



Corso Luigi Einaudi, 55 - Torino

Appunti universitari

Tesi di laurea

Cartoleria e cancelleria

Stampa file e fotocopie

Print on demand

Rilegature

NUMERO: 555

DATA: 13/06/2013

A P P U N T I

STUDENTE: Calosso

MATERIA: Nozioni di Economia

Prof. Guelfi

Il presente lavoro nasce dall'impegno dell'autore ed è distribuito in accordo con il Centro Appunti.

Tutti i diritti sono riservati. È vietata qualsiasi riproduzione, copia totale o parziale, dei contenuti inseriti nel presente volume, ivi inclusa la memorizzazione, rielaborazione, diffusione o distribuzione dei contenuti stessi mediante qualunque supporto magnetico o cartaceo, piattaforma tecnologica o rete telematica, senza previa autorizzazione scritta dell'autore.

**ATTENZIONE: QUESTI APPUNTI SONO FATTI DA STUDENTIE NON SONO STATI VISIONATI DAL DOCENTE.
IL NOME DEL PROFESSORE, SERVE SOLO PER IDENTIFICARE IL CORSO.**

Anno accademico 2012/2013
Corso "nozioni di economia", insegnamento a scelta
Tenuto dal prof. Silvano Guelfi

Politecnico di Torino
6 crediti

Lionell Robbins affermò che "l'economia è la scienza che studia il comportamento umano come una relazione tra scopi, classificandoli per ordine di importanza in mezzi caratterizzati da scarsità e da applicabilità ad usi alternativi".

L'economia si colloca nell'ambito delle diverse discipline scientifiche:

- fisica, chimica, biologia, astronomia, geologia → scienze naturali o fisiche sperimentali
Usano il metodo galileiano (attraverso esperimenti che riproducono il fenomeno in condizioni controllate). Non sono formulati giudizi di valore (il giusto o sbagliato).
- sociologia, psicologia, economia, scienze giuridiche → scienze umane o sociali
Non possono riprodurre il comportamento umano (possono comunque riprodurlo, sebbene ad esempio una persona consapevole di essere osservata si comporta in maniera non spontanea).
- matematica e statistica → sono linguaggi usati da entrambe le classi di scienze

L'economia formalizza attraverso modelli interpretativi i dati, inoltre deve tener conto dei cambiamenti assai veloci della struttura dei rapporti sociali. L'economia si occupa di alcuni aspetti del comportamento umano che coinvolgono il seguente rapporto: <l'uomo è caratterizzato da bisogni (obiettivi), sensazioni di mancanza e di disagio che possono essere rimosse per mezzo di risorse (beni), che identificano tutto ciò che direttamente o indirettamente concorre alla soddisfazione di un disagio >. L'uomo soddisfa i suoi bisogni perché in tale modo accresce il suo benessere, diminuendo di conseguenza il disagio.

I beni si suddividono in:

- beni materiali → le merci
- beni immateriali → i servizi

Bisogni primari: bisogni fisiologici (tutto ciò che è inerente alla nostra natura di macchine biologiche).

Bisogni secondari: bisogni così strettamente legati al modo di vivere di una persona da risultare primari.

In un'economia avanzata in cui i bisogni primari sono dati per scontati, l'individuo è soddisfatto solo se ottiene l'appagamento dei bisogni secondari. Ogni società ha un'incredibile rapidità nel creare nuovi bisogni o obiettivi; il problema sorge quando gli obiettivi sono illimitati, mentre le risorse sono limitate.

Una risorsa è *scarsa*, quando è disponibile in quantità inferiori rispetto a qualsiasi prevedibile fabbisogno umano attuale o futuro. Se è nella nostra natura cercare di progredire come individui e come specie, questa aspettativa determina uno squilibrio strutturale non eliminabile a causa della mancanza di risorse.

Il problema centrale della scienza economica è quello della scelta: se ho tanti bisogni e tanti obiettivi da raggiungere ma non possiedo abbastanza risorse, ho la necessità di scegliere quello che per me è più importante fare.

- Selezione degli obiettivi → chiedersi ciò che va fatto per primo, essendo più importante. Se al primo posto si pone la sopravvivenza, per una porzione di persone è chiaro che la scelta debba essere obbligata, mentre per le restanti la scelta dipende solo da loro.
- Utilizzo delle risorse in modo efficiente, cioè scegliere le tecniche più efficaci per raggiungere un obiettivo. Il concetto di efficienza equivale a giungere

La *globalizzazione* è la sfida competitiva del commercio internazionale: il progresso non tollera l'inefficienza, ciò implica che ogni area del pianeta deve possedere delle eccellenze.

L'innovazione nasce da idee, creatività e conoscenza, per ottenere il successo bisogna "donare tutto al presente".

Cenni di macroeconomia

Questa parte dell'economia si preoccupa di studiare un sistema economico complesso, tutto ciò che ha a che fare con beni, servizi, consumi o attività dell'uomo. Lo Stato per sopperire ai suoi bisogni avrà la necessità di tassare sia le persone che le imprese; di conseguenza se un'impresa fa utili, cioè i suoi costi risultano inferiori ai prezzi di vendita e dunque ai guadagni, dovrà pagare le tasse, altrimenti dovrà limitarsi al pagamento della sola IRAP.

Imposte dirette:

IRES → imposta sul reddito societario, il 27,5% sull'utile a titolo di imposizione fiscale diretta.

IRAP → imposta sul reddito delle attività produttive, il 3,9% (anche se con differenze in base al settore e all'area geografica) non solo sull'utile, ma vengono addizionati una serie di costi considerati non deducibili.

Fatturato - costi: applico IRES

Utile + costo del lavoro: applico IRAP

IRPEF → imposta del reddito sulle persone fisiche.

Per riuscire ad avere un maggior gettito fiscale (entrate da parte dello Stato), si può aumentare la pressione fiscale sulle aziende. Altro modo può essere tassare maggiormente i dipendenti, oppure ancora tassare i consumi. Mentre l'IVA è fissa, il 21% per chiunque, l'IRPEF è invece progressiva, cioè sale col salire del reddito. L'IVA infatti è *l'imposta sul valore aggiunto*, tassa sui consumi indiretta (poiché legata non a quello che si guadagna ma a ciò che consumiamo) attualmente al 21%; una tassa di questo tipo troppo elevata provocherebbe però minori consumi, innescando un flusso riduttivo di investimenti, risparmi che si auto contraggono fino a generare la demoltiplicazione. E' poi ancora possibile tassare i redditi finanziari generati da investimenti di capitale, incrementando ad esempio l'imposizione sui dividendi acquisiti dal possesso di azioni (una volta che la s.p.a. ha distribuito gli utili).

Le interazioni tra le variabili macroeconomiche sono indirizzate verso l'equilibrio del sistema (ciò che guadagno copre ciò che spendo). In Italia ci sono molte imposte sul lavoro, più i contributi previdenziali, ciò comporta che a parità di prezzo di vendita rispetto ad un altro paese europeo, il margine dei ricavi sarà molto più sottile. Pagando imposte "assolute alla fonte", somma sia dei contributi che delle tasse, il costo del lavoro diviene considerevole.

CLUP, acronimo di costo del lavoro per unità di prodotto → rappresenta il costo totale (salari, stipendi e benefit) di un'unità del fattore produttivo lavoro, per ogni unità di prodotto.

Il risparmio è ciò che rispetto al reddito non viene consumato, dunque risulta un indicatore di qualità economica del sistema. Italiani e giapponesi sono i due popoli più dediti al risparmio, cosa che provoca sì un blocco dei consumi nel momento in cui una crisi del sistema attraversa il paese, ma risulta anche un fattore che sempre durante un periodo di crisi può smorzare gli effetti negativi generati, divenendo riserva di denaro dalla quale attingere.

La moneta è misurata sotto forma di *massa monetaria*, cioè la quantità di denaro in circolazione all'interno di un sistema economico in un dato momento. La massa monetaria determina il costo del denaro o, in altri termini, il tasso d'interesse che consumatori e aziende devono pagare per prendere in prestito il denaro. La BCE

- Fattori che non dipendono dal paese stesso, ad esempio in Svizzera l'inflazione è bassa, tant'è che il governo locale cerca di limitare la circolazione del franco svizzero, il quale è considerato una moneta sicura e dunque soggetta ad un gran ammontare di scambi, fatti per porre al sicuro i risparmi di molti investitori esteri possessori di altre valute.

L'inflazione si calcola considerando un paniere di prodotti, e se ne valuta la loro variazione di prezzo nel corso del tempo.

Un metodo per ridurre l'inflazione è quello di alzare gli interessi dei prestiti tra le banche. Al contrario se si stampa troppo denaro si può ricadere nella iperinflazione e di conseguenza nella svalutazione della moneta stessa. Generalmente si parla di iperinflazione quando l'inflazione mensile eccede del 50%. Se l'inflazione è molto elevata, anche il profitto derivante da un investimento si svaluterà. L'inflazione infatti comporta la perdita di valore del denaro accumulato, e un'inflazione imprevista provoca un trasferimento di ricchezza vantaggioso per i soggetti in posizione debitoria e svantaggioso per i soggetti in posizione creditoria. Sempre a riguardo della svalutazione, l'Italia prima dell'avvento dell'euro era solita svalutare periodicamente la lira, per divenire così più attraente nei confronti degli stranieri, i quali arrivavano a visitare il nostro paese potendo contare di monete dal valore maggiore; oggi dovendo avere a che fare con una politica economica comunitaria, non è più possibile attuare lo stesso metodo sull'euro. Si trattava delle svalutazioni competitive (svalutazione della moneta nazionale per rilanciare il proprio export), che sono un valido strumento per tenere bassa la disoccupazione.

E' più facile aumentare il tasso d'inflazione, piuttosto che diminuirlo. In America poiché non si possedeva credito si stipulavano mutui con tassi fino al 100%, in quanto c'era la convinzione che il prezzo delle case sarebbe ancora aumentato.

Con il termine *quantitative easing* (alleggerimento quantitativo) si designa una delle modalità con cui avviene la creazione di moneta da parte della banca centrale e la sua iniezione nel sistema finanziario ed economico. Questa politica monetaria è stata utilizzata dalla *Bank of Japan* (la banca centrale giapponese) per contrastare la deflazione che colpì il paese nipponico a cavallo tra gli anni novanta e gli anni duemila. La BCE, invece, al fine di perseguire il suo primario obiettivo (stabilità dei prezzi e tasso di inflazione non superiore al 2%), inizialmente decise di non ricorrere a operazioni di quantitative easing, limitandosi ad acquisti minimi di attività finanziarie (soprattutto bond), sostenuti attraverso aste, e non attraverso l'emissione di nuova moneta. Attualmente il tasso d'inflazione in Italia si aggira attorno il 1.7%, un valore considerato fisiologico. In Europa è proprio la Germania che, memore degli effetti devastanti dell'inflazione durante la repubblica di Weimar nel primo dopoguerra, cerca in tutti i modi di impedire un aumento eccessivo dell'inflazione stessa. D'altro canto tutti i paesi caratterizzati da instabilità politica passano sempre da una precedente fase di elevata inflazione.

A seguito degli enormi versamenti di denaro da parte di Giappone e Usa, l'euro è divenuto una moneta forte rispetta al dollaro e allo yen, sebbene l'economia tutt'oggi non sia a sua volta così competitiva; da questo ne consegue che una moneta di grande valore non è sinonimo di un'economia potente. A sua volta la Cina non vuole rivalutare la sua moneta, così da rimanere sempre attraente per quel che riguarda l'acquisto dei suoi prodotti da parte dei paesi esteri: a lungo andare però la sua moneta sarà costretta a rivalutarsi, essendo la Cina una potenza economica.

Al contrario la *deflazione* è il fenomeno che porta alla riduzione dei prezzi: le persone non saranno più incentivate ad investire, in quanto il loro capitale acquisterà valore con il tempo. Un calo della domanda porta ad un calo dei prezzi, perché chi vende ha la necessità di continuare a farlo. La deflazione deriva proprio dalla debolezza della domanda di beni e di servizi, inoltre le imprese, non riuscendo a vendere a

- Resto del mondo → tutte le imprese, le famiglie e gli enti pubblici che non appartengono al nostro sistema economico, ma che con questo hanno una relazione.

Lo *spread* è la differenza tra le rendite dei titoli di stato di due paesi presi per paragone (ad esempio tra Germania e Italia). 350 punti equivale ad una differenza del 3,5 %.

Sistema imprese/famiglie

Le famiglie cedono alle imprese tutto ciò di cui le imprese hanno bisogno (risorse finanziarie, lavoro). Vi è poi un flusso monetario opposto che va dalle imprese alle famiglie (i salari, gli interessi sui prestiti, i profitti agli investitori). Le imprese producono beni intermedi (non durevoli, che ogni impresa vende ad un'altra impresa). Il *fatturato* è definito come il rapporto tra volumi dei beni o dei servizi venduti e il prezzo di vendita unitario.

COSTI → loss, soldi spesi per l'acquisto di fattori produttivi.

Spese di magazzino, beni intermedi acquistati da altre aziende, stipendi e onorari, interessi, usura dei materiali, obsolescenza tecnologica. Si possono classificare in base al loro grado di variabilità:

- Fissi, cioè il costo è indipendente dal volume di attività svolta, come gli affitti dei locali, le assicurazioni e, in Italia, il costo del lavoro.
- Variabili, costi che si muovono nella stessa direzione ed intensità del volume di output; raddoppiando la produzione, raddoppiano i costi.

Ma soprattutto, i costi di lavoro devono essere utili e necessari, dunque coerenti con la strategia → minimi → sostenibili dal punto di vista finanziario → variabili → controllabili e misurabili.

UTILE → profit, valore derivante dalla vendita dei prodotti.

Vendita dei beni finali di consumo, vendita di beni finali di investimento durevoli venduti ad altre imprese o famiglie, scorte di magazzino.

Trasferimenti unilaterali in uscita → si tratta di trasferimenti di risorse senza contropartita, che coinvolgono il paese con l'estero.

- Rimesse degli emigrati: soldi che persone residenti in un paese diverso dal loro luogo di nascita, inviano alle famiglie rimaste nel paese d'origine.
- Aiuti internazionali: benefici verso paesi a basso reddito o verso paesi colpiti da eventi catastrofici.
- Versamenti alla o dalla Unione Europea.

Il reddito nazionale lordo disponibile RNLD è il flusso complessivo di risorse che il paese nell'anno può decidere di spendere o di non spendere, il quale deriva sia dai redditi che dai trasferimenti unilaterali. $RNLD = \text{reddito lordo nazionale} + \text{trasferimenti unilaterali in entrata} - \text{trasferimenti unilaterali in uscita}$.

Governo del rischio competitivo d'impresa

In ogni momento esercitiamo una scelta, promuovendo un'azienda e bocciandone altre, creando un sistema competitivo. L'attività di impresa si confronta con 4 valori basici, senza i quali non c'è impresa:

- Rischio → se non si accetta un certo livello di rischio, decidendo prima ciò che si riesce a sostenere, non c'è impresa. E' necessario governare l'ansia da incertezza, poiché è necessario interagire con i cambiamenti. Non si realizza l'obiettivo d'impresa con un rischio nullo, bisogna conoscere il rischio, quali sono gli interruttori dell'incertezza, capire perché il fatturato può crescere o

azionisti o le banche. Se le banche mettono 500, per pareggiare gli investimenti, gli azionisti dovranno collocare investimenti per 2500. I finanziamenti si possono distinguere in *patrimonio netto* (pari al capitale sociale, ovvero i soldi messi in azienda dagli azionisti di maggioranza, più le riserve e gli utili conseguiti al netto dei dividendi) e in *posizione finanziaria netta* (data dai debiti finanziari con le banche, indipendentemente dalla loro scadenza temporale). La somma del capitale fisso e del capitale circolante sarà pari alla somma del patrimonio netto e della posizione finanziaria netta, cioè il capitale investito. Questa equazione è detta di equilibrio patrimoniale, e ha a che fare con un documento detto *stato patrimoniale*.

L'azienda deve generare risultati possibilmente durevoli nel tempo. Si prende il fatturato, dato da prezzi di vendita x volumi venduti, e si sottraggono una serie di costi operativi, quali il costo del lavoro, gli ammortamenti (si acquista un bene strumentale come ad esempio un computer, un impianto, o in generale un investimento che duri più di 12 mesi; la quota di ammortamento è la quota di un decimo dell'importo globale detratto per ogni anno in cui questo verrà impiegato), consulenze, acquisti di materie prime, affitti passivi, dunque tutto ciò che è connesso all'attività di un'azienda. Questa differenza (fatturato - costi monetari) è uguale al *marginale operativo lordo* MOL, dal quale sottraggo gli ammortamenti per ottenere il cosiddetto *risultato operativo lordo* o EBIT (earnings before interests and taxes), collegato al fatto che un'azienda abbia o meno del margine. Si sottraggono e si addizionano gli oneri e i proventi straordinari (eventi eccezionali), gli oneri e i proventi finanziari, per ottenere il cosiddetto RAI (risultato ante imposte), da cui sottraggo le imposte per ottenere il *reddito netto*.

Il *marginale di contribuzione* è invece il fatturato - i costi variabili, sottraggo i costi fissi ed ottengo l'EBIT. Il NOPAT (Net Operating Profit After Taxes) è il *reddito operativo dopo le imposte*, e si calcola come EBIT - tasse.

Il BEP (break even point) è il punto di pareggio economico, cioè il minimo fatturato necessario ad ottenere un reddito operativo lordo uguale a zero e dunque per poter coprire tutti i costi operativi e chiudere il periodo di riferimento senza utili né perdite. Lo si calcola come rapporto tra i costi fissi (affitti passivi, costo del personale e ammortamenti) ed il margine di contribuzione percentualizzato sul fatturato (fatturato - costi variabili, quali materie prime, trasporti e costi amministrativi).

Si calcolano degli indicatori di performance, i cosiddetti KPI (key performance indicators). La strategia richiede capitali, che vengono investiti per generare risultati; il primo indicatore sono i risultati rispetto dei capitali investiti. Il ROI (return on investments) è il rapporto tra il risultato operativo lordo rispetto ai capitali investiti. Questo indicatore lo posso scomporre in altri 2 sub fattori, il ROS e il NAT, nati nel 1927 negli USA. Il ROS (return on sales) è uguale al rapporto tra EBIT e fatturato; rappresenta la percentuale di risultato operativo rispetto al fatturato. Il NAT (net asset turnover) invece è uguale al rapporto tra fatturato e capitale investito; esso rappresenta i volumi venduti. I due indicatori sono legati da un segno moltiplicativo. Quando un'attività ha un margine, interessa che questo duri, si mantenga e si incrementi.

$$\text{ROI netto imposte} = \frac{\text{EBIT} \cdot (1 - \text{tasse})}{\text{Fatturato}} * \frac{\text{Fatturato}}{\text{CINO}}$$

$$\text{DSO} = \text{giorni di attesa medi per incassare dai clienti} = \frac{\text{Crediti verso i clienti}}{\text{Fatturato} \cdot (1 + \text{IVA})} * 365 \text{ giorni}$$

$$\text{DPO} = \text{giorni di attesa per pagare i fornitori} = \frac{\text{Debiti verso i fornitori}}{\text{Fatturato} \cdot (1 + \text{IVA})} * 365 \text{ giorni}$$

E' necessario sapere come si struttura il conto economico dell'azienda dal fatturato all'utile netto per calcolare i flussi di cassa; si avranno i costi operativi monetari (costo del lavoro, acquisto di materie prime, servizi, affitti passivi) da cui si otterrà il margine operativo lordo, sottraendo gli ammortamenti si otterrà il risultato operativo lordo, da cui ricaverò il risultato ante imposte e togliendo le imposte conseguirò l'utile netto. Avrò poi bisogno di sapere quali sono gli investimenti in capitale fisso e gli investimenti in capitale circolante netto, la cui sommatoria da' il capitale investito netto. Per calcolare i flussi di cassa è necessario che si abbia l'informazione del capitale investito all'inizio e alla fine di un certo periodo, altrimenti non si parla di flussi, e se questo sia stato finanziato dalle banche o dagli azionisti. Un problema può scaturire quando si devono sostenere dei costi prima di ottenere l'incasso, cioè l'azienda ha un grande fabbisogno di denaro, poiché i costi non sono coerenti con gli incassi ottenuti.

Partendo dal margine operativo lordo occorre apportare una rettifica, cioè sottrarre la variazione del capitale circolante netto; tutte le volte in cui il capitale circolante aumenta, cioè il denaro investito in capitale circolante netto incrementa, significa che l'azienda sottrae denaro. I *flussi di cassa correnti operativi* si ottengono sottraendo al MOL il capitale circolante netto, ed è fondamentale che questi siano positivi; la negatività può nascere dal fatto che o uno dei due addendi è negativo (il fatturato è inferiore ai costi monetari) oppure perché il margine è sufficiente ma l'impresa non riesce ad incassare. L'operazione di rettifica consiste nel sottrarre il capitale fisso netto e gli ammortamenti, ottenendo i *flussi di cassa operativi lordi*. Da questi sottraendo le imposte si ottengono i *flussi di cassa operativi netti*, cioè quanto un'azienda riesce a fare cassa rispetto al suo core business. Se questo numero è negativo, il giudizio sull'impresa è altrettanto negativo. Sottraendo gli oneri e i proventi finanziari e straordinari, sommando i proventi finanziari e straordinari, sommando la variazione della posizione finanziaria netta a medio-lungo termine e quella a breve termine, si ottiene il *flusso di cassa disponibile per gli azionisti*, che può essere positivo se i soldi provengono direttamente dal MOL oppure negativo se i soldi vengono dai debiti. Se i debiti verso le banche aumentano, i soldi entreranno nell'azienda, dunque il segno è finanziariamente +. Il segno finanziariamente è - quando il debito viene pagato.

Esempio di calcolo dei flussi di cassa correnti operativi, lordi, netti e i flussi disponibili per gli azionisti.

Fatturato	1200	
Costo delle materie prime	300	
Costo del lavoro	320	
Affitti passivi dei locali	60	
Costi prestazione servizi	80	
Ammortamenti	60	
Oneri finanziari bancari	30	
Proventi finanziari	5	
Proventi straordinari	5	
% aliquota fiscale	30	
	Inizio periodo	Fine periodo
Impianti e macchinari	300	310
Automezzi	30	40
Magazzino	120	140
Crediti verso i clienti, incasso medio 90 giorni, iva 21%, inizio 15% in meno rispetto a fine		
Debiti verso fornitori	400	360
Altri debiti operativi	50	60
Patrimonio netto	300	320
Posizione finanziaria netta (ml)	200	250
Posizione finanziaria netta (breve)	da calcolare a tappo	

Imposte	- 108
<hr/>	
Flussi di cassa operativi netti	+ 155
Oneri finanziari bancari	- 30
Proventi finanziari	+ 5
Oneri straordinari	0
Proventi straordinari	+ 5
Variazione posizione finanziaria netta ml	+ 50
Variazione posizione finanziaria netta breve	+ 47
<hr/>	
Flussi di cassa disponibili degli azionisti	+ 232

Flussi di cassa disponibili degli azionisti = patrimonio netto finale - patrimonio netto iniziale - utile netto finale = 320-300-252 = -232, - perché l'azienda deve pagare gli azionisti, dunque sono soldi che escono.

Rischio

Dalla seconda metà degli anni '80 il mondo economico si è avvicinato ad un mondo di considerazioni nuove che fino a quel momento non era stato necessario considerare. E' stata infatti introdotta la dimensione del rischio: due sistemi impresa non possono essere uguali sotto la forma del rischio. Può cambiare l'orizzonte temporale del business, cambiano i clienti, cambiano i fornitori, cambia l'attitudine al rischio del management, per questo oltre a ragionare con i kpi è necessario confrontare i livelli di rischio delle 2 aziende. *Il rischio è il grado di volatilità tra i risultati attesi e i risultati effettivi di un'azienda*, perciò quanto più i due elementi si discostano, maggiore sarà il rischio associato all'azienda. Possiamo avere un rischio *sano*, dato dall'incertezza legata alla produzione di qualcosa di differente e innovativo, che è vitale per una azienda, e un rischio *insano*, legato ad esempio al non lanciare mai nessuna sfida e al giocare sempre al ribasso, usando dei materiali scadenti. Occorre quindi scegliere la relazione rischio/rendimento che dia soddisfazione e che sia sostenibile.

Si devono confrontare imprese che si posizionano nello stesso livello di business, il cui elemento comune di comparazione è non solo vendere lo stesso prodotto, ma è anche necessario considerare il contenuto del prodotto stesso. Se il concorrente è ad esempio caratterizzato da grandi promesse non attese, il rischio associato alla propria azienda diminuisce: il rischio è una misura relativa. In finanza si è rischiosi anche quando si realizzano performance molto positive ma non promesse e dichiarate al cliente prima che questo usufruisca del prodotto, poiché il cliente avrebbe magari fatto scelte diverse. Ogni qual volta il risultato ottenuto è minore del risultato atteso, c'è un forte impatto sul rischio, dato che risulta reperibile dal *customers satisfaction index*. Tanto più un'azienda ha clienti insoddisfatti e tanto più questa sarà rischiosa. Si è invece poco rischiosi quando i risultati effettivi sono vicini a quelli attesi. Il risultato effettivo potrà essere diverso perché ad esempio l'azienda ha preso rischi eccessivi, alzando il livello degli obiettivi da raggiungere, ma con ciò la probabilità di non realizzarli è stata maggiore. D'altronde chi rischia poco, tendenzialmente ottiene risultati mediocri. E' però sempre necessario riconoscere il rischio, quantificarlo, e ammettere se questo sia sostenibile. Da queste scelte ne deriverà poi il fatturato, i costi e le eventuali marginalità, ma la condizione di partenza consiste nel sapere di non poter combattere tutte le battaglie e altresì che non c'è premio per chi non entra in alcun terreno di gioco.

Il *profitto economico* (economic profit o economic value added) può essere calcolato come $[(ROI \cdot (1 - \text{tasse}) - \text{costo del capitale}] \cdot \text{CINO}$ oppure altra formula valida è $EBIT \cdot (1 - \text{tasse}) - \text{costo del capitale} \cdot \text{CINO}$. Il vero profitto inizia solo dopo avere remunerato il rischio. Un finanziatore che ritiene rischiosa un'impresa, deve da questa essere attirato con un tasso di interesse elevato; può però capitare che non esista un

Patrimonio netto	400	
EBIT al netto delle tasse	90	270
Profitto economico	90-0,08*1000	270-0,1*3000

L'impresa A possiede uno spread value dell'1%, mentre l'impresa B uno spread value del -1%.

Quando si ragiona di cost of equity, il beta equity è una grandezza di rischio alimentata da diverse variabili, i cosiddetti *risk drivers*, che sono:

- Credibilità e immagine, cioè l'affidabilità che l'azienda ha ottenuto nel tempo.
- Intensità reddituale, cioè tanto maggiore è il ROI, tanto più si innesca un circolo virtuoso rispetto al rischio. Se si possedesse un reddito pari a 0, l'azienda non avrebbe alcun denaro da mettere in gioco.
- Qualità dei mercati in cui si opera, in particolare se il mercato si sta sviluppando o meno.
- Qualità del prodotto.
- Qualità dei clienti.
- Qualità dei fornitori.
- Qualità dei finanziatori.
- Quantità di debito finanziario. Posizione finanziaria netta a breve e a medio lungo termine.
- Tempo, in particolare la capacità di essere né in anticipo né in ritardo rispetto all'andamento economico, essere cioè in time; inoltre l'incertezza aumenta per un business a lungo termine. Il business e l'impresa sono guidate dalla coppia rischio-tempo. Il mondo del business, tutte le volte che ragiona su scelte aziendali, si basa su profitto e cassa, i quali si alimentano di rischio e di tempo.
- Qualità strategica.
- Competenze del personale.
- Condizioni macroeconomiche di sistema.
- Qualità organizzativa dell'azienda; chi deve fare che cosa, come e quando.
- Qualità della concorrenza; il livello dei competitori impatta sul profilo di rischio di un'impresa.

Beta è più elevato quando le performance di un'azienda sono molto discontinue, volatili e con un andamento azionario molto variabile nel tempo. Il management impatta sul beta equity, essendo un risk driver, e a sua volta ha ricadute sul cost of equity, a sua volta sul costo del capitale che a sua volta è legato al profitto economico, il quale è collegato con il *valore economico*. La differenza tra profitto economico e valore economico consiste nel tempo. Per quanto tempo riesco a governare le variabili del rischio? La durata temporale può infatti modificare la qualità delle performance aziendali. Il tempo che spiega il passaggio tra economic profit ed economic value viene chiamato *competitive advantage period*, la durata dell'orizzonte temporale in cui il ROI netto risulta maggiore del costo del capitale; dipenderà dalla continuità di operare nel tempo del business intrapreso. Il vantaggio competitivo può essere di costo, o di differenziazione (per il quale l'output vale di più risultando così vendibile ad un prezzo superiore). Quel profitto economico, quanto è durevole? Tutte le variabili del rischio sono esattamente le variabili del CAP. Nel profitto economico si ragiona nell'arco annuale di 12 mesi, nel CAP i risk drivers si considerano invece per un arco temporale ben più ampio. Il profitto economico deve durare nel tempo, e tutto questo periodo di tempo per cui il profitto dura è il CAP. Il valore economico è uguale a:

$$\text{profitto economico} * (1 + g) * \frac{1 - [(1 + g) / (1 + \text{costo del capitale})]^{CAP}}{1 - [(1 + g) / (1 + \text{costo del capitale})]}$$

Incremento del fatturato del 10%: 3600 → 3960
Costi, 90% del fatturato: 3240 → 3564
EBIT 10% del fatturato: 360 → 396
Capitale investito netto operativo, composto da capitale fisso che rimane tale e da capitale circolante che invece varierà; dunque solo una parte di CINO cambia.
CINO: 1200 → 500 + 700*1.1 = 1270, variazione pari a 1270-1200=70
Tasse 30% sull'EBIT: 108 → 119
NOPAT (EBIT- imposte): 252 → 277, variazione pari a 277-252=25
Costo del capitale: 0.07225
Nuovo profitto economico = EBIT*(1-tasse) - costo del capitale*CINO = 165,3 → 185
Variazione del profitto economico: +11,9%
185-165,3 = +19,7; 19,7:165,3 = x:100; x = +11,9%
IPE = 11,9/10 = +1,19%
Nuovo valore economico: 605,7 → 670
Variazione del valore economico: +10,7%
670-605,7 = +64,3; 64,3:605,7 = y:100; y = +10,7%
IVE = 10,7/10 = +1,07%
Variazione flussi di cassa = 25-70 = -45

Incremento dell'EBIT del 10%: 360 → 396
Fatturato: 3600
Costi, 90% del fatturato: 3240
CINO: 1200, variazione pari a 0
Tasse 30% sull'EBIT: 108 → 119
NOPAT (EBIT- imposte): 252 → 277, variazione pari a 277-252=25
Costo del capitale: 0.07225
Nuovo profitto economico = EBIT*(1-tasse) - costo del capitale*CINO = 165,3 → 190,3
Variazione del profitto economico: +15%
190,3-165,3 = +25; 25:165,3 = x:100; x = +15%
IPE = 15/10 = +1,5%
Nuovo valore economico: 605,7 → 689,1
Variazione del valore economico: +13,7%
689,1-605,7 = +83,4; 83,4:605,7 = y:100; y = +13,7%
IVE = 13,7/10 = +1,37%
Variazione flussi di cassa = 25-0 = 25

Incremento del CINO del 10%: 1200 → 1320, variazione pari a 1320-1200 = 120
Fatturato: 3600
Costi, 90% del fatturato: 3240
EBIT 10% del fatturato: 360
Tasse 30% sull'EBIT: 108
NOPAT (EBIT- imposte): 252, variazione pari a 0
Costo del capitale: 0.07225
Nuovo profitto economico = EBIT*(1-tasse) - costo del capitale*CINO = 165,3 → 156,6
Variazione del profitto economico: -5,24%
156,6-165,3 = -8,67; -8,67:165,3 = x:100; x = -5,24%
IPE = -5,24/10 = -0,524%
Nuovo valore economico: 605,7 → 567,1
Variazione del valore economico: -6,37%
567,1-605,7 = -38,2; -38,2:605,7 = y:100; y = -6,37%
IVE = -6,37/10 = -0,637%
Variazione flussi di cassa = 0-120 = -120

Incremento delle tasse del 10%: 30% → 33%
Fatturato: 3600
Costi, 90% del fatturato: 3240
EBIT 10% del fatturato: 360
CINO: 1200, variazione pari a 0

incontro in termini di ampiezza di oscillazione dei risultati. Con lo stesso modello con cui si è quantificato il rischio ex ante, nel rischio ex post si misura il risultato effettivo ottenuto; quanto più il BEP rapportato al fatturato è basso, tanto più l'impresa è meno rischiosa, perché o ha un elevato margine di contribuzione o ha bassi costi fissi.

Relazione profit-cash

Ordinata variazione PE, ascissa variazione flussi di cassa. I due quadranti inferiori, sono assolutamente da evitare.

+PE-FC	+PE+FC
Profittabilità con stress finanziario	Profittabilità sostenibile
Distruzione di profitto con stress finanziario	Non conveniente, ma sostenibile finanziariamente
-PE-FC	-PE+FC

Matrice di orientamento strategico, analisi di posizionamento per l'equilibrio economico: quanto l'impresa è equilibrata tra i risultati raccolti nel breve periodo, profitto economico in ordinata, e i risultati seminati oggi per il futuro legata alla capacità competitiva dell'impresa, la variazione di valore economico in ascissa.

+PE-VE	+PE+VE
Aziende in rilassamento, e aziende in condizioni di miopia; fanno profitto economico, ma non stanno facendo nulla per far sì che questo si riproduca nel futuro.	Imprese lungimiranti, creano profitto oggi e lo stanno preparando per il futuro, sanno pensare e realizzare i risultati in modo equilibrato sia nel presente che per il futuro
Cecità, l'azienda se rimane per troppo tempo in una condizione di miopia, tende ad arrivare in una condizione di default.	Messa a fuoco, in cui l'azienda sta lavorando per il futuro ma non raccoglie nel presente; il business inoltre non da molto tempo per cambiare strategia. Mancano anche le risorse finanziarie, quindi la messa a fuoco consuma denaro.
-PE-VE	-PE+VE

Sequenza strategica nel tempo

	1	2	3
Learning company	cecità	messa a fuoco	lungimirante
	cecità	cecità	messa fuoco
Frog boil company	rilassamento	rilassamento	miopia

Valore finanziario

Le imprese, per ottenere profitto economico e operare in condizioni di sostenibilità finanziaria, devono compiere scelte strategiche e fare investimenti mirati. Un investimento strategico è tale da modificare il posizionamento competitivo dell'impresa, spostando le distanze tra l'impresa e i competitori. Sia per quanto riguarda le strategie che per gli investimenti, ci sono tecniche di valutazione che esprimono un giudizio sulla scelta fatta da una azienda. Costi operativi, costo del capitale, orizzonte temporale, investimento in capitale fisso, investimento in capitale

	Tempo 0	1 anno	2 anno	3 anno
Capitale investito	510			
Risultato operativo netto	0	300	300	300
- Variazione CINO	-510	110	170	230
Flusso di cassa operativo netto	-510	410	470	530
Fattore di sconto (tasso di attualizzazione)	1	0,909	0,826	0,751
Flusso di cassa operativo netto attualizzato	-510	372,69	388,43	398,19
Net present value	(372,69-388,43-398,19)-500=649,31			

Calcolo del fattore di sconto: $1/1,1^1$ $1/1,1^2$ $1/1,1^3$
 Calcolo flussi di cassa attualizzati: $410*0,909$ $470*0,826$ $530*0,751$
 Se l'investimento è durato 3 anni, il capitale investito si è consumato: al termine del 1 anno sarà $500-500/3$, e risulta consumato al 3 anno. Al terzo anno si è liquidato il magazzino e sono stati incassati i crediti.

Calcolo del CINO:				
Capitale fisso netto operativo	510	340	170	0
Capitale circolante netto operativo	0	60	60	0
CINO	510	400	230	

	Tempo 0	1 anno	2 anno	3 anno
NOPAT	0	300	300	300
- Costo del capitale*CINO	0	-51	-40	-23
Profitto economico	0	249	260	277
Fattore di sconto	1	0,909	0,826	0,751
Profitto economico attualizzato	0	226,34	214,76	208,03
Net present value	226,34+214,76+208,03=649,13			

Il profitto economico lo calcolo come $EBIT*(1-tasse) - costo\ del\ capitale*CINO$.

Organizzazione delle imprese

La forma giuridica dell'impresa è il modo attraverso cui l'impresa organizza le relazioni tra sé e i soggetti finanziari che forniscono i mezzi finanziari per poter produrre.

- Ditte individuali: organizzazione dove l'impresa è formata da un individuo che svolge un'attività in proprio; le risorse finanziarie della persona coincidono con le risorse finanziarie dell'impresa.

del soggetto che li acquista. I beni di consumo saranno perciò i beni acquisiti da una famiglia mentre i beni di produzione da un ente pubblico o da un'impresa. Condizione necessaria risulta perciò richiedere ai venditori chi saranno i loro acquirenti.

La partita iva identifica il soggetto non famiglia; diversamente dal codice fiscale (rilasciato al momento della nascita) deve essere richiesta. La rilevazione statistica potrà dunque essere facilmente eseguita basandosi sulle fatture (date a soggetti con p. iva) e sulle ricevute fiscali (soggetti privi di p. iva).

I beni di produzione possono essere suddivisi in:

- . non durevoli.
- . intermedi → usati per produrre un altro bene.
- . durevoli → beni acquistati dalle non famiglie e che durano per diversi cicli produttivi, come macchinari ed infrastrutture.

I beni famigliari si distinguono invece in:

- . non durevoli (cibi, servizi, etc).
- . durevoli (immobili, veicoli, vestiti, etc).

FABBRICATI → sono considerati beni di produzione durevoli sia per le famiglie che per le imprese. Si classificano in:

- Infrastrutture.
- Residenziali: se abito in una casa di mia proprietà produco comunque reddito, in quanto evito le spese relative al canone di affitto.
- Non residenziali.

Mensilmente l'Istat esegue un'indagine sul mondo del lavoro. Si definisce "popolazione attiva" o "forza lavoro" tutti coloro che si dichiarano disponibili a lavorare e fanno qualcosa di concreto per rendere tale disponibilità effettiva; questi atti concreti sono l'essere occupati (costoro fanno parte dell'ammontare degli occupati), mentre tutte le persone disposte a lavorare ma che non sono occupate sono definite persone in cerca di occupazione. Le persone non facenti parte della forza lavoro sono coloro che non hanno un'occupazione e neppure la cercano (di questa categoria fanno anche parte i minori di 15 anni, i pensionati, gli studenti full-time e i ministri del culto). Più grande è il numero dei disoccupati, tanto maggiori saranno gli sforzi degli occupati perché tutte e due le categorie siano soddisfatte.

N = popolazione

L = forza lavoro

$N-L$ = persone non appartenenti alle forze di lavoro

Se $N=100$ e $L=25$ il rapporto $N/L=4$ → tanto più piccolo è tale rapporto, più è alta la percentuale degli occupati rispetto a tutta la popolazione, al limite uguale ad 1.

Il rapporto $(L/N) \times 100$ si definisce *tasso di attività*.

Il *tasso di disoccupazione* è invece identificato da u (*unemployment*) = coloro che cercano lavoro / (occupati + coloro che cercano lavoro).

Vi sono differenti tipologie di disoccupati:

- Disoccupati in senso stretto → persone in cerca di lavoro.
- Persone in cerca di una prima occupazione → coloro che cercano un lavoro avendo appena terminato il loro percorso formativo.
- Persone in cerca di un lavoro, in particolari condizioni → disposte a lavorare solo se vengono verificate le loro esigenze personali.
- Disoccupati frizionali → dimessi da un'impresa A per lavorare in un'impresa B a migliori condizioni.

A seconda di quali categorie sono in cerca di occupazione, in base alle tipologie più numerose, si stabilisce il grado di minore o maggiore gravità. Le imprese, dinanzi alla

