

Brought to you by:

**ASTRA**

# **ECONOMIA AZIENDALE E BILANCIO MODULO 1 2° ANNO CLMG**

Written by  
**Simone Campisi**

2022-2023 Edition

Find more at:

**[astrabocconi.it](http://astrabocconi.it)**

**This handout has no intention of substituting University material for what concerns exams preparation, as this is only additional material that does not grant in any way a preparation as exhaustive as the ones proposed by the University.**

**Questa dispensa non ha come scopo quello di sostituire il materiale di preparazione per gli esami fornito dall'Università, in quanto è pensato come materiale aggiuntivo che non garantisce una preparazione esaustiva tanto quanto il materiale consigliato dall'Università.**

# **CORSO DI ECONOMIA AZIENDALE E BILANCIO 1**

## **L'attività economica.**

Il principio fondamentale dell'economia aziendale è la **centralità delle persone**, ossia che l'attività economica è svolta da e per le persone, la quale considerazione si collega, a proposito delle aziende, alla permanenza dell'azienda stessa nel tempo attraverso un contesto mutevole. Ciò significa che l'attività economica è finalizzata al **soddisfacimento dei bisogni** delle persone, dei loro fini. Questi possono essere di diversa natura: trattasi di fini materiali, sociali, spirituali (i quali ultimi due trascendono la sfera della massimizzazione del benessere individuale).

Altro principio è rappresentato dall'**unitarietà dei fenomeni aziendali**.

Quattro sono le classi di istituti economici: le **imprese**, le **famiglie**, lo **Stato** e gli **istituti no-profit** (dove vale il non-distribution constraint, che impone di reinvestire il capitale ricavato dall'esercizio in via principale o secondaria di un'attività economica). La prospettiva finale si sostanzia, nondimeno, nel **progresso economico**, il quale si realizza in maniera funzionale al processo civile.

L'implicazione di far iniziare il discorso dalla centralità delle persone (l'attività economica è fatta dalle persone per le persone) consiste nell'individuazione di fini in capo ai soggetti economici, i quali a loro volta generano dei bisogni. Questi, invece, sollecitano la produzione di beni economici, che inevitabilmente trae linfa dall'esistenza medesima dei bisogni.

Il marketing è la disciplina che si occupa di piazzare i beni economici sul mercato. Esistono dunque persone che si concentrano sullo studiare strategie per diffondere i prodotti tra i consumatori. L'origine del marketing, comunque, sono i bisogni dei consumatori medesimi. Infine, vi è l'attività economica, che consiste nell'attività di produzione e consumo di beni economici. Dunque, per raggiungere i propri fini, i soggetti hanno dei bisogni, ossia la mancanza di qualcosa di utile per raggiungere i propri scopi.

In primo luogo, è possibile distinguere tra **bisogni primari**, ovverosia essenziali e indispensabili, e **voluttuari**, che, al contrario, non sono necessari. I bisogni sono inevitabilmente associati al contesto culturale e politico, e dunque evolvono nel tempo, e al reddito disponibile.

Essi, come detto prima, sono **gerarchicamente ordinati (Scala di Maslow)** da un livello di bisogni elementari a uno di bisogni di realizzazione, passando per i bisogni di sicurezza, i bisogni di socialità e i bisogni di stima. Ciò comporta che nessuno si preoccupa di soddisfare i bisogni superiori senza avere soddisfatto a quelli di un livello gerarchicamente subordinato. I bisogni possono essere altresì **dinamici**, perché evolutisi all'interno delle società o perché percorsi e soddisfatti via via da un singolo individuo.

È importante nondimeno precisare che l'economia aziendale non analizza solo le imprese di produzione, ma tutte le forme organizzative in cui si svolgono attività economiche, e quindi richiedono funzionamento e caratteristiche di efficienza. **Attività economica** è, dunque, **attività di produzione e di consumo di beni economici**. Infatti, se nessuno consumasse, non vi sarebbe alcuna necessità di produzione. Ne segue che i soggetti possono essere contestualmente produttori e consumatori. Trattasi di **beni economici** quando sono **sufficientemente scarsi** da avere un valore quantificabile. Non lo sono i beni liberi, i quali sono fundamentalmente illimitati (aria, raggi solari). I beni possono essere classificati in diverse categorie:

1. **Beni primari e beni secondari/voluttuari** (es. acqua vs champagne). La voluttuariet  dei beni secondari   certamente soggettiva e dipende essenzialmente dal reddito disponibile.
2. **Beni complementari e beni fungibili**. I primi devono lavorare insieme per soddisfare un bisogno (auto e benzina), mentre i secondi sono alternativi (la fungibilit  dei beni va valutata sempre in ordine allo stesso bisogno). I beni fungibili, dunque, devono servire lo stesso bisogno con lo stesso livello di efficacia (capacit  di raggiungere il risultato).
3. **Beni differenziabili e commodity**. Mentre le *commodity* sono uguali e indistinguibili all'interno di uno stesso genere, i beni differenziabili sono immessi sul mercato con pi  o meno rilevanti differenze qualitative, mirando le imprese a offrire un prodotto unico. Quando beni differenziabili scivolano nella categoria delle *commodity*, questo rappresenta un problema per l'impresa e la sua capacit  di profitto. Il fatto che un prodotto sia tecnicamente differenziabile non significa che sia concretamente differenziato dalle aziende. Alcune aziende cercano di differenziare il pi  possibile, altre puntano pi  su una strategia di costo (ricercando il costo pi  basso). I differenziatori possono essere molti, a differenza di quelli che mettono un bene sul mercato al costo pi  basso.
4. **Beni di consumo e beni strumentali**. I beni di consumo altro non sono che i beni suscettibili di essere consumati, ossia quelli **finali**, laddove i beni strumentali sono **beni intermedi**, i quali configurano la filiera produttiva per pervenire ed elaborare in ultima analisi il bene finale. Queste fasi dunque consentono di dividere tra il mondo *business-to-business*, ossia il mondo industriale e produttivo che sta dietro il prodotto finale, e il mondo *business-to-consumer*, che invece si rapporta al consumatore finale.
5. **Beni ad utilizzo singolo e beni durevoli**.
6. **Beni a consumo individuale e beni collettivi**.
7. **Beni privati e beni pubblici**. I beni pubblici sono prodotti dallo Stato o da una sua amministrazione locale. Essi sono quei beni non escludibili e non competitivi nell'uso. Per questi, non   possibile limitare l'accesso al pubblico e la fruizione degli stessi non impedisce che vengano fruiti da altri. I beni privati, invece, sono quelli prodotti da soggetti privati.

L'attivit  economica si realizza attraverso tre grandi classi di operazioni:

- A. **Trasformazione tecnica**. Trattasi non sempre di trasformazione fisica, in quanto, con l'evolvere dei modelli organizzativo-distributivi, si pu  avere anche una **trasformazione spaziale**, pi  semplicemente individuabile come **operazione di distribuzione**. Esempio lampante della rilevanza che questa operazione ha acquisito   l'ascesa di Amazon.   altres  da sottolineare la c.d. **trasformazione logica**, che riguarda il settore bancario. Banche che effettuano raccolta di credito presso il pubblico e gestione dello stesso tramite il sistema dei prestiti. Dunque, esse svolgono funzione di intermediazione finanziaria. La trasformazione cos  effettuata non pu  essere fisica, in quanto si realizza tramite la raccolta di dati con conseguente decisione della concessione di credito.
- B. **Negoziazioni**. Esse hanno per oggetto **beni** (pubblici e privati), il **lavoro**, il **capitale** e i **rischi**. Si tratta dunque di un grande flusso di denaro, caratterizzato dalla presenza di collettori, che sono le imprese e lo Stato.
- C. **Configurazione e governo degli istituti**.

### *La produzione economica.*

Per le imprese l'attività economica è il mezzo attraverso cui produrre remunerazione per ogni componente dei fattori di produzione. Il profitto, invece, segue alla remunerazione di tutte le funzioni di produzione. Con un profitto pari a zero, l'impresa avrebbe già assolto a tutte le sue finalità.

### *Ambiti di teoria dell'impresa.*

Le persone tendono a organizzarsi in gruppi per svolgere in maniera più efficace ed efficiente un'attività di ordine economico. Questo consente di eseguire in maniera più performante delle attività che, se svolte individualmente, non conseguirebbero risultati così rilevanti. Tale condizione rappresenta una sorta di momento evolutivo rispetto a una prima fase dello svolgimento dell'attività economica caratterizzata dall'autoproduzione. Nondimeno, esso consente di raccogliere diversi tipi di risorse, da quelle più semplicemente umane sino a quelle finanziarie, le quali ultime, intese come aggregate, foraggiano lo sviluppo del sistema capitalistico. Quelli sopracitati non sono gli unici vantaggi che l'esercizio collettivo dell'attività economica consente di raggiungere; infatti, prescindendo da analisi macroeconomiche, si può dire che l'economia aziendale studia anche obiettivi di natura non economica, come i bisogni di socialità, soddisfatti peraltro, come si diceva sopra, dall'organizzazione economica delle persone. Questo dà luogo alla c.d. **rendita organizzativa**, la quale si intende come il surplus di valore creato in un'organizzazione che deriva dal fatto di operare insieme. Ciò è sinonimo di maggiore efficienza operativa, che permette di giungere ad un **risultato residuale**. Esso è ciò che rimane dopo che si è proceduto a remunerare la totalità dei fattori di produzione (incluso il capitale). Il profilo negativo della questione, tuttavia, ruota attorno al fatto che il risultato residuale necessita di essere ripartito tra i soggetti che prendono parte alla forma di organizzazione tra persone.

Vi sono, dunque, ragioni di vario tipo per cui le persone lavorano insieme nelle quattro grandi classi di istituti. È chiaro, innanzitutto, che ciò avviene per conseguire dei vantaggi, per creare maggiore valore (rendita organizzativa). Ciò impone di avere delle regole sia per la formazione della rendita medesima che per la sua ripartizione.

### *Dall'istituto all'azienda.*

Le persone lavorano insieme in delle società umane complesse, chiamate **istituti**, a loro volta retti sulle **istituzioni**, ossia modelli, regole e strutture di comportamento relativamente stabili, adottate da singoli all'interno dei gruppi. Gli **istituti** sono quattro (Stato, famiglia, imprese, istituti non-profit) e sono società umane complesse, ossia insieme di elementi, fattori, energie e risorse disciplinate da istituzioni. Anch'essi tendono a durare nel tempo, dunque sono duraturi (non predeterminati da contratti) e sono altresì unitari e autonomi, nonché dinamici. Nel momento in cui viene meno l'autonomia (perde risorse proprie per remunerare i fattori di produzione), accade che l'istituto non possa più decidere per se stesso senza interferenze esterne. Si fondano sulla collaborazione tra i membri. Sono soggetti a incertezza, a rischio in quanto svolgono attività economica, ossia produzione e consumo di beni economici. Chi se ne fa carico si qualifica come soggetto economico. Queste classi di istituti svolgono un'attività economica significativa.

L'**azienda** è l'**ordine strettamente economico** dell'istituto. Se l'istituto è una società umana, basata su regole e principi, l'azienda consiste in quei profili, in quegli aspetti dell'istituto che pertengono alla sfera strettamente economica.

Le quattro classi di aziende che corrispondono alle quattro classi di istituto sono:

Famiglia*	Azienda familiare di consumo e gestione patrimoniale*
Impresa	Azienda di produzione
Istituti pubblici	Aziende composte pubbliche
istituti non-profit	Aziende non-profit

\*Bisogna evitare di confondere l'azienda familiare, ossia un'azienda di produzione con capitale controllato da una stessa famiglia in quanto istituto, con l'azienda familiare di consumo e gestione patrimoniale.

Le aziende composte pubbliche sono le uniche che realizzano contestualmente attività di produzione e consumo, in quanto lo Stato è, da un lato, il principale produttore di una svariata quantità di beni e servizi economici e, dall'altro, esso consuma in quanto compra e consuma all'interno della propria comunità (dipendenti pubblici come produttori e consumatori) una serie di beni/servizi. Le aziende statali, nondimeno, agiscono spesso secondo criteri e procedure strategico-operative equiparabili a quelle del settore privato.

Le aziende non-profit sono quegli istituti che svolgono attività economica per finalità particolari, che lo Stato riconosce come meritevoli di attenzione, all'interno di un particolare regime societario e sociale e con la caratteristica del non-profit. Quest'ultimo termine è ingannevole, in quanto le aziende non profit possono bene realizzare profitti (e dunque svolgere attività economica in via principale) ma non possono redistribuirli (*non distribution restraint*). Vi è dunque una sfera economica che deve essere gestita secondo criteri manageriali e una sfera che si caratterizza per una diversa finalità. Trattasi di *aziende senza proprietario*, anche se naturalmente esiste la governance. Infatti, lo scopo di ogni istituto non-profit è quello di creare utile per reinvestirlo nell'attività oggetto dell'azienda. Poi, che l'istituto venga gestito secondo criteri di efficienza ed economicità è una decisione politica finalizzata a creare valore per l'istituto nel tempo.

### **Classificazioni.**

**La famiglia** → Trattasi di un'**azienda familiare di consumo e di gestione patrimoniale**, caratterizzata da **finalità sociali, etiche e religiose**, che impongono l'esercizio indiretto di un'attività di natura economica. Il fine economico immediato è l'**appagamento dei bisogni** dei membri della famiglia, Gli interessi economici della famiglia fanno capo non solo ai soggetti istituzionali della famiglia, ma anche a portatori di interessi esterni, cioè gli *stakeholders* (es. donna delle pulizie). I processi economici caratteristici sono il consumo, la gestione patrimoniale, il lavoro, lo studio.

**L'impresa** → Il suo corrispondente è l'**azienda di produzione**. Le finalità dominanti hanno carattere economico e i portatori di interessi istituzionali sono di regola i **prestatori di lavoro** e i

**conferenti di capitale sociale** (capitale soggetto al rischio dell'attività sociale). Il fine economico immediato è quello della **produzione di remunerazioni** (monetarie e/o di altra natura). Per ridurre il rischio di bancarotta dell'impresa, è fondamentale che vi sia una **solidità**. D'altra parte, vi sono anche altri portatori di interessi economici, ossia quelli esterni all'istituto, come i fornitori, i clienti, i conferenti capitale di prestito, lo Stato. I processi economici caratteristici sono **trasformazioni tecniche, negoziazioni** di beni, di credito e di rischi.

**Lo Stato** → L'azienda composta pubblica realizza produzione e consumo. Ha finalità prettamente sociali e morali. Il fine economico immediato consiste nel soddisfacimento di bisogni di carattere pubblico, con remunerazione delle condizioni di produzione. Tuttavia, prevale la remunerazione del lavoro (lo Stato è privo di capitale di rischio in quanto il rischio di fallimento è ridotto → rete di salvataggio molto robusta). I portatori di interessi economici istituzionali sono i prestatori di lavoro e, in generale, tutti i componenti dell'entità pubblica. I portatori di interessi economici non istituzionali sono una categoria non ben identificata, che include i fornitori, i conferenti di capitale di prestito, gli altri istituti pubblici, gli altri Stati, gli istituti di credito, i fondi internazionali. I processi economici caratteristici, oltre la produzione e consumo di beni pubblici, si concentrano sull'esazione di tributi.

Diverse sono le regioni economiche che qualificano l'intervento dello Stato in economia. Questo avviene in virtù di:

1. Esistenza di **beni economici puri**, caratterizzati dalla non rivalità nel consumo e dalla non escludibilità nel godimento.
2. Esistenza di **mercati non concorrenziali** (monopoli naturali), che, se lasciati all'iniziativa economica privata, costituirebbero un plus di enorme portata per l'imprenditore assegnatario.
3. Attività che possono generare delle **esternalità**, ossia eventi che si manifestano indipendentemente dalla funzione produttiva tipica dell'attività medesima (es. inquinamento). Gli investimenti richiesti per adempiere a tale funzione, infatti, sarebbero totalmente anti-economici per un privato e le esternalità medesime sarebbero penalizzanti per il collettivo.
4. Esistenza di **mercati incompleti**. Alcuni mercati sono caratterizzati da dimensioni molto piccole e, in virtù dei loro stessi connotati, generano le c.d. **asimmetrie informative**, tali per cui il pubblico non è in condizione di conoscere la portata e le implicazioni dell'immissione di un prodotto proveniente da siffatte realtà nel mercato. In questo solco, si colloca l'intervento dello Stato, che così previene la configurazione di comportamenti scorretti.
5. **Redistribuzione del reddito**. Soltanto allo Stato è imputata la possibilità di redistribuire il reddito, ad esempio per garantire l'accessibilità gratuita a beni e servizi o a sussidi e incentivi.
6. **Imposizione del consumo di beni di merito**. Ciò include tutto quello che, per legge, lo Stato può imporre. Trattasi di norme inderogabili. Esempi classici sono l'istruzione obbligatoria e il casco sui ciclomotori. Questo dipende da valutazioni politiche *ex ante* dello Stato.
7. **Creazione e mantenimento dello stato di diritto**. La certezza e l'efficienza dello stato di diritti sostanziano un fattore fondamentale per l'interesse degli investitori esteri e per l'incremento di produttività delle imprese nazionali, che possono beneficiare di servizi pubblici efficienti. Attività che pertengono in via esclusiva allo stato per garantire lo stato di diritto sono la giustizia, la difesa, la sicurezza pubblica, le relazioni diplomatiche internazionali, la tutela del patrimonio culturale. La gestione caratteristica degli enti della Pubblica Autorità si sviluppa attraverso l'emanazione di leggi e regolamenti, la produzione di beni e servizi (trasporti locali, biblioteche, scuole, ospedali ecc.) e il trasferimento di ricchezza.

**L'istituto nonprofit** → Trattasi di un'azienda nonprofit che in taluni casi si avvicina molto all'azienda di produzione. La finalità dominante e caratteristica non è economica, ma è sociale, culturale, morale. Il fine economico immediato si individua nell'appagamento di bisogni (di associati, di fruitori, della collettività) e nella remunerazione del lavoro, la quale è comunque condizione di esistenza che qualifica gli istituti nonprofit in quanto tali. Essi, infatti, fanno propria una grande flessibilità economica. Diversi sono i soggetti economici portatori di interessi. Il processo produttivo caratteristico è la produzione (o anche consumo) di beni. Come detto, vige il divieto della redistribuzione dell'utile come lucro soggettivo. Nondimeno, l'esistenza di detti enti del terzo settore è volta a raggiungere terreni della società civile in cui lo Stato difficilmente può penetrare.

La specializzazione, che consiste nell'utilizzare risorse specifiche per un obiettivo definito, è un importantissimo propulsore dell'efficienza di un'attività economica. Questo, ne incrementa le dimensioni e, al tempo stesso, incrementa la frammentazione della stessa.

Infatti, l'attività economica eccessivamente concentrata e scarsamente specializzata conduce a risultati diseconomici e a pericolose concentrazioni di potere. L'economia capitalistica attuale rappresenta un punto di equilibrio tra la riduzione dei costi di transazione e la propulsione delle economie di scala.

Ancora, si può validamente affermare che, differenziando gli istituti economici in classi economiche diverse, si procede a diffondere e a liberare imprenditorialità.

L'investimento specifico è un investimento realizzato con una finalità precisa e identificata *ex ante*.

### **Assetti istituzionali.**

Il **modello generale di analisi dell'assetto istituzionale** prevede che ogni **istituto** è visto come un insieme di **soggetti** che offrono **contributi** e che, per tale motivo, ricevono o pretendono delle **ricompense** o traggono **benefici**. Questi soggetti prendono il nome di **stakeholder** o **portatori di interessi**.

L'analisi dell'assetto istituzionale è fondamentale in quanto la sua comprensione consente di valutare la capacità di un istituto di perdurare nel tempo. Infatti, per la vita duratura di un istituto è centrale che si abbia un **governo unitario**, che combina i contributi di ciascun soggetto secondo un **disegno unitario**. La responsabilità delle decisioni ultime viene imputata ad un unico organo, ossia l'**unità di comando**.

Al fine di costruire un assetto di governo efficace, bisogna far intersecare tre spunti fondamentali:

1. Definire il **soggetto** (o soggetti) **d'istituto**, ossia colui al quale viene attribuito il **diritto/dovere di governare**. Trattasi non solo di un diritto, ma anche di un dovere, poiché senza il governo dello stesso l'istituto non può andare avanti. È un dovere verso gli altri azionisti, verso i dipendenti e tutti gli altri stakeholders esterni.
2. Definire i **fini istituzionali**, ossia il perimetro, le finalità dell'istituto, entro i quali esso si trova ad operare.
3. Definire la **struttura di governo**.

Dunque, l'**assetto istituzionale** è la **configurazione** dei **portatori di interessi** nei confronti dell'istituto, dei **contributi** che tali soggetti forniscono all'azienda, delle **ricompense** e dei **benefici** che ne ottengono, del **soggetto d'istituto**, dei **fini istituzionali** e delle **strutture di governo** che regolano in equilibrio dinamico di lungo periodo le relazioni d'interessi tra i portatori di interessi, i contributi e le ricompense.

Gli **interessi** che convergono negli istituti sono **molteplici** (nelle imprese si rivede un portafoglio di stakeholder) e di diverso ordine. Tutti, comunque, hanno in comune talune caratteristiche. Nel caso dell'impresa, trattasi di una pluralità di **interessi economici**, la cui esistenza implica una parziale **competizione** tra essi e, al tempo stesso, **relazioni di complementarità e fungibilità**. Questo si spiega alla luce della compresenza di attese economiche diverse tra i diversi stakeholder all'interno degli istituti (prestatori di lavoro e conferenti capitale di rischio), la soddisfazione delle quali, stante la relativa scarsità di risorse, non può realizzarsi in maniera eguale. Nel novero della competizione di interessi convergenti sull'impresa rientra anche lo Stato, che ha interesse a che le imprese producano massimamente per potere prelevare tributi più elevati, così come rientrano i fornitori, il cui interesse di vendere al prezzo più alto (ad es. delle materie prime per l'impresa) contrasta con quello dei consumatori, su cui vengono scaricati i costi. Le banche, ossia i conferenti di capitale di prestito, sono il complemento dei conferenti di capitale di rischio, che tipicamente sono gli imprenditori. In Italia, ad esempio, l'esposizione bancaria, ossia il ricorso dell'imprenditore all'erogazione di capitale di prestito da parte delle banche, è molto elevata. Nelle aziende italiane è frequente trovare rapporti di indebitamento molto elevati. Anche i conferenti di capitale di prestito sono in contrapposizione con gli altri soggetti.

Le relazioni tra questi soggetti sono connotati da diversi **gradi di asimmetria informativa**, in quanto possono esservi alcuni soggetti che dispongono di più informazioni rispetto ad altri, tale per cui comporre i predetti interessi è opera di difficile soluzione. Inoltre, la **forza contrattuale** tra i diversi soggetti è diversa, che si cela dietro la diversa portata delle offerte lavorative e dietro la fungibilità di alcuni soggetti dell'istituto. Altre **attese** sono **implicite e non dichiarate** (bonus, contributi, avanzamenti di carriera, rapporto continuativo con l'imprenditore per i fornitori, ecc.). Infine, un assetto istituzionale ben congegnato deve disporre di meccanismi per contemperare efficacemente tutti gli interessi in gioco, ovvero sia per tenerli contestualmente in equilibrio, senza creare situazioni di disavanzo di alcuni rispetto ad altri. In realtà, dunque, date le situazioni concrete, la pressione degli interessi sull'istituto, che rischia di creare situazioni di squilibrio, fa sì che essi siano tutti ugualmente rilevanti. Le aziende, ad esempio, stendono una *stakeholder map*, per classificare i portatori di interessi, la loro rilevanza e la criticità del loro interesse, con il fine di scongiurare il configurarsi di situazioni di conflitto.

I contributi e le attese di ricompensa sono molteplici, sicché la **multidimensionalità** è prerogativa di tutti gli stakeholder verso l'impresa.

I **prestatori di lavoro** forniscono, infatti, non solo il loro tempo, ma anche energia, competenze, impegno ed, eventualmente, imprenditorialità. D'altra parte, essi si attendono remunerazione, tutela/stabilità, condizioni di lavoro buone, mansioni ricche, stimoli e avanzamenti di carriera e influenza sulle scelte. L'**impresa**, invece, si aspetta lealtà, obbedienza, impegno, flessibilità, socialità.

I **conferenti capitale di rischio** dotano l'azienda di mezzi monetari per tutto il tempo della sua esistenza. Indeterminato è il modo in cui otterranno indietro il capitale conferito. La remunerazione del capitale nella prospettiva dell'imprenditore si focalizza sulla **remunerazione**



**degli utili.** Il *capital gain*, invece, è l'altra parte della remunerazione del capitale e consiste nel capitale di differenza tra il prezzo di vendita e quello di acquisto dell'impresa. In un'azienda quotata l'ordine delle considerazioni è diverso, in quanto l'attesa si rivolge essenzialmente alla *capital gain*. I conferenti capitale di rischio altresì sono interessati ad un'**adeguata liquidabilità** e all'**influenza sul governo** dell'istituto, che può essere generica, tale per cui il governo dell'istituto è imputata a una lista di maggioranza dell'assetto di governo, o più precisa, per cui anche i soggetti di minoranza possono sedere agli organi di governo. Le corrispondenti attese dell'impresa si rivolgono all'esistenza di un adeguato numero di soggetti disposti ad investire capitale di rischio e al dialogo tra di essi, con limitata influenza degli azionisti di controllo. L'interesse dell'impresa quale entità giuridica e al far sì che non si creino situazioni di squilibrio. I **conferenti capitale di prestito** dotano l'impresa di capitale per un periodo limitato e mirano alla restituzione di capitale e di interessi maturati su di esso (remunerazione della condizione di produzione, ossia il pagamento per l'uso della condizione di produzione, che è l'accesso al capitale). Prerequisiti sono trasparenza, solidità e redditività dell'impresa, che consentono all'imprenditore di accedere al finanziamento.

I **clienti** consumano i prodotti dell'impresa e si attendono standard di qualità alti, prezzo adeguato, accessibilità dei prodotti e innovazione. L'impresa desidera che essi siano stabili, ossia abbiano una relazione continuativa con l'impresa stessa, e una cooperazione nello sviluppo di know-how tecnico e commerciale.

I **concorrenti** costituiscono stimolo alla competizione e richiedono dagli altri lealtà.

Lo **stato** produce ed eroga beni pubblici, regola la condotta delle imprese e dispensa incentivi finanziari e fiscali; d'altra parte le imprese si attendono flessibilità e ampia libertà in un contesto di norme chiare ed eque.

Chi si deve preoccupare di **integrare** questi soggetti e i loro **interessi** è il **soggetto economico**, che deve garantire l'**equilibrio istituzionale**. Ciò attraverso **cooperazione** e implementazione di **rapporti di fiducia** tra gli stakeholder. Gli **ostacoli** all'integrazione dinamica dei contributi sono la specializzazione economica, la competizione per il conseguimento di remunerazioni, questioni di asimmetria informativa, incertezza, problemi legati alla distribuzione dei risultati reddituali e differenze in ordine alla propensione al rischio (eterogeneità nel rischio → tensione a livello istituzionale).

Il **soggetto economico**, in linea di principio, dovrebbe includere tutti i portatori di interessi, che così parteciperebbero al governo d'istituto. Tuttavia, ciò determinerebbe elevati costi di governo e abnorme complessità organizzativa, qualità e tempi decisionali inadeguati e mancanza di riconoscimento della rilevanza del contributo apportato da taluni soggetti.

Da questo segue la necessità di **classificare** le diverse tipologie di **interessi** e **attribuire il governo** dell'istituto ai **soggetti** che ne sono **maggiormente coinvolti e influenzati**. Così, il **soggetto d'istituto** ha il a) **diritto/dovere di governare** e b) il **diritto di godere dei risultati residuali positivi** (la differenziazione tra soggetto economico e soggetto d'istituto è pleonastica). Esso si organizza per esprimere il diritto-dovere di governare. Deve anzitutto definire i **fini istituzionali**, laddove per l'impresa significa definire l'**orientamento strategico di fondo**, ossia un insieme di valori e atteggiamenti che connotano l'**identità dell'impresa**. Esercitare il governo economico significa:

1. Definire gli **indirizzi strategici**.
2. Progettare e articolare le **strutture di governo**.

3. Progettare e articolare le **strutture di controllo**.
4. Individuare i **soggetti** abilitati a partecipare alle strutture di governo e di controllo.
5. Sorvegliarne il **funzionamento**.

Il governo economico deve ispirarsi ai **principi di a) contemperamento degli interessi** (adozione di strutture e processi volti all'integrazione dei contributi) e b) **economicità** (capacità di operare in autonomia economica, senza ricorrere sistematicamente alla copertura di perdite da parte di terzi).

Nell'ipotesi che il soggetto economico coincida con una sola categoria di portatori di interessi si avrà una **struttura di governo economico** basata essenzialmente su tre organi:

1. ■ **l'assemblea** dei membri del soggetto economico quale organo supremo di indirizzo generale e di nomina sia dei membri dell'organo decisionale di governo economico, sia dell'organo di controllo;
2. ■ **l'organo decisionale di governo economico**, composto da una o poche persone con specifiche competenze tecniche e manageriali, che configura e indirizza l'attività della struttura organizzativa;
3. ■ un **organo di controllo** che verifica l'operato dell'organo decisionale;

Le aziende devono generare sufficiente ricchezza per poter soddisfare contestualmente tutti i portatori di interessi, senza ricorrere sistematicamente alla copertura di perdite da parte di terzi (**principio di economicità**), concetto strettamente connesso all'autonomia medesima dell'istituto, in quanto il mancato rispetto del suddetto principio implicherebbe la perdita d'autonomia.

La **struttura di governo economico** dell'impresa si caratterizza per la presenza di:

1. **Assemblea** (degli azionisti), ovvero **l'organo di rappresentanza del soggetto economico**.
2. **Consiglio di Amministrazione**, ossia **l'organo di governo economico dell'impresa**. È importante che vi siano uno o più soggetti delegati (amministratore delegato o comitato esecutivo) ad occuparsi dell'orientamento di fondo dell'impresa e sui quali l'assemblea esercita la sua vigilanza.
3. **Comitato di direzione** (con Direttore Generale), che concretizza un organo direzionale di management.

Esistono, nel diritto societario italiano, anche un sistema duale e un sistema monistico di *governance* dell'impresa.

Il modello non capitalistico di governo economico dell'impresa si caratterizza per l'esistenza di **società cooperative**, a metà tra l'area profit e nonprofit. Esse sono forme di imprese c.d. non capitalistiche in cui una categoria di stakeholder svolge la propria funzione tipica e, insieme, quella di conferenti di capitale a rischio. In questi casi, i dipendenti o i consumatori conferiscono capitale. Tuttavia, se è vero che non si prevedono forme di distribuzione dell'utile, quanto piuttosto un vantaggio economico, chiamato **ristorno**, che viene distribuito tra i soci operatori.

### **Le società benefit.**

Le società benefit esistono, dichiarando in statuto societario, di estendere l'obiettivo benefit a quelli che già la forma societaria si è data. La società benefit è un'opportunità per gli imprenditori

che vogliono valorizzare ulteriormente le proprie azioni nell'ambito della sostenibilità oppure strutturare un modello di business volto a perseguire finalità di beneficio comune. È una società for profit dotata di una mission sociale, senza alcun tipo di agevolazione legale e priva di deroghe al diritto societario.

## **LA CORPORATE GOVERNANCE.**

La corporate governance è l'attività di governo delle imprese svolta dai titolari dei diritti di proprietà (i proprietari), ossia del diritto-dovere di governare, e dalle persone da loro designate come rappresentanti negli organi apicali, e principalmente nel Consiglio di Amministrazione. Nelle spa italiane la CG si manifesta principalmente nell'Assemblea degli azionisti, nel Consiglio di Amministrazione e nel Collegio sindacale. In particolare, l'esistenza di rappresentanti, e l'esigenza che essi vi siano, degli *stakeholders* istituzionali è dovuta all'eccessiva e paralizzante frammentazione della proprietà delle aziende, proprio nella misura in cui materialmente tutti i conferenti di capitale, che talvolta raggiungono l'ordine dei milioni, non possono contestualmente rispondere del governo dell'istituto. Esempio rilevante è offerto dai fondi d'investimento (es. *Blackrock*), che oggi hanno raggiunto dimensioni così significative tali da partecipare in moltissime delle società quotate di rilevante dimensioni, presso le quali hanno i propri rappresentanti. Questi, in nome e per conto dei fondi, partecipano al governo dell'istituto, e sarebbe concretamente difficile che la gestione da parte dei fondi avvenisse senza i rappresentanti.

Concetti fondamentali nella prospettiva della Corporate Governance sono a) l'**identità dell'azionista** e b) la **concentrazione di capitale**. Trattasi di punti cruciali nella determinazione della capacità di controllo dell'azienda da parte degli azionisti.

Il problema della governance è riconducibile, secondo la prospettiva tradizionale anglosassone, alla configurazione **del Consiglio di Amministrazione** nelle **public company** (società con azioni quotate e senza azionisti di controllo), ossia grandi aziende quotate possedute direttamente dai risparmiatori/investitori che, conferendo capitale, ne acquistano delle quote, dei pacchetti di azioni. In questi casi, nessun azionista ha influenza tale da essere in grado di controllarne in maniera dirimente il governo. In tali situazioni, si crea un **problema di agenzia**, che riguarda la **relazione di separazione tra azionisti e amministratori (rapporto di agenzia)**, ossia la separazione tra la proprietà e il controllo. Segnatamente, un **rapporto di agenzia** è un contratto in base al quale una persona (il *principal*) incarica un'altra persona (*l'agent*) di svolgere un determinato servizio, che include un potere, a favore dell'agent stesso, di prendere delle decisioni in nome e per conto del principal". Tanto **più** gli **azionisti** sono **piccoli e frammentati**, tanto **meno** hanno **incentivi, competenze, commitment, potere e risorse per governare l'azienda**. Da qui, per diverse ragioni (disinteresse, piccole dimensioni) delegano il **manager**, che tecnicamente è un **agente della proprietà**, in quanto concretamente esercita un potere che fa capo ad altri soggetti. Le conseguenze del rapporto di agenzia sono che, se è vero che sia il **principal** che il **manager** sono **massimizzatori di utilità individuale**, vi è il rischio che il **manager** adotti **condotte disallineate o opportunistiche**, facendo gli **interessi propri** a discapito quelli degli azionisti. Questi **comportamenti** devianti, frutto della discrezionalità manageriale, possono essere **disallineati**, e questi includono:

1. Attuazione di **investimenti che non corrispondono agli interessi degli azionisti**. In particolare, l'*empire building* è la tendenza di manager di utilizzare il capitale degli azionisti per creare delle aziende di dimensioni più grandi verso le quali trasferirsi.
2. **Eccessiva propensione al rischio**; se un amministratore delegato realizza un'acquisizione rischiosa, il rischio insito nell'operazione è sconosciuto a tutti fuorché a lui e l'eventuale fallimento dell'operazione si riverbera sugli azionisti piuttosto che sul manager. L'unico organo che potrebbe vigilare concretamente sull'operazione è il CdA, che dispone di competenze e rappresenta gli azionisti in quanto da essi nominato. Nondimeno, il CdA è quello che nomina il *manager*. I board hanno tre ruoli: nominare, incentivare, licenziare gli amministratori delegati. Il rapporto di agenzia è tanto forte che la sola vigilanza del mercato sarebbe insufficiente.

### 3. Mancanza di motivazione o immobilismo.

I **comportamenti opportunistici** includono:

1. **Azioni illecite**.
2. **Ricerca di benefici personali**. Esempi dei casi in cui i manager influenzano la propria remunerazione sono: la ricerca di stipendi non allineati al mercato, la ricerca di bonus ingenti e non giustificati dai risultati ottenuti dall'impresa (***fringe benefit***), iniziative che, seppur funzionali anche ad interessi aziendali, soddisfano eminentemente desideri personali (***pet projects***). È comunque problematico distinguere i benefit giustificati da quelli non giustificati.
3. **Resistenza al cambio** di fronte a tentate acquisizioni. Parte della teoria economica sostiene che una società gestita male dal management sarà sottovalutata, con conseguenti prezzi delle azioni molto convenienti. Dunque, un acquirente terzo potrebbe avere interesse a realizzare il c.d. ***takeover***, rastrellando progressivamente un numero crescente di azioni, per poi fare un'offerta per il controllo della società. Il nuovo azionista di controllo, quindi, cambierà management e riporterà una gestione adeguata nella società target dapprima inefficiente. Un esempio è quello del *takeover*, che alla fine si è rivelato fallimentare, di Telecom Italia, il cui controllo è stato continuamente conteso sul mercato. La minaccia del *takeover*, ad ogni modo, fa sì che si possa configurare un comportamento opportunistico da parte del management, che tenta di resistere attraverso diverse modalità, facendo ciò che è contrario all'interesse degli azionisti.

La separazione tra proprietà e controllo nelle spa rappresenta un problema già osservato da Berle e Means all'indomani della crisi del 1929. Il rapporto di agenzia ha alcuni tratti tipici:

- a. **Discrezionalità dell'agente**;
- b. **Asimmetria informativa**; il manager ha strutturalmente più informazioni rispetto agli azionisti, in quanto egli opera direttamente all'interno dell'azienda.
- c. **Remunerazione dell'agente non dipendente** (almeno parzialmente) dal **risultato**.

Dunque, una struttura di corporate governance è efficiente se produce costi di agenzia (disfunzionalità del rapporto di agenzia) molto bassi.

### **Gli strumenti di Corporate Governance.**

Gli strumenti interni di *governance* per affrontare il problema dell'agenzia sono diversi. In primo luogo, si analizzi la **sorveglianza diretta degli azionisti di maggioranza**. Alcuni sostengono che la migliore forma possibile di controllo del management siano i meccanismi liberi del mercato, altri

ritengono che sia necessaria una forte concentrazione della proprietà, che preveda l'esistenza di un azionista di controllo. Secondo la prima direttrice, l'azienda che si espande seguendo le dinamiche liberiste del mercato, l'azienda si frammenta quanto a proprietà a tal punto che diviene una *public company* ad azionariato diffuso. Comunque, tale impostazione, di gusto essenzialmente anglosassone, è stata messa in crisi dopo il 2008, anche perché si è ritenuto che l'azienda in situazione di difficoltà può essere gestita meglio dall'imprenditore come azionista di controllo, che ha interesse ed effort a che l'impresa si salvi.

### **Strumenti interni di CG.**

Dunque, un modo per risolvere il problema di agenzia è mutarlo: ciò avviene attraverso **la sorveglianza degli azionisti**, con uno o più azionisti (di maggioranza) che si occupano anche del *management* della società. Questo può realizzarsi in tre forme:

1. **Controllo assoluto** (ossia maggioranza assoluta → 51% del capitale sociale).
2. **Controllo di minoranza**, ossia la maggioranza relativa che controlla il capitale sociale frammentato delle società quotate (es. 30% del capitale).
3. **Patto di sindacato**. Trattasi di un contratto stipulato tra gli azionisti, che singolarmente non hanno il controllo ma congiuntamente lo acquistano in virtù dell'aggregazione delle loro quote (es. tre soggetti con il 10% del capitale). Il patto deve essere reso pubblico al mercato, anche se è distorsivo dello stesso poiché viene artificialmente creata una maggioranza, pregiudicando il principio del *one share one vote* attraverso l'esercizio di un potere maggiore del rischio sopportato.

Un altro meccanismo di controllo è il **controllo piramidale**. Se un azionista di controllo (persona fisica) vuole controllare una società operativa grande, può conferire ad essa capitale di rischio oppure creare una **catena di holding finanziarie**, le quali, attraverso la leva azionaria (moltiplicatore di influenza del capitale), consentono di esercitare influenza dominante sulla società operativa con l'investimento di un capitale nettamente minore (unico oggetto di dette holding). Questo avviene secondo un meccanismo matematico, che funziona sulla base del **possesso integrato**, che, in forza della **leva azionaria**, moltiplica il capitale controllato in ciascun livello della catena di holding (cap. costante = 51%) per i livelli stessi delle holding. Così, l'azionista detiene il controllo della società operativa, attingendo dagli azionisti di minoranza e dal capitale di prestito delle banche. Ciò inevitabilmente significa, per l'azionista di controllo, potere nominare il consiglio di amministrazione.

Dal punto di vista tecnico, il sistema piramidale si traduce in un'estrema difficoltà di governo della *holding* finale. La difficoltà è direttamente proporzionale alle dimensioni delle società e ai livelli del sistema. Questa soluzione ha potuto attecchire in Italia in virtù delle ridotte dimensioni del contesto capitalistico domestico e raccoglie congiuntamente le tre soluzioni di controllo della proprietà dapprima analizzate. Anche questa soluzione può rappresentare una distorsione del meccanismo *one share, one vote*.

Un'altro strumento interno di corporate governance sono i **programmi di incentivazione**, ossia programmi in cui la remunerazione del management varia al variare della performance dell'impresa. Esempi sono i **programmi di bonus** e gli **incentivi azionari** (tra cui le **stock options**), i quali ultimi qualificano la remunerazione del manager sulla base del valore

incrementale conseguito dalle azioni dell'impresa, tramite. In particolare, le stock options sono opzioni che la società concede al manager e agli altri dipendenti che danno loro il diritto di acquistare quote della società ad un prezzo d'esercizio determinato. Con queste soluzioni si cerca di allineare gli obiettivi di proprietà e management, anche se quest'ultimo può adottare altri tipi di comportamenti opportunistici, ad esempio funzionali a "drogare" il titolo azionario, facendogli acquisire valore, senza che l'impresa possa apprezzarne il beneficio, o, peggio, subendone le eventuali conseguenze nefaste.

I **meccanismi di controllo interno**, invece, sono svolti da quattro grandi organi. In prima analisi, il controllo interno è responsabilità ultima del CdA (con il Comitato di controllo interno). In secondo luogo, esso spetta al collegio sindacale, che svolge tipicamente un controllo di legittimità, di rispetto della legge. La società di revisione, invece, esercita un controllo di ordine contabile. Essa deve sottostare ad un obbligo di rotazione. L'*Internal Auditing* si occupa di vigilare sul rispetto delle procedure interne aziendali e riporta al presidente del Consiglio di Amministrazione. Se il sistema di controllo interno ha delle falle, vi è il rischio di distorsione e di incongruenza dello status finanziario della società con la realtà.

### **Strumenti esterni di CG.**

Il primo strumento esterno di *governance* è il **mercato per il controllo societario**, che consiste nella minaccia di acquisizione (*takeover*), ostile o amichevole, volto al ricambio della proprietà per la sostituzione del management inefficiente. Ostacoli al takeover sono la resistenza della *target*, anche attraverso condotte opportunistiche del management, il costo dell'operazione a causa di limiti finanziari (questione risolvibile attraverso il meccanismo del **leverage buy out**), ostacoli politici.

La seconda soluzione è la **sorveglianza degli investitori istituzionali**. L'attivismo degli investitori istituzionali è svolto tendenzialmente dal mercato; essi possono porre in essere diverse azioni:

1. Minacciare la liquidazione del proprio investimento.
2. Manifestare apertamente il proprio dissenso.
3. Realizzare operazioni specifiche e mirate al ricambio del *board*.

Comunque, nonostante talvolta l'attivismo sia raro, perché costoso e faticoso, le occasioni in cui si manifesta oggi si stanno moltiplicando.

Altro elemento è la **sorveglianza delle banche e dei creditori**, strumento particolarmente efficace di CG. Le banche effettuano un controllo a dir poco alacre, peraltro godendo di un **livello di informazione elevato** e di **contatti diretti con il board**. Il debito presso banche e altri creditori è un efficacissimo meccanismo di governance in quanto il management subisce pressioni poiché:

1. In caso di **inadempienza** dell'impegno al pagamento di capitale e interessi (**insolvenza**) il controllo dell'impresa passa ai **creditori** che possono chiedere il **fallimento**.
2. I creditori possono **bloccare i finanziamenti** e chiedere **interventi specifici** e/o **sostituzione del management**.

La **reputazione** è un meccanismo di controllo soltanto parzialmente efficace. Essa dovrebbe far sì che un agente rinunci a comportamenti opportunistici per non autoescludersi dal mercato. Il

meccanismo della reputazione può essere sfruttato da autorità pubbliche e investitori, ad esempio attraverso codici volontari di governance o codici di autodisciplina, che hanno svolto un lavoro incessante di costituzione di standard di mercato (il Codice Preda è quello della Borsa italiana).

## **LE COMBINAZIONI ECONOMICHE.**

Le **operazioni** sono insieme di attività elementari di rilevanza economico-organizzativa per l'azienda. Le operazioni si aggregano in **processi**, ossia insiemi ordinati di operazioni che hanno il medesimo oggetto (es. il processo di acquisto). I processi, che sono tutti funzionali all'unitarietà dell'azienda, si aggregano in:

1. **Coordinazioni parziali**; trattasi di **insieme di processi omogenei**, aggregati in forza della loro **affinità di specie** (le c.d. **funzioni**). Detti processi hanno operazioni tecniche analoghe e richiedono altrettanto omogenee competenze specialistiche. Le funzioni tipiche sono:
  - d. **Ricerca e sviluppo**. Può essere di rilevanza strategica fondamentale per un'impresa oppure quasi inesistente (in un'azienda farmaceutica la funzione ricerca e sviluppo è quasi il *core business*). Alcune aziende, che producono beni standard o commercializzano prodotti altrui, non necessitano di ricerca e sviluppo, in quanto il livello tecnologico dei loro prodotti è estremamente basso.
  - e. **Acquisti**. Trattasi della funzione che risponde dell'approvvigionamento dell'azienda, gestendo una pluralità di costi. Posto che buona parte delle aziende devono tenere sott'occhio l'equilibrio ricavi-costi e la marginalità di detto rapporto, il settore acquisti si occupa di mantenere delle buone relazioni con i fornitori e di gestire la leva dei costi, di modo da mantenerli bassi.
  - f. **Produzione**. Alcune aziende svolgono una parte della produzione all'interno e una parte all'esterno (terzisti).
  - g. **Marketing e vendite**. In un'azienda di piccole e medie dimensioni sono estremamente importanti. Il marketing è prerogativa delle aziende in crescita, poiché consiste nella parte pensante delle vendite. Esso è l'analisi di mercato, dunque dei bisogni dei consumatori (non essenziale a proposito dei bisogni standard - ad es. acqua naturale). Si divide in marketing strategico e operativo. Le grandi aziende hanno questa distinzione. Trattasi dell'unica funzione aziendale non estrinsecabile.
  - h. **Logistica**.
2. **Combinazioni parziali** sono insiemi di processi di differente specie (vendite, produzione, ricerca e sviluppo) relativi ad un oggetto comune (un certo "business"). Una combinazione economica parziale è definita da una certa gamma di prodotti destinata ad un certo mercato (una combinazione prodotto-mercato). Esse corrispondono, nelle imprese, alle "aree d'affari". Le imprese che operano in più business (le c.d. multi-business) hanno la necessità di gestire in modo separato processi relativi ad oggetti distinti (l'area d'affari 1, l'area d'affari 2).



Le principali **coordinazioni economiche parziali** svolte in un'azienda si possono classificare in una serie di **sottoinsiemi di operazioni**:

- La **configurazione degli assetti di governo**;
- Le **operazioni di gestione**;
- L'**organizzazione e la rilevazione**;
- **Interdipendenze e negoziazioni**;

Le **operazioni di gestione** sono il cuore dell'azienda, e dunque sono estremamente importanti. Osservando tutte le operazioni dell'azienda, infatti, quelle dominanti sono le operazioni di gestione, nonché le uniche che realizzano risultati reddituali.

1. **Gestione caratteristica**. Si tratta dell'insieme di attività che realizzano la **funzione economico-tecnica tipica** di ciascuna impresa.
2. **Gestione patrimoniale**. Essa è la gestione accessoria di risorse che eccedono rispetto ai bisogni della gestione caratteristica. Infatti, essa consiste nell'investimento di risorse monetarie eccedenti rispetto alla gestione caratteristica. Si possono, a scopo di investimento, acquistare quote di altre imprese o altre attività finanziarie pure.
3. La **gestione finanziaria** è l'attività che si occupa di gestire il fabbisogno finanziario dell'impresa, il quale deriva dall'oggetto del business. Questo tipo di gestione deve assicurare all'impresa di disporre di liquidità costante e funzionale alle esigenze business.
4. La **gestione assicurativa** riguarda la copertura dei rischi particolari dell'impresa.
5. La **gestione tributaria** tratta della liquidazione e del pagamento della gamma di tributi nei confronti dell'operatore pubblico.

Le **operazioni di organizzazione** sono essenzialmente due:

1. **Progettazione dell'assetto organizzativo**. Trattasi del tentativo da parte dell'azienda di formalizzare un tessuto adeguato ai processi che l'azienda stessa pone in essere. Sostanzialmente, consiste nella **definizione** di una **struttura organizzativa**, che si compone di **compiti** e di **responsabilità** dei soggetti all'interno dell'azienda. La progettazione riguarda anche i **sistemi operativi** dell'azienda (formulazione dei piani aziendali, gestione delle risorse umane, gestione del flusso di informazioni). Le strutture organizzative impattano anche sui risultati dell'azienda, seppure in maniera indiretta.
2. **Operazioni di rilevazione**. Si tratta di attività di raccolta, di elaborazione, di conservazione e di diffusione di dati e di informazioni che servono per supportare le scelte di decisori interni ed esterni all'azienda. Si compongono di **contabilità generale**, **contabilità analitica** e **sistemi informativi direzionali**.

Le **negoziazioni** sono attività di relazione con l'ambiente esterno e con altri istituti. Esse servono ad acquisire le condizioni di produzione e a cedere i prodotti dell'azienda. Tutte le negoziazioni avvengono in condizione di incertezza, ossia di asimmetria informativa tra le parti, e con rapporti



sbilanciati di forza contrattuale. Rilevano altresì gli investimenti specifici effettuati dall'impresa per rispondere delle relazioni di scambio oggetto delle negoziazioni.

## **LA STRUTTURA ORGANIZZATIVA DELL'IMPRESA.**

L'**organizzazione dell'impresa**, o attività di **progettazione dell'assetto organizzativo**, include le attività di **progettazione** della **struttura organizzativa** e di progettazione dei **meccanismi di funzionamento** dell'azienda. In pratica, progettare l'assetto organizzativo significa prendere una serie di **decisioni** che impattano concretamente sulla vita dell'impresa, quali:

1. Quante persone, e con quali caratteristiche, fare lavorare nell'impresa (**struttura del personale**).
2. Quali **insiemi di compiti** ogni soggetto è chiamato a svolgere, con quali **obiettivi**, secondo quali **modalità** e con quali **risorse**.
3. La **retribuzione** di ogni soggetto.
4. I **percorsi professionali** di ciascun soggetto.

### **La struttura organizzativa.**

In termini formali, la struttura organizzativa si esprime in **organigrammi**, ossia le unità organizzative e le conseguenti relazioni di gerarchia tra le stesse, e in **mansionari**, che includono l'insieme di compiti che devono essere svolti da ogni unità operativa. La lettura di un organigramma dà di per sé un'idea in ordine alle dimensioni di un'azienda, in quanto le aziende piccole sono generalmente sprovviste di strutture articolate.

Per fare questo, occorre innanzitutto stabilire quali sono i **criteri di divisione del lavoro (ruoli)** e i **criteri di coordinamento del lavoro (responsabilità)**. Quella sulla divisione del lavoro è la decisione più importante e strategica nell'ambito della progettazione dell'assetto organizzativo, in quanto implica la **divisione dei compiti** e l'**attribuzione delle responsabilità** all'interno dell'azienda in forza di criteri, che possono essere:

- a) per **compiti** o **processi**;
- b) per **prodotti**, ossia per **combinazioni economiche**;
- c) per **ubicazione geografica**.

In questa sede, infine, si può dire che si focalizzano in struttura operativa le varie combinazioni economiche dell'azienda.

Le varie combinazioni di questi criteri danno vita a diverse strutture:

### **Struttura elementare.**

1. La **struttura elementare** funziona per realtà piccole e si caratterizza per **due livelli di governo**, laddove a quello sovraordinato dell'imprenditore soggiacciono alcuni suoi collaboratori. Vi è scarsa specializzazione.

### **Struttura funzionale.**

2. Nella **struttura funzionale** il criterio di divisione del lavoro è quello delle **funzioni**. Vi è a) un **organo di governo economico**, identificato con l'alta direzione, b) più **organi direttivi**

**specializzati per funzione** (direzione tecnica, commerciale, di ricerca, risorse umane ecc.) e, infine, c) una pluralità di **organi esecutivi**. I **punti di forza** sono:

1. Struttura orientata alla **massima efficienza** all'interno di ciascuna **unità funzionale**, la quale facilita singolarmente le massime **economie di scala** e la **crescita**.
2. Permette di creare **know-how specifico** e di implementare la **specializzazione delle competenze**.
3. Consente, attraverso soprattutto il processo di budgeting, all'organizzazione di raggiungere **obiettivi funzionali**. Infatti, ciascuna funzione può presentare i propri obiettivi in sede di budget per poi presentarli al CEO.
4. È da preferire in presenza di **un prodotto** o **pochi prodotti**.

Gli **svantaggi**:

1. Ha un **lento tempo di risposta** ai cambiamenti (**rigidità** o **scarsa flessibilità**).
2. Può causare un **accumulo di decisioni** ai vertici della struttura gerarchica.
3. Per perseguire obiettivi funzionali, si rischia di **perdere di vista obiettivi organizzativi aziendali**, tralasciando la solidarietà tra le funzioni.

Funziona bene con **aziende piccole e medie**, con **gamma ristretta di prodotti**, in presenza di un **ambiente stabile** e per aziende in **crescita**.

#### *Struttura divisionale.*

3. Se la dimensione dominante è quella di **prodotto**, la scelta forzata è quella di divisionalizzare, riconoscendo che l'azienda è fatta di tante piccole "aziende", ossia **divisioni**. In una **struttura divisionale pura**, si replicano le funzioni per ciascun prodotto (**strutture funzionali per ciascun prodotto**). Si realizza così il massimo della **personalizzazione** per le esigenze di ciascuna divisione.

Vi sono **tre livelli decisionali**, il che implica **maggiore coordinamento** e **minore pressione decisionale** sul vertice.

La condizione per la sua adozione è l'impiego di una **strategia di diversificazione** e si adatta bene in caso di **crescita di dimensioni aziendali** e **proliferazione di prodotti**. Il problema fondamentale è che **moltiplica i costi organizzativi**, in corrispondenza di ciascuna unità. Nella realtà, esistono delle **funzionali miste** o delle **divisionali miste**.

#### *Struttura matriciale.*

4. La **struttura matriciale** combina due criteri di divisione del lavoro e due corrispondenti responsabilità che combaciano. Il vantaggio è quello di creare la massima tensione organizzativa verso il risultato. È la struttura più pletorica a livello di personale, che implica una grande complessità a livello organizzativo, economico e di responsabilità.

#### **I sistemi operativi.**

I **sistemi operativi** sono i sistemi che consentono il **funzionamento dell'organizzazione aziendale**.

A. **Sistemi di programmazione e controllo.** Un **sistema di budgeting** è un sistema per cui, partendo da una **previsione di andamento di mercato dell'annualità successiva**, (a partire dalla previsione di volumi di vendite) si provvede alla costruzione di un **conto economico previsionale**, che ha la finalità di **individuare e distribuire le risorse** alle varie funzioni in

relazione all'attività che l'azienda realizzerà l'anno successivo. Dunque, a tutte le funzioni sono richiesti i **costi** e gli eventuali **investimenti** (globalmente, le **risorse** richieste) che si intendono fare per centrare gli obiettivi oggetto della previsione dell'andamento. Ciascuna funzione, dunque, sulla base dell'input, produrrà il proprio **budget di funzione**. L'amministratore delegato cumula l'ammontare delle risorse provenienti da ciascuna funzione. Se le risorse richieste sono eccessive, ha luogo un articolato **processo di negoziazione** tra le varie linee manageriali di funzioni e l'AD, che culmina nella definizione del **budget**, ossia lo strumento fondamentale di gestione di un'impresa. Per tutto l'anno successivo, esso prevede ciò che l'impresa può fare per ogni singola voce di costo. È come se non vi fosse bisogno dell'amministratore delegato. Tutte le attività e gli investimenti extrabudget devono essere autorizzati dall'Alta Direzione. Salvo casi eccezionali, dunque, il **budget** è la **guida dell'azienda**, nella quale assolve anche una funzione di controllo (qualsiasi funzione in qualsiasi momento dell'anno può vedere i suoi risultati in rapporto al budget). Al raggiungimento o al superamento degli obiettivi di budget, in una realtà evoluta, sono associate anche delle **premierità**. Esistono in tal senso degli strumenti che scongiurano il perfezionamento di budget conservativi per overperformare. Anche questo, infatti, può rappresentare un danno per l'organizzazione.

B. **Sistemi operativi di pianificazione strategica**. Il **piano strategico** è un processo che ha la stessa logica del budget, esteso in un **orizzonte temporale più lungo** (normalmente **3 o 5 anni**) e che si caratterizza per l'individuazione di **obiettivi strategici di lungo periodo**, anche di ordine qualitativo e non necessariamente economici, quanto piuttosto operativi. Esso è la **prospettiva** entro cui si innestano tutti i piani di budget annuali. Il budget va bene per operare in continuità, ma il piano strategico è necessario per l'**eccezionalità** e la **discontinuità**, come la progettazione di investimenti. Gli **obiettivi** fissati sono tendenzialmente molto **ambiziosi**.

### **LA STRUTTURA DELL'AZIENDA E IL SISTEMA COMPETITIVO.**

Trattasi di identificare la **struttura organizzativa dell'azienda** che più si adegua a ciò che funziona e che è richiesto all'interno del mercato.

Quando si parla di **ambiente**, bisogna distinguere in **ambiente generale** e **ambiente economico**. L'**ambiente economico** è l'**ordine economico dell'ambiente** (largamente inteso) ed è costituito da diverse strutture.

Il **mercato** è un **insieme omogeneo di negoziazioni** (nonché intersezione di due settori, ossia di domanda/offerta) di beni, rischi, servizi, capitali. La **quota di mercato** di un'impresa consiste nell'insieme delle vendite di un'impresa in un'area geografica rispetto all'insieme totale delle vendite del settore all'interno della medesima area geografica. La quota di mercato si calcola con i ricavi di vendita e non con i volumi. È importante definire i **confini dei mercati**, anche nella prospettiva di descrivere sottomercati omogenei. Si ha mercato quando vi è la presenza di un **complesso dinamico di negoziazioni** di uno **stesso bene**, che si manifestano con **continuità** e **frequenza**. Se manca una di queste caratteristiche, si hanno negoziazioni fuori mercato. Non è un mercato, chiaramente, quello costituito da poche e sporadiche transazioni. Il primo perimetro del mercato è quello geografico.

Il **settore** è un **insieme di aziende omogenee** che a) hanno **combinazioni economiche simili**, b) che operano all'interno di **mercati uguali o simili** e c) offrono **prodotti analoghi**. Esse sono

legate da **relazioni** molto forti di **interdipendenza**, ossia di concorrenza. Un'azienda multibusiness opera in diversi settori.

Un modello molto diffuso in passato era quello per cui **l'ambiente determina** certe caratteristiche di **struttura del settore**, certi **comportamenti economici delle aziende** e certi **risultati** delle stesse. Secondo questa impostazione, la **performance dell'azienda** è fortemente predeterminata e indirizzata dalle **caratteristiche del settore** di pertinenza (**Modello struttura-comportamenti-risultati**).

Un modello alternativo, quello delle **Cinque Forze di Porter** o della **concorrenza allargata**, asserisce che il comportamento delle aziende è influenzato, oltre a quelli citati, anche da altri fattori che trascendono quelli eminentemente settoriali. Dunque, quando un'azienda sceglie di competere in un ambito competitivo, si innesta in una realtà allargata, che include tutti gli attori che vi sono intorno. Infatti, il settore in senso stretto indica le imprese in concorrenza diretta tra loro, che non rappresentano però l'interezza degli attori in gioco. Secondo Porter, vi sono **cinque attori**, ognuno dei quali esercita una **forza**, che influenza **l'attrattività di un sistema competitivo**. La conclusione più importante cui giunge questo modello è che la **redditività** media di un'azienda (capacità di produrre reddito) è perfettamente **correlata** al **contesto competitivo allargato** in cui l'azienda si colloca. Esistono, dunque, settore profittevoli e settori non profittevoli. La caratteristica di questo modello è che esistono **cinque attori**, ognuno dei quali esercita una corrispondente **forza di concorrenza**.

1. I **concorrenti del settore**. Essi manifestano una **forza di rivalità**.
2. I **fornitori e gli acquirenti** (attori a monte e a valle della catena). Essi esercitano **relazioni di potere (o forza) contrattuale**.
3. I **potenziali nuovi entranti**, ossia quelle imprese che potenzialmente possono entrare senza preavviso nel settore. La forza corrispondente è la **minaccia di nuovi entranti**, che è più tenue se un settore è protetto da barriere all'entrata (come il settore farmaceutico).
4. I **produttori di beni sostitutivi**. La forza esercitata consiste nella **minaccia di sostituzione dei nostri prodotti con altri prodotti**.

La **rivalità** dipende da diversi elementi.

Anzitutto dal **tasso di concentrazione del settore** (ossia dalla **distribuzione delle quote di mercato** fra i concorrenti); più il numero di attori è elevato, più il settore è concentrato e concorrenziale; più è basso, più il settore è rarefatto e, di conseguenza, la concorrenza è limitata. Per le imprese questo è meglio, poiché se il settore è molto frammentato, la competizione è maggiore, ciascuno vuole prevalere, ma vi sono maggiori possibilità di marginalità.

Dipende dal **tasso di crescita della domanda**.

Scaturisce altresì dal **tasso di differenziazione del prodotto**; dalle **condizioni di costo** (che riguardano la **struttura dei costi** e le **economie di scala** che seguono dalla gestione competitiva delle strutture dei costi).

Infine, la concorrenza dipende dall'esistenza di (elevate) **barriere all'uscita**, che impediscono l'uscita fluida delle aziende dal settore, saturando il numero di imprese del settore.

Una prima estensione del modello struttura-comportamenti-risultati è rappresentata dalla **catena di fornitura**, ossia dalla **relazione con fornitori e clienti**.

Il **potere di clienti e fornitori** dipende da:

1. **Sensibilità al prezzo.** Dipendente da:

A. **Incidenza del prodotto sui costi.**

B. **Differenziazione del prodotto.**

C. **Specificità del prodotto.** È sinonimo della rilevanza/criticità che ha il prodotto.

D. **Concorrenza** tra clienti e concorrenza tra fornitori. L'unica variabile che potrebbe trattenere clienti e fornitori ad un'azienda sono gli **switching costs**, ossia i **costi di transazione** che fornitori e consumatori devono sostenere **per passare da un'azienda ad un'altra**. Ciò si traduce nella **ritenzione di potere contrattuale dell'azienda**, che si lega anche al **locking in** di fornitori e di clienti attraverso la creazione di ecosistemi difficilmente shiftabili.

2. **Forza negoziale.** Dipendente da:

A. **Grado di concentrazione del mercato** a monte/a valle.

B. **Specificità del prodotto.** È sinonimo della rilevanza/criticità che ha il prodotto.

C. **Asimmetrie informative** dei clienti e dell'impresa rispetto al prodotto dei fornitori.

D. **Costi di transazione.** Ossia i costi sostenuti per passare a un'altro cliente o fornitore.

# ECONOMIA AZIENDALE - SECONDO PARZIALE

## 1. L'ECONOMICITA'

Un istituto è in **equilibrio istituzionale** quando:

1. I membri dell'istituto condividono gli obiettivi, le modalità di governo, le logiche organizzative e i valori dell'istituto stesso.
2. Vi è equità nell'ambito della relazione tra contributi e ricompense di ciascun soggetto.

L'equilibrio istituzionale è un equilibrio di lungo periodo, dunque deve avere il carattere della **durabilità**, in quanto deve perdurare nel tempo in un contesto mutevole.

Il carattere dell'**autonomia** identifica la capacità dell'istituto di determinare autonomamente i propri fini e le modalità di perseguimento degli stessi, riuscendo ad operare nel lungo periodo senza dover ricorrere sistematicamente al sostegno di altri soggetti. Ciò significa che bisogna non ricorrere continuamente alla copertura delle perdite da parte di terzi. Se questa caratteristica viene meno, la stessa sopravvivenza a lungo termine dell'istituto viene messa in forse. È, invece, assolutamente fisiologico che l'impresa ricorra al capitale di prestito per finanziare le proprie operazioni.

**Economicità**, invece, significa **capacità di attrarre risorse sufficienti per remunerare tutte le condizioni di produzione e di consumo**.

Questi elementi, nella loro combinazione, forniscono la configurazione ottimale dell'equilibrio istituzionale. Se uno di essi viene meno, compaiono tre ordini di **rischi**:

1. **Rischio di cessazione attività.**
2. **Rischio di acquisizione.**
3. **Cambio di soggetto d'istituto.**

L'economicità viene concepita come un principio e un obiettivo fondamentale di buon governo degli istituti, in quanto requisito vitale per l'esistenza dell'istituto.

Vi possono essere tuttavia delle situazioni di discrasia tra equilibrio economico e istituzionale, laddove nel breve periodo l'equilibrio economico può non coincidere con l'equilibrio istituzionale. Spesso, questo è determinato dalla mancata coincidenza tra flussi di cassa e flussi monetari. Essenziale è dunque la conduzione efficiente della gestione finanziaria dell'impresa.

Tutti gli istituti perseguono fini economici istituzionali, che si configurano in maniera diversa a seconda della natura dell'istituto considerato. Essi devono essere perseguiti secondo il principio di economicità, che per essere rispettato richiede l'osservanza di **quattro condizioni**:

1. **Equilibrio reddituale**; ossia l'**equilibrio tra le componenti positive e negative di reddito**, riuscendo a generare un utile. Trattasi nondimeno dell'attitudine della gestione di remunerare con i componenti positivi di reddito, alle condizioni di mercato, tutti i fattori di produzione, ivi inclusi il capitale di prestito e il capitale di rischio. Quando si parla di equilibrio reddituale, l'orizzonte temporale di riferimento è il **lungo periodo**; comunque, è essenziale avere una gestione finanziaria efficiente nel supplire all'eventuale assenza di un equilibrio reddituale nel breve periodo, dovuto al *mismatch* tra costi e ricavi. L'entità verso la quale cui si ha riguardo nell'ambito dell'equilibrio reddituale non è limitata alla singola azienda, ma è estensibile a gruppi aziendali, ossia aggregazioni di più aziende. Diverse possono essere le configurazioni dell'equilibrio reddituale a seconda delle relazioni e degli scambi tra le aziende del gruppo. Nel caso in cui un'azienda subfornitrice apporti materiali e semilavorati ad un'altra azienda membra del gruppo a

condizioni inferiori a quelle di mercato, si può anche avere una situazione positiva in quanto apporta un vantaggio alle altre aziende del gruppo e al gruppo in senso lato.

2. **Efficienza e flessibilità.** Consiste nella **capacità di massimizzare i risultati** conseguiti a **parità di mezzi impiegati** ai diversi livelli (combinazioni parziali, processi o funzioni). Riguarda, in sostanza, il rapporto tra output conseguito e insieme degli input utilizzati per conseguire l'output. L'efficienza si può implementare attraverso diverse innovazioni, come ad esempio attraverso la strategia *just in time*, logica organizzativa che impone di produrre soltanto quanto si è già venduto. La **flessibilità** consiste invece nella **capacità di adattarsi a situazioni di cambiamento.**

Nondimeno, possono esservi risultati positivi di equilibrio reddituale anche in presenza di gravi inefficienze, ascrivibili, ad esempio, a monopoli, condizioni esterne favorevoli ed esternalità negative (es. inquinamento).

3. **Congruità delle remunerazioni.** Trattasi della **congruità dei prezzi-costi sostenuti e dei prezzi-ricavi conseguiti.** Trattasi della congruità delle remunerazioni del lavoro e del capitale proprio di rischio alla luce delle **condizioni ambientali** (condizioni di mercato e strutture di domanda e offerta) e del **costo-opportunità**, ovvero del mancato rendimento conseguibile alla luce della scelta di un altro investimento sul mercato. Il costo opportunità si divide in due componenti:

a. **rendimento degli investimenti a rischio nullo;**

b. **compenso per rischio d'impresa (spread).** Il livello di rendimento dell'investimento è direttamente proporzionale al rischio dell'investimento medesimo.

L'equilibrio reddituale, in alcune situazioni, tendenzialmente di breve periodo, può esistere anche in assenza di condizioni di congruità delle remunerazioni. Questo può accadere nei casi di evasione fiscale, di delocalizzazioni produttive, di imprese familiari, di monopoli. In questi casi, infatti, l'equilibrio reddituale viene raggiunto in maniera impropria.

4. **Equilibrio fra entrate e uscite monetarie.** È strettamente legato all'equilibrio reddituale, anche se non necessariamente coincidente con lo stesso. Ciò dipende dalla diversa manifestazione temporale di costi e ricavi rispetto ai flussi monetari in ingresso e in uscita, che si traduce in fabbisogno finanziario. La discontinuità tra flussi reddituali e monetari si sostanzia in debiti e crediti di regolamento. La gestione finanziaria è, dunque, funzionale a gestire le situazioni di scompenso tra le dinamiche reddituali e quelle monetarie. Ad ogni modo, sul debito contratto maturano gli interessi e più esso aumenta, più elevato è il rischio insito nello svolgimento dell'attività d'impresa, con aumento dei prezzi del capitale di rischio proprio in quanto il rischio d'impresa è più elevato.

Il principio di economicità è cosa ben diversa dal criterio della massimizzazione del profitto: esso si traduce nel **rispetto** contestuale delle **condizioni favorevoli di mantenimento e di sviluppo dell'azienda**, intesa come mezzo per conseguire i complessi fini dell'istituto.

## **2. IL MODELLO DI BILANCIO DI ESERCIZIO.**

L'**esigenza** che si colloca alla base dell'esistenza del bilancio di esercizio ha **natura informativa**, che si realizza nei confronti di una serie di attori, interni ed esterni all'impresa, interessati ad avere conoscenza dell'andamento dell'attività d'impresa.

Il bilancio è essenzialmente composto da due prospetti diversi:

1. Il **conto economico**. Contenuto nel prospetto del reddito di esercizio, esso individua la **remunerazione degli input** (i componenti negativi di reddito) utilizzati **per generare determinati output** (i componenti positivi di reddito).
2. Lo **stato patrimoniale**. Riguarda il **capitale di funzionamento dell'impresa** in un certo momento, con specifico riguardo ai **beni** e ai **diritti** che fanno capo all'impresa. Dunque, lo stato patrimoniale pertiene al **valore delle attività** dell'impresa (gli impieghi) e al **valore delle passività** (le fonti).

Il bilancio di esercizio informa dunque su quanta ricchezza è stata generata per effetto dello svolgimento dell'attività d'impresa. Essa viene qualificata in termini di **ricchezza disponibile in un certo momento e strumentale alla produzione (capitale di funzionamento)** e come **variazione della ricchezza disponibile in un dato intervallo di tempo (reddito di esercizio)**. Quest'ultima componente scaturisce *a)* dall'acquisto di fattori produttivi mediante le risorse iniziali, *b)* dalla conseguente utilizzazione degli stessi per la produzione e, infine, *c)* dal collocamento dei beni presso terze economie.

#### *Concetti alla base del modello di bilancio.*

A. L'**esercizio generale** dell'impresa individua l'insieme di operazioni realizzate dall'impresa durante tutta la sua vita e viene scomposto a fini conoscitivi in **esercizi parziali**, riferiti a determinati intervalli temporali, chiamati **periodi amministrativi**.

I periodi amministrativi annuali coincidono con la redazione del bilancio annuale e identificano:

-l'**utile** o **perdita** conseguita durante l'anno;

-il **patrimonio** in termini di valori dei singoli elementi che lo compongono alla conclusione dell'anno.

Per esigenze informative interne, i periodi amministrativi oggetto della redazione di esercizi parziali possono essere anche più ristretti.

B. I cicli economici dell'impresa tendono a non coincidere nel tempo, come sopra osservato. In tal senso, va rispettato il **principio di competenza**, secondo cui nella tavola di reddito relativa a un certo esercizio devono essere rappresentati tutti e soltanto i valori degli output prodotti nell'esercizio considerato, unitamente a tutti e soltanto i valori degli input utilizzati e assorbiti per produrre tali output. Infatti, questo si spiega alla luce del fatto che:

a. Non tutte le condizioni di produzione esauriscono la loro utilità entro il periodo corrispondente a un esercizio.

b. Non tutti i processi iniziano e si concludono entro tale periodo;

L'ammortamento, ad esempio, è un procedimento contabile con il quale un costo pluriennale di un bene viene ripartito tra gli esercizi di vita utile del bene stesso, facendolo partecipare per quote alla determinazione del reddito dei singoli esercizi.

Un aspetto fondamentale del bilancio d'esercizio è che venga rispettato il **principio di competenza**: nel breve periodo ci possono essere scompensi per le imprese, poiché i cicli economici non coincidono o possono non coincidere tra loro:



- **Ciclo reddituale** È una **misurazione** che tiene in considerazione **l'insorgere dei costi e dei ricavi**. Inizia quindi con **l'acquisto delle materie prime** e termina con la **vendita del prodotto o del servizio**. È in qualche modo una misurazione economica del ciclo produttivo specifico, con la differenza che il ciclo economico viene redatto su macro scala e non su **scala unitaria**;
- **Ciclo monetario** Il ciclo monetario è quello più evidente nelle aziende e **misura la produzione dall'insorgere di uscite monetarie fino all'incasso delle fatture di vendita**. Qui solitamente le aziende si giocano un buon potenziale di crescita o dove si nascondono gran parte degli errori di gestione;
- **Ciclo tecnico** Il ciclo tecnico è il **metronomo del ciclo produttivo** e riguarda la **produzione diretta o indiretta di prodotti e servizi**. Inizia con la combinazione delle materie prime e semilavorati per passare poi alla trasformazione produttiva o economica, fino ad ottenere beni e servizi che saranno poi venduti. Il suo calcolo solitamente è su scala unitaria, quindi per singolo prodotto o singolo servizio da erogare.

Diventa quindi chiaro che l'azienda presenta **cicli economici con scadenze differenti** e la chiusura del primo esercizio avviene prima della fine del ciclo reddituale e monetario; quando si redige il bilancio vanno inseriti gli accadimenti tra inizio e chiusura dell'esercizio, rispettando fermamente **il principio di competenza**, andando ad inserire gli output generati nell'esercizio a cui devono corrispondere gli input utilizzati per produrre detti output. Tale esigenza sorge perché i cicli economici sono diversi (non abbiamo le stesse scadenze) e non tutte le condizioni di produzione esauriscono la loro utilità (detta anche **vita utile**) entro il periodo d'esercizio (ad esempio gli impianti). La **quota di ammortamento** rappresenta una componente negativa di reddito; esprime il fatto che un certo fattore di produzione è stato utilizzato in un determinato esercizio e ha concorso alla produzione; dato l'utilizzo di detto fattore, bisogna registrare un componente negativo di reddito nel conto economico: nel conto economico non si riconosce tutto il valore del fattore di produzione impiegato (ad esempio l'intero valore dell'impianto) ma bisogna che venga scomposto in **quote di ammortamento** (date da: **valore totale del fattore di produzione/vita utile**, ovvero il numero di anni di utilizzo). Quando abbiamo dei beni pluriennali, questa è una attività. Il principio di competenza stabilisce che nel conto economico si debbano avere **tutti e soltanto i valori degli output prodotti nell'esercizio corrente e tutti e soltanto i valori degli input impiegati usati e assorbiti per produrre quegli output**: corrispondenza tra ricavi e costi, componenti positivi e negativi di reddito. Se ad esempio sono stati prodotti dei beni e non sono stati venduti, questi sono comunque degli output e prendono il nome di **rimanenze finali**, da inserire come componenti positivi di reddito.

C. La **tavola del reddito** è la tavola dei **componenti positivi e negativi di reddito**, non dei costi e dei ricavi:

1. Esistono componenti positivi e negativi di reddito che non sono costi (quota di ammortamento).
2. Esistono costi che non sono componenti negativi di reddito (es. prezzo di un impianto)
3. Esistono componenti positivi di reddito che non sono ricavi (es. rimanenze finali)

Esistono tre tipologie di valori:

1. **Valori certi.** Trattasi di quelli che sorgono nel periodo amministrativo per effetto delle negoziazioni.
2. **Valori stimati.** Sono quei valori che sorgono dalle rilevazioni di fine esercizio in ragione del principio di competenza. Trattasi di **determinazioni approssimate di quantità economiche** che non si conoscono ancora in modo definito (es. *stima delle giacenze in magazzino*).
3. **Valori congetturati.** Sono quei valori che sorgono dalle rilevazioni di fine esercizio in ragione del principio di competenza. In particolare, sono **valori immaginati**, frutto di calcoli fondati su ipotesi e utili a scopo di investigazione economica (es. *quota di ammortamento*).

L'**utile** o la **perdita** di esercizio si può configurare come **valore congetturato**, poiché fondato su calcoli eseguiti in ragione di ipotesi ben precise.

D. Il **reddito di esercizio** consiste nell'**insieme delle componenti positive e negative del conto economico**.

Il **risultato reddituale** è la **differenza tra componenti positivi e componenti negativi di reddito**:

- valore residuale, rappresenta la remunerazione di una condizione di produzione (il capitale di rischio);
- Valore positivo: UTILE
- Valore negativo: PERDITA.

E. Il **capitale di funzionamento** è l'**insieme dei valori di attività, passività e capitale netto** determinato al termine di ciascun periodo in ipotesi di continuità del funzionamento dell'impresa, si trova **nello stato patrimoniale** e si differenzia da capitale di liquidazione e capitale economico.

Il bilancio è un sistema unitario di valori:

- $CPR - CNR = \text{Risultato Reddituale dell'Esercizio}$
- $CN_{fin} - CN_{iniz} = \text{Risultato Reddituale dell'Esercizio}$

### *Il conto economico*

Il conto economico presenta da un lato il valore degli input e dall'altro il valore degli output.

COMPONENTI NEGATIVI DI REDDITO	COMPONENTI POSITIVI DI REDDITO
Valore degli <b>input</b>	Valore degli <b>output</b>

Rientrano negli **input**:

1. **Interessi passivi.**
2. **Remunerazione dei prestatori di lavoro.**
3. **Quota di ammortamento.**
4. Acquisto delle **materie prime** e, in generale, di **beni e servizi**.

5. **Beni pluriennali di proprietà di terzi o fitti passivi** (es. canoni di leasing).
6. **Copertura dei rischi**, che si concretizza nel pagamento periodico di **premi assicurativi**.
7. **Remunerazione del capitale di rischio** sotto forma di **utile/perdita**.
8. Pagamento dei **tributi**. Le imposte corrispondono alla remunerazione dello Stato per la fruizione di beni pubblici offerti dallo Stato.

Gli **output** consistono in:

1. **Ricavi** di vendita.
2. **Rimanenze finali**. Trattasi di materie prime o semilavorati che residuano al termine dell'esercizio considerato dal conto economico. Le rimanenze finali rappresentano un valore stimato, seguendo il c.d. principio della prudenza.
3. Gli **interessi attivi** maturati su conti correnti bancari oppure su conferimenti di capitale di prestito effettuati a terzi soggetti (es. pagamento della cedola su acquisto di un titolo di Stato).
4. **Plusvalenze** derivanti da **immobilizzazioni dismesse**. Trattasi di quelle componenti positive di reddito derivanti dalla vendita di un bene pluriennale di proprietà dell'impresa ad un prezzo superiore rispetto a quello di acquisto del bene medesimo.

#### *Lo stato patrimoniale.*

Lo **stato patrimoniale** configura l'insieme delle condizioni di produzione di proprietà dell'impresa in un dato momento (**attività**) e l'insieme degli obblighi che l'impresa ha presso terzi (**passività**). Gli obblighi nei confronti dei conferenti di capitale di rischio prendono il nome di **capitale netto**. In quest'ultimo rientra anche il **capitale sociale**, oltre agli **utili**, configurati come remunerazione del capitale di rischio conferito all'impresa dai suoi soci.

Le **attività** devono essere uguali alle **passività + il capitale netto**.

Le **attività** sono:

1. **Beni pluriennali di proprietà** —> **immobilizzazioni** (che possono essere **materiali** o **immateriali**). In entrambi i casi è valido il principio dell'ammortamento. Per entrambe le immobilizzazioni, sarà costituito un **fondo di ammortamento** nello stato patrimoniale, laddove di anno in anno l'utilizzo di detti beni (che contribuisce al conseguimento dell'output) sarà riconosciuto attraverso l'inserimento delle quote di ammortamento (che ridurranno il valore lordo delle immobilizzazioni). Ne segue che per individuare il valore netto delle immobilizzazioni bisognerà sottrarre il valore delle quote riconosciute periodicamente per l'utilizzo di un certo bene (quote di ammortamento).
2. **Crediti** in generale. Includono in particolare i conferimenti di capitale di prestito verso **altre imprese** e i crediti verso i **clienti**.
3. **Obbligazioni/azioni**. Trattasi dell'investimento di liquidità in eccesso per conseguire dei dividendi nel breve periodo. Rientra nella gestione patrimoniale.
4. **Liquidità**.
5. **Partecipazioni**. Rappresentano un investimento più consistente in termini di valore capitale. Trattasi in prevalenza dell'acquisto di quote di capitale di rischio presso altre imprese con

finalità diverse rispetto a quelle di controllo. Ci si aspetta dunque una serie di benefici economici che trascendono l'ottenimento di dividendi.

## 6. **Rimanenze finali.**

Le **passività** includono:

1. **Debiti verso i fornitori.** Trattasi dei pagamenti dovuti ai fornitori quale corrispettivo dell'acquisto di materie prime.
2. **Debiti verso conferenti capitale di prestito** (mutui).
3. **Fondo TFR** (ossia per il trattamento di fine rapporto). Identifica un ammontare monetario che l'impresa pagherà al lavoratore al momento della conclusione del rapporto di lavoro. L'impresa riconosce questa quota di TFR mese per mese considerato ogni lavoratore.
4. **Debiti nei confronti dello Stato.**
5. **Capitale netto (debiti nei confronti di conferenti capitale di rischio).** Trattasi dell'insieme di impegni dovuti dall'impresa nei confronti dei conferenti di capitale di rischio. Esso è formato da: a) **capitale sociale**, b) **riserve di utili** (utili non distribuiti precedentemente e accantonati per obbligo di legge) c) **utile o perdita dell'esercizio.**

Il metodo della **partita doppia** muove dal presupposto che quando si ha un accadimento che ha dei riflessi sul conto economico e sullo stato patrimoniale, ogni operazione produce almeno due valori (o scritture), i quali devono essere identici nella loro stesura sia a sinistra che a destra.

### **Esercizio**

*Beta S.p.a.*

*Operazioni:*

1. Capitale sociale su conto corrente 50.000
2. Mutuo su conto corrente 150.000
3. Pagamento affitto capannone 18.000
4. Acquisto impianti 75.000
5. Acquisto materie prime e servizi (pagamento differito) 120.000
6. Pagamento parziale del debito su materie prime 70.000
7. Acquisto brevetti 25.000
8. Pagamento retribuzioni prestatori di lavoro 60.000
9. Vendita prodotti finiti (retribuzione differita) 223.000
10. Riscossione di parte del credito sulle vendite 50.000
11. Rata mutuo → capitale 20.000; interessi passivi 15.000
12. Fine anno
- e. Ammortamento impianti 7.500
- f. Ammortamento brevetti 2.500
- g. TFR 3.000
- h. Rimanenze finali prodotti finiti 15.000
- i. Imposte sul reddito 50%

A. Conto economico

Componenti negativi di reddito (CNR)	Componenti positivi di reddito (CPR)
3. Fitti passivi 18.000	9. Ricavi 223.000
5. Acquisto delle materie prime e dei servizi 120.000	12h. Rimanenze finali su prodotti finiti 15.000
8. Remunerazioni prestatori di lavoro 60.000	
11. Interessi passivi 15.000	
12e. Quota ammortamento impianti 7.500 12f. Quota ammortamento brevetti 2.500 12g. Quota del fondo TFR 3.000	

Totale ante imposte : 226.000

Totale: 238.000

Reddito finale ante imposte : 12.000

Imposte = 50% = 6.000

Totale componenti negativi di reddito = 226.000 + 6.000 = 232.000

Utile = 238.000-232.000 = 6.000

B. Stato patrimoniale

Attività	Passività
4. Immobilizzazioni materiali 75.000 12e. Utilizzo d'esercizio immobilizzazioni materiali 75.000-7.500= 67.500	2. Mutuo 150.000 11. Rimborso mutuo 150.000-15.000= 135.000
7. Immobilizzazioni immateriali 25.000 12f. Utilizzo d'esercizio immobilizzazioni immateriali 25.000-2.500=22.500	1. Capitale sociale 50.000
9. Credito di regolamento nei confronti dei clienti 223.000 10. Riscossione parziale credito sulle vendite 223.000-50.000=173.000	5. Debito verso i fornitori di MP e servizi 120.000 6. Rimborso debito su MP 120.000-70.000= 50.000
12h. Rimanenze finali su prodotti finiti 15.000	12g. Quota del fondo TFR 3.000 12i. Debito verso l'erario 6.000
	Conto corrente passivo 33.000

Totale : 278.000

Totale : 278.000

C. Flussi di cassa c/c

+	-
1. 50.000	1. 18.000
2. 150.000	4. 75.000

10. 50.000	6. 70.000
	7. 25.000
	8. 60.000
	11. 35.000

Totale : 250.000

Totale : 283.000

Saldo a pareggio : 33.000

L'utile confluisce nel capitale netto in quanto spetta ai conferenti di capitale di rischio.

Capitale sociale (50.000) + utile (6.000) = 56.000

### Caso paste italiane

Conto economico

Componenti negativi di reddito	Componenti positivi di reddito
3. Canone di locazione 250.000	10. Ricavi 8.500.000
6a. Remunerazioni 900.000	
6b. Compensi 120.000	
7. Pagamento imposta sui rifiuti 5.000	
8. Pagamento delle materie prime 5.200.000	
9. Spese di marketing 450.000	
11. Provvigioni per gli agenti 425.000	
12. Spese di trasporto 260.000	
15. Spese generali 795.000	
16. Interessi passivi c/c 40.000	
17. Interessi passivi mutuo 200.000	

Stato patrimoniale

Attività	Passività
2. Immobilizzazioni immateriali 25.000	1. Capitale sociale 2.000.000
5. Immobilizzazioni materiali 5.500.000	4. Mutuo 4.500.000
	17. Rimborso mutuo 180.000
10. Credito di regolamento verso i clienti 8.500.000	8. Debito di regolamento verso i fornitori 5.200.000
14. Pagamento parziale credito rispetto ai clienti 6.000.000	13. Pagamento parziale debito ai fornitori 4.000.000

Flussi di cassa

+	-
1. 2.000.000	2. 25.000
4. 4.500.000	3. 250.000
14. 6.000.000	5. 5.500.000
	6a. 900.000
	6b. 120.000

	7. 5.000
	9. 450.000
	11. 425.000
	12. 260.000
	13. 4.000.000
	15. 795.000
	16. 40.000
	17. 380.000

**NB. quota di ammortamento** = ( valore di acquisto del bene - valore residuo ) : n anni di vita utile

Al primo Gennaio non cancelliamo interamente i risultati delle tavole precedenti, ma dobbiamo tenere alcune cose. All'interno del conto economico non ci serve più nulla, questa tavola ha già assolto alla sua funzione. Della seconda tavola (stato patrimoniale), dobbiamo tenere chiaramente tutto: siamo ancora proprietari delle nostre attività e dobbiamo ripagare i nostri debiti. Si dice che la nuova tavola di stato patrimoniale "eredita". L'ultima cosa da fare è azzerare le rimanenze finali; le sottrareremo dalle attività e lo aggiungeremo nel conto economico come "rimanenze iniziali". Un'altra operazione è quella di mettere il saldo bancario nella tavola c/c e eliminarlo dallo stato patrimoniale. Quando siamo davanti ad un credito inesigibile, l'operazione si rileva eliminando il credito inesigibile, l'altra voce va messa nei C.N.R. che è una **perdita su crediti**. La riserva legale è obbligatoria per legge e deve essere di almeno il 20% del capitale sociale che deve essere cumulato ogni anno (contro la patrimonializzazione delle aziende). In Italia la ritenuta di acconto sui dividendi è del 26%. La riserva straordinaria, invece, è sempre disponibile e i soci possono attingervi in proporzione alla propria quota. Le riserve vanno inserite tra le passività. Le minusvalenze vanno inserite tra i componenti negativi di reddito. Invece, le plusvalenze vanno inserite prima nel c/c tra le entrate, e poi nei C.P.R.

### 3. RICLASSIFICAZIONE DI BILANCIO.

Finora è stato utilizzato il modello di bilancio a tavole contrapposte. Le **sintesi di bilancio**, invece, sono degli strumenti che consentono di passare dalla semplice conoscenza del risultato economico dell'impresa alla formulazione di giudizi su:

1. Capacità dell'impresa di rispettare il **principio di economicità**.
2. **Condizioni** che potranno **favorire l'economicità futura**.

Per rendere più efficace la lettura e l'analisi dei risultati sono utili due strumenti:

- a. La **riclassificazione delle tavole di bilancio**.
- b. La costruzione di **indici** o di **quozienti sintetici**.

**Riclassificare un bilancio** significa **riesporre le voci e i valori** in esso contenuti in un ordine diverso, e segnatamente **in forma scalare**. La riclassificazione delle voci segue criteri diversi per conto economico e stato patrimoniale. Per il **conto economico** si analizzerà la riclassificazione **per ricavi e costo del venduto**, mentre, a proposito dello **stato patrimoniale**, si utilizzerà il **criterio finanziario (criterio di liquidità per le attività e criterio di esigibilità per le passività)**.

*a. Riclassificazione di conto economico secondo criterio ricavi e costo del venduto.*

La riclassificazione a ricavi e costo del venduto mira a mettere in luce il **contributo delle singole gestioni alla formazione del risultato reddituale finito** (reddito netto).

La **gestione caratteristica** include tutto quell'insieme di operazioni che qualificano la funzione economica tipica dell'impresa. Essa riguarda l'attività di produzione e le relative operazioni di trasformazione. È quella gestione che dà il contributo maggiore alla realizzazione del risultato reddituale complessivo dell'impresa. Il **reddito operativo della gestione caratteristica** è determinato dalla differenza tra ricavi di vendita e costo del venduto.

La **gestione patrimoniale** è relativa all'impiego di risorse eccedenti il soddisfacimento del fabbisogno dell'impresa per produrre dei risultati reddituali positivi. Aggiungendo il risultato di quest'ultima (interessi e fitti attivi) a quello della gestione caratteristica si ha il **reddito operativo**.

La **gestione finanziaria** è finalizzata all'appagamento del fabbisogno finanziario dell'impresa mediante il ricorso al capitale di rischio e al capitale di prestito, apportati da terzi. Questo si basa sul fatto che i costi, precedendo i ricavi, devono essere coperti perché possa funzionalmente proseguire lo svolgimento dell'attività dell'impresa. Le dinamiche che si celano dietro alla necessità della gestione caratteristica riguardano altresì gli insoluti di cassa e le dilazioni di pagamento. Il risultato reddituale è, per la natura della gestione stessa, negativo, in quanto si esprime sotto forma di interessi passivi e remunerazione del capitale di rischio. Il **risultato lordo di competenza** scaturisce sottraendo al reddito operativo gli oneri della gestione finanziaria.

Gli **eventi straordinari** (o gestione straordinaria) includono tutte le **componenti che non sono di competenza dell'esercizio**. Oggi, nella pratica, questa gestione riguarda gli eventi che si verificano *una tantum* per l'impresa. Esempi possono essere offerti dalle **plusvalenze** o dalle **minusvalenze** derivanti dalla **smobilitazione di beni di proprietà**. Da qui segue il **risultato ante imposte**, che diventa risultato netto se viene ulteriormente considerata anche la gestione tributaria.

La **gestione tributaria** riguarda il pagamento delle imposte dirette sul reddito.

La riclassificazione secondo il criterio a ricavi e costo del venduto consente di comprendere i fenomeni che hanno determinato la formazione del risultato reddituale, con riguardo particolare ai contributi delle singole gestioni. Essa consente altresì di disporre informazioni utili per esprimere giudizi sull'equilibrio reddituale e sull'economicità dell'azienda anche in prospettiva futura.

#### *b. Riclassificazione di stato patrimoniale.*

Lo stato patrimoniale si riclassifica secondo criteri parzialmente diversi rispetto a quelli visti a proposito del conto economico, in quanto fornisce informazioni di natura diversa. Ancora, criteri differenziati sono impiegati per le attività e le passività. Per le prime si impiega il criterio della liquidità, classificando le voci di bilancio da quelle più liquide, ossia facilmente trasformabili in mezzi monetari, a quelle meno liquide. Il periodo di riferimento è di 12 mesi. Le voci del passivo, invece, si classificano secondo il criterio della scadenza, che le ordina dagli impegni che hanno una scadenza più prossima a quelli che hanno una scadenza più distante nel tempo.

*Riclassificazione dello stato patrimoniale del caso paste italiane (2014 e 2015).*

Attività 2014	Attività 2015	Passività + Netto 2014	Passività + Netto 2015
---------------	---------------	------------------------	------------------------



<i>Liquidità immediate</i> 0 Conto corrente 0 (passivo) Titoli di stato 0	<i>Liquidità immediate</i> 2970 Conto corrente attivo 2670 Titoli di stato 300	<i>Passività correnti</i> Conto corrente passivo 650 Debiti v/ fornitori 1200 Debiti v/ erario 60	<i>Passività correnti</i> Conto corrente passivo 0 Debiti v/ fornitori 5700 Debiti v/ erario 0
<i>Liquidità differite</i> 2500 Crediti verso clienti 2500	<i>Liquidità differite</i> 4000 Crediti verso clienti 4000	<b>Passivo corrente (12 mesi)</b> <b>1910</b>	<b>Passivo corrente (12 mesi)</b> <b>5700</b>
<i>Disponibilità</i> 900 Rimanenze finali 900	<i>Disponibilità</i> 1100 Rimanenze finali 1100		
<b>Attivo corrente</b> <b>2400</b>	<b>Attivo corrente</b> <b>8070</b>	<i>Mutuo</i> 4320 <i>Fondo TFR</i> 80	<i>Mutuo</i> 5640 <i>Fondo TFR</i> 180
		<b>Passivo consolidato</b> 4400	<b>Passivo consolidato</b> 5820
<i>Immobilizzazioni materiali nette</i> 4950	<i>Immobilizzazioni materiali nette</i> 5080		
<i>Immobilizzazioni immateriali nette</i> 20	<i>immobilizzazioni immateriali nette</i> 15	<i>Capitale sociale</i> 2000 <i>Riserve legali</i> 0 <i>Riserve straordinarie</i> 0 <i>Utili/perdite</i> 60	<i>Capitale sociale</i> 2000 <i>Riserve legali</i> 3 <i>Riserve straord.</i> 37 <i>Utili/ perdite</i> (365)
<b>Attivo fisso netto</b> <b>4970</b>	<b>Attivo fisso netto</b> <b>5095</b>	<b>Capitale netto</b> <b>2060</b>	<b>Capitale netto</b> <b>1645</b>
<b>Totale attivo netto</b> 8370	<b>Totale attivo netto</b> 13165	<b>Totale passività e netto</b> 8370	<b>Totale passività e netto</b> 13165

#### Attività.

A. All'interno delle attività è possibile individuare l'**attivo corrente**, il quale anzitutto si sostanzia in **liquidità immediate** (come la cassa, il conto corrente attivo, i titoli di stato e i titoli azionari), le quali sono immediatamente trasformabili in denaro e con costi relativamente bassi. Seguono le c.d. **liquidità differite**, la cui riscossione non è immediata a differenza di quanto accade per la prima categoria di liquidità. Esse includono tutti i crediti che verranno pagati entro 12 mesi, come i crediti verso i clienti, i ratei e risconti attivi, i conferimenti di capitale di prestito verso altre imprese e i crediti verso l'erario. L'ultima voce dell'attivo corrente è quella delle **disponibilità**, che include soltanto le rimanenze finali. Non c'è un termine prestabilito al quale le rimanenze finali diventano liquidità.

B. L'**attivo fisso netto** include tutte quelle voci che hanno la possibilità di diventare liquidità oltre l'intervallo di riferimento di 12 mesi. Dunque, include immobilizzazioni materiali nette, immobilizzazioni immateriali nette, immobilizzazioni finanziarie (ossia le partecipazioni in quote di capitale di altre imprese).

Posto che la riclassificazione del conto economico è utile per formulare **giudizi sull'andamento e sulle prospettive dell'impresa**, avendo compreso la formazione dell'utile o perdita, lo stesso ordine di considerazioni è estensibile alla riclassificazione dello stato patrimoniale.

A proposito di attività e di passività, dunque, possono essere formulati **tre tipi di giudizi**:

**1. Giudizio sulla composizione e struttura degli impieghi**, ossia su **quanto pesano attivo corrente e attivo fisso netto nei confronti delle attività totali**. Da questo, ci si può fare un'idea del **grado di elasticità strutturale dell'impresa**. Se si ha un attivo fisso netto molto elevato e dunque un peso specifico significativo sulle attività, ad esempio, l'impresa non sarà molto elastica, poiché vincolata dalla **limitata capacità di disporre delle proprie immobilizzazioni**, che evidentemente sono presenti in misura piuttosto rilevante. Infatti, bisogna sempre considerare l'ammortamento delle immobilizzazioni, ossia costi che incidono sul conseguente ricavo dell'impresa. Si può, dunque, già comparare l'attivo fisso netto con l'attivo corrente.

**2. Composizione e struttura delle fonti di finanziamento**. Si può così calcolare il **peso dell'indebitamento finanziario** dell'impresa **presso terzi rispetto al suo capitale netto**, ossia rispetto ai mezzi propri dell'impresa.

*Esempio*

**Mezzi di terzi:**

2014: passivo corrente + passivo consolidato = 6310; capitale netto : 2060

2015: passivo corrente + passivo consolidato = 11520; capitale netto : 1645

Possiamo dedurre come il livello di indebitamento del 2015, rapportato al capitale netto, sia troppo alto.

**3. Equilibrio strutturale tra natura e variabilità delle fonti e natura e variabilità degli impieghi.**

Il **CCN (capitale circolante netto)** si definisce come: **attivo corrente – passivo corrente**.

Trattasi del giudizio in ordine alla **copertura del passivo corrente tramite l'attivo corrente**. Se ciò non avviene, si assiste all'aumento del fabbisogno finanziario.

A) **L'incidenza dei "mezzi di terzi" sui mezzi propri** =  $\text{Pass Corrente} + \text{Pass Consolidato} / \text{Cap Netto}$ ;

*Esempio.*  $(1910+4400)/2060 = 3$  circa, da questo dato si evince che per ogni euro messo dai soci, l'azienda ne ha chiesti 3 ai terzi. Condizione ideale sarebbe per ogni euro messo dai soci, 1 o 2 dai terzi.

B) **L'incidenza del debito a "breve"**;  $\text{Pass corrente}/\text{mezzi di terzi}$

*Esempio.*  $1910/6310 = 30\%$

C) **Incidenza del debito "oneroso"**;  $(\text{pass di c/c} + \text{mutuo passivo}) / \text{Pass Corrente} + \text{Pass Consolidato}$

#### 4. GLI INDICI E I QUOZIENTI DI BILANCIO

Tramite gli **indici** è possibile sintetizzare e quantificare fenomeni complessi, consentendo così di formulare dei giudizi in ordine all'andamento dell'azienda e, in particolare, con specifico riguardo nei confronti della **redditività**, ossia del **rapporto tra una configurazione di reddito e un'altra grandezza** considerata; della **solidità patrimoniale**, che riguarda la **solvibilità a lungo termine dell'impresa**; e della **liquidità** dell'azienda, la quale si innesta piuttosto in una dimensione di **breve periodo** (tendenzialmente *12 mesi*). L'analisi per indici, che viene fatta sui bilanci già riclassificati, non esaurisce l'esigenza di bisogni informativi funzionali alla valutazione dell'economicità aziendale; essa assume maggiore rilievo se effettuata con **occhio comparatistico** e se effettuata per **più esercizi**. Esistono, dunque, tre tipi di indici:

1. **Indici di liquidità**. A proposito della liquidità, vi sono due diversi indici, che danno informazioni sulla **capacità della azienda di rispondere agli impegni di breve periodo**:
  - a. **Quoziente di disponibilità**. Esso si configura come il **rapporto tra attivo corrente e passivo corrente**. Esso ci dice qual è la **capacità dell'attivo corrente di coprire il passivo corrente**. Se la differenza è positiva, non vi è *mismatch* tra le due componenti.
  - b. **Quoziente di liquidità**. Per avere una misura precisa della **liquidità d'impresa** si usa il quoziente di liquidità. Esso è uguale a  $= (\text{liquidità immediate} + \text{liquidità differite}) / \text{passivo corrente}$ . Il quoziente deve essere  $> 1$  perché possa esprimere valutazione positiva in ordine alla capacità dell'impresa di far fronte ai propri impegni (mentre il **quoziente di disponibilità** deve essere  $> 2$ ).

Più vicini sono tali indici, minore sarà il peso specifico delle rimanenze finali sul totale dell'attivo fisso. Questi indici, comunque, fornendo informazioni sul breve periodo, hanno **scarso valore previsionale**. Se di **valori bassi**, gli indici possono registrare **ripercussioni sull'indebitamento**, in particolare pregiudicando la redditività e l'equilibrio reddituale, in quanto aumentano gli oneri finanziari data la necessità maggiore di ricorso al capitale di prestito. Più sale il livello di debito, più aumenta il profilo di rischio dell'impresa e, conseguentemente, l'interesse sul capitale di prestito richiesto.

2. **Indici di solidità**. Le informazioni fornite riguardano la **capacità dell'azienda di far fronte agli impegni di pagamento sul lungo periodo**.

- a. **Rapporto di indebitamento**. Esso è  $= \text{attivo netto} / \text{capitale netto}$ . Ci dice **quanto pesa il capitale di terzi sul totale dei nostri mezzi propri** (capitale netto). Se questo rapporto di indebitamento aumenta (con aumento di attivo netto a parità di capitale netto), possiamo capire che sono aumentati i debiti dell'impresa, dunque è aumentata la dipendenza dai mezzi di terzi. Reformulando, si può esprimere come  $(\text{mezzi di terzi} + \text{capitale netto}) / \text{capitale netto}$  oppure come  $(\text{mezzi di terzi} / \text{capitale netto}) + 1$ .
- b. **Grado di copertura delle immobilizzazioni**. Indica la **capacità del capitale proprio di far fronte agli investimenti che permangono a lungo** nell'impresa.

-Il **grado di copertura delle immobilizzazioni tecniche** è  $= \text{capitale netto} /$

**immobilizzazioni tecniche nette**. Il valore ideale di questo indice è  $> 1$ , che si realizza quando il capitale proprio copre integralmente le immobilizzazioni materiali nette. Aumenta, così, la possibilità di mantenere solvibilità di lungo periodo.

-Il **grado di copertura delle immobilizzazioni** è  $= (\text{capitale netto} + \text{passivo consolidato}) /$

**attivo fisso netto.** Il valore ideale di questo indice è  $> 2$ . In tal caso, il capitale proprio riesce a finanziare integralmente le immobilizzazioni.

3. **Indici di redditività.** Quello di redditività è un concetto relativo, nel senso che con questo indice bisogna **rapportare una configurazione di reddito ad una grandezza correlata**. Vi sono tre tipi di indici di redditività.

- a. **ROE (Return on Equity).** Al numeratore vi è certamente una misura di reddito (*return*), mentre al denominatore vi è il capitale netto (*equity*) —> **reddito netto / capitale netto**. Questo rapporto percentuale fornisce informazioni sulla **remunerazione dei conferenti capitale di rischio** e sull'**incremento potenziale del capitale netto**, ossia il **rendimento del capitale netto** nel periodo precedente l'eventuale decisione di distribuire gli utili. Il rapporto summenzionato può essere negativo, nel caso in cui al numeratore ci fosse una perdita. Dunque, in tal caso, non vi sarebbe adeguata remunerazione dei conferenti capitale di rischio. Il valore ideale del ROE è il **10%**. La remunerazione, nondimeno, deve essere almeno uguale al costo opportunità perché i soci effettuino il conferimento di capitale di rischio, ossia essa deve essere uguale al rendimento che si sarebbe ottenuto se si fosse effettuato un investimento alternativo su un'impresa con analogo livello di rischio. Se **ROE < costo opportunità**, per i soci **non** è molto **conveniente investire** sull'impresa considerata.
- b. **ROA (Return on Assets).** Trattasi dell'**indice di redditività delle attività dell'impresa**. Al denominatore si colloca ora l'**attivo netto** (in cui confluiscono i **contributi della gestione caratteristica e della gestione patrimoniale**), mentre la correlata misura di reddito che deve essere inserita al numeratore è il **reddito operativo**. Dunque, **ROA = reddito operativo / attivo netto**. Esso fornisce informazioni sulla **redditività operativa, corrente**, ossia sul **rendimento degli investimenti** precedentemente **effettuati dell'impresa**. Anche in questo caso, trattasi di un rapporto percentuale. Il valore ideale è dell'**8%** ca. Tuttavia, questa indicazione è fortemente astratta, poiché esso si deve confrontare con il ROA di altre imprese operanti nel settore dell'impresa considerata. Se esso è superiore a quello delle altre, l'impresa sta generando un vantaggio competitivo. Bisogna altresì capire come si è generato il ROA (*vedi appunti cartacei*). Esso è determinato da: 1) **ROS (Return on Sales)** e da 2) **tasso di rotazione**. Il **ROS** è = **reddito operativo / ricavi vendite**. Esso misura percentualmente l'**efficienza dell'andamento delle vendite**, ossia la loro redditività. Il **tasso di rotazione** è = **ricavi vendite / attivo netto**. Indica l'**attitudine** dell'azienda a **impiegare in modo efficiente l'attivo netto** (i.e., *utilizzare l'attivo netto per produrre ricavi*) e non si misura in percentuale. Come il ROS, dipende molto dal settore all'interno del quale opera l'impresa. Il suo valore ideale è  $> 1$ .

A parità di ROA, infine, due imprese possono generarlo in maniera diversa.

## 5. LA LEVA FINANZIARIA.

La leva finanziaria spiega come la **redditività della gestione caratteristica** e il **peso del capitale di terzi** (ossia gli oneri finanziari) influenzino la **redditività del capitale netto**. La redditività della gestione caratteristica viene indicizzata, insieme alla redditività della gestione patrimoniale, con il ROA, che misura globalmente la redditività dell'attivo netto.

Scomponendo il **ROE** attraverso la leva finanziaria, si può comprendere come esso sia **influenzato** dagli altri indici, segnatamente **ROA** e **rapporto di indebitamento**, il quale ultimo misura il **peso del capitale di terzi sul capitale proprio**, traducendosi immediatamente in **interessi passivi**, che sono tanto più alti quanto più alte sono le condizioni di rischio in cui opera l'impresa. Considerando il totale degli oneri finanziari del conto economico, e dividendoli per il complessivo capitale di terzi, si può individuare il **costo medio del capitale a prestito** cui fa ricorso l'impresa. Per la leva finanziaria si fanno due ipotesi fondamentali:

1. **Assenza di componenti straordinari di reddito.**
2. **Assenza di imposte.**

Bisogna, dunque, considerare in questi casi il bilancio soltanto fino alla gestione finanziaria. **Il reddito netto risulta così corrispondere al reddito lordo di competenza** (risultato di gestione caratteristica, patrimoniale e finanziaria).

**Se l'attivo netto del ROA rende più del costo del capitale di prestito (oneri finanziari/capitale di terzi), il ROE aumenta proporzionalmente all'aumentare del rapporto di indebitamento.** Così capiamo come, aumentando il debito, si riesce ad avere un **effetto positivo** (incremento di redditività) **sul ROE**, alla condizione che la **differenza tra ROA e costo del capitale di debito** sia **positiva**. Finché il ROA è maggiore di  $i$ , converrà prendere denaro a prestito: *i mezzi di terzi lavorano per i mezzi propri e il costo del denaro preso a prestito è inferiore al rendimento che si può ottenere investendo tale denaro nelle attività dell'impresa.*

Nella pratica, al crescere del ricorso al debito, comunque, cresce conseguentemente anche il costo correlato, in quanto sono maggiori i rischi sopportati dal soggetto finanziatore. Il rendimento, dunque, cresce al crescere del rischio. Questo meccanismo funziona fino a un certo punto, poiché il rapporto di indebitamento sarà così alto da far levitare il costo del capitale di terzi, per conseguenza abbattendo il differenziale tra ROA e  $i$  e la convenienza del ricorso al debito. Talvolta, il tasso di interesse può giungere ad essere uguale al ROA. In questa situazione, è indifferente il modo in cui l'impresa si finanzia, mentre prima era più conveniente il ricorso al capitale di prestito.

La differenza tra ROA e ROE è rappresentata dalla gestione finanziaria. Se gli oneri finanziari pesano così tanto da assorbire il risultato positivo della gestione caratteristica e patrimoniale, il ROA sarà positivo pur in presenza di ROE negativo (data appunto l'influenza della gestione finanziaria).

## **6. LE ECONOMIE.**

Abbiamo tre tipi di economie: economie di scala, economie di saturazione ed economie di apprendimento. Per **economia** si intende un **vantaggio economico** (una riduzione di costo) nella realizzazione di un'attività, di un processo, di una combinazione economica. Si esplica in un **minore livello di costi** a parità di risultati ottenuti. Le economie nascono dal **processo di standardizzazione**, impostosi quale base fondamentale della rivoluzione industriale.

Standardizzazione, dunque, come standardizzazione dei beni, nei loro componenti e volumi di produzione. Il sottotesto dietro tali fenomeni coincide con l'opportunità di abbattere i costi in presenza di meccanizzazione e automazione dei processi, che conducono parimenti a significativi incrementi dei volumi di produzione. La standardizzazione si declina anzitutto come **uniformazione**, nella parte in cui una molteplicità di imprese è portata ad adeguarsi a delle caratteristiche standard di alcuni beni in un determinato settore. La seconda manifestazione di

tale fenomeno è la **modularizzazione**, cioè la possibilità di scomporre beni composti in moduli, ossia segmenti più piccoli, che possono essere variamente combinati tra loro, generando in tal modo una significativa riduzione dei costi. Si può così, come accade nel settore automobilistico, innovare un singolo modulo per innovare tutto il bene composto considerato. Questo consente altresì di implementare la specializzazione all'interno di classi di imprese, di semplificare la progettazione del bene ecc. Il vantaggio essenziale, comunque, è rappresentato dalla **riduzione di costo**. A volte, la richiesta di standardizzazione è richiesta dal mercato: in tali situazioni, si è in presenza delle c.d. **esternalità di rete**. Ciò significa che l'aumento del numero di utenti che utilizzano il bene ne migliora il valore potenziale percepito da ogni utente.

### 1. *La capacità produttiva.*

Alcuni settori si caratterizzano per la presenza di imprese di grandi dimensioni, altri presentano la convivenza tra imprese delle più varie dimensioni. Questo si spiega alla luce di diversi motivi legati al concetto di economie. Le grandi dimensioni non si spiegano in termini di fatturato ma di capacità produttiva installata. La **capacità produttiva** (CP) si qualifica come il numero massimo di unità di output producibili dati tempo e condizioni operative. Essa corrisponde a quanto l'impresa può produrre potenzialmente in un dato lasso di tempo a parità di condizioni operative.

- **CP nominale**: valore massimo atteso dell'output, senza interruzioni, soste, ecc.
- **CP teorica** (o **raggiungibile**): valore massimo dell'output ragionevolmente ottenibile (CP).

Spesso la produzione effettiva è inferiore alla capacità produttiva perché il mercato non riesce ad assorbire tutta la produzione in potenza realizzabile da un'impresa variamente considerata. Si può calcolare così il **grado di saturazione** come grado di utilizzo della capacità produttiva: ( **produzione effettiva / capacità produttiva** ) x 100.

La capacità produttiva si misura in maniera diversa a seconda dell'attività svolta dall'azienda. Nel caso in cui l'output finale di un processo produttivo sia determinato da combinazioni di capacità produttive diverse, vi è il rischio che si creino dei **colli di bottiglia**.

### 2. *Economie di scala.*

L'**economia di scala** è una **riduzione del costo medio unitario derivante dall'incremento di capacità produttiva** (installata) dell'impresa.

Questo concetto vale a) in condizioni di pieno impiego della capacità o b) a parità di grado di saturazione della capacità produttiva. Per valutare, dunque, due economie di scala in due istanti di tempo diversi si mantiene fermo il grado di saturazione.

Il calcolo delle EDS richiede il confronto tra due diverse capacità produttive, ipotizzando per entrambe lo stesso grado di utilizzo.

**EDS = CMU<sub>x</sub> - CMU<sub>y</sub>**; economia di scala come differenza tra costi medi unitari.

a. **Costo Medio Unitario x = Costi totali impianto x / Quantità prodotta impianto x ;**

b. **Costo Medio Unitario y = Costi totali impianto y / Quantità prodotta impianto y ;**

Le economie di scala si creano perché, aumentando le dimensioni produttive, non è detto che si abbia un incremento del costo delle singole componenti produttive: anzi, tendenzialmente diminuisce il costo medio unitario. Alcune fonti delle economie di scala sono:

1. **Indivisibilità di alcuni componenti.** Taluni componenti (impianti, attività) non possono essere ridotti come dimensioni al di sotto di una scala minima. Ciò significa che alcune operazioni possono essere svolte efficientemente solo ad una certa dimensione.
2. **Maggiore produttività degli input per effetto della specializzazione.** Al crescere delle dimensioni aziendali, si possono specializzare maggiormente le risorse, sia quelle umane (il personale) che quelle tecniche (gli impianti).
3. **Proprietà geometriche dei contenitori.** In alcuni impianti produttivi, la capacità degli impianti di stoccaggio (*storage*) è proporzionale al volume delle strutture stesse (considerate come se fossero dei contenitori).
4. **Maggiore efficienza degli impianti più grandi.**
5. **Minori costi unitari di acquisto.** Vi possono essere ragioni economiche legate al maggiore potere contrattuale delle imprese di dimensioni più estese.

Il miglioramento della struttura di costo per effetto delle economie di scala trova un **limite**:

1. Nella **capacità di assorbimento** da parte del mercato.
2. Nelle **esigenze di differenziazione** dei consumatori.
3. Nella **minore flessibilità dei grandi impianti produttivi**. Spesso, i grandi impianti non sono facilmente riconvertibili.
4. Nella maggiore complessità gestionale delle organizzazioni più grandi (**costi superiori di coordinamento**).
5. Nell'esistenza di rilevanti **costi di trasporto** che possono annullare i benefici della scala.

### 3. *Economie di saturazione.*

Un'**economia di saturazione** indica una **riduzione di costo medio unitario** determinata dall'**aumento dello sfruttamento della capacità produttiva** (maggiore grado di saturazione a parità di capacità produttiva).

I costi di un'azienda si dividono in:

- a. **Costi fissi.** Essi non variano al variare dei volumi di produzione per un dato intervallo di produzione.
- b. **Costi variabili.** Variano al variare dei volumi di produzione.

All'aumentare del grado di utilizzo della CP, il costo fisso viene ripartito su un numero maggiore di output, tale per cui la sua incidenza sull'output finale sarà minore, così determinando una riduzione del costo medio unitario. Le economie di saturazione, o di assorbimento dei costi fissi, sono direttamente proporzionali all'incidenza dei costi fissi.

In questo caso si aumenta la produzione effettiva, non la capacità produttiva come nelle economie di scala, e questa è la differenza sostanziale.

Possono dunque esservi dei *trade off*. Infatti, aumentare le economie di scala incrementando i volumi di produzione implica il rischio di non saturare completamente la capacità produttiva, andando incontro a diseconomie di saturazione della capacità produttiva.

### 4. *Le economie di apprendimento.*

Le **economie di apprendimento** o **di esperienza** individuano **riduzioni di costo unitario e miglioramenti della qualità degli output** per effetto dell'**accumulo di esperienza** nella realizzazione del processo produttivo. Esse dipendono dunque dal **volume di produzione cumulata** da parte di un'impresa dall'inizio della sua attività. Esse riguardano non soltanto la

produzione ma anche tutte le altre attività aziendali. Le **economie di apprendimento** si calcolano rapportando i costi relativi a due produzioni con un rapporto di esperienza 2 a 1:  $(C_x - C_{2x})/C_x$ .

Le economie di apprendimento possono essere visualizzate mediante la c.d. **curva di esperienza**. Il costo unitario considerato in X è esattamente il doppio del costo unitario considerato nell'istante 2X, il che significa che si è avuta una riduzione di costo. L'**inclinazione** della curva dipende dalla **capacità di apprendimento** e prende il nome di **velocità di apprendimento**. Essa considera la diminuzione dei costi unitari su un raddoppio della produzione cumulata. La formula della velocità di apprendimento è :  $V = C_{2x} / C_x \times 100$ .

Per misurare solo l'effetto di esperienza, occorre che le altre condizioni produttive rimangano invariate. In valore assoluto, i grandi risparmi per effetto dell'esperienza si ottengono sui primi lotti di produzione.

## **7. LE SCELTE DI STRUTTURA DEI COSTI: L'ANALISI COSTI-VOLUMI-RISULTATI.**

Per quanto concerne le scelte di struttura dei costi, tre sono gli elementi che vengono in rilievo. Anzitutto, si considerino le **determinanti strutturali**, che coincidono con la relazione sussistente tra la capacità produttiva installata e il mix tra costi fissi e variabili. Ancora, i **prezzi-costo** e i **prezzi-ricavo** sono influenzati sia da elementi interni che da elementi esterni. Anche i **volumi di produzione** sono suscettibili di influenzare il reddito operativo, derivante dalla conduzione della gestione caratteristica, che viene qui presa in considerazione. Ovviamente, vi è una relazione tra volumi prodotti e risultati conseguiti, nella misura in cui alcuni costi variano proporzionalmente ai volumi, mentre altri rimangono invariati. Svolgere un'analisi costi-volumi-risultati consente dunque di analizzare il risultato economico al variare dei volumi di vendita (**punto di pareggio**), di confrontare ipotesi di configurazione di prezzi e di costi, di confrontare ipotesi diverse di internalizzazione e di esternalizzazione.

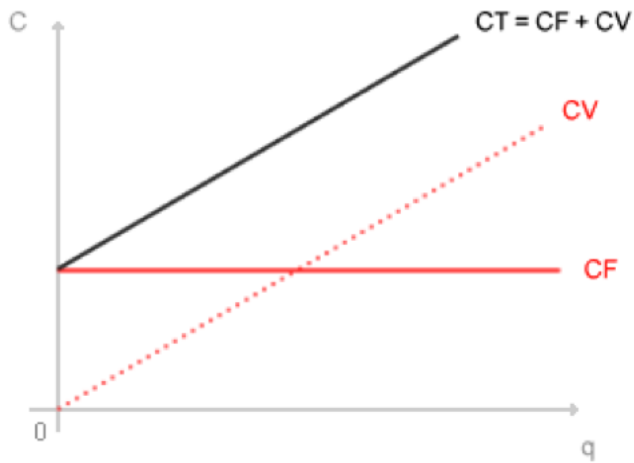
I **costi fissi** sono i costi non direttamente e strettamente correlati al volume di produzione e di vendita. Abbiamo al di sotto di questa categoria i c.d. **costi fissi di struttura** e i **costi fissi di sviluppo**. I **costi variabili** sono tutti i costi direttamente e strettamente correlati al volume di output di produzione e di vendita.

Si possono ipotizzare delle **relazioni tra i costi e i volumi**. Si ipotizza anzitutto che i **costi variabili** siano **correlati in maniera lineare** ai **volumi**, tale per cui, **al crescere dei volumi** di produzione, **crescono** parimenti **in maniera proporzionale** i **costi variabili totali di produzione**. Tuttavia, al di sopra di una certa soglia (limite dell'intorno di volumi), la relazione effettiva differisce da quanto congegnato nell'ipotesi. I costi fissi si ritiene siano tali (cioè non cambiano) al variare della produzione. Nella realtà, se i volumi aumentano in maniera significativa, i costi fissi si ritrovano ad essere legati all'aumento della capacità produttiva, premessa per l'incremento di produzione. Essi possono dunque aumentare con la crescita dell'output. Tuttavia, può esser vero che essi rimangono invariati all'aumentare del volume di produzione all'interno di un dato intorno di volumi.



I **costi totali** sono la **somma dei costi fissi totali e dei costi variabili totali**.

I **costi totali unitari** = **Costi totali / volume di beni prodotti e venduti**.



### **Il punto di pareggio operativo.**

Il **punto di pareggio operativo** (o **break-even point**) è il punto in cui i costi totali sono uguali ai ricavi totali e non si ha un utile né una perdita. In questo punto, il reddito corrisponde a zero. Trattasi di un punto di pareggio *operativo* in quanto ancora si fa riferimento al reddito operativo. Al di sotto di esso, i ricavi sono inferiori dei costi totali e, dunque, di avrà una perdita, tanto più grande quanto maggiore è l'area del triangolo sottostante. Lo stesso ordine di considerazioni è estensibile per la dimensione dell'utile inscritta tra le curve ricavi e costi totali, al di sopra del punto di pareggio.

Dunque, **BEP** → **ricavi = costi totali**.

Si può intendere sia in termini di volumi (numero di pezzi da produrre e vendere per andare a pareggio) che di fatturato (quanti ricavi conseguire di modo da coprire tutti i costi).

### *Calcolo del BEP*

$$R = CT$$

$$R = CV + CF$$

$$(Ru * QP) = (CVu * QP) + CF$$

$$(Ru * QP) - (CVu * QP) = CF$$

$$QP * (Ru - CVu) = CF$$

$$QP = CF / (Ru - CVu)$$

$$**BEP = CF / MDCu**$$

Il **margin di contribuzione unitario** (*MDCu*) rappresenta il **contributo che la vendita di ogni unità di bene prodotta e venduta apporta alla copertura dei costi fissi** (della gestione caratteristica, finanziari e fiscali, dell'utile netto). I costi variabili non sono oggetto della copertura in quanto sono già stati considerati al denominatore. Esso è la differenza tra il prezzo di vendita del bene (ricavo unitario) e il costo variabile unitario impiegato per produrlo.

Il punto di pareggio può essere considerato anche come momento di copertura non soltanto dei costi della gestione caratteristica, ma anche di tutti i costi derivanti dall'esercizio delle altre gestioni dell'impresa. Esso si esprime come livello di vendite con cui coprire tutti i costi dell'impresa (**punto di pareggio totale**).

Il **margin di contribuzione totale** corrisponde alla **differenza tra ricavi totali e costi variabili totali**. Per calcolarlo si può moltiplicare il margine di contribuzione unitario per il volume di beni prodotti e venduti.

Il **BEP in volume** o **volume di pareggio** è uguale a **costi fissi/margine di contribuzione unitario**. Il **BEP in fatturato** o **fatturato di pareggio** è uguale a **costi fissi / margine di contribuzione percentuale**. Il fatturato di pareggio è utile quando non è possibile stabilire i valori unitari con esattezza ma si dispone dei soli valori totali.

### ***Il rischio operativo.***

L'analisi costi- volumi-risultati consente di valutare anche il grado di rischio operativo, ossia probabilità più o meno elevata di subire risultati reddituali particolarmente negativi o particolarmente positivi in relazione al fluttuare dei volume di produzione e vendita. Ciò significa che, quando l'output varia, per un'impresa ad alto rischio operativo, i risultati reddituali sono molto influenzati, e conseguentemente variano nella stessa misura (sono molto sensibili alle oscillazioni di output).

Esso è influenzato da due elementi:

1. **Livello del punto di pareggio.**

2. **Grado di elasticità operativa** (ampiezza della forbice fra ricavi e costi prima e dopo il punto di pareggio). Essa si misura come **rapporto fra costi variabili totali in corrispondenza del punto di pareggio e costi fissi**. **Elasticità = Totale costi variabili nel BEP / CF** →  $(CV_u * QP) / CF$ .

Un'**azienda operativamente flessibile** manifesta un'**elevata incidenza dei costi variabili**.

All'aumentare dei volumi si ha un rapido incremento dei costi variabili, contenendo in misura maggiore l'utile. Alla riduzione dei volumi si ha un'elevata capacità di comprimere i costi.

Dunque, l'**ampiezza della perdita è ridotta** rispetto ad un'azienda operativamente rigida.

Un'**azienda operativamente rigida** è caratterizzata da una **elevata incidenza dei costi fissi**.

All'aumentare dei volumi si ha un aumento contenuto dei costi variabili, da cui consegue sostanzialmente un'**ampiezza maggiore dell'utile conseguibile**. Alla riduzione dei costi, invece, segue una perdita significativa, in quanto si ha una limitata possibilità di comprimere i costi, che sono prevalentemente fissi (e non dipendono dall'output). **Più è rigida l'impresa, più è elevato il rischio operativo** in quanto si deve coprire sempre un numero determinato di costi.

Un **punto di pareggio elevato** corrisponde ad un **elevato grado di rigidità**. Un basso punto di pareggio, invece, ad una elevata flessibilità. Questo dipende dall'esistenza di una **correlazione negativa** (proporzionalità inversa) **tra costi fissi e costi variabili**: aumentando i costi fissi, si riduce l'incidenza dei costi variabili sui totali.

A parità di BEP, l'elasticità operativa può essere diversa.

Se oltre a costi fissi operativi si desidera coprire altro (es. oneri finanziari e tasse) oppure formare un utile occorre raggiungere un fatturato o volume di vendita più elevato. Viene dunque a rilievo il concetto di **punto di profitto**, che si configura come il rapporto tra la somma di costi fissi operativi, di oneri finanziari, di imposte e utile desiderato e il margine di contribuzione.