know-how, riducendo così il costo medio complessivo del prodotto.

$$\text{Introduzione nuovo prodotto} \Rightarrow \text{Riduzione costo medio complessivo}$$

8 Investimenti

Qual è la scelta migliore tra queste opzioni?

1. Ricevere 10.000 euro al momento.
2. Ricevere 2.000 euro all'anno per i prossimi 10 anni.

I tre principali fattori che ci permettono di valutare la scelta sono i seguenti.

1. **Inflazione:** l'inflazione riduce il potere d'acquisto (valore) nel tempo. Con un'inflazione del 5% all'anno, un dollaro ricevuto a un anno da oggi, consentirà di acquistare merce per un valore attuale di 0.95 dollari.
2. **Rischio:** c'è la possibilità di non ricevere un dollaro in futuro.
3. **Costo opportunità:** prestando un dollaro a qualcun altro, si perde l'opportunità di utilizzarlo. Questa opportunità ha un valore che rende il dollaro di oggi più importante rispetto a quello di domani.

Questi tre concetti sono i driver di calcolo per il valore attuale (*present value*, PV) e il valore futuro (*future value*, FV) utilizzati nel *capital budgeting*.

Il modello più applicato del *valore temporale del denaro* è il **compounding**, cioè il processo di calcolo del valore futuro del denaro posseduto nel presente, dato un determinato tasso di interesse.

Questa formula è utilizzata per determinare quanti soldi saranno presenti in un conto *FV* dopo y anni se ora l'ammontare è *PV*, ricevendo interessi ad un tasso annuo i :

$$FV = PV \cdot (1 + i)^y$$

Se si desidera calcolare il valore attuale *PV* dato un valore futuro *FV* da ricevere in y anni, utilizzando il tasso di sconto d all'anno, l'equazione risulta:

$$PV = \frac{FV}{(1 + d)^y}$$

Lo sconto è il processo di calcolo del valore attuale del denaro da ricevere in futuro. Scontare i flussi di cassa futuri del progetto (valori futuri) in valori attuali sarà importante quando valuteremo finanziariamente progetti di capitale alternativi.

8.1 Interesse Semplice

$$I = (P)(N)(i)$$

dove:

- P , importo principale prestato o preso in prestito
- N , numero di periodi di interesse (ad esempio anni)
- i , tasso di interesse per periodo di interesse

Periodo	(1) Totale posse- duto all'inizio del periodo	(2) = (1) · 10% Ammontare degli interessi nel periodo	(3) = (1) + (2) Totale posse- duto al termine del periodo
1	1000	100	1100
2	1100	110	1210
3	1210	121	1331

Ogni volta che l'onere di interessi per qualsiasi periodo di interesse (un anno, per esempio) si basa sul capitale rimanente più eventuali interessi accumulati fino all'inizio di tale periodo, l'interesse è detto **composto** (*compounding interest*).

La seguente notazione è utilizzata nelle formule per i calcoli degli interessi composti:

- i , **tasso di interesse effettivo per periodo**;
- N , **numero di periodi** di capitalizzazione (interessi);
- P , **somma del denaro attuale**: il valore equivalente di uno o più flussi finanziari in un momento temporale detto *presente*;
- F , **futura somma di denaro**: il valore equivalente di uno o più flussi finanziari in un momento temporale detto *futuro*;
- A , **flussi finanziari di fine periodo** (o valori equivalenti di fine periodo) in una serie uniforme che continua per un determinato numero di periodi, a partire dalla fine del primo periodo e proseguendo fino all'ultimo periodo.

8.2 Diagrammi di Cash-Flow

Il diagramma di *cash-flow* (flusso di cassa) utilizza diverse convenzioni:

1. La linea orizzontale è una scala temporale, con la progressione del tempo che si sposta da sinistra a destra. Le etichette del periodo (ad esempio, anno, trimestre, mese) possono essere applicate ad intervalli di tempo anziché a punti sulla scala temporale. Si noti che la fine del Periodo 2 coincide con l'inizio del Periodo 3. Quando viene utilizzata la convenzione sul flusso di cassa di fine periodo, i numeri dei periodi vengono inseriti alla fine di ciascun intervallo di tempo.
2. Le frecce indicano i flussi di cassa e sono collocati alla fine del periodo. Le frecce verso il basso rappresentano le spese (flussi di cassa o deflussi di cassa negativi) e le frecce verso l'alto rappresentano le entrate (flussi di cassa positivi o flussi finanziari in entrata).
3. Il diagramma del flusso di cassa dipende dal punto di vista. Il flusso di cassa visto dal prestatore (ad esempio, una società di carte di credito). Se le direzioni di tutte le frecce fossero state invertite, il problema sarebbe stato schematizzato dal punto di vista del mutuatario.

8.2.1 Formule Utili

Factor	Find	Given	Formula
<i>Single Payment</i>			
Compound Amount	F	P	$F = P(1 + i)^n = P(F/P, i, n)$
Present Worth	P	F	$P = \frac{F}{(1+i)^n} = F(P/F, i, n)$
<i>Equal Payment Series</i>			
Compound Amount	F	A	$F = A \frac{(1+i)^n - 1}{i} = A(F/A, i, n)$
Sinking Fund	A	F	$A = F \frac{i}{(1+i)^n - 1} = F(A/F, i, n)$
Present Worth	P	A	$P = A \frac{(1+i)^n - 1}{i(1+i)^n} = A(P/A, i, n)$
Capital Recovery	A	P	$A = P \frac{i(1+i)^n}{(1+i)^n - 1} = P(A/P, i, n)$

(Esempi e altro su slide)

8.3 Net Present Value

L'analisi del **valore attuale netto** (*net present value*, NPV) tenta di rispondere alla domanda:

"Qual è il valore *una tantum* di questo progetto in dollari attuali?"

L'analisi NPV consente di *confrontare il valore finanziario di progetti alternativi* in modo standardizzato. NPV tiene conto del valore temporale del denaro calcolando il valore attuale dei flussi di cassa futuri del progetto. NPV è una misura diretta del valore aggiunto atteso per l'azienda dall'esecuzione del progetto.

Il NPV di un progetto proposto è la somma di tutti i flussi di cassa previsti dal progetto nel tempo, scontati da un tasso appropriato per portarli ad un valore attuale. Se il NPV di un progetto è **positivo**, si prevede che il progetto aumenti il valore del business di tale importo.

Equazione standard del NPV:

$$NPV = -C_0 + \sum_{y=1}^N \frac{C_y}{(1+d)^y}$$

Esempio con un tasso di sconto del 12%:

$$\begin{aligned} NPV &= -725 + \frac{300}{(1+0.12)} + \frac{450}{(1+0.12)^2} + \frac{500}{(1+0.12)^3} \\ &= 258 \end{aligned}$$

Se il NPV è positivo, il progetto aggiungerà valore, mentre un progetto con NPV negativo non dovrebbe mai essere perseguito. Se dobbiamo scegliere tra diverse alternative di progetto, il progetto con l'NPV più alto fornirà il valore più alto all'azienda.

Il NPV può essere calcolato per lo stesso esempio utilizzando tassi di sconto diversi che vanno dal 5% al 35%.

Il **tasso di rendimento interno** (*internal rate of return*, IRR) di un progetto è il tasso di sconto che rende il valore attuale dei flussi di cassa futuri uguale all'investimento iniziale. Quindi l'IRR è quel punto in cui NPV è pari a 0.

Nell'esempio precedente, utilizzando un tasso di sconto del 12%, abbiamo calcolato $NPV = 258$. Con un tasso di sconto del 5%, il NPV sarebbe > 400 , mentre con un tasso di sconto del 35%, il NPS sarebbe negativo (il progetto ci costerebbe più di quanto farebbe guadagnare). Quindi l'IRR nell'esempio è del 30% (con il quale $NPV = 0$).

Vantaggi

- Il NPV è una misura diretta del valore aggiunto di un progetto.
- Confrontare il valore dei progetti alternativi è facile: basta selezionare il progetto con il valore NPV più alto.

Svantaggi

- Il tasso di sconto necessario per il calcolo può essere difficile da stimare.

Table 6: Confronto NPV.

Vantaggi

- L'IRR mostra l'efficienza dell'uso del capitale in una forma facile da comprendere.
- Il calcolo dell'IRR è valido senza dover stimare il tasso di sconto.

Svantaggi

- L'IRR calcola solo un ritorno percentuale (non un valore), quindi trascura la scala del progetto e non fornisce una misura del valore finale per l'azienda.
- L'IRR può rendere un piccolo progetto più attraente rispetto ad un grande progetto (un progetto molto piccolo potrebbe avere un IRR molto alto ma anche un NPV basso e poco attraente).

Table 7: Confronto IRR.

8.3.1 Previsione del flusso di cassa

Il vero fondamento dell'analisi NPV è la previsione accurata dei flussi di cassa associati a un progetto. Stimare accuratamente gli importi e i tempi di tutti i flussi di cassa in entrata e in uscita del progetto può essere complicato. I flussi di cassa previsionali richiedono una comprensione dettagliata del business e del progetto in analisi, delle sue variabili di input e dei risultati attesi.

Dobbiamo stimare l'ammontare e la tempistica degli investimenti originali, le variazioni del capitale circolante e i costi e le spese correnti. Dobbiamo capire le esigenze, i desideri e le condizioni del mercato dei clienti per prevedere correttamente i ricavi. Inoltre, l'attuale e futuro contesto finanziario, i tassi attesi di inflazione, il rischio del progetto e le considerazioni fiscali hanno un ruolo in ciascuno.

Inoltre, ciascuno di questi elementi del flusso di cassa deve essere sequenziato in modo che l'analisi NPV corrisponda correttamente al valore temporale del denaro.

I flussi di cassa totali utilizzati in un'analisi NPV dovrebbero provenire da dichiarazioni finanziarie proforma ben preparate sviluppate per il progetto. I flussi di cassa totali del progetto per un periodo possono essere calcolati come:

$$\begin{array}{rcl} & \text{Proventi da operazioni} & \\ + & \text{Deprezzamento} & \\ - & \text{Tasse} & \\ - & \text{Spese in conto capitale} & \\ - & \text{Aumento del capitale circolante} & \\ = & \text{Flusso di cassa totale} & \end{array}$$

8.3.2 Selezione del Tasso di Sconto

Anche la selezione del tasso di sconto appropriato è difficile. Il tasso minimo di sconto sarebbe pari al costo medio ponderato del capitale della società. Quindi un *premio di rischio* dovrebbe essere aggiunto se c'è un aumento del rischio nel progetto relativo al rischio intrinseco associato alla società.

I venture capitalist aggiungono un premio per il rischio del 30% o più ai progetti delle società startup.

Un premio di rischio più modesto compreso tra il 5% e il 15% potrebbe essere più appropriato per un progetto di espansione per un'azienda consolidata.

8.3.3 Analisi di Sensibilità

In un'analisi di sensitività, le variabili vengono sistematicamente cambiate per vedere come viene influenzato l'NPV o l'IRR risultante. Se la modifica di un'ipotesi comporta un grande cambiamento nel valore del progetto calcolato, allora è una variabile importante da ottenere.

Nell'analisi degli scenari, si potrebbe voler considerare tutte le ipotesi finanziarie da una prospettiva conservativa e vedere come sono influenzati i flussi di cassa. Ad esempio, supponiamo che tutto costerà di più e richiederà più tempo rispetto alle proiezioni originali. Spesso è utile preparare tre serie di dichiarazioni proforma:

- uno con ipotesi conservative (pessimistiche),
- uno con ipotesi realistiche (la più probabile),
- uno con ipotesi ottimistiche.

8.4 Il Periodo di Rimborso

Il **periodo di rimborso** (*payback period*, PbP) si riferisce al periodo di tempo richiesto per la restituzione di un investimento per rimborsare la somma dell'investimento originale. PbP più brevi sono ovviamente preferibili a PbP più lunghi (sempre che tutti gli altri siano uguali).

Il PbP come misura è facile da calcolare ed è intuitivamente comprensibile. Tuttavia, i calcoli ignorano il valore temporale del denaro e i flussi di cassa che si verificano dopo la fine del PbP. Come metodo di analisi del budget capital ha serie limitazioni.

Vedere project cash profile su slide

8.5 Valore del Business

Quanto vale un'attività dopo un periodo di operazioni? Una buona domanda, una di particolare interesse per gli azionisti della compagnia. Esistono diversi metodi di valutazione aziendale.

8.5.1 Valore di Libro

Il **valore di libro** rappresenta il valore al quale le attività vengono trasferite sui *libri* dell'azienda. Il valore contabile di una società è definito come il suo totale attivo meno le sue passività correnti e meno eventuali debiti a lungo termine.

Per esempio, un'attività con asset per 3.029.419, con passività correnti per 502.536 e un debito a lungo di 800.000, avrà un valore di:

$$3.029.419 - 502.536 - 800.000 = 1.726.883$$

8.5.2 Valore di Liquidazione

Il **valore di liquidazione** è ciò che gli asset della società porteranno a una vendita forzata. Normalmente il valore di liquidazione di un'azienda in corso ha poca rilevanza dal momento che il valore di un'attività operativa è molto maggiore del suo valore di liquidazione.

8.5.3 Multipli di Prezzo

Valore per multipli di prezzo o *price-earnings multiple*. La società in esempio ha in portafoglio 200.000 azioni e ha ottenuto un utile netto di 251.883 dollari l'anno scorso. La divisione del reddito netto per il numero di azioni in circolazione dà un reddito netto di 1,26 dollari per azione. Se supponiamo che aziende simili a quella in esempio stiano attualmente vendendo con guadagni pari a 12 volte quelli della società, allora questa vale

$$1,26 \cdot 12 \cdot 200.000 = 3.024.000$$

8.5.4 Valore di Mercato

Se le azioni della società sono quotate in borsa, il valore di mercato è facile da calcolare. Altrimenti, vendere un'azienda non quotata è come vendere una casa. Il business vale quanto è possibile guadagnare dall'attività.

8.5.5 Flusso finanziario attualizzato

Il metodo di valutazione del flusso di cassa scontato è il metodo più sofisticato (e il più difficile) da utilizzare per valutare l'attività. Con questo metodo, è necessario stimare tutti gli afflussi di denaro agli investitori nel tempo (dividendi e vendite di azioni) e quindi calcolare un NPV utilizzando un tasso di sconto ipotizzato.

Valore contabile	1.726.883
Valore di liquidazione	467.877
Guadagni di prezzo multipli	3.024.000
Valore di mercato	Per vendere a chi?
Flusso di cassa scontato	Complesso da calcolare

8.6 Fonti e Costi del Capitale

8.6.1 Banche

Le banche non concederanno prestiti a meno che non siano sicure che saremo in grado di rimborsare ciò che dobbiamo. L'ammontare del capitale azionario (il totale delle azioni) nel business agisce come ammortizzatore di sicurezza per la banca: gli azionisti perderanno tutto prima che la banca perda un centesimo.

In generale, il debito è una forma di finanziamento economica quando si riesce ad ottenerlo.

Le banche stabiliscono il tasso di interesse sui prestiti con due componenti. Aggiungono l'attuale rendimento di prestito *privo di rischio* dai titoli di stato a un *premio di rischio* in base a quanto rischiosi giudicano la società.

Ad esempio, se i titoli di stato stanno cedendo il 4% e la nostra banca ci considera un rischio moderato (che giustifica un ulteriore 4% come premio di rischio), il nostro tasso di interesse totale sarà dell'8% per un prestito.

8.6.2 Capitale Azionario

La società in esempio ha attualmente 200.000 azioni in circolazione. Possediamo 50.000 azioni dei fondatori che abbiamo ottenuto a buon mercato a 1 dollaro per azione. Gli investitori Venture possiedono 150.000 azioni per le quali hanno pagato 10 dollari per azione.

Valutazione pre-money. Attualmente, una valutazione prudente per l'azienda (basata su un multiplo di 12 volte guadagni) sarebbe di circa 3 milioni (quindi, circa 15 dollari per azione). Questo valore totale di 3 milioni e 15 dollari per azione è ciò che

si intende per valutazione *pre-money* dell'azienda, il totale dell'azienda valore stimato prima della vendita di azioni aggiuntive.

Valutazione post-money. Stiamo cercando di raccogliere 800.000 dollari di nuovo capitale azionario. Subito dopo aver raccolto questo importo, il cosiddetto valore *post-money* della società sarà:

$$\begin{array}{l} 3.000.000 \text{ valore della società pre-money} \\ + 800.000 \text{ nuovo investimento} \\ \hline 3.800.000 \text{ valore aziendale post-money} \end{array}$$

8.6.3 Diluizione

Diluizione significa quanto meno una percentuale della società totale possediamo dopo aver emesso più azioni. Un venture capitalist ci ha offerto 800.000 in nuovi equity con una valutazione pre-money di 2,5 milioni. Riteniamo che questa valutazione sia bassa e contrasta con un'offerta di emissione di titoli con una valutazione di 3,5 milioni di pre-money. Ora dobbiamo calcolare quante nuove azioni vorremmo rilasciare per chiudere questo accordo. Possiamo determinare quanto *diluitiva* questa offerta sarà alla nostra percentuale di proprietà.

Delle attuali 200.000 azioni in circolazione, possediamo 50.000 azioni e i venture capitalist ne possiedono 150.000. Pertanto, possediamo il 25% della società. Dopo che la società avrà distribuito più azioni ai venture capitalist, possediamo ancora le nostre 50.000 azioni originali, ma saranno proprietarie di 150.000 azioni più molte nuove azioni che la società deve emettere per indurre il venture capitalist per scambiare il nuovo titolo per 800.000 dollari di capitale.

La negoziazione che stiamo conducendo con il venture capitalist riguarda la valutazione pre-money dell'azienda da utilizzare per calcolare il prezzo delle azioni della nuova offerta. La tabella Equity Ownership e Dilution mostra come pre-market la valutazione e il prezzo dell'azione di offerta avranno ripercussioni sulla percentuale e sulla proprietà della nostra impresa e del venture capitalist. Dopo la negoziazione, abbiamo diviso la differenza di valore e concordato un prezzo delle azioni di 15 dollari con un valore pre-money di 3 milioni della società.

8.6.4 Proprietà Azionaria e Diluizione

Quanto costa vendere più equity? Non esiste un tasso di "interesse" esplicito collegato alle azioni ordinarie, ma gli investitori di venture capital si aspettano un ottimo ritorno sull'investimento. Gli investitori hanno pagato inizialmente 10 dollari per azione e abbiamo stimato che il prezzo delle azioni è aumentato a circa 15 dollari in due anni. Pertanto, questo aumento di valore rappresenta un rendimento annuo del 22,5%.

9 Strategia

La *mission* di una società rappresenta lo scopo fondamentale per il quale l'organizzazione esiste.

La *vision* di un'azienda rappresenta invece l'aspirazione alla quale si mira.

I *goal* sono quei pochi (tre o quattro) obiettivi chiave che un'organizzazione si è imposta di raggiungere.

La *strategia* per un'azienda sono tutti quei piani a lungo termine che permetteranno di raggiungere i risultati. Ogni obiettivo aziendale dovrebbe avere alcune strategie che consentono di realizzarlo.

Molte *azioni* coordinate si rendono spesso necessarie per realizzare una strategia.

Le *tattiche* sono attività quotidiane che le persone in azienda svolgono per compiere un'azione a sostegno di una strategia.

9.1 Rischio

In termini finanziari, il rischio è la probabilità che il rendimento effettivo di un investimento sia inferiore al previsto.

Il rischio può essere sia *intrinseco* (ci sono molti prodotti da smaltire per un problema di qualità) sia *estrinseco* (una società concorrente ha fatto un prodotto simile).

L'*incertezza* è non sapere cosa porterà il futuro e può essere anche peggiore del rischio. Conoscendo il rischio, ci si può premunire adottando misure per mitigare le conseguenze negative del rischio.

Una *minaccia* è un evento potenziale con una probabilità molto bassa ma un alto impatto negativo.

9.2 Analisi SWOT

SWOT è un acronimo che sta per:

- **Strengths**, punti di forza: risorse o capacità controllate o disponibili per l'azienda che la mettono in una situazione di vantaggio.
- **Weakenesses**, debolezze: limitazione o mancanza di risorse o capacità rispetto ad aziende concorrenti (che mettono il soggetto in una situazione di svantaggio).
- **Opportunities**, opportunità: che opportunità esistono nell'ambiente, tali da poter dare un impulso all'organizzazione?

- **Threats**, minacce: fattori esterni, al di fuori del controllo di un'organizzazione, che possono metterla in una situazione di rischio. Questa potrebbe trarre beneficio dall'avere più piani contingenti.

L'analisi SWOT è una tecnica attraverso la quale i manager creano una rapida panoramica della situazione strategica di un'azienda.

	Fattori interni	Fattori esterni
+	Strengths	Opportunities
-	Weaknesses	Threats

Dove reperire le informazioni necessarie per fare una buona analisi? Da relazioni annuali, pubblicazioni del settore, ricerche di mercato, fiere, domande di brevetto, rapporti governativi, comunicati stampa.

Un'analisi SWOT può enfatizzare eccessivamente i punti di forza interni e minimizzare le minacce esterne. Può anche essere statica e rischia di ignorare le mutevoli circostanze. Può risultare molto soggettiva.