



UNIVERSITA' DEGLI STUDI DI PADOVA

**DIPARTIMENTO DI SCIENZE ECONOMICHE E AZIENDALI
"M. FANNO"**

**CORSO DI LAUREA
ECONOMIA E MANAGEMENT**

PROVA FINALE

**PROCESSO DI PIANIFICAZIONE, PROGRAMMAZIONE E CONTROLLO
E STABILIZZAZIONE DEI FLUSSI FINANZIARI IN VALUTA ESTERA: IL
CASO HIREF S.P.A.**

RELATORE:

CH.MA PROF.SSA ANTONELLA CUGINI

LAUREANDO: BENEDETTO GAZZARA

MATRICOLA N. 1066305

ANNO ACCADEMICO 2015-2016

INDICE

- **INTRODUZIONE** (*pag.5*)

- **CAPITOLO 1: IL PROCESSO DI PIANIFICAZIONE, PROGRAMMAZIONE E CONTROLLO** (*pag.8*)
 - 1.1 La pianificazione strategica
 - 1.2 Programmazione e controllo
 - 1.2.1 Il processo di budgeting
 - 1.2.2 Reporting e controllo

- **CAPITOLO 2: IL PROCESSO RAZIONALE DI PREDISPOSIZIONE DI BUDGET. COME SI SVOLGE IN HIREF S.P.A.** (*pag.21*)
 - 2.1 HiRef S.p.A.: storia, assetto societario e mission aziendale
 - 2.2 La predisposizione del budget in HiRef

- **CAPITOLO 3: LA STABILIZZAZIONE DEI FLUSSI FINANZIARI IN VALUTA ESTERA** (*pag.29*)
 - 3.1 Risk Management ed Hedging
 - 3.2 Il Rischio di cambio
 - 3.3 Gli strumenti derivati per la copertura del rischio di cambio
 - 3.3.1 Strumenti finanziari derivati: i futures
 - 3.3.2 Strumenti finanziari derivati: le opzioni
 - 3.4 La strategia di HiRef S.p.A.

- **CONCLUSIONI** (*pag.38*)

- **BIBLIOGRAFIA** (*pag.40*)

- **SITOGRAFIA** (*pag.42*)

INTRODUZIONE

Complessità elevata e dimensione globale sono le caratteristiche peculiari del mercato che le aziende medio grandi del nostro tempo si trovano ad affrontare, e che obbligatoriamente devono essere considerate da ogni Consiglio di Amministrazione come variabili esogene da cui non è possibile prescindere. L'ambiente transazionale con cui gli attori economici si relazionano (Costa, Gubitta, Pittino 2014) è infatti dinamico, fortemente indirizzato all'innovazione tecnologica e di conseguenza difficilmente prevedibile o "comprimibile" entro schemi rigidi e fissi. Si sa bene tuttavia quanto male sia considerata l'imprevedibilità all'interno di una qualsiasi azienda, vera e propria chimera da stanare per rendere sia il ciclo produttivo sia il successivo ciclo di vendita quanto più lineari e pronosticabili possibile.

È proprio a questa logica che risponde il processo di Pianificazione, Programmazione e Controllo, diverso per ogni realtà aziendale, ma considerato base imprescindibile di ogni attività manageriale che tale voglia essere definita.

L'obiettivo di questo elaborato è proprio quello di analizzare tale processo a trecentosessanta gradi, partendo dal concetto teorico che ci sta alle spalle fino ad arrivare all'aspetto più pratico e dunque alle azioni compiute effettivamente dal management per metterlo in pratica, con una analisi approfondita sul principale strumento adibito a questo compito, il budget, e attenzione nel descrivere metodo e logica di realizzo. Un focus speciale inoltre è stato fatto su un particolarissimo aspetto di questo processo, punto molto delicato nella previsione delle attività manageriali che estendono il loro campo oltre i confini nazionali: si sta parlando della previsione e della stabilizzazione dei flussi finanziari in valuta estera, quelli cioè che rendono l'azienda non soltanto soggetta al rischio naturale caratterizzante ogni attività di mercato, ma anche al cosiddetto rischio di cambio, apparentemente non controllabile e fortemente variabile.

Tutto ciò di cui scrivo in questo elaborato è stato da me effettivamente "toccato con mano" durante un periodo di stage della durata di tre mesi che ho effettuato presso l'area Amministrazione e Controllo della HiRef S.p.A., periodo grazie al quale ho potuto approfondire i temi trattati e legare la mera letteratura ad una vera, anche se breve e certamente non completa, esperienza sul campo. L'esperienza in azienda mi ha permesso inoltre di prendere la HiRef S.p.A. come esempio calzante per l'argomento oggetto di questa trattazione, in particolar modo per tutto ciò che concerne i flussi finanziari in valuta estera,

considerato il fatto che l'azienda (proprio durante il periodo della mia permanenza) ha implementato la nuova strategia di previsione e stabilizzazione dei flussi anche in ottica di una possibile espansione della produzione in siti esteri.

Successivamente a questa introduzione, nel *Capitolo 1*, viene introdotto il tema del processo di Pianificazione, Programmazione e Controllo; nel *Capitolo 2* l'argomento viene calato all'interno della realtà aziendale con la descrizione del processo di predisposizione del budget in HiRef S.p.A., non prima però di aver fatto un rapido excursus sulla storia dell'Azienda; il *Capitolo 3* è interamente dedicato ai flussi finanziari in valuta estera, costituito da una prima parte di spiegazione di Risk Management ed Hedging, ed una seconda parte invece specifica sulla nuova strategia di HiRef S.p.A..

1. IL PROCESSO DI PIANIFICAZIONE, PROGRAMMAZIONE E CONTROLLO

Definire gli obiettivi a breve termine e quelli a lungo termine, reperire e destinare le risorse necessarie al raggiungimento di tali obiettivi, analizzare e confrontare obiettivi prefissati e risultati ottenuti: in poche parole tutto ciò che sta alla base di ogni azione manageriale. Idealmente tutte queste attività vengono raggruppate e formalizzate all'interno del variegato e complesso processo cosiddetto “*di pianificazione, programmazione e controllo*”. Tale processo parte dalla definizione delle strategie, in cui l'azienda definisce gli obiettivi di medio lungo periodo, e continua con la fase di programmazione e controllo, in cui invece ci si concentra sul programmare gli obiettivi di breve termine, la quantità di risorse necessarie al raggiungimento degli stessi, l'allocazione delle risorse alle diverse funzioni aziendali e il controllo finale sull'eventuale buona riuscita del processo (che coincide ovviamente con il raggiungimento degli obiettivi fissati). (Monteduro, Moi, Salerno 2011)

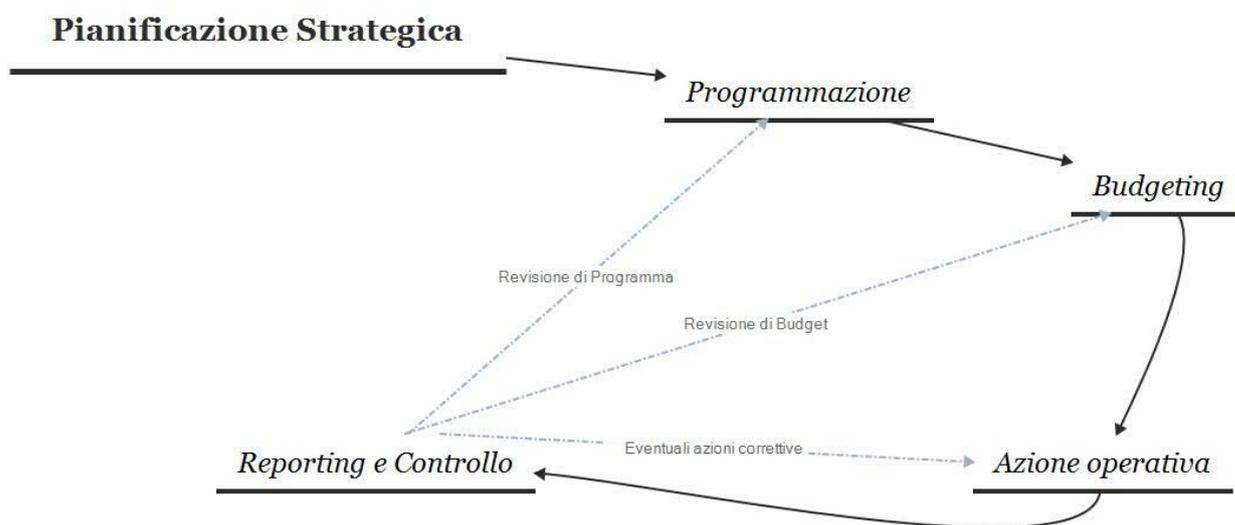


Figura n°1, *Processo di pianificazione, programmazione e controllo*, realizzata da Benedetto Gazzara con il software XMind7

1.1 La pianificazione strategica

Durante la prima parte di tale processo, quella detta appunto di pianificazione strategica, l'impresa definisce gli obiettivi di medio lungo termine, elabora i piani e le azioni volti a realizzarli e predispone risorse e investimenti necessari al raggiungimento degli stessi. È riferita ad un orizzonte temporale variabile tra i tre ed i cinque anni ed è chiaramente specifica per ogni azienda, poiché, data la sua particolare natura, è ovviamente impossibile sintetizzare un modus operandi tale da creare un modello unico valevole per tutti. La pianificazione si esplica attraverso la definizione di obiettivi aziendali (Monteduro, Moi, Salerno 2011) che sono definiti in particolar modo da cinque categorie di stakeholder: i clienti, il personale, i fornitori, gli azionisti e la comunità. Poiché gli stakeholder sono in grado di influenzare il raggiungimento degli obiettivi dell'azienda e di decretarne il successo o il fallimento, il ruolo della pianificazione strategica è quella di definire le relazioni tra questi soggetti per fare in modo che l'azienda sia in grado di gestirle e governarle. Quello della pianificazione può essere considerato un vero e proprio processo dentro il processo, che parte dalla formulazione della strategia e arriva alla definizione di un piano strategico; a sua volta la formulazione della strategia aziendale procede lungo le seguenti fasi (Wikipedia, *Pianificazione aziendale*):

- definizione della mission aziendale;
- formulazione degli obiettivi congruenti con la mission;
- analisi interna ed esterna affidata alla SWOT analysis;
- formulazione della strategia.

La mission è il fine dell'azienda, lo scopo per cui la stessa azienda è stata creata e contemporaneamente anche ciò che la distingue dalle altre. Deve essere una fonte di ispirazione "pratica", con una forte accezione operativa che indirizzi management e dipendenti nel loro fare quotidiano. Tale operatività si rispecchia nella seconda fase del processo, quella della formulazione degli obiettivi, i quali oltre che appunto in linea con la mission, seguendo la definizione di Drucker (1954), devono essere anche SMART (Wikipedia, *SMART Criteria*): con tale acronimo si indicano le qualità di *Specific* (quindi non generici), *Measurable* (misurabili), *Achievable* (raggiungibili), *Realistic* (realistici) e *Time-bound* (da raggiungere entro una precisa deadline). Si arriva così alla terza fase, forse la più importante e completa: come già detto, per poter formulare una pianificazione efficace l'azienda

deve tener conto delle attese e delle influenze dei vari stakeholder e il modo migliore per poterlo fare è sicuramente attuare una *SWOT analysis*. L'analisi SWOT (*Strengths-Weaknesses-Opportunities-Threats*) è uno degli strumenti più utilizzati dalle aziende in fase di pianificazione (Wikipedia, *Analisi SWOT*), poiché dà la possibilità di guardare all'impresa da un duplice punto di vista interno/esterno nella sua "corsa" allo scopo prestabilito. Una volta fissato un obiettivo infatti, la SWOT permette di capire quali siano i punti di forza che l'azienda possiede, e che può sfruttare per raggiungerlo, e i punti di debolezza che invece potrebbero rallentare l'azienda nel suo scopo; allo stesso tempo però identifica anche quei fattori ambientali positivi (opportunità) e negativi (minacce) che con le loro pressioni dall'esterno potrebbero aiutare o compromettere il raggiungimento dell'obiettivo. Questa analisi viene identificata come il passaggio più importante, poiché è proprio in base ai risultati ottenuti con essa che si deciderà se mantenere l'obiettivo deciso all'inizio del processo (in quanto raggiungibile), o si preferirà modificare le proprie aspirazioni e ricominciare nuovamente il processo, a causa di obiettivi risultati difficilmente ottenibili. L'output dell'intero processo, come già anticipato, sarà la formulazione di una strategia aziendale (Monteduro, Moi, Salerno 2011).

LA MATRICE DELL'ANALISI SWOT

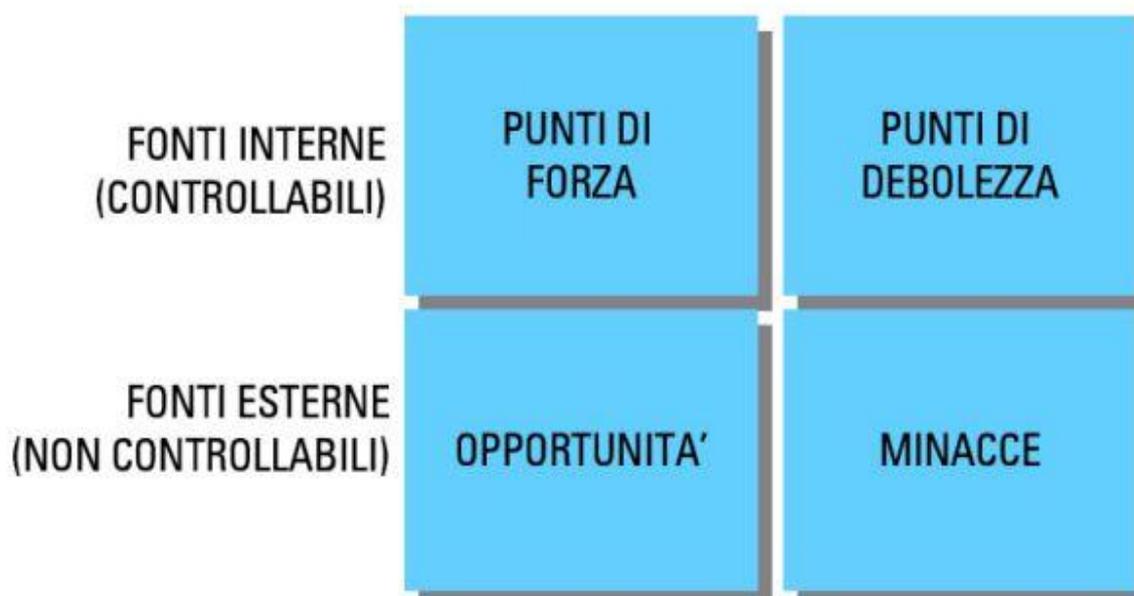


Figura n°2, *L'analisi SWOT*, tratta da humanwareonline.com

1.2 Programmazione e Controllo

Strettamente legati alla pianificazione sono la programmazione e il controllo, i quali si configurano come dei processi a disposizione del management per supportare lo svolgimento dell'attività di direzione aziendale e per orientare i comportamenti degli operatori economici verso il raggiungimento di condizioni di efficienza ed efficacia operativa (Arcari 2014). Mediante la programmazione vengono definiti gli obiettivi di breve termine (solitamente un anno, corrispondente all'esercizio), i piani d'azione da implementare e le risorse necessarie. Grazie al controllo di gestione invece, il management si accerta ai vari livelli che la gestione si stia svolgendo in condizioni di *efficienza* ed *efficacia* tali da permettere il raggiungimento degli obiettivi stabiliti in fase di pianificazione strategica (Monteduro, Moi, Salerno 2011). Proprio perché in ballo ci sono delle risorse (finanziarie, materiali, umane) allocate alle diverse funzioni aziendali per raggiungere gli obiettivi fissati, è necessario effettuare una valutazione di efficienza, cioè analizzare la situazione e comprendere se tali risorse siano utilizzate al meglio e valorizzate al massimo, valutando cioè il rapporto tra quanto l'azienda produce rispetto alle risorse che ha a disposizione (risorse consumate / quantità di output). Allo stesso tempo, altrettanto importante è la valutazione di efficacia, che permette invece di capire se l'intero processo aziendale è orientato in maniera giusta verso gli obiettivi attesi (confronto tra obiettivi stabiliti e risultati ottenuti). Poiché dunque l'intero processo fa sì che l'azienda comprenda l'andamento della sua gestione (e permette eventualmente di capire se e in che modo migliorarla), è necessario che il sistema di programmazione e controllo venga implementato in maniera opportuna sia in senso orizzontale sia in quello verticale, e che esista un vero e proprio atteggiamento univoco verso questo modo di agire (Arcari 2014). I meccanismi operativi di cui il management si avvale per l'applicazione del sistema di programmazione e controllo sono il *budgeting* e i *report*, che adesso verranno analizzati in dettaglio.

1.2.1 Il processo di budgeting

Il budgeting è un processo molto complesso che presenta un duplice scopo: in fase di previsione quello di aiutare l'allocazione efficiente delle risorse disponibili in base alla strategia scelta, in fase di controllo quello di analizzare l'andamento della gestione e il livello di perseguimento degli obiettivi stabiliti (Orsini, *Il processo di budgeting*). Tale processo presenta una forte connotazione organizzativa, dovuta al necessario coinvolgimento di tutti i

centri di responsabilità presenti all'interno dell'azienda, ognuno dei quali ha il compito di programmare il piano d'azione per le attività che gli competono, comprensivo di risultati desiderati e risorse (tangibili e intangibili / breve e lungo periodo) necessarie (Wikipedia, *Budget*). Altrettanto importante tuttavia è l'altra dimensione del budgeting, quella contabile, considerato il fatto che l'intero processo si conclude proprio con la redazione di un documento contabile preventivo (il *budget* per l'appunto), all'interno del quale è possibile trovare tutte le informazioni riguardanti fattori da utilizzare e risultati da ottenere. Anthony e Welsch (1974) definiscono il budget come “un programma di azione espresso in termini quantitativi, solitamente monetari, e che copre un predefinito arco temporale, solitamente pari a un esercizio”. Si può dire che si tratta di un documento il cui scopo consiste nel rappresentare in termini quantitativo-finanziari il comportamento previsto delle varie aree gestionali dell'azienda (Cerbioni 2000, p. 67). In altre parole, il budget “interpreta” un possibile modello di bilancio, ed in particolare quello che l'azienda in questione ha previsto e che desidera raggiungere a fine esercizio. Come detto il budget ha un ruolo molto importante per il controllo ex post, per comprendere eventuali errori commessi in fase di raccolta dei dati o di pianificazione, ma è soprattutto in itinere che diventa fondamentale, permettendo di calcolare scostamenti dall'andamento previsto e di attuare le necessarie azioni correttive (Baraldi S., Devecchi C., Teodori C. 2003). Tutto ciò tuttavia verrà meglio analizzato in seguito, quando si parlerà di reporting e controllo, mentre adesso ci concentreremo sulla struttura e sulle finalità del cosiddetto master budget.

“Il master budget è l'insieme coordinato e coerente dei budget operativi, finanziari e degli investimenti (Arcari, 1991; Bubbio, 1991), rappresentato al massimo grado da conto economico, stato patrimoniale e rendiconto finanziario preventivi (Horngren et al., 2003; Garrison, Noreen, 2003).”

- I *budget operativi*, come suggerisce il nome stesso, sono legati alla gestione operativa dell'azienda e riflettono l'impatto che l'attuazione del piano d'azione previsto ha sui flussi di reddito del periodo preso in considerazione (come già detto questo corrisponde solitamente all'esercizio). Il punto di partenza logico per la redazione dei budget operativi è il budget del sistema distributivo (Cerbioni 2000), in quanto risulta necessario provare a stimare la domanda prevista per determinare successivamente il livello di produzione necessario a soddisfarla. Non esiste una regola per definire quanti e quali budget operativi vadano

utilizzati, poiché questa scelta è strettamente legata al tipo di azienda, alla sua composizione e al grado di complessità della struttura organizzativa (Arcari 2014), tuttavia indispensabili in ogni caso risultano essere il budget delle vendite, il budget dei costi di produzione, il budget degli approvvigionamenti di materie prime e il budget degli altri costi operativi di varia natura (marketing, vendita, amministrazione ecc.).

Il budget delle vendite è il punto di partenza per la costruzione del master budget e ne influenza tutte le altre parti, per questo motivo è indispensabile che si basi su previsioni precise e accurate: dai volumi di vendita attesi dipenderanno infatti i costi di produzione e dunque di acquisto di materie prime, ma anche i flussi monetari che staranno alla base dei budget finanziari. Errate prospettive sui ricavi di vendita (Cerbioni 2000) infatti potrebbero indurre investimenti sia in immobilizzazioni sia in fattori produttivi superiori al necessario, aumenti delle rimanenze finali di prodotti finiti dovuti a previsioni sbagliate della domanda attesa, ma anche un peggioramento della situazione di liquidità a causa dei mancati ricavi. Il budget delle vendite presenta inoltre una strettissima interdipendenza con il budget di marketing, poiché la politica commerciale attuata influenzerà le vendite, ma a sua volta è in base alle vendite previste che si sceglie la policy da seguire e gli investimenti da stanziare. È quindi ancora maggiormente comprensibile a questo punto l'importanza rivestita da questo primo budget in esame, ed il fatto che per stilarlo vengano impiegati dei mesi e numerosi "strumenti" di ambito diverso, dalle ricerche di mercato all'analisi dell'andamento generale di determinate aree di business solo per fare due esempi (Wikipedia, *Budget*). Grazie a questi ultimi e a modelli statistici basati sui trend di vendita degli anni precedenti (a cui vengono applicati eventuali tassi di crescita o di riduzione della domanda), si cerca di stabilire la possibile quota di mercato e una realistica previsione delle vendite. Solitamente infine queste previsioni vengono riclassificate per linea di prodotto, per area geografica o per canale di vendita per esempio, così da avere una visione più chiara e dettagliata del mercato che l'azienda andrà ad affrontare.

Per stilare il budget dei costi di produzione è opportuno utilizzare i costi standard, i quali sono dei parametri-obiettivo che riflettono condizioni operative, normali o ideali, di acquisizione e di impiego dei fattori produttivi (Arcari 2014). Il vantaggio di utilizzare questo tipo di costi sta nel fatto che possono rispondere ad una duplice necessità: innanzitutto quella di confronto con i costi effettivi, nel caso in cui si tratti di costi standard pratici e dunque basati su condizioni di acquisto/vendita normali; ma anche quella di rappresentare una "meta da raggiungere", nel caso in cui invece si tratti di costi standard teorici, ideali, calcolati ipotizzando l'assenza di qualsiasi circostanza sfavorevole (Arcari 2014). In ogni caso

l'elaborazione di questo budget segue delle logiche ben diverse per costi diretti e indiretti, poiché per i primi (mano d'opera diretta, materie prime) è facile l'attribuzione ai prodotti grazie alla loro natura "quantitativa", mentre per i secondi (mano d'opera indiretta, energia, ammortamenti ecc.) è necessario trovare un fattore di collegamento consono per poterli dopo attribuire ai prodotti.

Il budget degli approvvigionamenti delle materie prime indica la quantità necessaria alla produzione che si intende acquistare durante l'esercizio e a quale prezzo, ma naturalmente va dimensionato facendo riferimento alla policy aziendale attuata nella gestione delle scorte (Wikipedia, *Budget*); vanno infatti considerate sia la quantità di materie prime già presente in magazzino (rimanenze dell'esercizio precedenti), sia la quantità che si vuole avere in giacenza a fine esercizio.

Per quanto riguarda infine il budget degli altri costi operativi, la struttura può essere molto varia e dipende strettamente dal tipo di azienda in questione e dalla sua complessità: marketing, ricerca e sviluppo, amministrazione, tutte queste funzioni e altre ancora trovano posto all'interno di questo budget, ognuna però con una riclassificazione diversa in base alla convenienza di analisi.

- I *budget degli investimenti* definiscono gli impieghi di risorse finanziarie effettuati nel periodo in esame, ma relativi a programmi di medio-lungo termine, destinati dunque all'acquisizione di beni materiali ed immateriali che presentino utilità ripetuta nel tempo e risultino comuni a più esercizi. Lo scopo di questo particolare budget è infatti quello di rappresentare l'impatto economico finanziario delle decisioni di investimento previsto nel periodo di budget di riferimento (Arcari 2014). La decisione degli investimenti da sostenere presenta tuttavia una dimensione squisitamente strategica, poiché essa va rapportata agli obiettivi che l'impresa intende perseguire negli anni futuri (Selleri 1990, p. 236). La struttura del budget degli investimenti presenta un'articolazione su tre dimensioni: quella temporale, quella per aree di destinazione e quella per categorie omogenee di investimenti (Selleri 1990, p. 237). Durante la cosiddetta fase di *capital budgeting* gli investimenti vengono preventivamente valutati, basandosi su analisi di carattere economico – finanziario: nella maggior parte dei casi viene utilizzato il criterio del Valore Attuale Netto (VAN)¹, poiché

¹ Una volta calcolati i flussi di cassa futuri attesi, vengono scontati ad oggi al tasso di interesse consono e sommati algebricamente all'investimento da effettuare. In questo modo è possibile calcolare, in valore attuale, la convenienza degli investimenti e scegliere la migliore tra tutte le alternative.

considerato il più affidabile, in altri casi invece differenti criteri di valutazione come l'analisi del Tasso Interno di Rendimento (TIR) o il calcolo del Payback Period (Arcari 2014).

Questo budget è strettamente legato a quelli finanziari, poiché consentono insieme di analizzare l'impatto di tali decisioni di investimento su flussi di cassa preventivi e dunque sul conto economico preventivo.

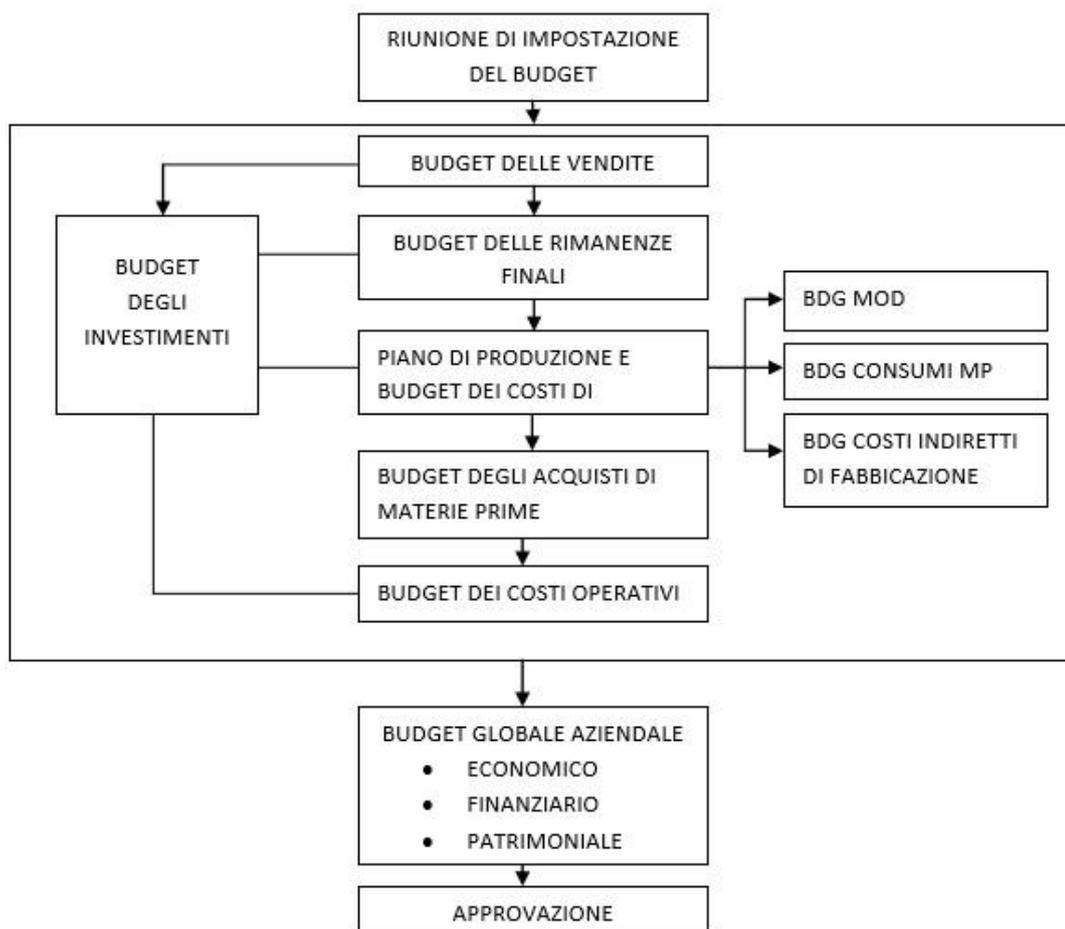


Figura n°3, *Processo di budgeting* (Brusa, 1983)

- I *budget finanziari* permettono di valutare l'impatto delle scelte di investimento o disinvestimento e dei programmi di gestione caratteristica sulla dinamica finanziaria (entrate / uscite di cassa). In poche parole è come se si attuassero virtualmente tutte le scelte decise nei budget operativi per il periodo di tempo preso a riferimento e si facessero delle simulazioni per i risultati ottenuti, così da ottenere i flussi finanziari conseguenti (Baraldi S., Devecchi C., Teodori C. 2003). In questo modo il management dell'azienda può capire come affrontare l'esercizio dal punto di vista del reperimento delle risorse, grazie in particolar modo al budget

fonti – impieghi e al budget di cassa. Il budget fonti – impieghi analizza lo scenario aziendale a livello complessivo, prendendo in considerazione i valori dell'intero anno, e aiuta a definire il bilanciamento tra la necessità di risorse e la possibilità di reperirle tramite capitale a debito, capitale di rischio da terzi o nel migliore dei casi tramite autofinanziamento. Per quanto riguarda il budget di cassa invece, (Arcari 2014, p.322) afferma che esso si attesta su orizzonti temporali più brevi, in modo da tenere sotto controllo la disponibilità di risorse liquide durante tutto l'arco dell'esercizio e verificare puntualmente l'equilibrio finanziario di breve termine. Queste informazioni trovano la loro definitiva ed analitica rappresentazione nello Stato Patrimoniale Preventivo, che delinea l'intera struttura finanziaria dell'azienda prevista al termine del periodo di tempo preso in considerazione, e nel Rendiconto Finanziario Preventivo, che invece sintetizza le informazioni presenti nel budget di cassa.

È stato già detto della funzione di pianificazione del budget, se ne dirà nel prossimo capitolo del ruolo fondamentale che ricopre nella fase di controllo, non resta che affrontare il tema della sua *dimensione comportamentale e organizzativa*. A tal proposito Barrett e Fraser (si veda Arcari 2014, p.342), hanno identificato per il processo di budgeting finalità di motivazione, di valutazione delle performance, di formazione e di coordinamento. Tali finalità tuttavia sono difficilmente perseguibili contemporaneamente, poiché per le loro caratteristiche intrinseche finiscono naturalmente per creare i cosiddetti *conflitti di ruolo*, cioè delle situazioni in cui orientare il proprio comportamento verso una delle finalità comporterebbe l'allontanamento dalle altre. Sempre grazie agli studi di Barrett e Fraser, sono stati isolati in particolare tre diversi casi di conflitto: motivazione contro programmazione, motivazione contro valutazione e programmazione contro valutazione. Per motivare gli addetti ai lavori si ritiene che sarebbe utile redigere dei budget che vadano leggermente oltre le reali capacità dell'azienda e che non vengano modificati durante l'esercizio, che spingano così tutti a fare quel quid in più necessario a ottenere risultati migliori; per adempiere alle finalità di programmazione la prassi afferma che il budget dovrebbe essere redatto il più vicino possibile alla realtà, così da non avere squilibri e stime errate già in partenza a causa di indicazioni sbagliate (Baraldi S., Devecchi C., Teodori C. 2003); per poter invece valutare bene grazie al budget preventivo l'operato dei manager, i numeri dovrebbero essere depurati da eventuali scostamenti dovuti a cause non controllabili dal management, con la conseguente modifica degli obiettivi prefissati all'inizio del processo. Come si può capire dal passaggio precedente le “necessità” organizzative variano al variare dell'obiettivo che si intende perseguire, delle volte anche in maniera del tutto contrastante tra loro, ed è dunque facilmente intuibile quanto difficile sia implementare al meglio il processo di budget e quanto lavoro sia

necessario al management aziendale per raggiungere il giusto equilibrio tra intenti e comportamenti da attuare.

1.2.2 Reporting e controllo

Con il termine reporting (o rendicontazione) vengono indicati sia la fase sia l'insieme degli strumenti con cui le informazioni relative alla performance dell'esercizio vengono sistematizzate, rappresentate e comunicate ai soggetti interessati; vengono distinti reporting interno e reporting esterno, in base a quali siano i destinatari delle comunicazioni e se questi ovviamente facciano o meno parte dell'azienda (Monteduro, Moi, Salerno 2011). Il sistema di controllo risponde alla necessità di capire e controllare l'andamento della gestione e può essere definito come un meccanismo operativo di supporto all'attività direzionale (Cerbioni 2000). Attività direzionale che viene svolta dal management ai vari livelli della gerarchia dell'organizzazione e consiste nel compimento di azioni finalizzate ad assicurarsi che le risorse siano acquisite ed impiegate in linea con gli obiettivi stabiliti in fase di pianificazione (Brunetti 1999). Il processo di controllo è una delle risposte alla continua crescita della complessità aziendale e all'internazionalizzazione dei mercati, fattori che hanno spinto il management a trovare una soluzione alla necessità di avere un gran numero di informazioni in maniera continua e da ogni parte del mondo. Tali informazioni nascono dall'analisi consuntiva periodica dei risultati conseguiti e attraverso il confronto con quelle presenti nel budget preventivo permettono di capire il livello di raggiungimento degli obiettivi fissati e di stabilire eventuali azioni correttive in corso d'opera (Arcari 2014). Scoprire risultati sotto le aspettative, capirne le cause e modificare il proprio agire prima della fine dell'esercizio potrebbe infatti salvare le sorti dell'esercizio e limitare le perdite, così come d'altra parte comprendere i motivi di un eventuale risultato sopra le aspettative già durante l'esercizio, permetterebbe di registrare un eventuale vantaggio competitivo inaspettato e di disegnare una nuova strategia per sfruttarlo al meglio. È facile intuire come la fase del reporting sia strettamente legata alle idee operative dell'azienda, poiché permette di "controllarle" periodicamente tramite il confronto con i risultati conseguiti nel breve termine, e di modificarle in caso non rispondano al meglio agli obiettivi (Monteduro, Moi, Salerno 2011). Affinché tutto ciò avvenga in maniera perfetta, il management aziendale deve essere bravo nell'implementare in maniera capillare il sistema di reporting all'interno dell'impresa, di modo tale che sia trasversale alle diverse funzioni e che si possa così davvero allineare con le strategie operative (Arcari 2014). Solo se ben allineato e implementato l'intero sistema porta i

vantaggi desiderati. Una delle variabili chiave nel settaggio del sistema di reporting è scegliere bene tipologia e quantità di informazioni da processare, cioè quali e quanti dati analizzare e comunicare ai responsabili tramite i documenti di *report*. Prendere in considerazione un quantitativo troppo grande o la tipologia sbagliata di informazioni potrebbe infatti causare un effetto contrario a quello benefico sperato, e rivelarsi poco conveniente alle dinamiche aziendali: è preferibile invece focalizzare l'attenzione su quei caratteri significativi che rappresentano gli aspetti critici per il successo nel settore in cui si opera (Arcari 2014).

La parte più tradizionale del processo di reporting e controllo, da cui derivano e a cui si appoggiano tutte le ulteriori analisi che si desiderano effettuare, è certamente l'*analisi degli scostamenti*. L'idea di fondo è elementare, semplicemente consiste nel confrontare analiticamente risultati conseguiti e obiettivi prefissati, passando a rassegna voce per voce il conto economico (preventivo e consuntivo). Il risultato è tuttavia fondamentale, poiché grazie ad un'approfondita attività di analisi delle differenze che emergono, si rende possibile l'elaborazione e la programmazione di azioni correttive mirate a colmare questo gap (Arcari 2014, p. 147) o almeno a riallineare la gestione aziendale corrente con gli obiettivi pianificati.

Il processo di analisi degli scostamenti si articola in una serie di fasi (Arcari 2014, p. 148):

- rilevazione degli scostamenti globali;
- rilevazione degli scostamenti elementari;
- interpretazione degli scostamenti, al fine di definire le azioni correttive e di valutare le responsabilità.

Si comincia dunque calcolando algebricamente gli scostamenti globali per le singole voci, ottenuti dalla differenza tra il valore inserito a budget e il valore effettivamente ottenuto con la gestione. Si passa poi a scomporre ciascuno degli scostamenti globali nei relativi cosiddetti scostamenti elementari: *scostamento di volume*, che misura quanto abbia impattato sul risultato una eventuale variazione dei volumi di vendita (a sua volta può essere scomposto in *scostamento della quota di mercato*, per capire se quest'ultima sia cambiata rispetto alle previsioni, e *scostamento delle dimensioni di mercato*, per registrare eventuali ridimensionamenti dovuti a congiunture economiche non controllabili); *scostamento di efficienza*, che misura quanto abbia influito per esempio una politica di acquisto dei fattori produttivi differente rispetto a quella ipotizzata in fase di previsione; *scostamento di prezzo*, che indica l'influenza sui risultati di prezzi di vendita diversi rispetto a quelli previsti. Il processo non termina qui, anche considerato il fatto che come indica lo stesso nome non si tratta di un semplice calcolo, ma di una vera e propria analisi. La fase più importante è infatti

quella finale, quella che attraverso lo studio di tali scostamenti e la loro interpretazione permette al management di comprendere le ragioni delle variazioni registrate e quindi non soltanto di preparare azioni correttive per l'esercizio in corso, ma anche di accumulare esperienza per le future previsioni: affinché ciò possa accadere risulta essenziale che in questa fase vi sia piena collaborazione tra il controller e i responsabili di linea (Bergamin Barbato 1992, p. 198), di modo che l'analisi proceda congiuntamente facendo sì che le due diverse prospettive portino alla piena comprensione degli eventuali problemi.

2. IL PROCESSO RAZIONALE DI PREDISPOSIZIONE DI BUDGET. COME SI SVOLGE IN HIREF S.P.A.

Il processo di predisposizione del master budget prevede un iter lungo e complesso (Cerbioni 2000), che tuttavia non è facilmente codificabile e non può essere costretto entro determinate procedure. Ogni realtà aziendale infatti segue dinamiche specifiche, che dipendono sia dalla struttura dell'assetto societario sia dalle decisioni che il management ha preso a riguardo. Numero e tipologia di step, figure e organi coinvolti, tempistiche, ogni impresa stabilisce ciò che gli è più consono e dal quale può ottenere l'output desiderato in modo più semplice, chiaro e preciso (Baraldi S., Devecchi C., Teodori C. 2003). Si tratta comunque di un processo che presenta in background una forte componente razionale, poiché ai concetti stessi di budget e di previsione è legato un necessario studio di tutti gli aspetti da prendere in considerazione. I modelli statistici utilizzati per prevedere le vendite, e di conseguenza i costi e i fabbisogni finanziari, devono essere quanto più precisi e vicini alla realtà possibile, e per arrivare a questo risultato è necessaria una attenta analisi che prenda in considerazione anche la dimensione spaziale e temporale dell'esercizio futuro che si vuole pianificare (Arcari 2014). Dal punto di vista organizzativo tuttavia il processo di predisposizione di budget presenta dei punti focali che compongono uno schema fisso e indispensabile, dal quale ogni impresa parte per creare, come già detto in precedenza, il suo processo personalizzato a seconda delle specifiche caratteristiche societarie.

In prima battuta è necessario definire un *calendario di budget* (Arcari 2014), stabilire cioè le tempistiche per ogni fase del processo, le figure coinvolte e le attività a loro richieste: si tratta delle linee guida da seguire, che danno già una chiara identità al processo. Data di inizio e data di fine del processo risultano essere momenti rilevanti, in particolare la prima deve avere distanza congrua dalla fine dell'esercizio precedente, mentre la seconda deve essere scelta in modo tale da permettere eventuali modifiche (Baraldi S., Devecchi C., Teodori C. 2003). Queste possono essere stabilite dal management dell'azienda o, se istituito, dal *comitato di budget*, che raggruppa diverse figure dell'organigramma societario e ha il compito di attivare, seguire passo dopo passo e coordinare tutte le attività necessarie alla redazione del budget. Ad esso è ovviamente delegato anche l'importantissimo compito di fare una valutazione finale del lavoro di budgeting e di approvare la versione definitiva del master budget, quella su cui poi la società si affiderà per tutto l'esercizio. Considerato il ruolo fondamentale di questo

organo societario, che può essere permanente o temporaneo per la sola durata del processo, le figure che in caso di istituzione ne prendono parte sono solitamente le più importanti e influenti in società, tra cui troviamo ovviamente l'amministratore delegato, il direttore finanziario e il responsabile amministrativo (Arcari 2014). Al calendario e al comitato di budget è legato in maniera naturale il numero di *reiterazioni* del processo, cioè il numero di volte che l'intero ciclo viene ripetuto per poterne verificare la fattibilità economica. In altre parole si tratta del numero di volte in cui il comitato non approva il master budget per un qualche motivo chiedendo che venga modificato. Il numero di reiterazioni non è ovviamente stabilito a priori, ma si sviluppa a seconda delle esigenze in corso d'opera (Arcari 2014).

Altrettanto importante e fondamentale per la buona riuscita dell'intero processo è la figura del *controller*, solitamente rappresentato da una sola persona ma che in alcuni casi viene impersonato da un vero e proprio organo creato ad hoc. Il suo ruolo è quello di verificare che il processo sia svolto correttamente durante tutte le varie fasi e il più delle volte funge da collegamento tra l'area del management e l'area della produzione (Arcari 2014). Data la sua "vicinanza" al processo, spesso è parte integrante anche del Comitato di budget, in modo tale da poter avere una visione d'insieme sulla fase pre (prende parte dunque alle decisioni di pianificazione) e sulla fase post budget (partecipa alla valutazione e accettazione del documento finale). Ultimo punto focale del processo di budget è il numero degli *interventi di revisione*, cioè il numero di volte durante l'esercizio in cui i risultati ottenuti vengono confrontati con gli obiettivi prefissati. La cadenza di tali controlli può essere trimestrale o quadrimestrale, raramente un'azienda sceglie periodi di tempo più lunghi, per non correre il rischio di inficiare l'efficacia stessa di questa procedura (Arcari 2014). Lo scopo di calcolare gli scostamenti più volte durante l'esercizio infatti è quello di ottenere informazioni sull'andamento delle strategie commerciali, così da poter intervenire in maniera mirata su eventuali problemi o rafforzare la propria posizione in caso di buoni risultati ottenuti. Anche in questa fase entra in gioco il controller, a cui è affidato il delicato compito di calcolare le varianze e di analizzarne le cause, positive o negative che siano: è facilmente comprensibile la grande responsabilità di questa mansione, che può contribuire a salvare le sorti di un esercizio in perdita e in determinati casi anche dell'intera azienda.

Andremo adesso ad analizzare un caso pratico di redazione del budget e l'intero ciclo svolto all'interno di un'impresa del settore industriale, in modo da poter esaminare le varianti che in questo specifico caso il management ha scelto per il suo processo di predisposizione del

master budget in base ad esigenze e caratteristiche societarie. Tutto questo però non prima di aver presentato brevemente l'azienda e la sua storia.

2.1 HiRef S.p.A.: storia, assetto societario e mission aziendale

HiRef S.p.A. nasce nell'ottobre del 2001 dall'idea del dott. Ing. Mauro Mantovan e dei soci Andrea Quercioli, Enrico Grossi, Sergio Strazzacappa, Daniela Varotto e Lucio Panigalli, che insieme fondano la società sotto l'ala del gruppo imprenditoriale bolognese Galletti. Il settore è quello dell'HRVAC (*Heating Refrigeration Ventilation and Air Conditioning*), dunque fondamentale risulta essere fin da subito la componente ingegneristica e tecnologica. E infatti dal primo momento è forte la predisposizione alla ricerca e all'innovazione, con la scelta (molto coraggiosa per il periodo) di utilizzare il CAD 3D, utile però a diminuire nettamente il *time to market* e a riuscire, già nel 2002, a partecipare per la prima volta ad una fiera internazionale di settore a Milano. Il 2004 è certamente l'anno di svolta per il destino dell'azienda: viene stipulato il primo contratto OEM (Original Equipment Manufacturer) per una società multinazionale americana, vengono ricevute le prime commesse significative dall'Italia e dall'estero che sanciscono l'ingresso importante sul mercato e si dà avvio al programma di collaborazione con l'Università degli Studi di Padova. Questa collaborazione, grazie anche allo sviluppo di tesi di laurea sperimentali in azienda, viene scelta come primo vero driver al processo di innovazione e come canale preferenziale per la selezione di personale qualificato da inserire nell'organigramma societario. Nel 2006, dopo soli 5 anni di attività, l'azienda chiude il bilancio di esercizio con 10 mln/€ di fatturato; nel 2008 viene inaugurato il laboratorio di R&S e vengono messe le basi di quel network di imprese controllate, necessario a integrare verticalmente il processo produttivo, che ancora oggi caratterizza l'assetto societario del gruppo. Oggi il Gruppo Galletti conta infatti sette realtà imprenditoriali diverse (*Galletti S.p.A.*, *HiRef S.p.A.*, *Cetra S.r.l.*, *Eneren S.r.l.*, *HiDew S.r.l.*, *TecnoRefrigeration S.r.l.* e *GH Service S.r.l.*): ciascuna ha proprie specifiche competenze nel settore di riferimento e si dedica ad un ramo della refrigerazione, ma tutte operano in stretta sinergia tra loro per potersi presentare all'occorrenza sul mercato come un unico partner e offrire soluzioni all'avanguardia. HiRef inoltre controlla altre due imprese manifatturiere fornitrici, acquisite con l'obiettivo di favorire la verticalizzazione e diminuire i tempi di produzione, che sono la *Itmet S.r.l.* (componentistica su disegno e carpenteria leggera) e la *Ecat S.r.l.* (quadri elettrici). La filosofia aziendale, come si legge sul Piano Industriale 2016 – 2018, è quella di “fornire soluzioni e non prodotti”, idea che si può facilmente verificare

grazie al dato che vede l'80% del fatturato 2015 (circa 28 mln/€ escluse le controllate) generato da vendite customizzate secondo le richieste del cliente. HiRef incentra il suo core business sul condizionamento per infrastrutture IT (Data Center), sulla refrigerazione in ambito Mobile Communications e sulla produzione di chiller e pompe di calore ad elevata classe energetica. Mission aziendale:

“In HiRef sviluppiamo competenze tecniche, tecnologie e capacità di relazione che condividiamo quotidianamente con i nostri partner del mondo del condizionamento tecnologico e non. In questo modo costruiamo cooperazioni di successo e di lungo periodo volte a risolvere i problemi dei clienti ai quali ci rivolgiamo. Ad ogni problema una soluzione: con un approccio di custom – made efficace ed efficiente, realizzato per il tramite di una filiera controllata di approvvigionamento beni ed erogazione dei servizi accessori necessari.” (Piano Industriale HiRef S.p.A. 2016 – 2018)

2.2 La predisposizione del budget in HiRef

Durante il periodo di stage che ho trascorso in HiRef, ho avuto la possibilità di osservare da vicino e di analizzare le dinamiche relative ai processi di ricezione e liquidazione degli ordini: l'azienda opera in un settore molto particolare, quasi interamente Business to Business (B2B), si trova a fronteggiare processi d'acquisto che in casi estremi possono arrivare a durata superiore all'anno e quindi alla coesistenza su due diversi esercizi, ed una domanda che presenta un andamento difficilmente prevedibile, con variazioni mensili anche del 100%. Tutto ciò non fa altro che aumentare la complessità nella gestione dei processi aziendali, complessità che parte dall'area commerciale addetta alle vendite ma che naturalmente si estende a cascata su tutte le altre funzioni aziendali, produzione in primis. Proprio in casi come questo l'intero sistema di programmazione e controllo diventa per il management un aiuto indispensabile nelle attività di direzione, poiché permette di prevedere e gestire le incertezze tramite il bilancio di previsione, e di intervenire in corso d'opera per risolvere eventuali problemi o imprevisti grazie all'analisi degli scostamenti. Ho potuto così analizzare il sistema di HiRef per la predisposizione del budget e la successiva fase del controllo dei consuntivi, che il management ha stabilito a cadenza trimestrale.

L'organo societario a cui sono delegate le attività di conduzione e coordinamento della redazione del master budget è il Consiglio di amministrazione Operativo (CdO), organo permanente all'interno dell'assetto aziendale che si riunisce con cadenza quindicinale per

monitorare l'aspetto operativo di HiRef. Il carattere dell'operatività è garantito dalle figure professionali che compongono l'organo: insieme a General Manager, Chief Financial Officer e responsabile Area Marketing e Commerciale infatti, sono presenti anche il responsabile della funzione Ricerca e Sviluppo, il responsabile dell'Ufficio Tecnico (la funzione che si occupa di sviluppare e customizzare gli ordini già accettati) e il responsabile della funzione Produzione. Partecipa all'organo anche il responsabile della funzione Amministrazione e Controllo di Gestione, che inoltre svolge il ruolo di controller durante la fase di consuntivazione. I diversi budget vengono stilati partendo dai risultati dell'esercizio precedente, che vengono poi modificati a seconda di previsioni e strategie futuri. Il responsabile Marketing e Commerciale ha il compito di dare il via al processo fornendo il budget delle vendite; a lui seguono i responsabili delle altre funzioni, che hanno il compito di fornire il budget relativo alla loro area di competenza. È la funzione Amministrazione e Controllo di Gestione a raggruppare ed analizzare i diversi budget, stilare il Master Budget finale e sottoporre lo stesso al CdO nel mese di novembre. Se il Consiglio Operativo non rileva problemi dopo averlo analizzato e valutato attentamente, lo approva entro la fine dell'anno. In tutti i casi in cui vengano riscontrate incongruenze o problemi di varia natura tali da richiedere una rivisitazione invece, il Master Budget tornerà nuovamente nelle mani della funzione Amministrazione e Controllo di Gestione e così via fino alla totale accettazione da parte del CdO, ma con un numero di reiterazioni che solitamente non supera le due ripetizioni del ciclo. Gli output veri e propri del processo sono *Conto Economico a margine di contribuzione*, *Stato Patrimoniale finanziario*, *Stato Patrimoniale funzionale*, *Rendiconto Finanziario* e *Prospetto dei principali Indici di Bilancio*.

Ogni tre mesi (marzo, giugno, settembre) l'Area Amministrazione e Controllo di Gestione registra i risultati di periodo, calcola gli scostamenti rispetto ai numeri previsti nel budget e sottopone il tutto al Consiglio Operativo. Quest'ultimo ha il compito di analizzare tali variazioni, di provare ad individuarne le cause e di proporre delle soluzioni ideali, soluzioni che si traducono nella modifica delle strategie eventualmente sbagliate. I fattori a cui in questa fase il management dà maggiore importanza sono senza dubbio l'impatto del costo delle materie prime, per cercare quindi di evitare di commettere eventuali errori nei procedimenti d'acquisto che possano inficiare troppo la redditività, e le situazioni politiche – economiche presenti sui mercati di riferimento: per un'azienda che produce circa il 70% del proprio fatturato con l'export in tutto il mondo infatti, risulta fondamentale analizzare le dinamiche esistenti nei diversi Paesi e fare ciò periodicamente, così da poter intervenire in qualsiasi

momento in caso di circostanze negative. Un esempio per spiegare quanto è stato appena detto può essere visto nei difficili rapporti che da molti anni intercorrono tra Russia e Ucraina, situazione delicata che in caso di capitolazione potrebbe sfociare in sanzioni commerciali e blocchi ad import/export da parte dell'Unione Europea, problemi che HiRef (che nella Russia ha uno dei maggiori Stati di esportazione) deve continuamente tenere in considerazione e che deve essere pronta ad affrontare. Perfettamente calzante in questo momento storico invece, come esempio di intervento a brevissimo termine nelle strategie commerciali, è la situazione economica creatasi nel Regno Unito (altro Paese in cui l'azienda esporta) come conseguenza della vittoria del "leave the EU" al referendum: crollo del valore della valuta nel breve periodo, probabili dazi doganali e ulteriori certificazioni di prodotto nel lungo, sono tutti fattori che l'azienda deve prendere in considerazione per modificare le sue strategie di questo esercizio e dei prossimi. Solitamente tuttavia si decide di mantenere formalmente invariato il budget iniziale, senza adoperare il cosiddetto "budget scorrevole", di modo da avere a fine anno un quadro chiaro degli eventuali errori commessi durante la fase di previsione dell'anno precedente; si cerca così di sfruttare il processo di programmazione e controllo non solo come strumento di pianificazione, ma anche e soprattutto come metro di valutazione della performance e come importante fonte di esperienza. Supervisor e controller dell'intero processo è il responsabile della funzione Amministrazione e Controllo di Gestione, che prende parte attivamente ad ogni fase del ciclo: redige con i suoi collaboratori il Master Budget, calcola i risultati di periodo e le varianze, partecipa al Consiglio di amministrazione Operativo per analizzare i motivi degli eventuali scostamenti e per decidere il da farsi. Riveste perciò un ruolo importante e di massima responsabilità, dotato sia di poteri di controllo sia soprattutto di poteri decisionali.

Durante la mia esperienza in azienda, ho avuto inoltre la fortuna di poter assistere alle fasi conclusive di riprogettazione del Business Model, che il management di HiRef ha voluto portare a termine durante questo esercizio per preparare al meglio le strategie individuate per i prossimi anni. Per far ciò il General Manager, coadiuvato dal Consiglio Operativo, ha stilato un nuovo Piano Strategico Industriale con durata triennale, all'interno del quale è possibile leggere le linee guida di breve periodo dell'attività industriale. L'azienda ha infatti scelto di seguire due nuove direttrici operative, che vanno ad affiancare il business tradizionale dell'azienda (in continuo sviluppo): da un lato utilizzare una quantità maggiore rispetto ad oggi di risorse finanziarie e umane su un business intrapreso nell'esercizio 2015 e che già ad aprile 2016 aveva generato la stessa quantità di ricavi dell'intero esercizio precedente;

dall'altro avviare progettazione, fase test e produzione di una nuova tipologia di prodotto che dovrebbe generare i ricavi a partire dal 2018.

3. LA STABILIZZAZIONE DEI FLUSSI FINANZIARI IN VALUTA ESTERA

Una delle questioni più spinose che un'azienda si trova ad affrontare durante il processo di budgeting è senz'altro quella della previsione dei flussi finanziari in valuta estera, che si vuole ovviamente fornire il più possibile vicina alla realtà dell'esercizio. Tassi di cambio "ballerini" e possibili ingiunzioni economiche in aree geografiche diverse da quella di appartenenza potrebbero tuttavia non rendere affatto facile questa previsione, con conseguenti problemi di budget e ingenti perdite. Proviamo a spiegare meglio grazie ad un esempio: nella peggiore delle ipotesi un'azienda potrebbe ritrovarsi nella situazione di aver previsto ad inizio anno un determinato ricavo unitario per le vendite all'estero (necessario ovviamente a coprire i costi variabili e a raggiungere una quota di margine ben precisa), ad emettere fattura ad un prezzo diverso a causa di variazioni dei cambi di interesse e ad incassare l'eventuale credito ad un prezzo ancora differente per ulteriori fluttuazioni dei tassi. Si intuisce bene come l'azienda potrebbe guadagnare o perdere da queste variazioni continue, ma avrebbe certamente grossissimi problemi in fase di reporting e analisi degli scostamenti, e di certo non potrebbe lasciare le proprie sorti in balia del caso (soprattutto per tutte quelle imprese di grandi dimensioni aventi interessi in tutto il mondo). Per poter affrontare e comprendere al meglio il tema della stabilizzazione di tali flussi finanziari e vedere come questo aspetto sia stato affrontato all'interno di un'azienda come HiRef S.p.A., è necessario innanzitutto fare una piccola introduzione sul *Risk Management* e sulle strategie di *hedging*.

3.1 Risk Management ed Hedging

Il Risk Management (Processo di Gestione del Rischio) è "*l'insieme di attività, metodologie e risorse coordinate per guidare e tenere sotto controllo un'organizzazione con riferimento ai rischi*" (UNI 11230:2007 "Gestione del rischio – Vocabolario"). In altre parole il Risk Management ha l'obiettivo di proteggere l'azienda, ed evitare che il valore di quest'ultima diminuisca a causa di spiacevoli perdite di patrimonio o flussi di cassa dovute alle diverse tipologie di rischio finanziario. Se viene utilizzato un approccio integrato ad ogni livello dell'organigramma, permette inoltre di ottenere una visione globale degli impatti di tali

rischi sulle diverse funzioni aziendali e di allocare nel miglior modo capitale e risorse. Tale processo può essere meglio spiegato analizzando le macro fasi di cui si compone (Belli 2015):

- Avviare la gestione dei rischi finanziari:

tale fase prevede l'identificazione del "concetto" di rischio finanziario per l'azienda e dei macro obiettivi della gestione. Questi aspetti vengono formalizzati in una policy di Risk Management che riassume i passi principali dell'intero processo, dall'identificazione del rischio alla rappresentazione in bilancio delle coperture;

- Quantificare l'esposizione da gestire:

si passa qui al dettaglio, con l'individuazione delle diverse tipologie di rischio (ad esempio rischio di cambio, rischio di tasso, rischio commodity) e le relative fonti e durate, così da delineare la parte dell'esposizione da gestire con i vari strumenti di copertura;

- Definire gli obiettivi e le strategie di gestione:

una volta quantificata l'esposizione gestibile, vengono definiti gli obiettivi specifici in relazione al profilo di rischio che l'azienda intende perseguire;

- Scegliere le strategie di copertura:

dopo aver definito il profilo di rischio e fissati i livelli "obiettivo" è dunque possibile selezionare correttamente gli strumenti di hedging da utilizzare;

- Verificare i risultati e rappresentare in bilancio:

periodicamente si svolge la misurazione dei risultati, che serve da supporto alla rappresentazione in bilancio.

Con il termine Hedging invece, che si può tradurre come "copertura del rischio", ci si riferisce ad una strategia che consiste nell'effettuare una o più operazioni di copertura finanziaria finalizzate a proteggersi da ipotetici imprevisti, come potrebbero essere fluttuazioni di valuta o di prezzo (Wikipedia, *Hedging*). Tali operazioni puntano a ridurre (o nel migliore dei casi azzerare) il rischio derivante da altri investimenti e vengono perciò attuate principalmente da investitori privati e aziende operanti all'estero. L'hedging, che ha fondamentalmente l'obiettivo di diminuire eventuali perdite, presenta naturalmente dei costi, per cui il soggetto che desidera ridurre il proprio rischio si troverà nella condizione di accettare anche la riduzione dei potenziali profitti: come in gran parte degli scenari economici ci si trova perciò davanti ad un trade-off, in questo caso tra rischio e profitto. Le operazioni di hedging si realizzano solitamente tramite acquisto o cessione di contratti il cui valore sia legato alla

stessa fonte di rischio che condiziona il valore dell'investimento sottostante da coprire, in modo da avere specularmente una posizione che possa perdere e una che possa guadagnare a causa del medesimo rischio (Wikipedia, *Hedging*). Tali strumenti vengono definiti “derivati”, poiché sono titoli il cui prezzo è basato sul valore di mercato di altri beni.



Figura n°4, *L'Hedging*, tratta da Borsaitaliana.it

Nei prossimi paragrafi affronterò in maniera più approfondita il cosiddetto rischio di cambio e le strategie attuabili per diminuirlo, potendo contare sull'esperienza diretta che ho vissuto alla HiRef S.p.A.: l'azienda ha infatti implementato proprio nei mesi di stage che ho trascorso in sede le nuove strategie di vendita all'estero e i conseguenti strumenti finanziari di copertura.

3.2 Il Rischio di cambio

Le aziende che operano in mercati al di fuori dell'eurozona si trovano inevitabilmente ad affrontare l'annoso problema del rischio di cambio. Questo rischio di mercato è conseguenza diretta delle fluttuazioni a cui può essere soggetto un tasso di cambio, il prezzo cioè a cui una valuta può essere scambiata con un'altra valuta nei mercati regolamentati (Belli 2015). Soprattutto per determinate monete “secondarie” (come ad esempio il Rand sudafricano nel caso di HiRef S.p.A.), tali fluttuazioni possono essere continue, profonde e poco prevedibili, e questo può comportare la possibilità che le variazioni dei tassi di cambio

tra due valute portino ad una perdita del potere d'acquisto della moneta detenuta e alla conseguente perdita di valore dei crediti. Tale questione, come detto, investe tutte quelle aziende che hanno costi e ricavi in valute diverse e che di conseguenza devono rivolgersi al mercato valutario per "riunificare" tutti i flussi in moneta nazionale (Wikipedia, *Rischio di cambio*). Proviamo a fare un esempio pratico per capire meglio le dinamiche di tale rischio:

- l'azienda HiRef S.p.A. conclude un accordo di vendita di quattro chiller industriali con un'impresa situata in Sudafrica, la cui moneta ufficiale è il Rand. Il prezzo dell'operazione è di R 1.600.000 e al tempo T, quando viene emessa la fattura, il tasso di cambio EUR/ZAR è pari a 16,5. La somma che viene iscritta a bilancio dall'azienda italiana è dunque di circa €97.000. Il pagamento avviene al tempo T+1, e nel periodo trascorso il tasso di cambio è salito a 17,5 a causa di un apprezzamento dell'euro nei confronti della valuta estera: le casse dell'HiRef vedranno arrivare adesso solo circa €91.500, con una perdita causata dal cambio valuta da iscrivere a bilancio.

Come visto in questo semplice esempio dunque, il rischio di cambio (così come tutti gli altri rischi finanziari) può causare perdite ingenti ed apparentemente poco controllabili, poiché legate a fattori non dipendenti dalla gestione manageriale.

Alcune aziende credono che il modo migliore per fronteggiare tale problema sia presentare i prezzi di listino in euro e non nella valuta locale, così da mantenere invariato il ricavo unitario anche in caso di fluttuazioni improvvise e scaricando interamente l'onere (o il vantaggio) del tasso di cambio sull'acquirente (Belli 2015). In questo modo tuttavia, esponendo la controparte a possibili aumenti di prezzo anche considerevoli, ci si espone ad un altro pericolo, quello cioè che diminuisca la quantità richiesta dal cliente nel caso in cui l'euro si apprezzasse in maniera decisa sulla valuta nazionale in questione o che lo stesso si dimostri insolvente per una parte del debito: apparentemente dunque potrebbe rimanere invariato il ricavo unitario, ma con grande probabilità sarà il ricavo totale a diminuire, esponendo comunque l'azienda ad una perdita di flussi di cassa.

Altre aziende scelgono d'altra parte di utilizzare listini nella valuta estera di interesse, ma anche in questo caso, se non coperti in maniera adeguata, i rischi sono molto elevati e delle volte nascosti, come possiamo vedere dal prossimo esempio in esame:

- ipotizziamo che un'azienda italiana venda negli Stati Uniti presentando il listino in Dollari e che al tempo T della definizione del listino il cambio EUR/USD sia pari a

1,15. L'azienda decide un prezzo di \$10 per il suo prodotto (pari a €8,70), ma emette la fattura di vendita al tempo $T + 1$, quando l'USD si è svalutato fino a 1,30. L'azienda iscriverà dunque a bilancio solamente €7,70, subendo una perdita sul margine non rilevata contabilmente. Il vero e proprio “curioso paradosso” (Belli 2015) tuttavia è che se l'azienda incasserà a credito al tempo $T + 2$, e il tasso di cambio sarà migliorato (per esempio a 1,25), iscrivendo il flusso di €8 la contabilità registrerà addirittura una plusvalenza positiva.

Se analizzato solamente con un occhio al bilancio dunque, tale scenario potrebbe risultare erroneamente una buona soluzione al problema del tasso di cambio, non considerando invece l'effetto negativo sul margine che si nasconde dietro e che non è rilevato dalle scritture contabili (Belli 2015). La strada da percorrere per poter diminuire l'incidenza del rischio è quella che porta agli strumenti finanziari derivati di copertura.

3.3 Gli strumenti derivati per la copertura del rischio di cambio

Gli strumenti finanziari derivati sono dei contratti il cui valore dipende dall'andamento di un'attività sottostante, che viene chiamata “underlying asset”, attività che può avere natura finanziaria (titoli azionari, tassi di cambio o di interesse ecc.) o reale (come le commodities). I derivati possono essere negoziati sui mercati regolamentati o sui mercati “over the counter”: i primi hanno caratteristiche standardizzate e definite dall'autorità di mercato, che in Italia è Borsa Italiana S.p.A. e gestisce il mercato dei derivati IDEM (*Italian Derivative Market*), mentre i secondi sono negoziati direttamente tra le parti al di fuori dei circuiti borsistici ufficiali (Wikipedia, *Strumento derivato*). Per quanto riguarda il rischio di cambio trattato, gli strumenti più utilizzati e che analizzerò nello specifico sono i futures e le opzioni.

3.3.1 Strumenti finanziari derivati: i futures

I futures sono contratti a termine che possono essere sia standardizzati, e dunque scambiati sul mercato ufficiale, sia personalizzati da scambiare sul mercato over the counter. In questo secondo caso, alla data di stipula viene negoziato il tasso di cambio tra due valute ad una data futura, tasso che sarà composto dal cambio a pronti più il premio/sconto (Wikipedia, *Strumento derivato*). Grazie a questo contratto viene così mantenuto fisso nel tempo il tasso di

cambio desiderato, ci si protegge da perdite in caso di eventuali variazioni sfavorevoli, ma allo stesso tempo si perde l'opportunità di sfruttare le variazioni favorevoli.

3.3.2 Strumenti finanziari derivati: le opzioni

Le opzioni sono contratti che attribuiscono all'acquirente il diritto, ma non l'obbligo (da cui appunto il nome opzione), di acquistare (call) o vendere (put) il titolo sottostante ad un determinato prezzo prestabilito (strike price o semplicemente strike) entro o ad una determinata data, a fronte di un premio pagato non recuperabile (Belli 2015). La vera differenza tra le opzioni e gli altri derivati, che ha portato a definirle titoli derivati asimmetrici, consiste nella particolare distribuzione dei diritti dell'acquirente: non esiste infatti obbligo di acquisto o vendita del titolo, ma il diritto di farlo solo in caso di reale convenienza economica; in caso contrario è possibile rinunciarci perdendo solamente il premio pagato. Gli elementi fondamentali di questo strumento sono (Belli 2015):

- strike price, il prezzo stabilito di acquisto/vendita;
- premio, il vero e proprio costo dell'opzione che va scambiato per valuta due giorni lavorativi successivi alla stipula del contratto;
- scadenza, o expiry, è il termine temporale fissato;
- stile, che può essere Americano, se è possibile esercitare il diritto in qualsiasi momento fino alla data di expiry, o Europeo, se è possibile esercitare il diritto solo alla data di scadenza.

Le opzioni iscritte su tassi di cambio vengono dette *currency option* (Borsaitaliana.it, *Glossario*) e permettono la copertura del rischio di cambio (e di conseguenza le perdite dovute a fluttuazioni improvvise); tra i vari tipi esistenti, concentreremo la nostra attenzione sulle opzioni call, quelle cioè con diritto di acquistare valuta a un certo prezzo ad una certa data, e le opzioni put, quelle che conferiscono invece il diritto di vendere. Le prime sono ovviamente utilizzate da aziende che importano dall'estero, che si assicurano grazie ad esse un certo tasso di cambio al quale acquistare la valuta straniera in questione: nel caso in cui al momento di expiry il prezzo di mercato sarà più conveniente dello strike price però, l'azienda rinuncerà ad esercitare il proprio diritto e acquisterà al tasso spot. Questa situazione viene detta di "*out of money*", opposta a quella di "*in the money*", in cui invece l'azienda deciderà di esercitare l'opzione dato un tasso di cambio di mercato meno favorevole rispetto allo strike

(per dovere di completezza è da citare anche la situazione “*at the money*”, quando alla data di termine tasso di mercato e strike price si equivalgono) (Belli 2015). Ragionamento identico ma esattamente speculare può essere fatto ovviamente per le opzioni put, utili a tutte le aziende esportatrici con la necessità di “vendere” sul mercato valuta straniera in cambio di valuta nazionale.

3.4 La strategia di HiRef S.p.A.

Durante il periodo del mio stage all’interno della funzione Amministrazione e Controllo, l’azienda HiRef S.p.A. ha vissuto una fase di riorganizzazione delle proprie strategie commerciali, conseguente ad un restyling del business plan. Data l’altissima percentuale di fatturato prodotto all’estero, grande importanza è stata data dal management proprio alla stabilizzazione dei flussi finanziari in valuta diversa dall’euro, che troppo spesso in passato hanno creato problemi a margini di guadagno e bilanci di previsione. Particolare attenzione hanno richiesto quei Paesi le cui valute risultano quotidianamente fluttuanti e fortemente variabili, per i quali si è cercato di rendere tali flussi di denaro più prevedibili possibile. Esempio realistico è il Sudafrica con il suo Rand: HiRef S.p.A. mira ad ottenere una stabilizzazione finanziaria in questo Paese, in cui adesso l’azienda vende i suoi prodotti tramite un importante distributore. Il piano finanziario pone le basi per una internazionalizzazione nel prossimo futuro, con l’introduzione in questo Paese della produzione manifatturiera, oltre che di un centro di vendita diretto.

Per far ciò il management dell’azienda ha scelto delicati accorgimenti. Per prima cosa ha “trasformato” i listini di vendita presentati al distributore: quelli che precedentemente venivano espressi interamente in euro con l’erronea convinzione di mantenere il ricavo unitario invariato, vengono adesso invece esposti totalmente nella valuta locale, di modo che il distributore abbia in ogni momento una somma fissa da pagare nella sua valuta e dunque non esposta alle fluttuazioni dei tassi di cambio. Contestualmente l’azienda stabilizza il valore di questi flussi grazie a strumenti derivati, ed in particolare ha scelto di utilizzare “currency option” a scadenza semestrale: attribuiscono il diritto, dietro pagamento di un premio non recuperabile, di vendere (put) il titolo sottostante ad un determinato prezzo prestabilito (strike price) ad una determinata data (in questo preciso caso fissata a sei mesi dalla data di acquisto dell’opzione). La scadenza semestrale fa sì che il management possa ragionare su due periodi distinti all’interno dello stesso esercizio, così da permettere eventuali modifiche del quantitativo sottostante all’opzione tra i primi sei mesi dell’anno e i restanti sei, nel caso in

cui il particolare rapporto commerciale con il distributore dovesse evolversi in maniera negativa o positiva.

HiRef S.p.A. ottiene così allo stesso tempo una quasi totale certezza delle somme e dei tempi di incasso, una netta riduzione delle probabilità di incappare in perdite dovute a insolvenze causate da improvvise impennate dei tassi di cambio e una maggiore stabilità della propria posizione finanziaria, con conseguente maggiore tranquillità in caso di investimenti o richieste di finanziamento a terzi. In ultima analisi, e in chiave squisitamente imprenditoriale, riportando le parole dell'Amministratore Delegato dell'azienda, questa strategia finanziaria permette di "eliminare gli alibi": se infatti dalla prospettiva di HiRef S.p.A. le fluttuazioni dei cambi rappresentavano un grosso problema di gestione, contemporaneamente da quella di distributori e clienti le stesse fluttuazioni abbinate ai listini in euro potevano facilmente apparire come perfetta scusante per tardare pagamenti o richiedere sconti.

CONCLUSIONI

L'obiettivo di questo elaborato è stato quello di analizzare nella maniera più precisa e critica possibile, senza la presunzione di completezza assoluta, il processo di Pianificazione, Programmazione e Controllo, muovendo inizialmente dai concetti base della teoria espressi in letteratura per giungere infine agli aspetti più pratici, grazie al case study HiRef S.p.A.. La particolare “conformazione” del mercato di riferimento dell'azienda ha permesso inoltre di porre una particolare attenzione sui flussi finanziari in valuta diversa dall'euro, problema di grande interesse nell'ambito del controllo di gestione per il modo unico di prevederlo ed affrontarlo: finanza valutaria e processo di budgeting si trovano infatti necessariamente legati, con l'obiettivo di evitare al bilancio aziendale di stare totalmente e pericolosamente in balia del mercato e delle fluttuazioni dei tassi di cambio.

Il lavoro di stesura è stato perciò preceduto da un'attenta ricerca della letteratura di interesse e da uno studio personale approfondito degli argomenti oggetto dell'elaborato, ed in particolar modo della parte finanziaria (non facente parte del programma di studi precedente). Si è svolto poi in maniera contestuale al periodo di stage nell'azienda HiRef S.p.A., scelta mirata per poter contare contemporaneamente sia su una mole di dati e documenti aziendali importante e imprescindibile, sia sulla “vicinanza” del mio tutor e di altri professionisti dal bagaglio esperienziale enorme, tutti pronti a dispensare aiuto e consigli che sono risultati utilissimi ai fini del mio lavoro.

Si può concludere facilmente sottolineando quanto vasto e variegato sia l'argomento trattato, data la natura intrinseca del processo di Pianificazione, Programmazione e Controllo come processo non rigido e schematico, ma piuttosto aperto a sfumature e personalizzazioni, e dunque peculiare ad ogni realtà aziendale. Questo per evidenziare ancora una volta come le conclusioni logiche del discorso siano inscindibilmente legate ai metodi e alle caratteristiche dell'azienda presa in esame, ma che allo stesso tempo possono costituire una buona base di partenza per un futuro studio approfondito dell'argomento e un buon metro di confronto con altre realtà più o meno grandi, più o meno complesse, più o meno ramificate.

BIBLIOGRAFIA

ANTHONY R. N., WELSCH G. (1974), *Fundamentals of Management Accounting*, Richard D. Irwin Inc., Homewood

ARCARI A. (2014), *Programmazione e controllo 2/ed.*, McGraw – Hill, Milano

BARALDI S., DEVECCHI C., TEODORI C. (2003), *I sistemi di pianificazione e controllo*, Giappichelli, Torino

BELLI M. (2015), *Tesoreria operativa e Risk Management* (presentazione)

BERGAMIN BARBATO, M., 1997. *Programmazione e controllo in un'ottica strategica*.

Torino, UTET

BRUNETTI, G., 1989. *Il controllo di gestione in condizioni ambientali perturbate*, Milano, Franco Angeli.

BRUSA L. (1983), *Budget e controllo di gestione.*, Giuffrè Editore, Milano

CERBIONI, F., 2000. *Il budget nel sistema di controllo di gestione. L'impiego del budget in contesti dinamici*. Torino, Giappichelli

COSTA G., GUBITTA P., PITTINO D. (2014), *Organizzazione Aziendale. Mercati, gerarchie e convenzioni 3/ed.*, McGraw-Hill, Milano

HORNGREN C. T., SUNDEM G. L., STRATTON W. O. (2007), *Programmazione e controllo*, Pearson Italia S.p.A., Torino

NORMA UNI 11230:2007 – Gestione del rischio – Vocabolario

PIANO INDUSTRIALE HIREF S.P.A. 2016 - 2018

SELLERI, L., 1990. Il budget d'esercizio. *Strumento di programmazione, controllo e motivazione*. 1° ed. Milano, EtasLibri

SITOGRAFIA

BORSAITALIANA.IT

FC.CAMCOM.IT : ORSINI C., *Il processo di budgeting*,

http://www.fc.camcom.it/download/promozione/Il_processo_di_budgeting.pdf?DWN=11070

HIREF.IT

HUMANWAREONLINE.COM

UNIROMA2.IT: MONTEDURO F., MOI S., SALERNO I. (2011), *Pianificazione, programmazione e controllo*,

(http://didattica.uniroma2.it/assets/uploads/corsi/135289/Dispensa_lezione_11_Programmazione_e_controllo_17-11-2011.pdf)

STRATEGICAGROUP.COM

WIKIPEDIA.IT