

## CAPITOLO XII

### LA GESTIONE DEL COSTO DEL CAPITALE NELLA PROSPETTIVA DEL COST MANAGEMENT <sup>1</sup>

---

#### XII.1. IL CONCETTO DI COSTO DEL CAPITALE

Il *costo del capitale* può essere considerato, in prima approssimazione, come la remunerazione che dovrebbe essere corrisposta ai soggetti che hanno finanziato l'azienda. Esso, in termini relativi, può essere espresso attraverso un tasso d'interesse, oppure in termini assoluti, moltiplicando il tasso d'interesse considerato per il capitale impiegato.

Come noto le fonti di finanziamento dell'azienda possono essere distinte in due categorie: il capitale proprio (o di rischio) e quello di terzi (ci riferiamo ai debiti finanziari). Tra di esse la seconda origina un costo che è rilevato in contabilità generale ed evidenziato nel conto economico. Il costo del capitale proprio invece, di norma, non è rilevato in contabilità generale, in quanto appartiene alla categoria dei *costi opportunità* che non determinano un'uscita di cassa, ma rappresentano un mancato guadagno. Più precisamente il costo del capitale proprio rappresenta, facendo riferimento agli azionisti, il beneficio economico che essi avrebbero ottenuto investendo le loro risorse finanziarie in aziende con analogo grado di rischio.

Ma perché il management dovrebbe tenere conto del costo opportunità che sostengono gli azionisti? La risposta è semplice: se l'investimento nel capitale di un'azienda non consente agli azionisti di avere almeno la remunerazione che essi avrebbero ottenuto impiegando le loro risorse in investimenti analoghi (stesso livello di rischio), probabilmente l'azienda avrà delle difficoltà ad ottenere nuove risorse a titolo di capitale proprio poiché gli azionisti preferiranno investimenti alternativi. Il management deve quindi cercare di ottenere rendimenti dagli investimenti superiori al costo del capitale sostenuto per finanziare tali investimenti, in questo modo, come si vedrà in seguito, si produce valore per i portatori di capitale di rischio. Le logiche e gli strumenti di *cost management* ovviamente dovrebbero tenere conto anche di questa esigenza. Bisogna

---

<sup>1</sup> Di Riccardo Giannetti e Andrea Dello Sbarba. I paragrafi XII.1, XII.2, XII.3, XII.4, XII.5 e XII.6 sono di Riccardo Giannetti, il paragrafo XII.7 è di Andrea Dello Sbarba.

ricordare che tra le principali ipotesi sottostanti la rilevanza dell'informazione sul costo del capitale, vi sono la presenza di alternative di investimento, di un'informazione adeguata sull'azienda e sull'ambiente nel quale opera e la propensione degli investitori a scegliere investimenti con una migliore combinazione rischio/rendimento.

Chiarita la ragione fondamentale che spinge a considerare, oltre agli altri costi, anche il costo del capitale proprio, cerchiamo di individuare le principali circostanze che possono essere influenzate da questo proposito. Tali situazioni possono essere ricondotte alle seguenti: il calcolo del cosiddetto punto di pareggio, la valutazione della convenienza economica di alternative che implicano una variazione apprezzabile del fabbisogno di capitale, la determinazione dei prezzi di vendita<sup>2</sup>. In altri termini si può dire che in tali circostanze può essere utile fare riferimento al cosiddetto costo economico-tecnico, ossia alla configurazione di costo che comprende, oltre a tutti gli altri costi, anche gli oneri figurativi<sup>3</sup> (trattasi, quindi, di una configurazione di costo che include anche il costo del capitale proprio e quello di terzi, ossia ciò che abbiamo identificato come costo del capitale).

Nei paragrafi seguenti esamineremo come può essere determinata ed utilizzata l'informazione sul costo del capitale a supporto del *cost management* facendo riferimento a: la determinazione del punto di pareggio, l'analisi di redditività delle linee/lotti di prodotto e dei clienti, le decisioni di *make or buy* e lo sviluppo prodotti.

### **Approfondiamo il concetto: il costo del capitale**

---

«Al «costo del capitale» possono essere assegnati tre significati:

1. ponendosi nella prospettiva **assets side** dello stato patrimoniale, il costo del capitale rappresenta il tasso che dovrebbe essere utilizzato per lo sconto dei flussi prodotti dal capitale operativo;
2. ponendosi nella prospettiva **liabilities side**, il costo del capitale individua il risultato economico minimo che l'impresa deve ottenere per attrarre e mantenere presso di sé i

---

<sup>2</sup> Cfr. anche Coda, 1968: p. 220 ss.

<sup>3</sup> Per l'azienda gli oneri figurativi non danno origine ad uscite monetarie e comprendono: l'interesse di computo (che abbiamo chiamato costo del capitale proprio), i fitti figurativi (il mancato guadagno dell'imprenditore che abbia messo a disposizione dell'azienda propri beni), lo stipendio direzionale (remunerazione che otterrebbe l'imprenditore se svolgesse le stesse mansioni direzionali alle dipendenze di un'altra azienda). Cfr. Cinquini, 2017: p. 10.

capitali in un contesto competitivo nel quale gli investitori analizzano e confrontano tutte le opportunità di impiego accessibili;

3. infine, **ponendosi nella prospettiva degli stessi investitori**, il costo del capitale azionario e il costo del capitale di debito misurano i rendimenti attesi sulle risorse finanziarie conferite».

Adottando l'approccio tipico dei mercati finanziari possiamo dunque affermare che il tasso esprime il rendimento che i sottoscrittori delle passività finanziarie dell'impresa giudicano accettabile in rapporto al rischio da essi sopportato.» (Massari, 1998: pp. 57-58).

---