

# Appunti di Economia e Organizzazione Aziendale

Alexandru Gabriel Bradatan

## 1 L'IMPRESA

### 1. 1 Cosa si intende per "impresa"

Iniziamo dal punto di vista giuridico:

1. IMPRENDITORE: chi esercita professionalmente un'attività economica organizzata al fine della produzione o dello scambio di beni e servizi.
2. IMPRESA: attività economica organizzata, svolta professionalmente, al fine della produzione e dello scambio di beni e servizi. Coordina risorse materiali e immateriali per produrre un bene o un servizio.

Quindi l'impresa utilizza come input beni e servizi e trasformandoli in output tramite risorse, fiscali, umane o immateriali (brevetti, tecnologie ecc...). L'impresa venderà il proprio output ai consumatori o altre imprese e si finanzierà con i soldi degli imprenditori.

L'obiettivo dell'impresa è generare valore per i soggetti coinvolti in essa: genera "utili" (profitti) per i proprietari. I concetti di utili e quello di profitti verranno approfonditi in seguito. L'impresa deve solo creare valore economico e deve mostrare attenzione al contesto sociale in cui opera (responsabilità sociale).

L'impresa comporta un rischio dovuto all'incapacità di prevedere l'effetto delle decisioni aziendali. I principali fattori di rischio sono:

1. TEMPO: l'effetto delle decisioni è visibile solo nel futuro
2. RIGIDITÀ STRUTTURALE: l'impresa ha una struttura non immediatamente modificabile in risposta all'ambiente
3. DINAMICITÀ DELL'AMBIENTE

L'imprenditore è colui che si prende il rischio d'impresa. Ciò ha sia una

accensione positiva, guadagno di capitali, e una negativa, perdita di capitali. Ciò significa che profilo e rischio sono direttamente proporzionali: maggiore è il profilo, maggiore è anche il rischio. L'imprenditore risponde del rischio d'impresa in base alla forma giuridica:

1. RESPONSABILITÀ ILLIMITATA: l'imprenditore risponde con tutto il patrimonio personale.
2. RESPONSABILITÀ LIMITATA: l'imprenditore risponde solo con il patrimonio conferito.

Un'impresa nasce con un investimento di capitali da parte dell'imprenditore, non per forza tutto dell'imprenditore. Alcune forme di finanziamento di un'azienda sono:

1. capitale personale dei fondatori (autofinanziamento)
2. capitale di credito
3. vendita capital: appalto di capitali da parte di operatori specializzati attraverso l'acquisizione di partecipazioni in imprese non quotate con elevato potenzial di sviluppo
4. crowd funding (reward-based o equity)
5. finanziamenti pubblici

L'impresa deve fornire un business plan, ossia una descrizione dell'idea imprenditoriale in cui si dimostra che l'attività proposta merita fiducia più di altri investimenti.

L'impresa ha una durata indeterminata e non termina con la morte dell'imprenditore. Un'impresa muore se non realizza profitti e non riesce a remunerare i fattori produttivi. Alcuni motivi della morte di un'impresa sono:

1. FALLIMENTO: scioglimento costituito da parte di un tribunale e i suoi beni vengono venduti all'asta
2. LIQUIDAZIONE: scioglimento volontario e vendita volontaria dei beni
3. ACQUISIZIONE/FUSIONE: l'impresa viene assorbita da un'altra impresa

È importante notare che alcune "morti" non hanno un'accensione negativa.

## 1.2 Proprietà e controllo

Per proprietà si intende la titolarità del capitale di rischio. Per controllo si intende il diritto di prendere decisioni con effetti di lungo-medio termine, di carattere straordinario o generali. Solo i proprietari hanno come obiettivo la variazione di valore.

In molti casi proprietà e controllo coincidono. Questo porta vantaggi poiché gli imprenditori sono più propensi al rischio e la partecipazione all'utile rappresenta una motivazione più forte di un controllo a stipendio. In genere, però, alcuni ruoli direzionali sono delegati ad altri allora che non sono proprietari.

In altri casi proprietà e controllo sono completamente separate:

- il controllo è esercitato da dirigenti assunti e la proprietà è fracionaria (public companies)
- imprese cooperative / no-profit

Nel caso di separazione completa, esistono dei modi per allineare gli obiettivi della direzione con quelli dei proprietari. Nelle imprese di capitali esistono:

1. consiglio d'amministrazione
2. remunerazione tramite azioni e stock options (<sup>titoli derivati</sup> opzioni che assicurano il diritto di acquisto a prezzi prefissati)
3. bilancio d'impresa

Nel caso delle public companies, valgono i meccanismi di controllo del mercato:

1. Una collettiva esterna comprime il valore del titolo e l'impresa diventa "scalabile": può avvenire un acquisto "ostile" di una quota maggioritaria senza il consenso dei vecchi proprietari (regolato tramite OPA)
2. In caso di acquisizione i manager "collari" verranno rimossi

## 1.3 Tipi d'impresa

1. PROPRIETÀ: pubblica (ente proprietario pubblico) o privata
2. OBIETTIVO: profit e no profit
3. DIMENSIONI
4. OUTPUT: beni; servizi

5. NUMERO DI OUTPUT: mono prodotto, diversificata, conglomerati
6. CONSUMATORE: ingrosso, dettaglio
7. LOCALIZZAZIONE: local, nazionali, multinazionale

Cd ogni impresa i associa un settore, classificato secondo la scala ATCO.

Ogni impresa ha una forma giuridica, ovvia la tipologia giuridica del soggetto a cui fa capo l'impresa. Essa definisce i diritti e i doveri civili, amministrativi e societari dell'azienda. Le diverse forme sono:

1. IMPRESA INDIVIDUALE: il titolare è illimitatamente responsabile delle obbligazioni ed è una persona fisica
2. IMPRESA COLLETTIVA
  - DI PERSONE: i titolari hanno responsabilità sociali e illimitata delle obblig. (moltissimo anche i titolari che hanno titolari con responsabilità finite)
  - DI CAPITALE: i soci hanno hanno responsabilità limitata
    - SRL: il capitale è diviso in quote ...
    - SPA: il capitale è diviso in azioni
  - COOPERATIVE

## 2. CONTABILITÀ ESTERNA

Per contabilità intendiamo un processo di individuazione, misurazione, analisi, interpretazione e comunicazione di informazioni che hanno un impatto sull'azienda. La contabilità esterna si occupa di informazioni pubbliche redatte da imprese e altri soggetti. Le informazioni sono redatte secondo criteri omogenei definiti per legge e devono essere: accurate, sintetiche e storiche.

Le persone interessate alla contabilità esterna sono sia i proprietari (shareholders) che gli stakeholders (manager, finanziatori, fornitori, clienti ecc...). La contabilità esterna usa il bilancio per comunicare tutte le informazioni.

### 2.1 Il bilancio d'esercizio

Il bilancio d'esercizio è un documento redatto con la finalità di informare gli stakeholders sulla situazione economica, finanziaria e patrimoniale dell'impresa. Esso è un insieme di documenti pubblici, obbligatori, che riassumono le operazioni in un anno e regolamentato.

- Il bilancio deve comunicare se e quanto l'impresa è:
1. in equilibrio reddituale: i dati in grado di sviluppare abbastanza redditato da far fronte alle spese?
  2. in equilibrio finanziario

Se l'impresa fa parte di un gruppo si farà anche un bilancio consolidato che descrive l'andamento del gruppo.

I principi contabili sono criteri che stabiliscono: i fatti da registrare, le modalità attraverso le quali contabilizzare le operazioni di gestione e i criteri di valutazione e di esposizione dei valori. Noi faremo riferimento al bilancio contabile (locale) e non quello complesso, lo IAS.

Il bilancio, a causa della sua natura, non ha né imparzialità né analitico. Esso non è uno strumento decisionale. Per ottenere informazioni quantitativi e qualitativi si usa la contabilità interna.

## 2.1.1 I documenti

Il bilancio è composto da 3 tabelli:

1. stato patrimoniale
2. conto economico
3. rendiconto finanziario (scena di cash-flow)
4. note integrative: contiene le regole e le ipotesi sui dati

Secondo la norma italiana, le grandi aziende devono redigere anche:

1. relazioni degli amministratori
2. relazioni dei soci
3. relazioni della società di revisione

## 2.2 Il stato patrimoniale

Lo stato patrimoniale descrive la situazione patrimoniale di un'azienda al momento della chiusura del bilancio.

Esso presenta:

## IMPIEGHI DI CAPITALE

1. le attività, ossia le risorse a disposizione per produrre e vendere
2. le passività, ossia i diritti vantati dai finanziatori nell'impresa da parte dei finanziatori

## FONTI DI CAPITALE

Risorse e diritti sono "fotografati" allo stato di finanza: incorporano nella storia dell'impresa la grandezza utilizzata per rappresentare i dati è il valore monetario.

Proprietà importante dello stato patrimoniale è che il capitale attivo deve coincidere con quello passivo.

### 2.2.1 Le attività

Le attività possono essere suddivise in:

1. **IMMOBILIZZAZIONI** (non correnti): risorse utilizzate anche oltre l'esercizio contabile, con utilizzo plurimale e un basso grado di liquidità.
  - MATERIALI NETTE: ad esempio macchinari, impianti.
  - IMMATERIALI NETTE: ad esempio un marchio o brevetto
  - FINANZIARIE NETTE: ad esempio azioni comprate non per speculazione finanziaria

I valori sono nulli, ossia i più aggiornati possibili al valore di mercato: i beni possono svalutarsi (ammortamento) o guadagnare valore (rivalutazione).

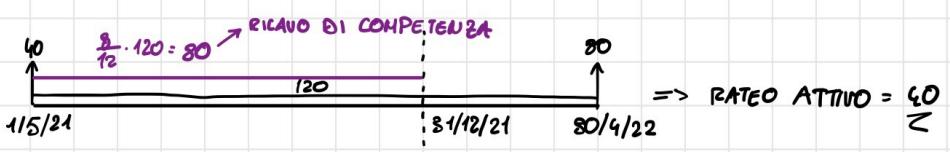
2. **ATTIVITÀ CORRENTI**: beni dell'impresa che normalmente vengono impiegati entro l'esercizio corrente

#### - CASSA

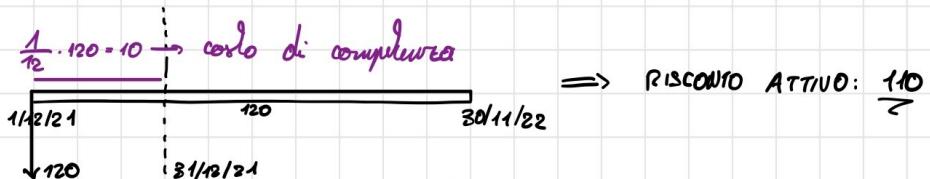
- **RISARVENZE** (magazzino): materie prime, semilavorati, prodotti finiti.

L'iscrizione a bilancio è il minimo tra costo e valore di realizzo:

- costo: costo d'acquisto; due metodi di costo: FIFO e media ponderata
- valore di realizzo: prezzo di vendita stimato
- **ATTIVITÀ FINANZIARIE**: compravendita di strumenti finanziari a fine di speculazione
- **CREDITI COMMERCIALI**: soldi che l'azienda deve ricevere (fatturato - soldi incassati) (dilazioni di pagamento)
- **RATEI ATTIVI**: "ricavo partecipato"; simili al credito commerciale, ma non è relativo ai beni principali (con breviure) ma a collaterali



- **RISCONTI ATTIVI:** "corso anticipato"; anche i risconti fanno riferimento a collaterali



## 2.2.2 Le passività

Le passività sono le fonti di capitale:

unica voce che può essere negativa! L'anno prossimo andrà detratto dalla riserva

### 1. PATRIMONIO NETTO: tutta la proprietà dei proprietari

- **CAPITALE PROPRIO:** vocato alla fondazione, se s.p.a è N.A. - V.N.O.M.
- **UTILE** (relativo all'anno del bilancio)
- **RISERVE:** capitali a disposizione dei proprietari che non sono i capitali proprio o utile. Generalmente:

utile generali riportato a nuovo → "utile riportato a nuovo"  
 utile generali riportati + le riserve degli anni prima +  
 sovrapprezzo orzoni → differenza tra ricavo della vendita di orzoni e  
 il valore nominale di queste

### 2. DEBITI:

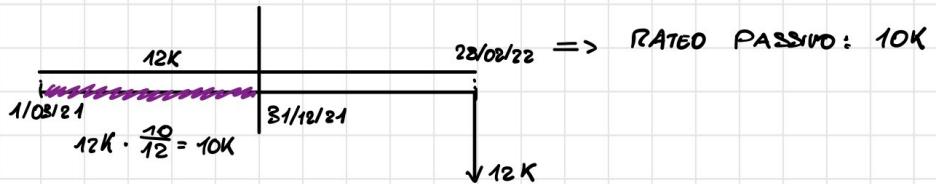
- **DEBITI FINANZIARI**
  - di lungo termine: scadenza oltre l'anno
  - di breve termine: scadenza entro l'anno
- **DEBITI COMMERCIALI:** corrispondente del credito commerciale per quanto riguarda il debito
- **TRATTAMENTO DI FINE RAPPORTO (TFR):** soldi dei dipendenti da lasciare da ogni dipendente finché l'impiegato non va in pensione / viene liquidato
- **FONDO RISCHI E ONERI (FRO):** accantonamento per fronteggiare eventuali rischi legati all'attività dell'impresa

CORRENTE

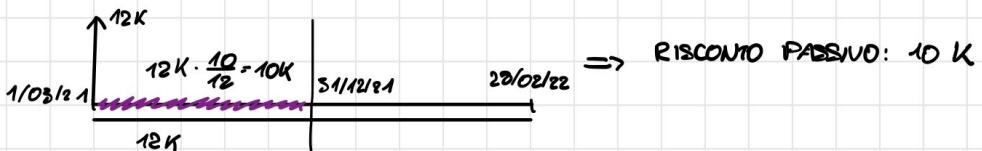
→ CORRENTE

NON

- DEBITI PER IMPOSTE → CORRENTE
- RATEI PASSIVI: "corso posticipato"



- RISCONTI PASSIVI: "ricavo anticipato"



		~ credito	~ debito
RATEO	POSTICIPATO	ATTIVO	PASSIVO
RISCONTI	ANTICIPATO	ricavo	corso

### 2.3 Conto economico

Il conto economico ha lo scopo di determinare da dove viene l'utilità d'esercizio, lo stesso dello stato patrimoniale: l'utilità nello stato patrimoniale deve coincidere con quello ricavato dal conto economico.

Il conto economico è un elenco di ricavi al netto dei costi al fine di determinare l'utilità. Esso è guidato dalla logica economica, diversa dalla logica finanziaria (di flusso di cassa) dello stato patrimoniale.

N.B.: UTILE ≠ CASSA

Come convenzione useremo che i ricavi sono positivi mentre i costi negativi. Il conto che vediamo ora è detto "per natura"; esiste anche quello "per destinazione" che vedremo in seguito.

Fatturato

Altri

$\Delta \text{Rimanenze P.F.}$

$$RPF_t - RPF_{t-1}$$

- + → ricavi dalla vendita dell'anno di commercializzazione
- + → altri ricavi da sconti diversi dall'operazione
- = → correzione con le rimanenze di prodotti

### VALORE DELLA PRODUZIONE

COSTI DI PRODUZIONE

Costo materie prime

$$(\text{Acquisto m.p.} - \Delta \text{Rimanenze m.p.})$$

Costo di servizi

Costo personale

$$(\text{Salario} - \text{quota TFR})$$

+

- + → costo di commercializzazione delle materie prime usate

=

- + → macchinari, gas, littricità

=

### EBITDA

VARIAZIONI

Ammortamento

Rivalutazioni/evaluator.

Plusvalenze

Minusvalenze

+

- + → Earnings before Interest, Taxes, Depreciation,

Amortization

+

- + → Ricavo della vendita di immobilizzazioni  
( $P - V_n > 0$ ). Si dicono minusvalenze oltrevalori

=

### EBIT

Ottimi finanziari

Proventi finanziari

+

- + → Interessi sul debito

=

- = → Interessi di riferimento ricevuti da investimenti  
detto anche "imponibile"

+

### UTILE LORDO

TASSE E IMPOSTE

=

- = → le tasse vanno calcolate solo se imponibile  $> 0$

### UTILE NETTO

## 2.4 Rendiconto finanziario

Il rendiconto finanziario non offre informazioni aggiuntive. Raggiunge in logica finanziaria e mostra flussi di cassa in entrata e in uscita. Non lo vedremo più obbligatorio. La cassa è composta da 3 cash flow netti: uno dovuto ad attività operativa, uno ad attività di investimento e uno dovuto a finanziamenti.

### 2.4.1 Flusso di cassa netto operativo

Il flusso di cassa netto della gestione operativa si può calcolare in due modi:

1. DIRETTO: esposizione delle principali categorie d'incassi e di pagamenti lordi  
(casca<sub>t-1</sub> + flus<sub>t,IN</sub> - flus<sub>t,OUT</sub> = casca<sub>t</sub>)
2. INDIRETTO: moltiplicazione del risultato netto d'esercizio degli effetti delle operazioni di natura non monetaria (costi non cash) e da variazioni di capitali circolante netto

$$NCF_{op} = \text{flow in} - \text{flow out} = \\ = \text{UTILE} +$$

ammortamenti	+	}	casi non cash
accantonamenti	+		
plus (minus) valutazione	+/-		
riavvicin. (svalutazioni)	+/-		
variazioni C.C.	-		
variazioni rimanenze	-		
variazioni debiti com.	+		
variazioni debiti cap.	+		$\Delta \text{Capitali Circolanti Netto}$

### 2.4.2 Flusso di cassa per attività di investimento

Il flusso di cassa nello per attività d'investimento evidenzia i investimenti e disinvestimenti effettuati dall'impresa nel periodo. È strettamente legato alle attività non correnti in SP.

$NCF_{inv} =$ pagamenti per acq. beni immob.	-
entrate per vendita ' '	+
pagamenti per acq. partecipazione in altre aziende	-
entrate per vendita ' ' ' '	+

### 2.4.3 Flusso di cassa per attività di finanziamento

Il flusso di cassa nello per attività di finanziamento evidenzia i finanziamenti acquisiti e rimborsati da parte dell'impresa. È strettamente legato alla variazione

$NCF_{fin} =$ incassi corrieri	+
rimborso riduzione capitale	-
dividendi erogati	-
accensione prestiti	+
rimborso prestiti	-

## 2.5 Analisi di bilancio

d'analisi del bilancio è il calcolo e l'analisi dei indicatori sui valori contenuti. L'obiettivo della creazione degli indicatori permette di analizzare la redditività dell'impresa e la corrispondenza tra fondi operativi e finanziari.

Essi permettono anche di confrontare due aziende diverse

Ci sono 3 tipi: reddituali, di liquidità e patrimoniali

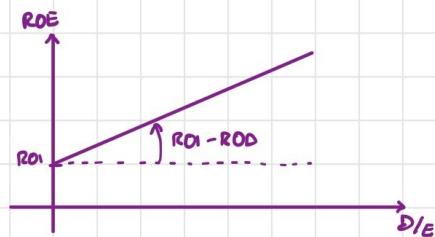
### 2.5.1 Indici reddituali

1. ROE: "Return of Equity" = Utile / Patr. Netto
  2. ROI: "Return of Investment" = EBITD / Tot. Passivo risultato della gestione
  3. ROD: "Return of Debt" = Oneri Finanziari / Debito Finanziario operativa → rendimento per chi presta
  4. ROS: "Return of Sales" = EBITD / Val Prod
  5. ROTAZIONE ATTIVO = Val Prod / Tot. Passivo
- $\left. \begin{matrix} \text{ROI} = \text{ROS} \cdot \text{RA} \end{matrix} \right\}$

Formula della leva finanziaria:

$$\text{ROE} = \text{ROI} + \frac{D}{E} (\text{ROI} - \text{ROD})$$

↳ leva finanziaria



$\Rightarrow$  conviene indebolirsi se si genera più reddito dal debito

### 2.5.2 Indici di liquidità

Misurano la capacità dell'impresa di far fronte agli impegni che ha verso terzi nel breve periodo.

1. RAPPORTO CORRENTE = Attività Correnti / Passività Correnti

- È desiderabile avere  $CR > 1$ , ma se  $CR \gg 1$  troppe risorse sono liquide e non investite

2. TEST ACIDO =  $(\text{Att. Correnti} - \text{Rimanenze}) / \text{Pass. Correnti} \rightarrow \text{AC. meno liquide}$   $\Rightarrow +$  prudente di RC

### 2.5.3 Indici di solidità patrimoniale

1. LEVA FINANZIARIA: Debiti / Patrim. Netto
2. Patr. Netto / Capit. Sociale
3. Cash Flow Op / Debiti Finanziari

## 2. 5. 4 Pro e contro degli indici

### PRO

- Compiutenza
- Misurabilità

### CON

- Ridotta tempestività
- Rivolti al passato

## 2. 6 Partita doppia

La partita doppia è uno strumento che viene utilizzato per redigere il bilancio in base a quello dell'anno precedente. Si basa sull'uso del MASTRINO.

DARE	AVERE
:	:

Nei mastri verranno registrate le transazioni che modificano SP e CE. Ogni transazione movimenterà due o più mastri e viene registrata in modo che la somma delle poste in DARE sia uguale alla somma di quelle in AVERE.

In base alla voce a cui fa riferimento, il mastro segue regole leggermente diverse.

### ATTIVO SP:

D	A
INITIALIZZ	-
+	

### RICAVO CE:

D	A
X	RICAVO

### PASSIVO SP:

D	A
-	INITIALIZZ
+	

### COSTO CE:

D	A
X	COSTO

### 3 DECISIONI D'INVESTIMENTO

L'investimento è un progetto che, a fronte di un impegno iniziale diverso, genera benefici nel futuro tali da rinumerare le risorse investite in maniera da giustificare il rischio e il tempo trascorso. Solitamente è suddiviso in:

1. fase d'ingresso (flussi d'uscita iniziali)
2. fase d'esercizio (flussi positivi successivi)

Le relazioni tra progetti possono essere le seguenti:

1. INDEPENDENTI: A + B concorso
2. ALTERNATIVI: A + B probabile
3. VINCOLATI: A richiede prima di fare B
4. SEQUENZIALI: A richiede futuri investimenti B, C
5. CONCORRENTI: c'è un budget massimo da allocare tra diverse scelte

#### 3.1 Cenni di matematica finanziaria

L'ebtoro iniziale e i flussi di cassa generati da un investimento hanno manifestazione in tempi diversi: non possono essere confrontati direttamente. Si dice che il tempo ha valore finanziario: sul mercato esistono titoli in cui investire che producono un rendimento alternativo a dettare denaro oggi. Un euro disponibile oggi, quindi, vale più di un euro disponibile domani.

L'attualizzazione è il processo con cui rendiamo comparabili flussi di denaro localizzati in istanti di tempo diversi con differenti livelli di rischio. La capitalizzazione calcola il valore, in un momento futuro, che si manifestano in scadenze intermedie.

Supponiamo di disporre al momento 0 di una somma  $x_0$ . Nel periodo 1 si può investire in un titolo con rendimento del periodo K. Il valore capitalizzato a fine periodo 1 è:

$$x_1 = x_0 + x_0 \cdot K = x_0(1+K)$$

$$x_2 = x_1 + x_1 \cdot K = x_0(1+K) + x_0(1+K) \cdot K = x_0(1+K)^2$$

⋮

$$x_n = x_0(1+K)^n \leftarrow \text{formula della capitalizzazione}$$

Dopo  $n$  periodi, il valore futuro a fine  $n$  di una somma  $x_0$  è

$$x_n = x_0(1+k)^n \leftarrow \text{capitalizzazione composta}$$

Invertendo la formula, il valore attuale di una somma futura è:

$$x_0 = \frac{x_n}{(1+k)^n} \leftarrow \text{attualizzazione composta}$$

Nell'esempio precedente, nel periodo 1 si generavano interessi sia sul capitale iniziale che sugli interessi. Ciò non sempre avviene, perciò dobbiamo ricorrere ad un modello differente:

$$x_n = x_0(1+nk)$$

$\hookrightarrow$  cap. semplice

$$x_0 = \frac{x_n}{1+nk}$$

$\hookrightarrow$  att. semplice

Il tasso d'interesse  $k$  compresa sia il tempo che il rischio.

$$k = r_f + \text{premio} \rightarrow \text{premio per il futuro rischio}$$

$\hookrightarrow$  parte priva di rischio

Il valore attuale di molteplici valori futuri, usciti attualizzato, è

$$VA_0 = \sum_{t=1}^n F_t / (1+k)^t$$

### 3.2 Rendite finanziarie

Le rendite finanziarie sono una variazione semplificata del processo di attualizzazione / capitalizzazione. Per manifestare una rendita abbiamo bisogno di definire 3 aspetti:

1. Flusso dentro il periodo: anticipato / posticipato (usciamo solo posticipato)
2. Durata della rendita: perpetua / limitata
3. Valore del flusso: costante / crescente

In base agli aspetti, otteniamo diverse formule per attualizzare. Riporiamo le più importanti:

$$VA_0 = F \left[ \frac{1}{K} \cdot \frac{1}{K(1+K)^n} \right] \rightarrow \text{costante - limitata}$$

$$VA_0 = F/K \rightarrow \text{costante - perpilua}$$

$$VA_0 = F_1/K \cdot q \xrightarrow{\text{CRESCITA}} \text{crescente - perpilua}$$

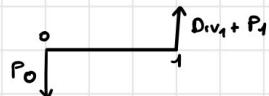
$\hookrightarrow$  se  $F_1$  non è nota  $F_1 = F_0(1+q)$

$$VF_n = F \left[ \frac{(1+K)^n - 1}{K} \right] \rightarrow \text{limitata - costante}$$

### 3.2.1 Azioni

Immaginiamo di voler comprare un'azione a  $P_0$  ed incassarne i dividendi e rivenderla dopo 1 anno a  $P_1$ .

$$VA_0 = P_0^e = \frac{D_1^e}{(1+K)^1} + \frac{P_1^e}{(1+K)^1}$$



Se  $P_0 < P_0^e$  converrà comprare l'azione, mentre se  $P_0 > P_0^e$  converrà venderla. Ci può risolvere, quindi, per il tasso di scambio implicito: il rendimento effettivo:

$$r = \frac{D_1}{P_0} + \frac{P_1 - P_0}{P_0} \rightarrow \text{CAPITAL GAIN}$$

↓

DIVIDEND YIELD

### 3.3 Il valore attuale netto

Il VAN è un indicatore pari alla somma di corso che un investimento è in grado di generare, tenendo in considerazione il tempo e il rischio.

Il valore di un investimento dipende quindi da 3 fattori:

1. L'ammontare dei flussi stimati
2. Gli ostacoli in cui i flussi vengono generati
3. Al rischio

Il VAN, quindi, è la somma di tutti i flussi al netto dell'investimento ovvero:

$$VAN = -I_0 + \sum_{t=1}^n \frac{FC_t}{(1+K)^t}$$

Il flusso iniziale va incluso nell'attualizzazione poiché, anche se avviene al tempo 0, è un flusso differenziale: può avvenire o no in base al fatto che si scelga di procedere o no.

Il VAN ci permette di graduare la convenienza di un investimento:

1. PROGETTI INDEPENDENTI: conviene se  $VAN > 0$
2. PROGETTI ALTERNATIVI: conviene il progetto con VAN maggiore

### 3.4 Il tasso interno di rendimento (IRR)

L'IRR esprime il tasso di rendimento necessario per ottenere VAN nullo

$$0 = -I_0 + \sum_{t=1}^n FCF_t / (1 + IRR)^t$$

Il confronto avviene con lo stesso costo del capitale applicato al VAN.

1. PROGETTI INDEPENDENTI: se  $IRR > \text{costo del capitale}$  conviene
2. PROGETTI ALTERNATIVI: DI SOLITO conviene il progetto con IRR maggiore

VAN e IRR dello stesso progetto sono colligati: se il tasso del VAN è minore dell'IRR il VAN sarà positivo e viceversa.

#### 3.4.1 Trappole

1. Se un progetto ha flussi inverditi, tralata iniziale + pagamenti periodici, la decisione con VAN è errata, quella con IRR va corretta
2. È possibile la presenza di IRR multipli o anche arretri. Si può risolvere restringendo il range di tassi accettabili.
3. Il VAN tiene conto delle dimensioni dei flussi, l'IRR no. La relazione tra VAN e IRR non regge se:
  - Un progetto ha flussi molto più grandi dell'altro
  - Un progetto ha flussi più concentrati all'inizio o alla fine

La soluzione è il calcolo di un nuovo progetto "incrementale" pari a A-B. Se il progetto incrementale conviene, allora il progetto A conviene e viceversa.

### 3.5 Flussi di cassa differenziali

La procedura per la stima dei flussi di cassa è la seguente:

1. identificare gli effetti differenziali
2. tradurre tali effetti in termini economici
3. redigere, per ogni periodo, un conto economico per determinare l'utile generato
4. tradurre l'utile in altri flussi di cassa considerando altri fabbisogni patrimoniali

#### 3.5.1 Eventi differenziali

Per logici differenziali si intende mappare gli eventi direttamente "causati/incrementati" dall'investimento. Alcuni esempi sono:

1. Numero e varso di nuovi prodotti/servizi
2. Rimanenze richieste a fine anno
3. Investimenti in immobilizzazioni
4. Nuovi dipendenti
- ⋮

#### 3.5.2 La misura economica

Per misura economica si intende la traduzione degli effetti incrementati in impatto reddituale per ogni periodo. Ogni effetto può entrare nel C.E. come maggior/minor ricavo etc., a confronto con la situazione di base del progetto.

Dei casi particolari:

1. Costi riportati (costi, al servizio di tutta l'azienda allocati): NON DIFFERENZIALI
2. Costi sommersi (costi corallati, ma sostenuti già prima dell'investimento):  
NON DIFFERENZIALI
3. Costi opportunità (rinuncia a redditi alternativi)
4. Erosioni e riurge (effetti collaterali sui flussi di cassa che si manifestano in altri componenti dell'impresa)

#### 3.5.3 Costruire un conto economico differenziale

Utilizzare i risultati della valutazione in termini economici per redigere un

"conto economico olifferenziali" per ogni periodo. Le principali voci sono:

1. Ricavi

2. Costi

3. Imposte sul reddito → riduzione dell'utile pur investimento abbassa le imposte  
↳ "scudo fiscale"

L'investimento richiesto potrà essere capitalizzato in bilancio. Negli anni di vita utile del progetto, il capitale sarà ammortato. Tuttavia l'ammortamento influisce finanziariamente sul calcolo delle imposte differenziali sul C.E.

La vendita di immobilizzazioni genera plus/minus valenze contabili che contribuisce anche all'errore alle imposte differenziali

### 3.5.4 Costruire flussi di cassa

Un flusso di cassa non è utile netto. Per passare da un utile netto di C.E. occorre:

1. Ritrovare i costi non-monetari
2. Sommare investimenti in immobilizzazioni
3. Sottrarre extra fabbisogno ordinario (dalla capitale circolante)

$$CCC = \text{ved. comun.} + \text{rimanenze} - \text{debiti comuni} [\pm \text{altri minori A/P}]$$

$$\text{FLUSSO DI CASSA} = -\Delta^+ CCC; + \Delta^- CCC$$

In sintesi:

+ RICAVI (-EROSIONI)

- COSTI MONETARI

- AMMORTAMENTI SULL'INVESTIMENTO

+ PLUSVALENZA (-MINUSVALENZA) VENDITA CESPITE

= EBIT

- IMPOSTE DIFF.

= UTILE NETTO DIFF.

- + COSTI NON MONETARI = + AMM. - PLUSV. (+ MINUSV.)
  - AUMENTI CCC (+ DIMINUZIONE CCC)
  - INVESTIMENTI IN CESPITI
  - + DISINVESTIMENTI IN CESPITI
- 
- = FLUSSO DI CASSA DIFFERENZIALE OPERATIVO (FCFO)

### 3.6 Il tempo di recupero

Questo è una misura del tempo che è pari al numero di periodi necessari a coprire l'investimento iniziale. È un metodo per la decisione d'investimento sviluppato in modo puramente empirico.

La valutazione positiva/negativa di un investimento dipende dalla sensibilità dell'azienda.

Per il calcolo, si identifica il periodo per cui la somma cumulata dei FC supera lo zero e si identifica linearmente la quota parla ridotta per raggiungere lo zero.

Il metodo soffre di problemi: se è presente un'alternanza di FC positivi o negativi il metodo perde di significato. In alcuni casi non i numeri calcolabili.

Esiste anche la varianza attuazionale della somma FC attuazionali.

### 4 CONTABILITÀ INTERNA

Un sistema di riferimento dei costi è un insieme di regole per ripartire i costi tra le singole unità organizzative e gli specifici prodotti/servizi.  
È oggetto della contabilità interna.

La determinazione dei costi ha 3 obiettivi:

1. Determinare il valore delle risorse (prodotti finiti e semilavorati)
2. Rilevare il livello di redditività dei prodotti
3. Misurare le prestazioni di un'unità organizzativa

## 4.1 Classificazione dei costi

### 1. Costi di prodotto e di periodo:

**PRODOTTO (inventariable)**: valore delle risorse utilizzate per la trasformazione di input in output  $\rightarrow$  materiali, lavoro diretto, costi indirizzi di prod.

**PERIODO (non inventariable)**: valore delle risorse impiegate in attività non direttamente associabili alle attività di produzione  
 $\rightarrow$  amministrazione, marketing, HR, R&D ...

### 2. Costi diretti / indirizzi:

**OVERHEAD**  
**DIRETTI**: attribuibili in modo univoco ad un determinato oggetto

**INDIRETTI**: il resto

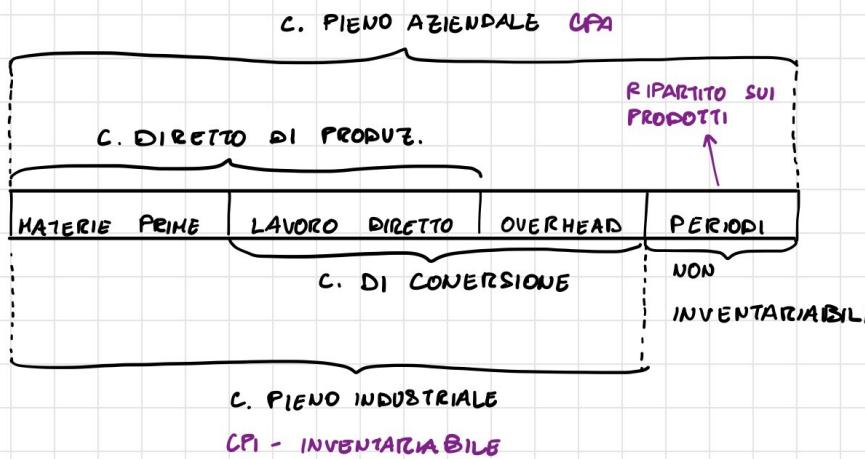
### 3. Costi fissi / variabili:

**FISSO**: si mantengono costanti in rapporto al volume di produzione

**VARIABILE**: dipende dal volume di produzione

### 4. Costi evitabili / non-evitabili:

**EVITABILE**: influenzati da una decisione (differentiali)



## 4.2 Metodi di riconoscimento

Se noi volessimo calcolare il CPI. I costi sono allocati in base a due principi:

1. causale

2. proporzionale: proporzionali rispetto ad una base di allocazione

	MAT. DIRETTI	LAURO DIRETTI	COSTI INDIRETTI
PROCESS COSTING	PROPORTZ.	PROPORTZ.	PROPORTZ.
JOB ORDER COSTING	CAUSALE	CAUSALE	PROPORTZ.
ACTIVITY BASED COSTING	CAUSALE	CAUSALE	CAUSALE

### 4.2.1 SOC

Utilizzato in organizzazioni in cui l'output è chiaramente quantificabile in botti ed in ciascun report si occupa di più botti nel periodo in esame.

Le allocazioni avvengono nel seguente modo:

1. DIRETTI: imputati in modo proporzionale al botta a cui fanno riferimento.
2. INDIRETTI: allocati in modo proporzionali ad una certa base di allocazione. Si misurano gli overhead realmente verificatisi nel periodo in esame e si allocano tali costi sulla base del valore della base di allocazione arrivato da ogni job (botta)

### 4.2.2 ABC

Allora con criterio causale tutti i costi. La base di allocazione è un'attività e non una risorsa. Le diverse attività consumano risorse in modo diverso.

La logica di fondo è la ripartizione dei costi alle attività che ne hanno determinato il consumo e da queste ai prodotti in base all'utilizzo delle attività.

### ESEMPIO SOC (velox spa)

	$e_1$		$e_2$		CONTROLLO		WIP-O	WIP-F	CFI
F	Q(u)	MD	LD	MD	LD	50% $\times 10\%Q$	Ø	Ø	?
R	200	130K	90K	60K	140K	Ø	Ø	Ø	N.A.
S	220	30K	30K	20K	50K	Ø	60.000€	Ø	?
				40K	90K	Ø	140.000€	Ø	Ø
$OH = 100K$			$OH = 140K$			$FINITI = 540.000$			
150K			280K			$100 F @ 180K$ $150 R @ 180K$ $120 S @ 180K$			

$$CPI_R = \frac{1}{200} (80K + 80K + 50K \cdot 20 + 100K / 150K \cdot 50K + 140K / 280K \cdot 50 + 60K) \\ = 1180 \text{ €/U}$$

$$CPI_S = \frac{1}{220} (20K + 120K + 100K / 150K \cdot 80K + 140K / 280K \cdot 80K + 140K) = 1785,45 \text{ €/U}$$

$$WIP_F = 180K + 250K + 100K / 150K \cdot 90K + 140K / 280K \cdot 140K$$

	$P_{F_0}$	$Q_P (CPI)$	$Q_V (P)$	$P_{FF}$
F	$100 \left( \frac{180K}{100} \right)$	0	$100 (2,5 \text{ €/U})$	0
R	$150 \left( \frac{180K}{150} \right)$	200 (..)	$200 (1,6 \text{ €/U})$	$150 (1,00 \text{ €/U})$
S	$120 \left( \frac{180K}{120} \right)$	220 (..)	$220 (2 \text{ €/U})$	$60 (1785,45 \text{ €/U})$

$$C_{\text{PERIODO}} = 40.000 + 27 \cdot \underset{\text{FATTURATO}}{FATT}$$

$$\text{MARGINE} = \frac{100 \cdot 2500 + 200 \cdot 1600 + 280 \cdot 200}{- (100 \frac{180K}{100} + 150 \frac{180K}{150} + 120 \frac{180K}{120} + 50 \cdot 1180 + 160 \cdot 1785,45 \rightarrow \text{RIM.})} - C_{\text{PERIODO}}$$

COSTO DEL VENDUTO ↑

$$HLI = P_{Qu} - CPI \cdot Q_v$$

C.E. ALTERNATIVO:

$$HLI \begin{cases} P_{Qu} \\ + CPI (Q_P - Q_v) \\ = \text{Vol. Prod} \\ - \text{Costi Prod.} = CPI \cdot Q_P \\ \hline \text{Costi Periodo} \\ \hline \text{EBIT (MON)} \end{cases}$$

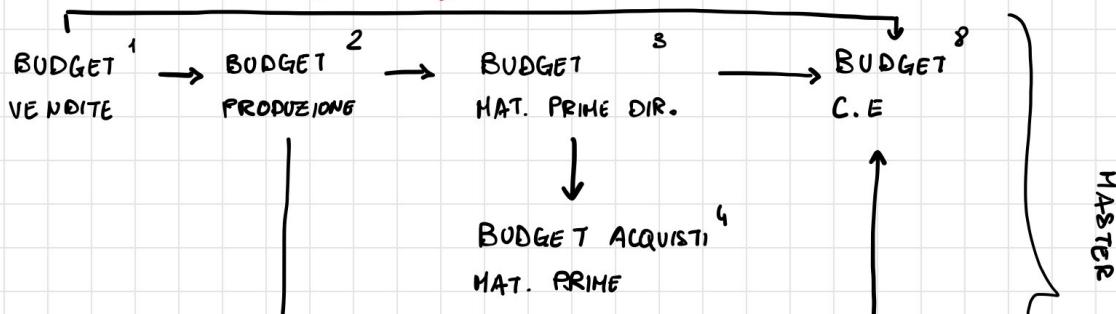
### 4.3 Il master budget

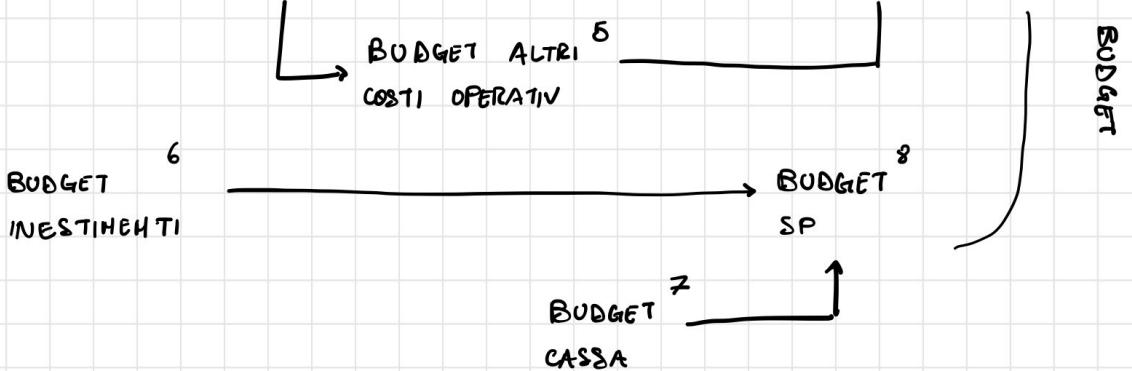
Prende la forma di un bilancio, ma è riferito al futuro (provisionale). Per un'azienda, il budget è una sintesi di tutte le aspettative.

Una società generalmente prevede e pianifica le prossime azioni in diversi gradi di dettaglio e lungo diverse orizzonti.

STRATEGIA → PIANI → BUDGET → CONFRONTO COI  
D'AZIONE ANNUO PROSSIMO RISULTATI

#### 4.3.1 Costruzione del budget





#### 4.4 Analisi degli scostamenti

L'analisi degli scostamenti confronta dati consuntivi e preventivi. Mira a

1. verificare se i risultati sono allineati con la strategia
2. identificare le cause delle differenze
3. identificare gli interventi correttivi necessari

##### 4.4.1 Del budget flessibili

I ricavi sono generalmente stimati da  $Q_{TA} \cdot \text{Prezzo unitario}$ . Nel caso dei costi occorre ricordare che:

1. i costi fissi totali rimangono invariati nell'intervallo di rilevanza
2. i costi variabili totali aumentano all'aumentare dei volumi di produzione

La formula del ricavo vale anche per i costi:  $Q_{TA} \text{ FATTORE PROD} \cdot \text{Prezzo}$ .

Se il costo del fattore produttivo è variabile va scomposto in

$Q_{TA} \text{ VENUTA} \cdot Q_{TA} \text{ FATTORE NECESSARIA} \times \text{unità}$

Gli scostamenti totali possono essere scomposti introducendo dei budget "intermedi" chiamati flessibili.

$$\text{MASTER BUDGET} = Q_{\text{PREVISTE}} \cdot P_{\text{PREVISTO}}$$

$$\text{BUDGET FLESSIB.} = Q_{\text{CONSUNTIVI}} \cdot P_{\text{PREVISTI}}$$

$$\text{CONSUNTIVO} = Q_{\text{CONSUNTIVI}} \cdot P_{\text{CONSUNTIVI}}$$

#### 4.5 Decisioni di breve periodo

Sono decisioni che non modificano la struttura dell'organizzazione.

sono anche definite decisioni tali che si basano sul margine di contribuzione:

$$m = p - c_v \rightarrow \text{costo variabile unitario} \quad \left\{ \begin{array}{l} \text{singola unità di prodotto} \\ \hookrightarrow \text{prezzo di vendita} \end{array} \right.$$

$$M = m \cdot Q \rightarrow \text{margine di contribuzione totale} \rightarrow \text{singolo prodotto}$$

$$M_{med} = \frac{\sum m_i \cdot Q_i}{Q_{tot}} \rightarrow \text{margine di contribuzione medio}$$

#### 4.5.1 Calcolo break-even

Valutazione di quanto è necessario per produrre per coprire i costi e ottenere un certo profitto.

$$1^{\circ} \text{ caso: } \text{RICALVI TOT} - \text{COSTI TOT} = 0$$

$$2^{\circ} \text{ caso: } \text{RICALVI TOT} - \text{COSTI TOT} = \text{REDDITO}$$

Supponiamo che:

1. rendimenti di scala costanti
2. ricavi realizzati immediatamente
3. niente scorte invendute
4. prezzo costante rispetto al volume di vendita

$$1^{\circ} \text{ CASO: } Q_{BE} = \frac{C_F}{m} \quad \text{multi prodotto: } Q_{BE_3} = \frac{C_F}{m_{medio}} \cdot X_3 \xrightarrow{\substack{\text{prezzo} \\ \text{prodotto} \\ \text{che è}}} \\ 2^{\circ} \text{ CASO: } Q_{BE} = \text{REDDITO} + \frac{C_F}{m} \quad \text{multi prodotto: ...}$$

#### 4.5.2 Scelta del mix produttivo

Sono decisioni relative a quale prodotto sia meglio realizzare e quanto conviene produrre di ciascun prodotto in base ai vincoli previsti.

Gli step della scelta sono:

1. di calcola il margine di contribuzione di ciascun prodotto
2. di esaminano i vincoli
  - In assenza di vincoli: si sceglie quello con margine maggiore

- In presenza di vincoli di consumo di risorse: si maximizza il margine di contribuzione per risorsa scarsa
  - In presenza di vincoli di politiche aziendali: si soddisfano gli eventuali vincoli di minimo di produzione e si maximizza il margine di contribuzione
  - In presenza di vincoli di mercato: si maximizza il margine netto superare i vincoli di massimo di produzione.

#### 4.5.3 Scelte di make or buy

Decisioni inerenti alla scelta tra produrre un prodotto in-house o acquistarlo sul mercato.

Gli regn dillor nella rono:

1. di identificano le alternative
  2. di adotta una delle due come caso base
  3. di calcolano i costi e i ricavi differenziali al caso base
  4. di sceglie l'alternativa che crea maggior valore economico.

Nelle scelte make-buy può essere necessario tenere conto di costi opportunità, ossia la misura di reddito al quale si rinuncia quando una determinata scelta implica l'esclusione di un corso d'azione.

## 5 STRUTTURA ORGANIZZATIVA

Se avranno sono progettate per garantire il loro corretto funzionamento e longevità.

Il vedere dove esigono molte selle da si possono reggruppare in

1. progettazione della macrostruttura: gestione di grandi unità organizzative
  2. ' ' microstruttura: gestione dell'individuo

## 5.1 Macrobiotura

Gli individui di un gruppo sono accomunati da:

1. compiti (task): insieme di azioni circoscrivibili
  2. manufatti (job): insieme di compiti assegnati al singolo individuo

L'organizzazione di un'azienda è modellata tramite un organigramma che collega le varie unità organizzative.

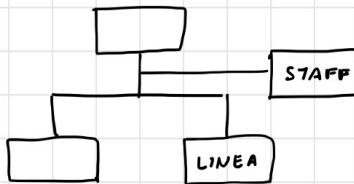
Il diritto della macrostruttura consente nella creazione di unità organizzative diverse e nella specifica delle relazioni tra queste.

Un organigramma ha:

1. ampiezza: numero di unità che rispondono alla stessa unità
2. profondità: molti più livelli gerarchici

Le unità organizzative sono di 2 tipi:

1. linea: hanno autorità di prendere decisioni
2. staff/supporto: non hanno autorità ma supportano la linea



### 5.1.1 criteri di raggruppamento

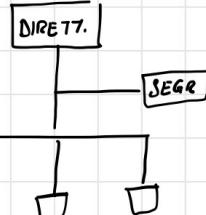
I criteri di raggruppamento delle UO sono:

1. numerico: si dividono gli individui in gruppi di adeguato numero
2. in base agli input: si divide in base ai mezzi necessari per svolgere delle mansioni
3. in base agli output:
  - per prodotto/marca: unità dedicata al prodotto
  - per clienti: unità dedicata ad un dato cliente
  - per area: unità dedicata ad un'area geografica.

Le strutture possono essere:

1. semplice:

- pochi unità esecutive
- semplice coordinamento tra le unità
- basso livello di formalizzazione
- scarsa autonomia decisionale



2. funzionale: le unità di primo livello sono create raggruppando le mansioni e gli individui in base agli input.
- adatta ad imprese monoprodotto stabili
3. divisionale: le unità (chiamate business unit) sono create raggruppando in base all'output
- adatta in contesti complessi, in presenza di prodotti e competenze diversificate, forte necessità di adattamento e rapidità di risposta
  - l'evoluzione della struttura divisionale può portare allo sviluppo di holding, nel caso in cui le business unit raggiungessero una certa dimensione.
4. a matrice: le unità sono create combinando simultaneamente i criteri funzionali e divisionali in un'unica struttura e dando loro uguali peso

	FUNZIONALE	DIVISIONALE
VANTAGGI	<ul style="list-style-type: none"> <li>Facilità economia di scala</li> <li>Consente lo sviluppo di capacità specialistiche</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Permette elevata attenzione ai risultati e maggiore efficacia e rapidità di risposta</li> <li>Consente buon livello di integrazione tra attività funzionali</li> <li><u>Favorisce l'adattamento alle differenze</u></li> </ul>
SVANTAGGI	<ul style="list-style-type: none"> <li>Scarso coordinamento</li> <li>Senza reazione a cambiamenti esterni</li> <li>Induce rallentamento dei processi di business.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Riduce la possibilità di economia di scala</li> <li>Duplicazione di risorse</li> <li>Limita lo sviluppo e la specializzazione</li> <li>Riduce l'integrazione e la coerenza tra business diversi</li> </ul>
CONTESTO	<ul style="list-style-type: none"> <li>Dimensioni non elevate</li> <li>Elevata omogeneità di prodotti / clienti / mercati</li> <li>Ambienti relativamente stabili</li> <li>Presenza di obiettivi di efficienza</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Imprese grandi che operano in business diversificati</li> <li>Ambienti mediamente complessi</li> <li>Presenza di obiettivi di efficienza</li> </ul>

### 5.1.2 Centri di responsabilità

Si distinguono diversi centri di responsabilità:

- centri di ricavo: obbligo ammettere le vendite
- centri di costo: obbligo ridurre i costi
- centri di spesa: come il centro di costo, ma per spese più "discretionali"
- centri di profitto: ha responsabilità di margine ricavi - costi

### 5.2 Corporate governance

La corporate governance è l'attività di governo delle imprese svolta dai proprietari e dalle persone da loro designate come membri degli organi apicali.

Nelle SPA italiane, la CG si manifesta:

1. nell'assemblea degli azionisti
2. nel consiglio di amministrazione
3. nel collegio sindacale
4. nell'amministratore delegato e gli altri membri del top management

Il rapporto tra gli azionisti e il management è una relazione di agenzia. Ciò significa che un principal (azionisti) delega un agent (management) a svolgere dei compiti per suo conto. Il problema sta, quindi, nel mantenere allineati gli interessi di principal ed agent. I meccanismi utilizzati per l'allineamento sono:

1. incentivi per l'agent
2. monitoraggio