

PERCHE' CONOSCERE LA PROPRIA IMPRESA. L'IMPORTANZA DEL WACC NEL KNOWLEDGE MANAGEMENT

L'attuale crisi economica, con le tragiche conseguenze a livello di indebitamento medio pubblico e privato, sta interessando in modo particolare il sistema produttivo.

Il problema principale, tuttavia, è insito non tanto nella crisi in sé, che gli economisti reputano del tutto fisiologica e connaturata ai meccanismi di mercato, quanto invece nell'atteggiamento posto in essere dalle imprese e nella strategia attuata per superare simili evenienze.

Difatti, le aziende che passivamente confidano nella speranza dell'"assistenzialismo", il tanto invocato *sostegno*, permangono poi nelle medesime difficoltà economico-finanziarie.

Si deve invece prendere atto che, la crisi, effetto e fonte di spostamento di ricchezza, conduce ad un nuovo equilibrio di mercato e strutturale evidenziando le fragilità del tessuto imprenditoriale nazionale o semplicemente del "modus" di fare impresa.

Ci si dovrebbe domandare: quali strategie bisognerebbe adottare in caso di sfavorevole congiuntura economica e come riuscire a gestire al meglio la propria attività perché duri il più a lungo possibile? *Nella maggioranza delle imprese si ritiene che il ruolo dell'imprenditore o del management consista nel perseguire il massimo rendimento del capitale investito, trascurando altri aspetti altrettanto necessari, a preservarne la redditività aziendale di medio-lungo periodo.*

Si assiste, dunque, ad un peggioramento della situazione aziendale nella transizione dalla fase iniziale dell'attività a quella di funzionamento.

La massima attenzione, dapprima posta sull'aspetto dell'organizzazione del lavoro¹ e del coordinamento risorse-attività (**organizzazione aziendale**), si riduce nel momento in cui le imprese si reputano ormai in grado di permanere sul mercato.

La conseguenza è che le aziende reagiscono alla sfida della concorrenza, non solo cinese, unicamente abbassando i prezzi con contrazione dei margini; misura considerata ormai obsoleta e anzi deleteria.

La soluzione, invocata da più parti, è il connubio **differenziazione/ innovazione**, grazie alla qualità del servizio, alla capacità operativa e alla competenza tecnica.

C'è poi una seconda questione da affrontare: il **saper fare impresa** per non perseguire la produttività in perdita.

In un panorama imprenditoriale come quello italiano, costituito al 99% da PMI, va valutata l'opportunità di porre in essere alcune strategie:

- acquisizione e predisposizione di abilità volte a predeterminare le conseguenze economiche di piani di investimento e di finanziamento aziendale;
- snellimento dei processi aziendali, con precedenza all'outsourcing, nei casi di rilevante incidenza di particolari costi;
- trasformazione dell'impresa in una realtà aperta alla creazione di reti di interscambio informativo, anche con altre realtà aziendali, nonché associazionismo;
- conoscenza dei fondamenti gestionali delle aziende (**cultura aziendale**);

Vale la pena di soffermarsi sul primo punto perché gli investimenti rappresentano il modo più diffuso ed efficace per la sopravvivenza imprenditoriale.

1.1 La valutazione degli investimenti aziendali

Si consideri che ogni investimento inteso quale operazione con cui si incrementa la produttività dei capitali aziendali, pur essendo dotato di una propria capacità autonoma di produrre reddito, ha una duplice funzione:

- **complementare** verso gli altri investimenti;
- **sussidiaria** al perseguimento degli obiettivi aziendali.

¹ Insieme di attività che comportano: scomposizione dei [processi aziendali](#) in attività elementari, definizione e assegnazione dei compiti secondo criteri logico-tecnici e creazione di organi aziendali (Wikipedia, 2010).

Pertanto, prima che l'imprenditore decida di adottare un investimento, è necessario che sia in grado di effettuarne un'accurata e preventiva valutazione² oltre a definirne un progetto che intende intraprendere.

In particolare bisogna tenere conto dei seguenti elementi:

- 1) capitale iniziale;
- 2) flusso monetario di gestione, costituito dal **flusso di cassa "netto"** (fiscale) per ogni anno della gestione corrente al "lordo" degli oneri finanziari;
- 3) disinvestimento finale (**terminal value**) in caso di modifiche o variazioni nei piani di sviluppo aziendale.

D'altra parte, soprattutto il piccolo imprenditore che dispone di scarsa e limitata liquidità, è vincolato a conoscere quale sarà il rendimento medio atteso di un finanziamento (project financing)³ o di un investimento, alimentato da capitale proprio ovvero di debito (proveniente da soggetti soci o finanziatori, pubblici o privati), prima che venga avviato. Non a caso è un'attività fondamentale che va effettuata imprescindibilmente dalla finalità, sia essa di crescita o sviluppo dell'investimento che si sta effettuando.

Materialmente, è un'analisi da porre in essere attraverso la realizzazione di un **Business Plan**, che preveda le fattispecie connesse al progetto da realizzare.

1.2 Il WACC e l'analisi del trend aziendale

Una parte rilevante del business plan è indubbiamente quella destinata a determinare le risorse necessarie al progetto prescelto o **budget planning**.

In questa fase, l'imprenditore è chiamato a ragionare doppiamente, sia sul presente sia sul futuro.

Difatti, da un lato deve stabilire il tetto massimo di risorse proprie o di terzi da investire, dall'altro è tenuto a quantizzare i costi e i benefici derivanti.

Uno degli indici che maggiormente può assecondare questa esigenza è il **WACC (Weighted Average Cost of Capital)**: la **media** del costo delle fonti di finanziamento, misurate in base al rispettivo impiego.

Verificata l'utilità di tale indice analitico, ci si potrebbe legittimamente domandare *perché un imprenditore dovrebbe calcolarlo?*

Recenti studi hanno dimostrato che calcolare periodicamente il WACC e le sue variazioni nel corso del tempo, consente di monetizzare la relazione esistente tra lo svolgimento dell'attività e il valore economico dell'impresa⁴, in termini percentuali.

In una visione d'impresa orientata al futuro, ciò che conta non è più esclusivamente il differenziale tra ricavi e costi, quindi quanto l'impresa riesce a generare in termini di guadagno a breve termine, ma l'accrescimento del suo valore.

Un'impresa ha valore fin dal momento in cui si costituisce perché complesso organizzato di beni materiali e immateriali. Sta all'imprenditore l'abilità di accrescerlo nel tempo, gestendo oculatamente il denaro che ha a sua disposizione e reinvestendo produttivamente una parte delle risorse che ottiene dalla gestione ordinaria. Se avvia questo circolo virtuoso, il giudizio di mercato non potrà che essere positivo per via dell'accresciuto valore economico e lo premierà dandogli l'opportunità di reperire ulteriore liquidità da inserire nell'attività.

Va inoltre considerato che, se il titolare dell'impresa non si dimostra interessato alla valutazione del suddetto indice, la sua mancata determinazione lo priva, in seguito, di una serie di misurazioni e dati ulteriori che permettano comparazioni con imprese concorrenti.

² **La valutazione degli investimenti** è proprio l'attività volta a verificare l'impatto che un determinato progetto di [investimento](#) ha sulla struttura adottante

³ **Il Project Financing, o Finanza di Progetto**, è una modalità d'approccio alla realizzazione, gestione e finanziamento di una iniziativa economica complessa: che viene realizzata attraverso la costituzione di una società di progetto che consente la separazione economica e giuridica dell'investimento; in cui il progetto di investimento viene valutato dai finanziatori azionisti e banche principalmente (ma non esclusivamente) per la sua capacità di generare flussi di cassa; in cui i flussi di cassa derivanti dalla gestione costituiscono la fonte primaria per il rimborso del debito e la remunerazione del capitale di rischio.

⁴ Capacità dell'impresa di accrescere la sua produttività nel tempo.

Valido esempio è l'indice aziendale ROI (**Return on investment**), volto a determinare se un progetto sia redditizio o meno. In pratica, stabilisce se il suo rendimento futuro sia in grado, sottratto l'ammontare delle imposte, di coprire gli interessi maturati sul debito contratto per finanziarlo e remunerare in maniera soddisfacente il capitale di rischio degli investitori.

Ulteriore considerazione è che, ogni tipo d'impresa, indipendentemente dalla sua complessità, necessita di un processo di pianificazione e controllo, tramite cui:

- enunciare obiettivi primari;
- decidere le modalità di destinazione delle risorse;
- coinvolgere direttamente gli organi di potere aziendale in un processo proiettato nel lungo termine;

E' indubbio che la definizione del WACC sia un importante parametro di confronto tra decisione e azione imprenditoriale. Infatti, consente di monitorare gli scostamenti (divergenze) tra gli obiettivi economici che si è previsto di raggiungere e il realizzato.

Se lo scostamento si presenta eccessivo, si potrà così procedere ad un meccanismo correttivo delle misure adottate in precedenza, in modo da ottenere risultati maggiormente in linea con gli obiettivi prefissati ("**feedback effect**").

D'altronde, la crescente predisposizione imprenditoriale alla raccolta di informazioni analitiche, è avvalorata dai dati Accenture resi noti nel 2009 e di seguito rappresentata:

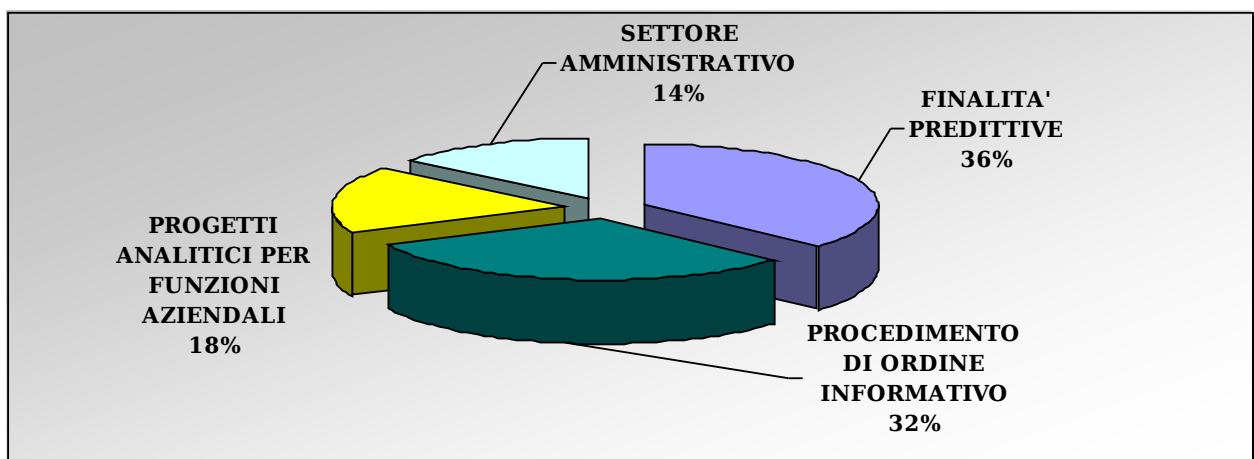


Figura 1 Indagine Accenture sulle principali motivazioni all'informazione aziendale

Da cui si evince la crescente volontà di anticipare i mutamenti di mercato o semplicemente di predeterminare azioni di ordinaria gestione che consentano la durevolezza aziendale.

Alle precedenti valutazioni, si deve infine aggiungere che il WACC rappresenta il tasso di attualizzazione (tasso di sconto adeguato)⁵, necessario per determinare oggi quali saranno i **flussi di cassa**, in ingresso e in uscita derivanti dall'investimento scelto, di norma, non direttamente confrontabili perché a manifestazione futura.

Un VAN negativo significa che non c'è un rendimento netto, bensì vuol dire che il rendimento dell'investimento è minore di quello eventualmente alternativo (cioè di quelli con lo stesso rischio), al contrario, un VAN positivo, potrebbe indicare che l'investimento risulta più vantaggioso anche rispetto ad altri con caratteristiche simili.

In ultimo non si può trascurare l'interpretazione degli indici. Infatti, talvolta i giudizi su uno stesso valore di un indice possono essere diametralmente opposti il che può minare la credibilità di questo metodo di analisi.

Dunque, ben lontani dal voler definire se un indice sia alto o basso rispetto ad un valore "ideale", esso va considerato sempre in combinazione con tutti gli altri e contestualizzato nello specifico momento di vita dell'azienda, in cui è stato determinato. In pratica, dobbiamo ricorrere ad un'analisi incrociata per poter avere un quadro globale. Se, per esempio, l'impresa sta investendo perché ha

⁵ Attraverso il calcolo dell'indice VAN, Valore attuale netto

necessità di approvvigionarsi per poter portare avanti la produzione su larga scala, gli indici rispecchieranno questa circostanza e potranno essere "fuori norma", ma non per questo indicare una patologia.