Appunti di Pianificazione e Controllo

Capitolo 1
Il sistema di controllo

Il sistema di controllo manageriale serve per far prendere ai manager decisioni in linea con le strategie aziendali .
Il sistema è composto da una parte hardware, cioè un'architettura per centri di responsabilità, e una parte software, cioè la logica PDCA e operativa.
Bisogna specificare innanzitutto il soggetto da controllare, ad esempio i processi, il prodotto , le prestazioni delle varie unità organizzative. L'unità organizzativa è un raggruppamento di persone e mezzi, con un responsabile e con uno specifico compito nell'azienda. Ogni unità organizzativa è un centro di responsabilità, perché c'è un manager che ha una responsabilità da definire. Si deve anche definire un controllo tale che le decisioni manageriali siano favorevoli a tutta l'azienda, non al solo settore produzione per esempio.
Possiamo vedere l'azienda come sistema, che trasforma degli elementi in ingresso in elementi in uscita, utilizzando meccanismi (o risorse) e con un controllo che vincola e condiziona il funzionamento dell'azienda in relazione agli obiettivi aziendali.
Il sistema di controllo è quindi parallelo a quello aziendale e deve essere progettato da un punto di vista strutturale e infrastrutturale, cioè bisogna definirne una architettura e delle logiche di funzionamento.
In fase progettuale si usa una metodologia top down, passando da obiettivi strategici a obiettivi operativi (quando poi il sistema è implementato si usano strategie bottom up per il controllo).

L'azienda

L'azienda può essere vista da due punti di vista:
- come un sistema strumentale, perché gli stakeholders la vedono come uno strumento per soddisfare i propri bisogni. La soddisfazione dei bisogni degli stakeholders è un obiettivo-vincolo, perché se non viene raggiunto l'azienda non sopravvive.
- come un sistema direzionale, ossia un sistema in cui si devono prendere delle decisioni in modo da soddisfare obiettivi direzionali, che devono essere perseguibili. Gli obiettivi direzionali sono una guida operativa. Difatti la direzione si può dividere in alta direzione, che definisce le strategie, e in direzione operativa, che si occupa della definizione di obiettivi più operativi per realizzare praticamente le strategie.

MASTER COPY
Tel. 388/9837745

Sistema strumentale

L'impresa può svolgere un ruolo strumentale solo se riesce a remunerare adeguatamente il capitale. I conferimenti iniziali vengono dati in modo strumentale, nel senso che ci si aspetta un ritorno. Se il ritorno non c'è l'azienda fallisce, oppure il managment può essere rimosso e non sopravvivere all'azienda. Quindi gli stakeholders di maggiore interesse sono gli shareholders, cioè coloro che apportano capitale.
Una misura di redditività del capitale investito è il ROE= RN/CN, che quindi è anche una misura della soddisfazione degli shareholders.
Secondo una visione classica il managment deve avere comportamenti soddisfacenti del ROE cercando di ottenere un ROE>0. In realtà si è visto che il ROE non solo deve essere positivo, ma deve anche essere superiore ad una certa soglia.
Il valore del ROE non è soddisfacente in assoluto, è un concetto relativo alle altre opportunità di investimento. Si deve tenere conto del costo opportunità, il costo implicito del capitale, ovvero il massimo rendimento ottenibile da un eventuale investimento alternativo.
C'è soddisfazione se il ROE supera il costo opportunità.

Per stimare il costo opportunità, quindi il livello minimo di soddisfacimento, si prende una media del ROE delle imprese del nostro settore, partendo dal presupposto che l'azionista investe in un'altra azienda sempre del nostro settore, se non investe nella nostra.
Come riferimento si può anche prendere il rendimento degli investimenti a zero rischi, tenendo presente che se aumenta il rischio, siccome l'investitore se lo assume vuole anche un rendimento maggiore. Il costo opportunità aumenta con l'aumentare del rischio.
L'investitore deve essere remunerato. Ci sono forme di remunerazione diretta e indiretta.
I dividendi sono una forma di rendimento periodico e diretto e derivano dal ROE, da cui si definisce il RN e quindi i dividendi.
Il **Capital Gain** è il guadagno eventuale che ottengo dalla dismissione del capitale, quindi è una forma di remunerazione indiretta che si ha nel momento in cui il valore del disinvestimento è maggiore di quello dell'investimento iniziale.
Il Capital Gain è uguale al valore del capitale netto a stato patrimoniale solo all'inizio dell'attività dell'azienda. In seguito è legato al **valore economico dell'impresa,** ovverosia quanto vale la mia impresa in sostanza. L'impresa che funziona adesso continuerà a funzionare anche in futuro e a creare valore. Il valore economico dell'impresa è la valorizzazione della capacità di creare valore in futuro. Sono quindi in ipotesi di continuazione dell'attività.
Non basta quindi avere un reddito netto positivo, che mi consenta di coprire i costi variabili e fissi e di generare un profitto, ma devo anche essere in grado di generare un extraprofitto che mi permetta di remunerare gli azionisti che corrono un rischio investendo nella mia azienda.

<u>Valore economico dell'impresa</u>
Esiste una definizione di valore economico d'impresa che è puramente concettuale e ha una scarsa valenza pratica. Di fatto, per capire se sto creando o distruggendo valore, devo partire da questa definizione generale e arrivare a una variabile misurabile (che, come vedremo poi, è l'EVA).

MASTER COPY
. Tel. 388/9837745

$V(0)= \Sigma NCG(t)/(1+k)^t$ con t=0...infinito

Con V(0)=valore economico dell'impresa all'istante 0, NCG=net cash generation, t=periodi, k=tasso di attualizzazione.

I NCG sono i flussi di cassa netti per ogni periodo verso gli azionisti.
I flussi che vanno dall'impresa agli azionisti sono positivi, viceversa, i conferimenti da azionisti ad impresa hanno il segno negativo.
Non è detto che NCG ci siano, perché potrebbero non distribuire i dividendi.
Potrebbero esserci incrementi di capitale da parte degli azionisti, quindi i NCG avrebbero segno - (anche se è abbastanza straordinario, perché di solito l'azienda preferisce incrementi di capitale a pagamento).
Se l'azienda ricompra azioni proprie, poi, c'è restituzione del capitale (da impresa a azionisti) e quindi i NCG hanno segno +.
k è il costo del capitale, quindi è il costo opportunità.
Idealmente dovrei valutare i NCG all'infinito, ma in realtà ha poco senso. Gli azionisti non hanno vita infinita e in più possono essere interessati all'azienda per un certo periodo e basta. È impossibile valutare i NCG su un orizzonte temporale infinito.
La formula quindi diventa

$V(0) = (\Sigma NCG/(1+k)^t + V(T)/(1+k)^t)$ con t=0....T

Dove T è un tempo finito e V(T) è una stima del valore residuo che avrò al tempo T.

La definizione di valore economico di impresa può essere declinata secondo due prospettive: economica e finanziaria.
L'azienda è un sistema che consuma risorse correnti (materie prime ecc) e risorse non correnti (infrastrutture materiali e immateriali) per produrre beni e servizi. Il valore in uscita di questi beni e servizi va messo in relazione con quanto immesso in ingresso, seguendo o la prospettiva economica o quella finanziaria.

Prospettiva Finanziaria

Le ipotesi generali da tenere presente sono:

1. I flussi di cassa, sia positivi che negativi, li consideriamo istantanei. Si manifestano per esempio a fine periodo (in realtà sono continui).
2. L'unica fonte di finanziamento sono gli azionisti (mentre in realtà ci sono le banche).
3. Non ci sono scorte finanziarie (o si distribuiscono i dividendi, o si reinveste il capitale)

Da un punto di vista finanziario ci sono in ingresso all'azienda (come sistema finanziario) flussi di cassa negativi e in uscita flussi di cassa positivi. Da questi posso ricavare i NCF(t), cioè i flussi di cassa netti.
Ci sono uscite di cassa correnti (pagamento di fornitori, operai ecc.), oppure investiamo comprando un macchinario, avendo quindi flussi negativi.
Dall'altro lato abbiamo entrate, quindi flussi positivi, derivanti dalle vendite.
Dalla sommatoria di flussi di cassa negativi e positivi ricavo il NCF(t) per ogni periodo.
I flussi di cassa negativi non ci sono soltanto al momento della costituzione dell'azienda, perché ho necessita di mantenere le strutture e di sviluppo dell'impresa, oltre che necessità di cassa corrente.
Valutare il NCF può essere molto complesso. Il NCF dipende dal NCG, ma nella realtà non coincidono.
Nella realtà se il NCG>0 allora l'impresa o fa dividendi, o riduce l'indebitamento, o accumula scorte finanziarie.
Sotto le nostre ipotesi, però, l'impresa non ha scorte finanziarie e l'unica fonte di finanziamento sono gli azionisti e l'impresa può rivolgersi solo a loro in caso di saldo negativo, quindi i NCG coincidono con i NCF, che sono più facilmente stimabili rispetto ai NCG.
Gli investitori restano nella mia azienda se il flusso di cassa netto è maggiore di 0.
La definizione di valore economico di impresa quindi diventa:

$V(0) = \Sigma\, NCF(t)/(1+k)^t \quad$ con $t=0...T$

MASTER COPY
Tel. 388/9837745

Prospettiva economica

L'azienda come sistema economico ha dei costi di esercizio e ammortamenti in ingresso e dei ricavi in uscita.
I costi sono il valore economico delle risorse che sono state utilizzate per ottenere i ricavi. Costi e ricavi sono collegati al periodo di competenza (principio della competenza di esercizio). Quando vendo un bene, anche se non ho un'entrata di cassa, ho comunque un ricavo.
I costi di esercizio sono i costi di materie prime ecc, mentre l'ammortamento fa riferimento all'utilizzo specifico di una risorsa in un periodo, poiché questa risorsa mi permette di effettuare attività di trasformazione.
La prospettiva economica premette di vedere come le risorse finanziarie sono usate. Dal punto di vista finanziario le risorse sono raggruppate per natura, mentre dal punto di vista economico uso una logica di utilizzo, per capire se le risorse sono usate bene o male.
Se voglio misurare le prestazioni per ogni periodo faccio:
RICAVI – COSTI = PROFITTO

In generale il profitto x(t) è:
$x(t) = R(t) - C(t)$
In realtà ci sono varie figure di profitto, in relazione ai costi che considero.
Se come costi considero solo i costi variabili ho il margine di contribuzione totale:
MDCT = RT – CV
Se considero anche i costi fissi, ma solo quelli relativi alla gestione caratteristica e non quelli relativi alla gestione ordinaria, ho il costo del venduto:
CdV = CV + CF gest. ordinaria
Se voglio sapere quanto mi costa una divisione, considero anche i costi dei servizi (es. manutenzione) erogati da unità di staff.
Alla fine, dopo che ho tolto tutti i costi, ottengo un utile netto, quindi un profitto.
In passato si pensava che avere un utile, quindi un saldo positivo, fosse sufficiente, perché si coprivano tutti i costi.
In realtà oggi, come abbiamo detto, il valore economico dell'impresa dipende anche dall'extraprofitto x*(t). L'azienda deve creare un extraprofitto maggiore di 0, perché deve coprire anche la remunerazione ritenuta adeguata dagli azionisti, pari al costo opportunità.

$x^*(t) = x(t) - (\text{remunerazione attesa dagli azionisti})$

remunerazione attesa = capitale di pertinenza degli azionisti * tasso di rendimento atteso

La formula del valore di impresa quindi diventa:
$V(0) = v(0) + \Sigma\, x^*(t)/(1+k)^t$ con $t=0...T$

dove v(0) = capitale di libro di pertinenza degli azionisti, cioè il capitale netto quando l'impresa si è appena costituita e ha estraprofitto nullo.
V(0) dipende dalla capacità futura dell'azienda di generare extraprofitto. Si parla di extraprofittabilità.
L'extraguadagno in questa ultima formula è evidente e spiegato, ma non è utile a livello operativo.

Il ROE invece è misurabile e, siccome gli azionisti si aspettano un certo ROE=RN/CN, condensa anche le aspettative di extraguadagno, anche se non in maniera evidente. Tuttavia non tiene conto dell'eventuale aumento del giro di affari, che fa aumentare il capitale netto. L'azienda può avere una strategia di crescita che nei primi tempi porta un profitto negativo, ma poi ampliarsi. Il ROE però non ne tiene conto, quindi passando agli obiettivi direzionali il ROE non basta.
<u>Esempio</u>

g=5% (il 5% del capitale viene reinvestito nella crescita)
ROE= 15%
v(0)= 100mln
RN= ROE*CN=ROE*v(0)= 15mln
g*v(0)=5 mln

Quindi 5 milioni li scorpori e li reinvesti, mentre gli altri 10 sono distribuiti attraverso dividendi.

Sistema direzionale
Il sistema direzionale serve per perseguire obiettivi direzionali, che sono la guida all'interno dell'azienda. Gli obiettivi direzionali sono quelli da cui poi si sviluppano gli obiettivi operativi.
In generale gli obiettivi direzionali sono:

1. di redditività
2. di sviluppo/espansione/crescita

Questi ultimi si ripercuotono in un aumento di capitale investito, quindi a livello economico.
La crescita può svilupparsi secondo una linea interna, quindi la stessa azienda si espande anche a livello organizzativo, o secondo una linea esterna, mediante l'acquisizione di altre aziende.
Una strategia di crescita interna è attuabile se:

1. Non ci sono vincoli di mercato, per cui l'aumento delle vendite è assorbito dal mercato.
2. Non ci sono vincoli tecnologici, quindi si è in grado di gestire adeguatamente l'aumento della complessità.
3. Non ci sono vincoli finanziari, per cui l'azienda riesce a finanziare la crescita

Per verificare il raggiungimento di questi obiettivi il ROE non basta, come abbiamo già detto.
Bisogna guardare altri indicatori.
Facciamo l'ipotesi che non ci sia gestione straordinaria.

RN = RO – Costo finanziamenti – Imposte

In termini di Reddito Netto è molto importante il Reddito Operativo, che poi è il vero risultato della gestione operativa dell'azienda.
A sua volta

RO = Ricavi Tot – Costo del venduto = RT – CdV

Il CdV è sostanzialmente uguale a Materie Prime + Manodopera + Ammortamenti-
Posso definire degli obiettivi in termini di RT, ma anche di costi, legati alle politiche di ammortamento, alle materie prime e ai costi della manodopera. Ho quindi obiettivi più operativi.
Possiamo usare anche altri indicatori.

ROD = OF/D = Oneri finanziari/Capitale di terzi

Il ROD è il costo medio dei finanziamenti passivi.

Se non consideriamo le imposte (su cui non possiamo agire)
RN = RO – OF = RO – ROD*D

Quindi il reddito netto dipende sia dal reddito operativo, sia dall'entità del capitale di debito (D=debts). Come già sottolineato il ROE=RN/CN, quindi ciò che influenza il reddito netto influenza anche il ROE, che è ciò che interessa l'azionista.
Dal punto di vista della gestione effettiva si tiene sotto controllo il ROI, non il ROE.
Il ROI= RO/CI, quindi dipende dal RO da cui deriva il RN e dal capitale investito.
Il capitale investito è quello impiegato per finanziare l'azienda e le sue attività. È composto da D=debts, cioè capitale di debito (quello delle banche), e E=equity, cioè il capitale di rischio (quello dei soci).
Se D aumenta troppo il RN decresce e con lui il ROI, quindi è fondamentale E, cioè la capacità di autofinanziamento dell'azienda.
Se teniamo presente il principio della leva finanziaria

ROE = RN/CN= (RO-OF)/E= [ROI*(D+E) – ROD*D]/E
= ROI – (ROI – ROD) * (D/E)

Se ci si pone un certo ROE per soddisfare gli azionisti, fissato dal mercato il ROD, io voglio in generale un ROI più alto possibile, ma comunque più grande del ROD per sfruttare l'effetto leva.