



**ASFIM**

CREA VALORE ALL'IMPRESA



**AUGMENTUM**

discovering value

[www.augmentum.it](http://www.augmentum.it)



**LA CRESCITA  
È NELLE TUE MANI.**

DA OLTRE 130 ANNI INSIEME  
PER IL TERRITORIO.

BANCA POPOLARE  
DI PUGLIA E BASILICATA  
DAL 1883

# SFC

## Strategia Finanza e Controllo

n.13  
2018

PERIODICO DIRETTO DA ANTONIO SOFIA E ENZO TUCCI

### Sommario

**Valori "nascosti" nei bilanci:  
gli intangibili.**

*di Giuseppe Ossoli e Furio Bartoli*

**Criptovaluta: la nascita di un  
nuovo modello di moneta o di  
una nuova commodity?**

*di Francesco Pazzaglia*

**La teoria dei vincoli**  
*di Fabrizio Nanni*

**Valutazione d'azienda: le  
valutazioni delle imprese  
familiari**

*di Andrea Cecchetto  
e Alessandra Iemmi*

### Rubrica: pratica professionale

**Riconciliazione tra Contabilità  
Industriale e Contabilità  
Gestionale**

*di Alessandro Musso*

# SFC Strategia Finanza e Controllo

PERIODICO DIRETTO DA ANTONIO SOFIA E ENZO TUCCI

## Sommario

- 4** Valori "nascosti" nei bilanci: gli intangibili.

*di Giuseppe Ossoli e Furio Bartoli*

- 9** Criptovaluta: la nascita di un nuovo modello di moneta o di una nuova commodity?

*di Francesco Pazzaglia*

- 13** La teoria dei vincoli

*di Fabrizio Nanni*

- 16** Valutazione d'azienda: le valutazioni delle imprese familiari

*di Andrea Cecchetto e Alessandra Iemmi*

## Rubrica: pratica professionale

- 23** Riconciliazione tra Contabilità Industriale e Contabilità Gestionale

*di Alessandro Musso*

### Direzione Editoriale

Dott. Antonio Sofia, Dott. Enzo Tucci

### Cordinamento Redazionale

Segreteria ASFIM

segreteria@dasfim.org

### Progetto Grafico

Dott.ssa Antonietta Trotta

### Autori

Dott. Furio Bartoli, Dott. Andrea Cecchetto, Dott.ssa Alessandra Iemmi, Dott. Alessandro Musso, Dott. Fabrizio Nanni, Dott. Giuseppe Ossoli, Dott. Francesco Pazzaglia.

N. 13 - ANNO 2018



# A

# AUGMENTUM

discovering value

AUGMENTUM affianca talenti fortemente motivati e competenti, nello sviluppo di idee innovative d'impresa accelerandone la realizzazione. Con le proprie esperienze e con il proprio network contribuisce alla crescita professionale del team, alla costruzione del modello di business ed alla efficace esecuzione delle attività necessarie per assicurarne il successo.



Furio Bartoli



Giuseppe Ossoli

# Valori “nascosti” nei bilanci: gli intangibili.

## Il patrimonio invisibile

Negli ultimi anni è maturata la consapevolezza che il successo delle imprese è determinato in massima parte dalla dotazione di risorse intangibili, risorse rappresentative del capitale umano, intellettuale, relazionale, sociale, organizzativo e simbolico di un'impresa (fig.1). Gli asset tangibili (in pratica quelli fisici e finanziari) sono in grado di generare un modesto ritorno sugli investimenti, dal momento che rappresentano forme di capitale comuni e facilmente imitabili. Soltanto risorse rare, di valore, difficilmente imitabili, consolidate nel tempo grazie a meccanismi di apprendimento evolutivo, consentono un differenziale positivo rispetto ai concorrenti.

Le risorse intangibili presentano queste caratteristiche e aggiungono valore agli asset materiali dell'impresa, garantendo a talune imprese periodi di profitti e di crescita straordinari, superiori alla norma, frutto di posizioni di vantaggio competitivo transitorie e di monopoli temporanei. Gli attuali scenari competitivi si sono come biforcati in due mondi, per quanto interrelati tra loro, rispondenti a regole di creazione del valore differenti: il primo basato sulla trasformazione delle risorse tangibili, il secondo sulla gestione e lo sviluppo di forme di capitale intellettuale e immateriale. Ed è proprio l'importanza crescente degli intangibili che sta portando, in questi ultimi anni, a una profonda rivisitazione delle tradizionali metodologie valutative, mediante le quali si cerca di stimare il valore d'impresa.

Il valore del capitale intangibile, infatti, è fondamentalmente invisibile in bilancio e sfugge alle lenti delle analisi valutative tradizionali: questo perché risponde a regole profondamente differenti rispetto a quelle che presiedono la dinamica degli asset materiali. Non a caso nel maggio 2001 la Sec (Securities Exchange Commission degli Stati Uniti) ha invitato le aziende a fornire maggiori informazioni sugli asset intangibili, dal momento che “le informazioni che occorrono non vengono fornite dai tradizionali metodi di accounting”. Da queste considerazioni preliminari scaturisce un interessante paradosso: gli intangibili sono alla base del processo di creazione del valore e sono, allo stesso tempo, per loro sfuggevolezza e difficoltà di misurazione, forse una delle principali cause di imperfezione e distorsione dei processi valutativi.

Figura 1: Classificazione di alcuni asset intangibili ([www.b-finance.it](http://www.b-finance.it))

IL CAPITALE INTANGIBILE	
CAPITALE INFORMATIVO	Informazioni, ITC, sistemi informativi, data base, sistemi informativi, ERP, CMR, know-how, benchmarking, analisi scenario
CAPITALE INTELLETTUALE	Conoscenze, competenze, esperienze, apprendimento organizzativo
CAPITALE DEI VALORI	Sistema dei valori, cultura organizzativa, allineamento, coinvolgimento, motivazione, fidelizzazione
CAPITALE STRATEGICO	Capacità di visione, capacità decisionali, capacità di pianificazione, processi direzionali
CAPITALE ORGANIZZATIVO	Assetto organizzativo, processi operativi, gestione e sviluppo delle risorse umane, comunicazione interna, sistema premiante, leadership
CAPITALE RELAZIONALE	Comunicazione esterna, reti di relazioni, integrazioni della supply chain, alleanze, comakership
CAPITALE DI MERCATO	Marketing (strategico, operativo, relazionale), risorse di relazione e di fiducia (satisfaction, trust, fidelity, loyalty)
CAPITALE DI INNOVAZIONE	R&S, brevetti, analisi funzionale, analisi del valore
CAPITALE IMMAGINE	Brand, reputazione
CAPITALE ETICO	Responsabilità etica e sociale

Per quanto possa ancora apparire strano, gli intangibili rappresentano un ingrediente del business che la maggior parte delle aziende non gestisce, non misura e non pubblicizza. Per contro gli analisti finanziari e gli investitori più accorti dedicano loro grande attenzione, per valutare la solidità e le prospettive di sviluppo di un'azienda.

### **Le immobilizzazioni immateriali secondo OIC 24**

Il principio contabile n.24 (OIC 24) definisce i principi relativi alla rilevazione, valutazione e rappresentazione nel bilancio di esercizio delle immobilizzazioni immateriali (tali principi sono formulati nel contesto di un sistema contabile tradizionale "a valori storici").

Le immobilizzazioni immateriali sono caratterizzate dalla mancanza di tangibilità; sono costituite da costi effettivamente sostenuti che non esauriscono la loro utilità in un solo periodo, ma manifestano i benefici economici lungo un arco temporale esteso su più esercizi. Le immobilizzazioni immateriali per entrare a far parte del patrimonio dell'impresa possono essere:

- acquisite direttamente dall'esterno;
- realizzate internamente all'impresa stessa.

Nella più ampia accezione di immobilizzazioni immateriali rientrano anche alcune tipologie di costi che, pur non essendo collegati all'acquisizione o alla produzione interna di un bene o di un diritto, non esauriscono la loro utilità nell'esercizio in cui sono sostenuti. Nella prassi contabile tale tipologia di costi è stata definita con la dizione oneri (costi) pluriennali.

In tal modo le immobilizzazioni immateriali comprendono:

- i costi pluriennali (costi di impianto e ampliamento, costi di start-up di una nuova attività, costi di avviamento di impianti di produzione, costi di formazione e qualificazione del personale, costi di ricerca e sviluppo, costi di pubblicità, ecc.);
- l'avviamento;
- i beni immateriali (diritti di brevetti industriali, diritti di utilizzazione di opere dell'ingegno, concessioni, licenze, ecc.);
- costi interni ed esterni sostenuti per

beni immateriali in corso di produzione o di acquisto (compresi i relativi accconti).

I beni immateriali veri e propri hanno una propria identificabilità e individualità: in particolare risultano suscettibili di valutazione e qualificazione autonome e indipendenti dal complesso dei beni dell'impresa. L'iscrivibilità di un costo pluriennale o di un bene immateriale è subordinata all'accertamento dell'utilità futura, compito in taluni casi demandato, oltreché agli amministratori, anche agli organi di controllo (quando previsti). Accertata l'utilità pluriennale di determinati costi, si pone il problema se vi sia l'obbligo o la facoltà di iscrivere tali costi tra le attività di bilancio. Per i beni immateriali soggetti a tutela giuridica e per l'avviamento l'iscrizione nelle rispettive voci dell'attivo patrimoniale costituisce un obbligo. Diversa è la situazione relativa ai costi pluriennali, per i quali l'iscrizione nell'attivo di bilancio costituisce una facoltà e non un obbligo.

Il valore di iscrizione corrisponde al costo storico, che si compone:

- nel caso di acquisto, del costo di acquisto e degli eventuali oneri accessori;
- nel caso di produzione, dei costi di diretta imputazione e dei costi indiretti ragionevolmente attribuibili (pro quota) all'immobilizzazione (a tal fine risulta essenziale il supporto di un sistema di contabilità analitica).

Il *valore d'iscrizione* (al costo) delle immobilizzazioni immateriali non può eccedere il valore recuperabile, definito come il maggiore tra il presumibile valore realizzabile tramite alienazione e il suo valore in uso, dove:

- il *valore realizzabile dall'alienazione* è definito come l'ammontare che può essere ricavato dalla cessione dell'immobilizzazione in una vendita contrattata a prezzi normali di mercato tra parti bene informate e interessate, al netto degli oneri da sostenere per la cessione stessa;
- il *valore in uso* è definito come il valore attuale dei flussi di cassa (positivi e negativi) attesi nel futuro, derivanti o attribuibili al continuo utilizzo dell'im-

mobilizzazione, compresi quelli derivanti dallo smobilizzo della stessa al termine della sua vita utile.

Quest'ultimo requisito rimanda alla nozione di impairment test dei principi contabili internazionali. Tale requisito impone di valutare, in ogni esercizio successivo a quello di prima iscrizione, se il valore esposto è ancora giustificato a livello economico, ovvero se siano venuti meno i presupposti che ne avevano determinato la stima (si tratta di una prima apertura, seppur parziale, delle norme civilistiche al criterio del fair value suggerito dagli IAS).

### La classificazione degli intangibili

Tra i diversi criteri proposti dalla dottrina per una ragionevole classificazione degli intangibili, nella pratica si è imposto il cosiddetto criterio della dominanza, secondo il quale risulta conveniente segmentare gli intangibili in un numero limitato di classi, per evitare il rischio di sovrapposizioni e di duplicazioni.

In questa prospettiva, ai fini del nostro processo valutativo, una prima segmentazione degli intangibili viene generalmente limitato alle seguenti macroclassi:

- intangibili di marketing;
- intangibili tecnologici;
- intangibili di conoscenza.

Il ricorso ad un numero limitato di classi trova un'altra, e forse più evidente giustificazione, nella *verifica dello scenario reddituale*, cui gli intangibili devono essere sottoposti.

Secondo tale impostazione, infatti, il valore attribuito agli intangibili deve essere validato, avendo cura di verificare se l'intangibile stesso abbia l'effettiva capacità di generare adeguati flussi di risultato (in sostanza, se un intangibile non è in grado di generare reddito, non ha un valore). Va osservato che, nella pratica, la verifica dello scenario reddituale avviene generalmente complessivamente, risultando difficile garantire una corrispondenza univoca tra un determinato intangibile e il corrispondente flusso di risultato. Quando possibile il livello di dettaglio viene esploso, arrivando a valorizzare

singoli intangibili specifici (a esempio la rete di vendita, un canale distributivo o il patrimonio di relazioni), facendo comunque attenzione a evitare la sovrapposizione e la duplicazione di entità e valori.

### Il criterio del costo

I criteri basati sui costi si basano sull'assunto che il valore di un bene immateriale (corrispondente, come sappiamo, al valore attuale dei flussi di risultato attesi) è pari al costo che si deve sostenere per ottenere quel bene o un bene equivalente sotto il profilo dell'utilità.

Gli approcci riferiti al costo sono basati sul principio di sostituzione: qualunque sia la configurazione di costo adottata, infatti, i metodi procedono alla stima del valore dell'intangibile attraverso l'accertamento del costo di un sostituto del bene in questione.

Il criterio del costo è riconducibile a tre distinte metodologie, descritte nei paragrafi successivi:

- il metodo del costo storico;
- il metodo del costo storico aggiornato;
- il metodo del costo di riproduzione.

### Il metodo del costo storico

Il metodo del costo storico viene generalmente applicato agli intangibili specifici in fase di sviluppo o in via di formazione, per i quali non è ancora possibile valutare un effettivo ritorno degli investimenti. È il caso, ad esempio, dei progetti di ricerca e sviluppo, in una fase ancora lontana dai possibili ritorni di mercato.

### Il metodo del costo storico aggiornato

Il metodo del costo storico aggiornato si concretizza nell'accertamento dei costi sostenuti in passato per l'acquisizione o la realizzazione dell'intangibile da valutare e nell'aggiornamento degli stessi alla data di valutazione. Operativamente il metodo consiste:

- nell'identificazione dei costi storicamente sostenuti per la realizzazione dell'intangibile, a prescindere dal relativo trattamento contabile;
- nel trattamento deflazionario e nell'allineamento monetario dei costi stessi (quando ritenuto opportuno);

- nella rettifica dei costi per tener conto della loro utilità residua (ammortamento).

Per quanto riguarda la rettifica da apportare per tener conto dell'eventuale degrado intervenuto tra il momento del sostenimento dei costi e la data di riferimento della valutazione, va ricordato che gli intangibili sono soggetti a fenomeni di deperimento in modo molto diverso rispetto ai beni materiali.

In alcuni casi, infatti, l'utilizzo intensivo di un intangibile può portare a un accrescimento del suo valore e delle sue utilità prospettiche, anziché a un degrado. La definizione del correttivo da apportare ai costi storici aggiornati può avvenire in modo esplicito o implicito. La rettifica esplicita si concretizza nell'applicazione di un coefficiente al valore a nuovo del bene immateriale (in genere il coefficiente è dato dal rapporto tra la vita utile residua alla data di riferimento della stima e la vita utile complessiva del bene). La rettifica implicita, per contro, avviene attraverso l'apprezzamento di fenomeni di degrado già in fase di assunzione dei valori di costi ordinati alla definizione del costo storico aggiornato; questo attraverso la selezione dei soli elementi dei costi che qualificano significativamente il bene dal punto di vista delle utilità prospettiche. In genere la prassi si orienta verso la soluzione della rettifica esplicita, mentre quella implicita è preferita quando la vita utile del bene è difficilmente apprezzabile o si estende lungo un orizzonte temporale superiore ai vent'anni.

I costi da considerare per l'applicazione del metodo devono avere natura di investimento, nel senso che devono trovare origine in operazioni cui si associa un sacrificio iniziale di risorse finanziarie nella prospettiva della creazione futura di nuove e accresciute risorse finanziarie. Per contro sono da escludere i cosiddetti costi di mantenimento, quelli, cioè, a fronte dei quali non vi è alcun incremento del livello di utilità del bene da valutare.

Va comunque osservato che questo criterio, basandosi sugli investimenti sostenuti, non considera il bene nel suo pieno valore, dal momento che

tralascia la valutazione delle sue potenzialità di crescita e ne limita così il concetto stesso di investimento.

### **Il metodo del costo di riproduzione**

Il metodo del costo di riproduzione prevede la stima dei costi da sopportare, alla data di riferimento della valutazione, per realizzare ex-novo un bene immateriale equivalente a quello oggetto di valutazione sotto il profilo dell'utilità. In questo caso si tratta di individuare in modo analitico le voci di costo rilevanti ai fini della riproduzione dell'intangibile, sottoponendo a rettifica il valore così calcolato, per tener conto dello stato d'uso del bene.

$$\text{Valore} = \frac{V_R}{V_U} \sum C_i$$

dove:

$C_i$  = *i*-esimo costo di produzione

$V_R$  = vita residua stimata

$V_U$  = vita utile dell'intangibile

In alcuni casi la rettifica rappresentativa del degrado o della vita residua non viene applicata; è il caso degli intangibili per i quali la vita residua viene idealmente a coincidere con la vita totale. Anche in questo caso i costi da considerare devono avere una natura di investimento e devono essere trascurati i costi di mantenimento, cioè i costi che non determinano alcuna variazione significativa dell'utilità del bene considerato. Va osservato che, pur con i limiti concettuali e le difficoltà applicative, i metodi basati sui costi rappresentano la strada più agevole ai fini della valutazione dei beni immateriali; questo perché gli altri metodi, analizzati successivamente, pur essendo più rigorosi, spesso si accompagnano a problemi applicativi.

### **Il criterio dei risultati differenziali**

L'idea alla base del metodo è che un complesso di intangibili (una certa marca, un certo brevetto, un certo canale di distribuzione, ecc.) sia all'origine di specifici e determinabili vantaggi, da

stimare in modo differenziale rispetto a condizioni medio-normali di competitor che non ne fruiscono (concorrenti senza quella marca o quel brevetto). Operativamente si tratta di stimare il reddito differenziale. Dai maggiori ricavi (imputabili, ad esempio, a un premium price riconosciuto dal mercato a quella marca) vanno sottratti i maggiori costi sostenuti per ottenere la qualità riconosciuta a quella marca, per le campagne pubblicitarie, per la distribuzione commerciale, ecc. Il vantaggio differenziale così calcolato va attualizzato con riferimento alla sua prevedibile durata (n anni) ad un tasso appropriato.

### I metodi comparativi

#### Il metodo dei tassi di royalty

Il più noto dei metodi comparativi si basa su informazioni di mercato relative alla royalties annuali applicate nella cessione in uso di marchi o di brevetti comparabili. In questo senso il termine comparabili deve essere inteso con riferimento a un particolare settore (abbigliamento, moda, alimentare, ecc.) e alla "forza" del marchio o del brevetto stesso.

Secondo tale criterio il valore di un marchio (o di un brevetto) corrisponde alle royalties derivanti dalla cessione in uso a terzi del marchio o del brevetto stesso. Le royalties vengono generalmente stimate in percentuale del fatturato, applicando un tasso di royalty (y) dedotto per comparazione con casi omogenei.

In formule avremo:

$$Valore = \sum_{i=1}^n \frac{(y \times V_i) - C_i}{(1+r)^i} \quad (1)$$

dove:

$V_i$  = vendite relative all'i-esimo anno dell'orizzonte temporale corrispondente alla vita residua dell'intangibile

$C_i$  = eventuali costi di conservazione e mantenimento annuale dell'intangibile

$y$  = tasso di royalty (dedotto per comparazione con casi omogenei)

$r$  = tasso di attualizzazione

$n$  = vita residua dell'intangibile (n anni)

Come si vede la (x) implica una accurata scelta del tasso di royalty. Questo presuppone l'esistenza di un adeguato numero di transazioni dalle quali sia possibile dedurre un range di royalties applicate dal mercato per la tipologia di intangibili considerati (tali informazioni sono generalmente raccolte da società specializzate). Nell'ambito di tale range di valori viene quindi individuato il tasso di royalty specifico da applicare all'intangibile oggetto di stima. Questo tasso viene determinato dalla cosiddetta forza del marchio, che consente l'individuazione del tasso più ragionevole all'interno del range.

La forza del marchio viene stimata attraverso un procedimento di scoring che considera diversi attributi di forza, tra cui:

- il campo di applicazione;
- la leadership;
- i margini di profitto incrementale;
- il vantaggio competitivo;
- le barriere all'entrata;
- l'internazionalizzazione;
- la posizione lungo il ciclo di vita.

#### Il metodo dei differenziali di multiplo sulle vendite

Uno dei metodi più apprezzati nella prassi professionale per la stima di alcuni intangibili specifici (in particolare per la stima dei marchi) è il metodo dei differenziali di multiplo sulle vendite. Secondo tale criterio il valore di una marca viene espresso dalla relazione:

$$Valore = \left[ \left( \frac{EV}{S} \right)_{Marchio} - \left( \frac{EV}{S} \right)_{Generico} \right] \times S \quad (2)$$

dove:

$EV$  = Enterprise Value

$S$  = vendite annuali

Per il calcolo della (2) è possibile fare riferimento a moltiplicatori di mercato EV/S (cioè a transazioni comparabili o a società comparabili) oppure procedere alla stima analitica del numeratore (EV), utilizzando uno dei modelli valutativi assoluti di cui è ricca la teoria economica.



Francesco Pazzaglia

# Criptovaluta: la nascita di un nuovo modello di moneta o di una nuova commodity?

## 1. COSA SONO E COME NASCONO LE CRIPTOVALUTE

Ho deciso di sviluppare questo articolo, perché ultimamente sentiamo parlare sempre più di criptovalute e vengono definite, con molta facilità, come delle nuove monete che andranno a sostituire nell'arco di pochi anni quelle tradizionali. Inoltre, l'obiettivo è fare una valutazione economica e finanziaria del fenomeno, quindi alcuni aspetti tecnici e puramente informatici avranno il giusto taglio rispetto al contesto.

Per capire e riflettere, insieme, se questa associazione sia corretta è giusto partire dalle origini, ovvero da come nascono e perché sono nate. Ad oggi esistono varie tipologie di criptovaluta più o meno strutturate e per questo prenderò come esempio quella più famosa, per definire i tratti comuni a tutte le altre: il *bitcoin*. Prima di entrare nel dettaglio devo chiarire che ogni volta che scriverò "*bitcoin*" mi riferirò alla valuta, invece quando mi riferirò alla tecnologia, che sta alla base, lo riporterò con la maiuscola "*Bitcoin*".

Il *Bitcoin* nasce nel 2009 tramite l'intuito di Satoshi Nakamoto, che dietro questo pseudonimo ad oggi non ha svelato la sua vera identità. Essenzialmente, questa tecnologia nasce con l'intento di creare un nuovo strumento di scambio che sia condizionato solo dalla legge della domanda e dell'offerta. Infatti, il *Bitcoin* non ha organi di controllo nazionali o sovranazionali, come potrebbero fare le banche centrali nazionali o la stessa BCE, ma è la sua stessa struttura interna basata sulla crittografia a

chiave pubblica dei dati, che ne consente il controllo delle transazioni attraverso i concetti di *blockchain* e *peer to peer*, che spiegherà a breve.

Questi due pilastri del *Bitcoin* fanno sì che lo sviluppo stesso di questa tecnologia abbia bisogno di una rete condivisa di dispositivi (*peer to peer*), come avveniva già in passato, in ambito multimediale, su piattaforme come *Emule*, *Torrent* e ancora prima su *Napster*. L'evoluzione, rispetto al passato, sta nel fatto che la transazione con il *Bitcoin* è univoca e registrata su un libro mastro virtuale (*blockchain*), quindi i soggetti potranno scambiarsi la criptovaluta in piena trasparenza. Questo avviene, perché gli utenti potranno verificare nella *blockchain* le transazioni degli altri e avere la certezza che quel quantitativo di *bitcoin* non sia già stato scambiato in passato, anche perché è la stessa tecnologia che lo impedirebbe.

Facciamo un esempio pratico: abbiamo un soggetto A che vuole inviare 1 *bitcoin* a B. A fornirà la stringa del proprio conto corrente virtuale a B che fa riferimento a quello specifico *bitcoin*, ovvero un numero definito di caratteri alfanumerici come un codice IBAN, solitamente 33, (Es: ko9fb58L472N7up1i4ljwhyds3XTT3AKcq). B riceverà la stringa e la inserirà nel proprio conto corrente virtuale, che farà aumentare il suo conto corrente virtuale di 1 *bitcoin* e certificherà che quel *bitcoin* in modo univoco è stato trasferito a lui senza che ha potrà ripetere la stessa operazione con il medesimo *bitcoin* in futuro. Infatti, è proprio nel momento della transazione che entra in gioco la critto-

grafia rendendola sicura, univoca e completamente anonima. Infatti, quest'ultimo punto è uno dei motivi per cui le banche, anche quelle centrali, stanno puntando per disincentivare l'uso di questa tecnologia, perché secondo il loro punto di vista è un incentivo per il riciclaggio di denaro e per tutti i mercati illegali.

L'ultimo aspetto tecnico che rimane da definire prima di passare agli aspetti economici e finanziari è capire come nascono in concreto i *bitcoin*. Il *bitcoin* viene creato dal *Bitcoin* stesso in base alla potenza di calcolo dell'utente che entra a far parte della rete e sarà il sistema stesso che in modo casuale affiderà all'utente un certo ammontare di *bitcoin* periodicamente circa sei volte ogni ora (il cd. "mining"). Infatti, spesso gli utenti si uniscono tra di loro creando dei veri e propri centri di calcolo per aumentare la probabilità di vedersi assegnare *bitcoin*. La generazione di *bitcoin* non sarà infinita, ma è stata ben definita fin dall'origine fino a un massimo di 21 milioni. Questo aspetto le differenzia già dalle monete tradizionali, che a discapito del loro valore, innescando processi di svalutazione possono essere stampate senza particolari limiti. Infatti la programmazione della distribuzione dei *bitcoin* è stata pianificata nell'arco di 130 anni, anche se nei primi 10 anni ne sono stati già creati più dell'80%. Questo vuol dire che nei prossimi anni ne saranno distribuiti sempre meno e nello specifico la quantità verrà dimezzata ogni 4 anni seguendo una progressione geometrica, per rallentarne la creazione, anche se l'obiettivo dei 21 milioni sarà raggiunto molto prima, ovvero in circa 32 anni.

## 2. CONFRONTO TRA BITCOIN E VALUTE TRADIZIONALI

A questo punto andiamo ad analizzare le differenze fondamentali tra *Bitcoin* e valute tradizionali confrontando gli aspetti fondamentali che le caratterizzano.

### A. Anonimato

Nella tecnologia *Bitcoin* i conti correnti virtuali e di conseguenza anche le transazioni sono anonime, perché gli utenti scambiano tra di sé dati informatici non personali. Addirittura, l'utente *Bitcoin* può creare delle transazioni autonome

rispetto al proprio conto corrente virtuale nonostante la provenienza dei suoi *bitcoin* dal medesimo conto corrente virtuale. Questo avviene quando l'utente utilizza codici di crittografia diversi a ogni transazione, quindi limitando ancora di più la possibilità di risalire all'utente iniziale. Nelle valute tradizionali, invece, ogni conto corrente fa riferimento a una persona fisica o giuridica e di riflesso le transazioni che ne conseguono. C'è da specificare, però che alcune banche, come avviene nei paradisi fiscali, possono limitare o vietare il controllo esterno da parte di terzi tutelando i propri clienti. Da questo confronto possiamo dedurre, che la trasparenza del sistema tradizionale è comunque parziale, anche se superiore al *Bitcoin*, andando contro quelle che sono le obiezioni che le banche portano avanti sulle criptovalute. Ovvero anche il sistema tradizionale, ad oggi, può incentivare l'utilizzo dello stesso da parte di soggetti che operano in mercati illegali o che compiono azioni irregolari (basti pensare agli scandali di grosse multinazionali condannate per bancarotta fraudolenta o riciclaggio per trasferimento in società fittizie nei paradisi fiscali).

### B. Sicurezza e costi di transazione

È condiviso da tutti che le operazioni bancarie sono soggette a costi di commissione che possono variare da istituto a istituto, quindi possiamo affermare che esistono. Nel *Bitcoin* teoricamente non ci sarebbero, perché avviene tutto con modalità informatica, anche se nella pratica esistono.

Questo, perché le transazioni all'interno del *Bitcoin* devono essere validate dai nodi della rete, i quali saranno più incentivati a confermare la transazione più velocemente possibile proporzionalmente ai *bitcoin* lasciati come commissione al momento dello scambio nei confronti del nodo stesso. Si tratta di commissioni che sono nell'ordine di qualche 1/10.000 di *bitcoin*, quindi fino a poco tempo fa si parlava di qualche 1/1.000 di euro; ad oggi si parla di commissioni più significative, solo perché apprezzabili economicamente.

A livello di sicurezza pur cambiando i metodi, gli obiettivi finali sono raggiunti, perché nel sistema tradizionale qualsiasi operazione è tracciata negli estratti

conto o qualsiasi altro strumento che permetta la visione dell'operazione. Dall'altro lato nel *Bitcoin* con l'introduzione della *blockchain*, spiegata in precedenza, abbiamo lo stesso risultato.

### C. Volatilità

Il fattore volatilità è sicuramente l'aspetto principale che differenzia il *bitcoin* dalle monete tradizionali, perché alle spalle di quest'ultime troviamo le banche centrali che controllano l'andamento delle stesse sui mercati, operando sugli stessi con operazioni finanziarie che vanno a limitare gli scostamenti della valuta nel tempo, impedendo così bolle speculative e perdite di valore nel breve periodo che causerebbero problematiche, anche, a livello sociale. Il *bitcoin*, invece, come detto inizialmente deve il suo valore semplicemente alle dinamiche di domanda e offerta che lo caratterizzano. Infatti dal momento della sua creazione è stato soggetto al rischio di forti oscillazioni, anche se c'è da rilevare che la tendenza nel lungo periodo è di forte crescita, come si vede nel grafico riportato qui di seguito (Fig.1).

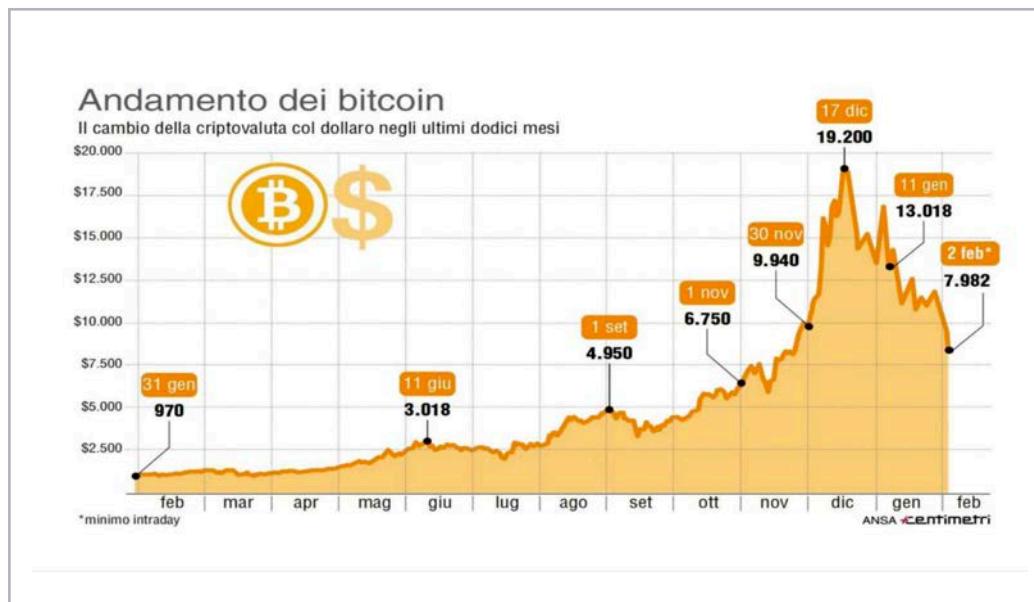
Da segnalare che ci sono voluti circa 8 anni per passare da un prezzo modesto di 45/1.000 di \$ del momento della sua nascita fino ai 1.000 \$ ottenuti a Febbraio 2017. Questo rialzo è stato influenzato, a partire dal 2011, dall'utilizzo

del *bitcoin* su siti come SILK ROAD e altri dove si commercializzavano beni illegali, come armi e droga in primis, scatenando le prime contestazioni significative dello strumento per i motivi già sviluppati in precedenza.

Il secondo picco si raggiunge alla fine del 2017 dopo una lunga ascesa durata per circa 4 anni fino a superare i 19.000 \$/bitcoin. In questi giorni, in cui sto scrivendo questo articolo occorrono circa 11.500 \$. In questi anni, ci sono da segnalare 3 fatti che derivano dall'andamento del *bitcoin*:

1. Coloro che hanno creduto nello strumento con lungimiranza e venduto al momento opportuno hanno guadagnato moltissimo e sono diventati milionari.
2. I mercati finanziari nel 2017 hanno introdotto strumenti per contrastare l'eccessivo apprezzamento del *bitcoin*, come i futures scambiati per la prima volta a Dicembre, che in effetti stanno portando lentamente a una stabilità, almeno nel breve periodo del *bitcoin*.
3. Sulla scia del *bitcoin*, ritenuto ormai il punto di riferimento delle criptovalute (come il dollaro statunitense per le valute tradizionali), sono nate e nasceranno nuove criptovalute.

Figura 1: Fonte Ansa-Tgcom



### 3. UTILIZZO ATTUALE E FUTURO DELLA TECNOLOGIA BITCOIN.

Probabilmente, qualcuno si potrà chiedere come utilizzare in concreto i *bitcoin* e la risposta è molto semplice. Lo posso utilizzare dove è accettato, ovvero siti internet e luoghi fisici dove la moneta è accettata attraverso opportune App. Per esempio, l'università di Nicosia a Cipro accetta *bitcoin* per il pagamento delle tasse universitarie; così come in alcuni cantoni svizzeri sono utilizzati per pagare i servizi pubblici. Dal 2013, esistono anche degli sportelli Bancomat (ATM) dove è possibile scambiare *bitcoin* in valuta reale e viceversa. Ne esistono anche 2 in Italia, uno a Udine introdotto nel 2014 e l'altro più recentemente a Rovereto, dove addirittura alcuni esercenti accettano *bitcoin* come mezzo di pagamento. Nel caso di utilizzo di un Bancomat compatibile allo scambio di *bitcoin* c'è da precisare che l'utente usufruisce di codice IBAN, che in maniera univoca fa riferimento al suo conto corrente in *bitcoin* (*Bitcoin Central*).

A questo punto c'è da chiedersi se la tecnologia *Bitcoin* sia una mera speculazione che vedrà concludersi nel giro di pochi anni o se in effetti ha gettato le basi per un strumento finanziario rivoluzionario.

Se lo osserviamo attentamente possiamo dire che è sbagliato chiamarlo "moneta", come molti fanno, perché l'eccessiva volatilità, la disponibilità limitata e il mancato controllo da parte

di un ente sovrano, come una banca centrale, gli danno le caratteristiche di una *commodity*. Quindi possiamo affermare che il *Bitcoin* ha gettato le basi della prima *commodity* virtuale, dove gli utenti possono investire i propri risparmi come se si trattasse di petrolio o oro. Infatti, il mondo bancario che sta criticando le criptovalute, a sua volta, sta valutando di introdurre delle proprie criptovalute, perché essenzialmente da molti anni il settore bancario sta incentivando la smaterializzazione della moneta tradizionale. Quindi, l'introduzione di una propria criptovaluta permetterebbe di entrare in questo mercato da protagonisti, visto che sarebbe l'unico modo per controllare in parte il fenomeno, visto che non possono impedirne lo sviluppo per la mancanza di una giurisdizione a cui fanno riferimento.

Infatti, una qualsiasi legge che preveda il divieto di circolazione del *bitcoin* non troverebbe applicazione. In secondo luogo, può gettare le basi che nel medio-termine portino alla completa sostituzione con una moneta digitale, a patto che l'attuale tecnologia venga implementata delle caratteristiche che le mancano per essere definita moneta a tutti gli effetti. Ovvero possibilità di crearla in base alle proprie necessità finanziarie e poter controllare il suo valore con operazioni e strumenti sul mercato regolamentato.

Voglio concludere questo elaborato con una riflessione. Ho chiaramente

definito che le criptovalute non sono altro che *commodities* virtuali. Ho analizzato, anche, l'andamento del prezzo dell'oro, ovvero il bene rifugio per eccellenza e ho notato che l'andamento del *Bitcoin* e dell'oro negli ultimi 10 anni ha un grafico molto simile.

Viene da fare una riflessione, che il *Bitcoin* possa diventare la prima *commodity* virtuale "rifugio" per gli operatori finanziari?





Fabrizio Nanni

# La Teoria dei Vincoli

Un approccio rivoluzionario alla gestione delle imprese che dimostra come non sia così certo che la somma degli ottimi locali si traduca sempre in un'ottimizzazione complessiva del sistema.

Nella realtà operativa l'innovazione non è sempre e solo tecnologia, ma anche organizzazione e gestione. Con questo articolo mi soffermerò proprio su questo ultimo concetto.

Per affrontare e vincere le prove poste da un mercato sempre più aggressivo e turbolento, infatti, le aziende hanno bisogno di rivedere costantemente il proprio business implementando modelli originali in grado di migliorare la gestione sia in termini strategici che tattici e operativi. Nella maggior parte dei casi il cambiamento deriva dall'implementazione di modelli che risultano innovativi per l'azienda che li ha sposati, ma già conosciuti dalla maggior parte delle imprese, in altri casi, invece, il cambiamento è il frutto dell'adozione di modelli che presentano degli spunti di originalità oppure sono poco conosciuti per la maggior parte delle organizzazioni presenti nel parterre del teatro domestico.

La Teoria dei Vincoli appartiene a quest'ultimo caso; infatti, nonostante molte

organizzazioni del calibro di *Boing*, *Ford*, *Caterpillar*, *Seagate* l'abbiano implementata, la *TOC* risulta essere ancora poco conosciuta in Italia.

La *TOC-Theory of Constraints*, in italiano teoria dei vincoli, è una teoria sistematica ideata nel 1984 dal fisico israeliano Eliyahu Moshe Goldratt e sviluppata nel corso degli anni insieme ai suoi collaboratori.

La caratteristica rivoluzionaria di questa teoria risiede nel trascurare l'ottimizzazione del bilanciamento del sistema organizzativo per concentrarsi sui disequilibri presenti. Questa interessante teoria suggerisce un approccio olistico in quanto per Goldratt le proprietà del sistema aziendale non si spiegano esclusivamente tramite le sue singole funzioni poiché la sommatoria funzionale delle parti è sempre diversa dalla somma delle prestazioni delle parti prese singolarmente.

L'impresa, infatti, è un sistema in cui è sempre presente un vincolo (**Fig.1**) che ne limita l'efficacia e provare a eliminare il vincolo significherebbe solo subirlo. Ciò che risulta invece utile per la *TOC* è individuare il vincolo e decidere in maniera strategica dove debba essere spostato per rendere le attività più efficaci e efficienti all'interno di un'organizzazione.

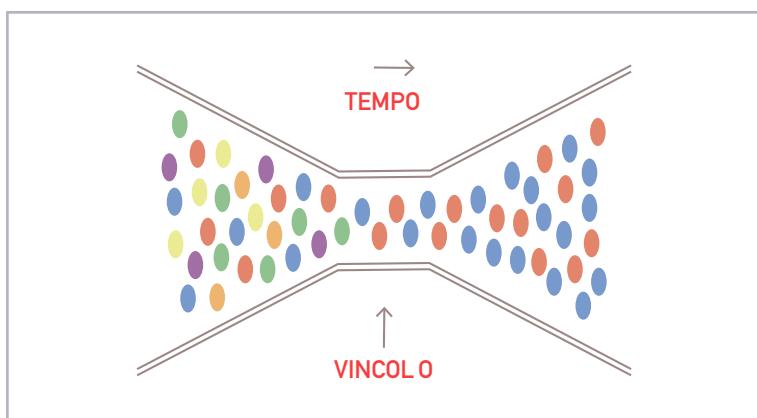
Usando una metafora si potrebbe paragonare l'organizzazione a una catena per rafforzare la quale è inutile e anti-economico agire su tutti gli anelli, bisogna invece concentrare gli sforzi esclusivamente sull'anello più debole.

Nei sistemi complessi le prestazioni dipendono da pochi punti chiave, i co-

Eliyahu Moshe Goldratt



Figura 1



straint appunto, di conseguenza o l'organizzazione è in grado di gestirli oppure dipenderà da essi.

Goldratt, definito un guru del *management* dalla rivista *Fortune* e dal *Business Week*, era un consulente specializzato in fisica teorica che applicò i principi della ricerca scientifica alle aziende. La sua passione per il "mondo aziendale" nacque per caso quando, agli inizi degli anni ottanta, un suo amico, titolare di una ditta che produceva gabbie per polli, lo chiamò per migliorare l'organizzazione della sua azienda. In questa occasione Golgratt comprese i punti di debolezza presenti in alcune teorie ma nageriali che spesso rendevano vani gli sforzi del *management* e degli imprenditori per raggiungere soluzioni ottimali.

L'approccio metodologico mutuato dalla Fisica teoretica gli permise di formulare una teoria alternativa a quelle già presenti sulla quale riuscì a sviluppare dei metodi applicativi efficaci.

L'idea rivoluzionaria alla base della *TOC* è che qualsiasi sistema ha almeno un vincolo che ne limita le capacità prestazionali pertanto il *management* dovrebbe lavorare su questo vincolo per ottimizzare l'intero sistema.

L'esempio in Fig.2 mostra una linea produttiva di un reparto in cui le macchine sono rappresentate dagli anelli al cui interno viene espressa la relativa capacità produttiva in pezzi/ora. Il vincolo in questo esempio si trova nella fase 030.

L'originalità della *TOC* rispetto ad altre teorie manageriali si basa sull'assunto che ogni tentativo di eliminare sistematicamente un vincolo porta l'intera organizzazione a subirne le conseguenze negative, mentre una decisione strategica di collocare il vincolo in una posizione corretta porta a un miglioramento sistematico. In pratica, implementare la *TOC* significa sbilanciare il sistema in misura tale che, monitorando soltanto il vincolo, sarà possibile controllare l'organizzazione nella sua interezza.

Ma i vincoli secondo Golgratt non sono solo quelli reali, fisici e tangibili, sono anche quelli di tipo mentale che ostacolano il cammino dell'organizzazione verso la direzione del miglioramento continuo. I vincoli mentali sono quelli che tutti noi, più o meno, abbiamo toccato con mano in azienda: politiche aziendali nebulose, regole ferree di controllo delle attività, sistemi di misura delle prestazioni obsoleti e tutti quei modelli che creano solo maggiori formalismi e rigidità funzionali.

Un banalissimo esempio può far comprendere meglio cosa si intende per vincoli mentali.

Se un responsabile di reparto viene misurato esclusivamente secondo il parametro dell'efficienza, il suo obiettivo sarà solo quello di far funzionare macchine e personale al cento per cento, tuttavia, se il reparto di produzione non è un vincolo, far lavorare macchine e uomini al cento per cento porta solo a un accumulo di materiale in corso di lavorazione (eccesso di WIP) che molto probabilmente il reparto a valle non riuscirà a smaltire.

Come diceva Itzhak Perlman, direttore di orchestra israeliano: "non credo che sia il direttore ad avere il reale potere. È l'orchestra ad averlo, e ogni membro di essa capisce immediatamente se si sta solo battendo il tempo".

La *TOC* si basa su alcuni principi di cui i primi due si ispirano alle parole di Isaac Newton: "*Natura valde simplex est et sibi consona*", la natura è assolutamente semplice e coerente in se stessa.

Gli strumenti di pensiero invece prendono spunto dalla *maieutica*, il metodo dialogico socratico che si basa su domande e risposte e procede per confutazione, ossia per eliminazione successiva delle ipotesi contraddittorie o infondate.

Il primo principio è il principio di semplicità intrinseca (convergenza) secon-

Figura 2



do il quale il sistema più complesso è il più semplice da gestire. Nella Fig.3 sono rappresentati due sistemi dove il sistema A presenta uno schema semplice con una gestione complessa in quanto i sottosistemi indipendenti hanno anche quattro gradi di libertà, mentre il sistema B, pur avendo uno schema complesso, ha una gestione semplice perché è sufficiente agire sul vincolo (rettangolo tratteggiato) per migliorare l'intero sistema.

Il secondo principio è il principio di coerenza secondo cui non ci sono conflitti in Natura. Se ad esempio due funzioni aziendali entrano in conflitto, i presupposti che portano al conflitto con tengono necessariamente una supposizione errata.

Il terzo principio è il principio del rispetto secondo il quale ogni comportamento ha alla base una ragione. Le persone non sono stupide e quando le persone adottano comportamenti stupidi c'è una ragione alla base del loro comportamento. Bisognerà quindi sempre agire sulla causa alla base dei comportamenti e non sui loro effetti.

Per avviare un progetto di miglioramento, tuttavia, è necessario rispondere a tre quesiti fondamentali.

**Cosa?** Se parliamo di un'organizzazione complessa, ad esempio, sarà necessario suddividerla, scomporla in sottoinsiemi ovvero sarà necessario **classificare l'oggetto**.

**Come?** Per comprendere il comportamento dell'organizzazione sarà necessario analizzarla e capire eventuali **correlazioni fra le attività**.

**Perché?** Questa forse è la domanda più importante perché spesso gli interventi di *reengineering* basano il progetto sulle prime due domande senza porsi la terza.

L'azienda infatti dovrebbe chiedersi il perché delle correlazioni attraverso un metodo chiamato *ECE Effetto-Causa-Effetto*.

La maggior parte delle organizzazioni, intese come sistemi, presenta una semplicità intrinseca e lo sforzo maggiore per innescare il processo di miglioramento risiede nella capacità di definire le interrelazioni presenti al loro interno.

La *TOC* indica tre elementi fondamentali per comprendere una qualsiasi organizzazione:

- 1) Obiettivo
- 2) Modello fisico
- 3) Modello logico

Secondo Goldratt qualsiasi organizzazione ha come unico obiettivo il profitto ora e in futuro. Molti interventi di consulenza indirizzano gli sforzi verso obiettivi (clima aziendale, *supply chain*, qualità, innovazione, etc.) non misurabili e ciò modera di molto l'efficacia degli interventi. Per Goldratt, all'opposto, l'unico obiettivo misurabile è il profitto perché questo è un obiettivo chiaro, semplice e misurabile (la *TOC* è un metodo che trova applicazione anche nei contesti no profit, purché ci sia un obiettivo misurabile da raggiungere). Siccome le aziende hanno come obiettivo quello di fare profitto e la misura di questo è il denaro che si ricava attraverso la vendita dei prodotti, il con-

straint è l'elemento che determina il ritmo al quale l'azienda genera denaro attraverso la vendita di ciò che essa produce. Il valore generato dall'azienda prende il nome di *Throughput* (*Tput*).

Il *Tput* è la quantità di denaro che l'azienda genera vendendo le cose che produce, detratti i soldi pagati ai fornitori. Un'ora di lavoro del vincolo è un'ora di *Tput*, pertanto, il mancato utilizzo del vincolo è *Tput* perso.

Il sistema di misura che la *TOC* propone è basato su tre grandezze, non indipendenti tra di loro, che sono:

- *Tput*: il ritmo con cui l'azienda genera denaro attraverso le vendite;
- *Costi Totalmente Variabili (TVC)*: il denaro speso per acquistare cose che intende vendere (materiali e lavorazioni esterne);
- *Operating expense (OE, spese operative)*: il denaro speso per trasformare *TVC* in *Tput*; in pratica tutti i costi a bilancio a cui corrisponde un esborso monetario (un esempio di costo a cui non corrisponde un esborso monetario sono gli ammortamenti).

*Tput*, *TVC*, *OE* si legano facilmente alle tradizionali misure di prestazione di sistema, *Cash Profit (CP)* e *Return on Investment (ROI)*, nel seguente modo:

$$CP = Tput - OE$$

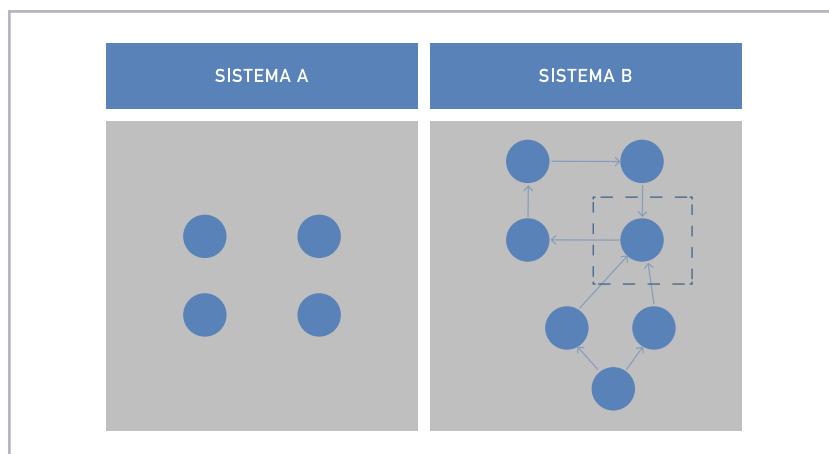
$$ROI = Tput / OE$$

La contabilità della *TOC* si fonda su queste misure e prende il nome di *Throughput Accounting (TA)*. Per migliorare il *CP*, la strada è cercare in ogni modo di incrementare *Tput*, in caso di necessità cercare di contenere i *TVC* e, solo quando si è senza alternative, ridurre le *OE*.

La *TOC* ovviamente non può essere vista come una panacea per tutti i mali. Essa non risolve i problemi di un'azienda in crisi né aiuta ad aumentare le vendite di un prodotto il cui ciclo di vita è in una fase decrescente, tuttavia, consente di guidare le organizzazioni verso risultati tangibili semplificando i processi e migliorando indirettamente il clima aziendale.

Deming William Edwards diceva: "Quale metodo usare? Quello che corrisponde di più alle vostre necessità".

Figura 3





*Andrea Cecchetto<sup>1</sup>*



*Alessandra Iemmi*

# Valutazione d'azienda: le valutazioni delle imprese familiari

## 1. Introduzione

Come precisato in un precedente contributo in questa stessa rivista<sup>2</sup>, i Principi Italiani di Valutazione (PIV) sono stati creati con la finalità di dare direttive unificate per la valutazione d'azienda. Tuttavia, tali principi risultano spesso di difficile adattamento alle piccole-medie imprese (PMI) e alle imprese familiari che, per loro natura, sono caratterizzate da "unicità".

Considerato che la realtà italiana si compone in misura prevalente di PMI e imprese familiari, risulta di assoluta importanza comprendere quali siano i metodi valutativi più efficaci.

Definiamo dunque l'impresa familiare. Essa è quell'impresa, spesso di dimensioni minori, "in cui l'intensità delle relazioni con una o poche famiglie di riferimento risulta dominante sia per quanto riguarda il finanziamento del capitale di rischio che per l'attività di governo dell'impresa"<sup>3</sup>.

Considerate le ridotte dimensioni e la "quasi imprescindibilità" della figura imprenditoriale rispetto all'impresa stessa, nella valutazione dell'impresa familiare bisognerà tener conto della rilevanza della figura dell'imprenditore, della frequente presenza di una base informativa poco consolidata e della possibile sussistenza di problemi valutativi legati alla forte correlazione tra la stima dei flussi futuri e la figura dell'imprenditore. Da qui la forte aleatorietà dei flussi, dovuta al legame dell'impresa con la figura imprenditoriale di riferimento.

## 2. Alcuni metodi valutativi per la stima delle imprese familiari

Dalle caratteristiche sopra individuate, si può desumere che non tutte le me-

todologie valutative si possono confidare alla tipologia di impresa analizzata. Di seguito analizziamo alcuni metodi e le possibili difficoltà applicative riscontrabili nella valutazione delle imprese familiari e delle PMI in genere.

### Metodo Reddituale

Le valutazioni reddituali sono basate, in relazione al fatto che si segua un approccio *equity side* o *asset side*, sulla capitalizzazione del reddito netto distribuibile di lungo periodo (o del risultato operativo disponibile al netto delle imposte che pagherebbe la società se non fosse indebitata) dell'azienda o del ramo di azienda oggetto di stima, a un tasso espressivo del costo-opportunità dei mezzi propri (o del costo medio ponderato del capitale o del costo dei mezzi propri un *levered* con separata valutazione dei benefici fiscali dell'indebitamento). L'obiettivo del metodo reddituale è quello di ottenere una proiezione dei flussi.

Nelle PMI, tra le principali difficoltà operative si riscontreranno: l'estrapolazione statistica di redditi storici normalizzati, la raccolta di Budget utili per comprendere il possibile andamento futuro e il prospetto di innovazione. Sovente, infatti, le imprese familiari e le PMI risultano sprovviste di un sistema di controllo di gestione interno che possa analizzare la crescita e lo sviluppo tecnologico, rendendo assai complessa per il professionista la raccolta di dati per la stima.

In ogni caso, tale metodologia è applicabile nelle piccole e medie imprese qualora si abbia un'impresa sottoposta a valutazione caratterizzata da una evoluzione perlopiù stazionaria.

### Metodo Patrimoniale

Nonostante sia uno dei metodi valuta-

01. Cecchetto Andrea è Dottore Commercialista e Revisore Legale in Montecchio Maggiore (VI). Iemmi Alessandra è tirocinante per la professione di Dottore Commercialista in Bergamo. L'articolo è frutto di un lavoro congiunto dei due autori. Nondimeno, i primi tre paragrafi sono stati scritti dalla dott.ssa Iemmi, mentre il quarto e il quinto dal dott. Cecchetto.

02. Cecchetto A., Valutazione d'azienda: come i principi di valutazione italiani cambieranno le stime aziendali dal 2016, Strategia, Finanza e Controllo, n. 8/2016, pagg. 4-7.

tivi più datati, risulta ancor'oggi uno strumento estremamente rilevante nel processo di creazione e di stima del valore. Il metodo patrimoniale, anche nel caso delle imprese familiari, è un'ottima metodologia su cui porre le fondamenta di valutazione. Grazie a questo metodo il professionista sarà in grado di accettare la consistenza effettiva del patrimonio netto aziendale utile ai fini di un corretto apprezzamento della capacità dell'azienda, o del ramo di azienda, di generare flussi di risultato.

Il valore patrimoniale, infatti, rappresenta il "biglietto da visita" con il quale l'azienda si presenta al futuro mostrando punti di forza e debolezza<sup>4</sup>.

Nonostante l'imprescindibilità d'utilizzo del metodo patrimoniale, nella valutazione con metodo complesso lo stimatore si interfacerà con due problematicità:

**1. La presenza nel patrimonio societario di beni di pertinenza della famiglia.** Lo stimatore dovrà essere in grado di scindere il sostanziale valore patrimoniale dell'azienda dalla configurazione formale inclusiva dei beni integrati alla società per motivi di carattere fiscale<sup>5</sup>, ma che vengono utilizzati in modo esclusivo o parziale da parte dei familiari.

**2. La seconda problematica afferisce agli intangibles.** Più l'impresa risulterà piccola e più verrà meno la distinzione del nome societario rispetto al ruolo dell'imprenditore svolto all'interno della società. Quanto più si riduce la dimensione e tanto più la figura dell'imprenditore si fonderà con il nome dell'impresa rendendo al professionista ardua la stima di un valore oggettivo ed esternalizzabile.

### Metodo Misto

Il modello misto è stato per lungo tempo indicato come un metodo di stima europeo volto a individuare il valore del capitale economico; il suddetto metodo era reputato un valido modello per poter soddisfare le esigenze di obiettività, razionalità e oggettività dei risultati di stima.

La commistione del metodo patrimoniale e reddituale, rende possibile sia la considerazione del valore degli assets tangibili e intangibili, tipicamente

non considerati all'interno del metodo reddituale, che la redditività prospettica, non considerata nel modello patrimoniale, generando un risultato di stima più completo.

Considerata la rilevanza dei metodi patrimoniale e reddituale nella valutazione di piccole realtà, questo "metodo composto" risulta adeguato e spesso utilizzato nella stima delle PMI. Le informazioni di carattere reddituale e patrimoniali sono quelle maggiormente fruibili da parte dello stimatore e consentono, quindi, un'attività valutativa consona. Inoltre, si può affermare che nel caso di imprese con crescita stabile il metodo misto sia uno dei più adeguati.

Considerata la presenza di asimmetrie informative, il metodo misto aiuta a associare le determinanti del valore con gli strati del valore (una cosa è sapere quali sono le determinanti e una cosa è sapere quanta parte del valore è a esse associato). Con il metodo dei flussi, orientati al futuro, si ottiene invece un valore unico e indivisibile<sup>6</sup>.

### Metodo Finanziario

Per quanto concerne l'utilizzo del metodo finanziario nella valutazione di PMI, numerose saranno le difficoltà per il professionista stimatore, tra cui la raccolta di informazioni di carattere accessorio quali i *business plan*.

Ulteriore laboriosità deriverà dall'individuazione del *Terminal Value* (TV); per determinare il TV si ricorre ai moltiplicatori di mercato che vengono individuati attraverso società comparabili. Nel caso di imprese familiari, questo elemento non facilita l'attività di stima poiché si è spesso in presenza di modalità di gestione e di caratteristiche così singolari che risulta inverosimile individuare una linea valutativa comune. Questo implica grande incertezza valutativa, poiché il TV incide in modo significativo sul valore complessivo dell'impresa.

### 3. L'adozione di un approccio settoriale per valutare le PMI con il metodo finanziario

Al fine di mitigare le problematiche applicative del metodo finanziario, alcuni autori<sup>7</sup> hanno introdotto per la valuta-

03. Tiscini R., Il valore economico delle aziende di famiglia, Giuffrè Editore, 2001.

04. Marchini I., La situazione patrimoniale nella valutazione dell'azienda, in saggi di Ragioneria e di Economia Aziendale, Cedam, 1987.

05. Levin R.I. e Travis V.R., Small company finance: what the books don't say, Harvard Business Review, Rivista di Novembre, 1987.

06. Liberatore G., La valutazione delle PMI, Edizioni Franco Angeli, 2005.

zione delle piccole e medie imprese un approccio settoriale. La valutazione di un'impresa risulta strettamente connessa al contesto a cui appartiene: "il settore di appartenenza è il naturale sottoinsieme economico attraverso il quale l'impresa si confronta quotidianamente col mercato".

L'inclusione in un settore considerato in espansione o in un settore statico influiranno sulla stima. Tale collocamento risulta ancora più importante nel caso di valutazione di PMI, nonostante spesso gli approcci innovativi e le particolarità attraverso cui si svolge l'attività imprenditoriale, creino delle nicchie di settore; nonostante ciò risulta impossibile scindere le loro tipicità dalle altre imprese appartenenti al settore poiché lo sviluppo di fattori competitivi, tecnici e di rischio portano alla convergenza di queste. La stima di valore si baserà, dunque, sia sulle peculiarità della PMI che sull'ambiente a cui appartiene.

Per la valutazione si procederà all'individuazione di una società rappresentativa del settore, detta Impresa Media Standard (IMS) per poi procedere alla valutazione dell'impresa sottoposta alla stima. L'obiettivo è quello di fornire un bilancio storico medio che possa porre in evidenza le tipicità del settore; si parla di Bilancio Medio Standardizzato (BMS).

Una volta portate alla luce queste informazioni, per il professionista sarà pos-

sibile applicare abilmente alle PMI il metodo *Discounted Cash Flow*.

Per poter applicare il BMS verranno selezionate le aziende rappresentative del settore per un numero minimo di venti imprese.

La composizione del BMS avverrà attraverso la normalizzazione delle voci componenti i conti economici delle imprese per il loro fatturato, mentre le voci degli stati patrimoniali verranno normalizzate moltiplicandole per il totale dell'attivo. Si calcoleranno poi i valori medi delle voci e, così facendo, si ricostruiranno un conto economico e uno stato patrimoniale normalizzato. Infine, per ottenere il risultato del BMS si moltiplicherà ogni voce di conto economico per il fatturato e ogni voce di stato patrimoniale per il valore medio del totale dell'attivo. A fine pagina un breve esempio.

#### 4. Metodi empirici nella stima delle imprese familiari

Oltre alle metodologie valutative «tradizionali», con una impostazione teorica «robusta», nella prassi valutativa venivano e vengono utilizzati metodi più semplici, legati all'osservazione dell'andamento dei settori di riferimento e a «regole empiriche»; spesso tali regole empiriche venivano e vengono utilizzate come metodologia di «controllo» per fornire una ulteriore verifica ai valori calcolati con le metodologie tradizionali.

Impresa X		
	Valore voci di bilancio	a) Rapporto voci sul totale attivo
		b) ( $\sum_{j=1}^n (Sp_{ij}/TotAttivo_j)$ )
Tot. Immob. immat.	740	0,454
Tot. Rimanenze	70	0,043
Tot. attivo circolante	820	0,503
Tot. attivo SP	1.630	1 0,5

n = numero imprese considerate nel campione, in questo caso pari a due

a) Rapportare ogni singola voce al totale attivo di Stato Patrimoniale ( $740/1.630 = 0,454$ )

b) Dividere ogni importo della fase a) per il numero di imprese sottoposte ad analisi (nell'esempio abbiamo considerato l'impresa x e l'impresa k)

c) Per ogni singola voce di bilancio, sommare gli importi della fase b) di tutte le imprese considerate

d) Moltiplicare i singoli valori della fase c) per il Totale attivo SP medio del settore  $\{0,444 * [(1.630 + 2.000) / 2]\}$

Impresa K		
	Valore voci di bilancio	a) Rapporto voci sul totale attivo
		b) ( $\sum_{j=1}^n (Sp_{ij}/TotAttivo_j)$ )
	870	0,435
	80	0,040
	1.050	0,525
	2.000	1 0,5

c) ( $\sum_{j=1}^n (Sp_{ij}/TotAttivo_j)$ )	d) BMS
0,444	1.169,02
0,041	109,07
0,514	1.351,91
1	2.630

07. Scarano A. e Brughera G., Valutazione di una PMI con approccio settoriale, Rivista AIAF n.65, Dicembre 2007 – Gennaio 2008.  
 08. Vigano E', La sensibilità al valore nell'impresa familiare, Cedam, 2006, pag. XIII. L'autore suggerisce tale approccio al fine di favorire la sensibilità al valore in realtà con una scarsa cultura manageriale/del valore anche come misurazione delle performance.  
 09. Si veda quanto esposto in questa stessa rivista - Cecchetto A., Valutazione d'azienda: come i principi di valutazione italiani cambieranno le stime aziendali dal 2016,

Già sapevamo dai manuali in materia di valutazione (tanto negli approcci "finanziari" che "aziendalisti") che tali metodologie venivano e vengono viste come inutilizzabili ai fini peritali, anche se qualche testo li presenta e ne spiega l'utilità se non altro per avere un ulteriore punto di riferimento nella stesura del processo di stima.

Per esempio, per le imprese familiari, Viganò, nella presentazione di un proprio libro<sup>8</sup> - specie nell'ottica di un ricambio generazionale - evidenzia la necessità di utilizzare, ai fini di una loro valutazione, «un criterio di valutazione semplice, immediato e poco oneroso». E, al riguardo, richiama il metodo dei multipli o del pollice.

Con i Piv qualcosa è cambiato e - come noto - i professionisti valutatori non possono disinteressarsi del dettato dei Piv, se non altro perché, rappresentando la migliore dottrina in ambito valutativo, sono e saranno un sicuro riferimento per accettare eventuali responsabilità dei redattori di perizie.

In particolare, il Commento al Piv III.1.11, con riferimento ai procedimenti empirici non validati scientificamente, afferma che dovrebbero essere «normalmente» evitati. Con ciò apprendo un dibattito sul significato di tale interpretazione autorevole data dai Piv, specie per le micro realtà per le quali si faceva largo uso di tali metodologie<sup>9</sup>:

- i Piv non ammettono l'uso di metodi empirici;
- i Piv ne ammettono l'utilizzo solo in situazioni non normali;
- i Piv rendono possibile la loro applicazione purché motivata. Anche perché il riferimento è contenuto in un commento e non in un principio (e dunque sarebbe non vincolante per il valutatore).

Recentemente, in una valutazione di un micro asilo nido e ci siamo interrogati sulla metodologia da adottare: Metodo finanziario? Metodo reddituale? Metodo dei multipli?

Alla fine, si è deciso di adottare il Metodo empirico del pollice e non ci sentiamo di avere fatto una scelta così scandalosa. E spieghiamo il perché. A nostro avviso, quel «normalmente» nei Piv sta a significare che le metodologie assolute e relative comunemente utilizzate e presenti nei manuali di valutazione

sono le uniche accettabili in quanto dotate delle caratteristiche di razionalità, verificabilità, coerenza, affidabilità (Piv I.1.4). Ma, in presenza di particolari realtà aziendali o settoriali (pensiamo a microimprese in cui è forte la dipendenza dalla figura dell'imprenditore o a settori dotati di caratteristiche peculiari, come le farmacie), tali metodi tornano applicabili perché non vi è un'altra scelta.

Per la valutazione dei microasili abbiamo due formule valutative:

$$\begin{aligned} & 41\% \times \text{fatturato annuale} \\ & \quad \text{e} \\ & \quad \text{numero bambini abbonati} \times 500 \\ & \quad / 1.000 \text{ usd}^{10} \end{aligned}$$

Nel caso esaminato, esposto di seguito, si ipotizza un fatturato di euro 60.000 e un numero di bambini pari a 34 (numeri modificati rispetto al caso affrontato per motivi di privacy).

#### Esemplificazione - Valutazione di un microasilo con il metodo empirico

Metodo del fatturato:

$$41\% \text{ di } 60.000 = \text{euro } 24.600$$

Metodo del numero bambini

$$(500 \text{ usd per } 34 \text{ bambini}) = \text{euro } 20.460$$

Valore finale adottato

(media) = **euro 22.530**

## 5. Conclusioni

Valutare una impresa familiare appare complicato. Forse più complicato rispetto a una impresa di dimensioni maggiori.

Bavagnoli, Riva e Gelmini, nel corso di un recente convegno in Spagna si sono chiesti come ci si debba comportare in una valutazione di impresa familiare. Nel corso di tale analisi, fra i vari aspetti trattati, è emerso, sinteticamente che:

- non è possibile individuare in maniera assoluta la presenza di uno sconto o di un premio per le imprese familiari;
- è necessario indagare sui rapporti impresa-famiglia al fine di individuare opportuni correttivi nei dati contabili e nella formula valutativa;
- appare possibile, nella formula del costo del capitale proprio, inserire un fattore aggiuntivo, per il fattore-famiglia (1 - FE);

10. Strategia, Finanza e Controllo, n. 8/2016, pagg. 4-7.

L'applicazione pratica di tale formula si complica nel caso ci fossero bambini con abbonamenti annuali e bambini accettati, invece, ad ore. Il numero da moltiplicare per il numero di bambini oscilla da usd 500 a usd 1.000.

11. Bavagnoli F., Gelmini F., Riva P., What should we do different when we value a privately held family business, Convegno Company Valuation & Family Business, Uni-

$$Ke = rf + beta \times ERP$$

dove FE va da 0 (famiglia litigiosa) a 1 (famiglia in armonia).

- si individua un costo del capitale per le imprese familiari più contenuto rispetto alle altre imprese, anche se vi sono fattori che accrescono o diminuiscono il rischio aziendale (con riflesso sul costo del capitale).

Sulle metodologie adottabili, appaiono opportuni alcuni «adattamenti» o accorgimenti nel caso di adozione dei metodi tradizionali. Tali metodi vengono suggeriti dalla migliore dottrina in materia - Liberatore<sup>12</sup> individua come metodi principali i metodi patrimoniali/misti e reddituali, cui affiancare l'adozione di multipli, DCF e Eva come metodi di controllo. L'autore infatti consiglia prima di tutto la seguente applicazione del metodo misto che consiste nel sommare al capitale netto il valore attuale dei flussi di extra reddito:

$$w = C_n + \sum_{n=1}^{\infty} (\Delta F_i \times v_i)$$

Oppure si propende per l'uso di metodi empirici o particolari (come il metodo settoriale sopra esposto per poter applicare il metodo finanziario). Qui con una posizione maggiormente attaccabile se guardiamo al dettato dei Piv.

Ciò che appare comunque certo è che, specie per le imprese familiari, il percorso valutativo andrà effettuato con molta cautela «pesando» maggiormente le caratteristiche dell'azienda oggetto di valutazione (come dipendenza dalla figura dell'imprenditore, limitazione nei dati a disposizione, problematiche relative alle figure dei familiari successori, inquinamento contabile a causa dell'operato familiare, etc ..).

versidad de Almería, 24-25 aprile 2014. La relazione è poi stata sintetizzata in Bavagnoli F., Comoli M., Gelmini L., Riva P., What should we do different when we value a privately held family business?, Revista Espanola de Capital Riesgo, n. 3/2014, CR, Madrid, pag. 35 e s.s.

12. Liberatore G., La valutazione delle PMI, Franco Angeli, Milano, 2010. Liberatore insiste anche sulla esigenza di una analisi di sensibilità effettuata rispetto a tasso di crescita o di attualizzazione.

# Credere nel futuro, garantire solidità.

*Banca Popolare di Puglia e Basilicata  
è sempre al fianco delle persone,  
per crescere insieme giorno dopo giorno.*

MAGGIOLATO





# Rubrica: pratica professionale



Alessandro Musso

# RICONCILIAZIONE TRA CONTABILITÀ INDUSTRIALE E CONTABILITÀ GESTIONALE

## INTRODUZIONE

Il tema delle differenze tra *Contabilità Generale*, *Contabilità Industriale* e *Contabilità Gestionale*, genera un quesito diffuso, per chi si occupa di controllo di gestione, circa la necessità che la reportistica gestionale debba essere reconciliata con quella proveniente dalle chiusure contabili. Che ci siano delle differenze è evidente, basta pensare ai differenti principi contabili che vengono adottati, ma vale la pena di riflettere su quanto tali differenze siano accettabili e perché.

Il quesito origina dal fatto che il risultato dei processi di *budgeting* (quindi di breve periodo con orizzonte temporale inferiore all'anno) e di *plannig* (medio periodo con orizzonte temporale 3 anni) è comunque oggetto di confronto con i bilanci di esercizio. Piuttosto normale che i piani e le previsioni di fatturato, investimento e margini, organizzate nei piani industriali in base alle strategie formulate, debbano poi trovare riscontro nei bilanci di esercizio e spiegazione nelle relazioni sulla gestione (documentazione prevista dalla normativa civilistica).

Le chiusure periodiche gestionali, cioè interne all'azienda, relative a periodi più brevi rispetto a quelli imposti dalla legge e l'analisi degli scostamenti rispetto al budget, sono quindi il 'prodotto finito' del controllo di gestione.

Oggetto del presente contributo non sono pertanto le differenze tra Contabilità Generale (civilistico/fiscale) e Contabilità Gestionale, bensì tra Contabilità

Gestionale e Contabilità Industriale perché il processo di *budgeting* ne esalta caratteristiche e logiche: la prima utilizza procedure e schemi diversi da quelli adottati dalla normativa civilistica, per identificare a livello di business (inteso sia nella sua accezione di area di affari) le grandezze (margini) che interessano ai manager operativi; la seconda è finalizzata a calcolare il costo di prodotto/servizio, quindi è indispensabile per la formulazione dei prezzi, almeno relativamente alle famiglie di prodotti/servizi realizzati dall'azienda. Convenzionalmente si considera la *Contabilità Analitica* (quella per Centri di Costo) come parte della Contabilità Gestionale. La stima del costo di costo di prodotto infatti, a seconda di complessità e grado di implementazione dell'ERP utilizzato, può essere effettuata valorizzando le distinte base, utilizzando funzioni specifiche di consolidamento costi e algoritmi basati su dati reperiti da centri di costo, commesse, ordini di produzione oltre che dalle fasi dei cicli produttivi.

Il *Magazzino* e la sua valorizzazione rappresentano efficacemente la cultura aziendale e il punto cruciale della sua gestione perché è la posta contabile che maggiormente trascende dalla contabilità e che più pesantemente impatta sulle simulazioni economico/finanziarie e sul risultato d'esercizio, a seconda della tipologia di produzione, basta pensare alle aziende che lavorano sul commessa, magari di durata pluriennale. Considerando che il ma-

gazzino è composto da Materie Prime, sussidiarie, di consumo e merci, Semi Lavorati, Prodotti in Corso e Prodotti Finiti, si può comprendere quanto vasto sia il tema della sua valorizzazione in quanto gli aspetti legati alla conta fisica sono poca cosa rispetto alle procedure di determinazione dei costi assorbiti dagli articoli presenti.

### CONVENZIONI

Vale la pena in questa sede fissare alcune definizioni o, forse meglio, convenzioni utilizzate.

Per *Statutory Accounting* o Contabilità Civilistica/Fiscale si intende quella prescritta da Principi Contabili e Leggi per redigere il bilancio e pagare le imposte, include pertanto: Contabilità Generale (che comprende le transazioni relative a banche, paghe, ammortamenti e accertamenti, liquidazioni iva e intrastat), Contabilità Clienti e Fornitori (che comprende solleciti e controllo fatture).

Per *Management Accounting* o Contabilità Direzionale, *Managerial Accounting* o Contabilità Gestionale, *Cost Accounting* o Contabilità Industriale si intendono quelle definite dal Management per redigere i Reporting Package secondo tempistiche (*due dates*), strumenti (*business intelligence*), forme (app su *mobile*) affatto differenti, per settore industriale, tipologia di azienda, stile manageriale.

Il Management Accounting o Contabilità Direzionale è quella di più alto livello che sfocia nella relazione (Book) che viene data e discussa da Board e Top Mgmt nei Board Meeting e nei Corporate Steering Committee: sintetizza informazioni consuntive e preventive con relative analisi.

Il Managerial Accounting o Contabilità Gestionale, anche detta Contabilità Analitica, è una contabilità consuntiva (che quadra almeno fino all'EBIT con la Contabilità Civilistica: Interessi e Gestione Straordinario sono collocate più in basso nel Conto Economico e, almeno in prima battuta, non è utile allocarli) che ragiona per destinazione, su prodotti/reparti, utilizzando oggetti quali Centri di Costo e Commesse che differiscono tra loro nel tempo, nello spazio e nelle forme.

Il Cost Accounting o Contabilità Industriale è una contabilità preventiva (che non può quadrare con la Contabilità Gestionale) che ragiona per redditività di prodotto/servizio utilizzando Costi Standard, Distinte Base e Cicli, quindi tempistiche e fonti diverse dalla Contabilità Gestionale ma la differenza deve essere accettabile.

Come la Contabilità Civilistica, che riclassifica il Piano dei Conti secondo norme di legge e principi contabili, la Contabilità Gestionale riclassifica il Piano dei Conti secondo l'ottica aziendale, finanziaria e/o industriale: basta pensare ai diversi schemi già individuati dalla dottrina classica, dal Conto Economico a Valore Aggiunto, a Costo del Venduto, a Margine di Contribuzione, ecco perché viene spesso assimilata alla Contabilità Analitica nel gergo aziendale.

Utilizza schemi e criteri funzionali alle esigenze informative definite dal management: basta pensare agli Schemi Patrimoniali attenzionati dai Financial Controller, decisamente meno dagli Industrial Controller che sono concentrati sul P&L di stabilimento e al massimo parlano di ROCE (Return On Capital Employed -> Profit Before Tax / [Fixed asset + Working Capital]) doven-  
do principalmente fornire spiegazioni su crediti, debiti e stock.

Occorre a questo punto introdurre il concetto e l'utilizzo del Costo Standard ovvero del costo definito dal management in condizioni di Normale utilizzo delle risorse, cioè di impianti/attrezzature e personale. Normale: quindi stimando una Inefficienza ritenuta accettabile dall'organizzazione (es.: pause fisiologiche, fermi macchina programmati per manutenzione e attrezzaggio, ferie e permessi, altre assenze, etc.). I costi standard devono quindi essere aggiornati periodicamente, almeno annualmente. Le procedure di aggiornamento prevedono il calcolo di costi consuntivi (quindi medi di periodo) e ulteriori valutazioni specifiche (es.: fattori di correzione per statistiche su scarti e sfridi, phase-out, investimenti, pre-serie, etc.). I costi consuntivi sono forniti da Ordini e Listini per quanto riguarda i costi diretti, dalla Contabilità

Product_Line_Description	Sales_2017_12_ytd	Material_avg	Ext_Labour_avg	Direct_Labour_std	Mat %	Le %	Li %	
Subforn/Assemblaggio	6.610.358	3.326.029	1.059.949	434.247	50,32%	16,03%	6,57%	27,08%
Elettrov.re completo	5.865.705	1.946.491	630.847	849.700	33,18%	10,75%	14,49%	39,64%
Elettrov.re in kit	742.821	558.593	192	2.779	75,20%	0,03%	0,37%	
Stampaggio	230.231	97.826	0	58.684	42,49%	0,00%	25,49%	32,02%
	13.449.115	5.928.939	1.690.988	1.345.410	44,08%	12,57%	10,00%	
								33,34%

Analitica per quanto riguarda costi indiretti di produzione e costi orari (tariffe): quindi i *Tempi Standard* devono essere aggiornati periodicamente, almeno annualmente, dal Servizio Industrializzazione -> Ufficio Tempi e Metodi, nelle Fasi dei Cicli delle Distinte Basi.

### IL CASO

Proposto di seguito un esempio, tratto da un caso concreto, di analisi e riconciliazione dati provenienti dalla Contabilità Industriale e dalla Contabilità Gestionale.

### Dati della Contabilità Industriale e Margini per linea prodotto

La tabella in alto aggrega per linea prodotto i dati proveniente dall'erp utilizzato, relativi alle vendite effettuate nel periodo considerato. Occorre precisare che non considera le vendite relative a Tools (Attrezzature/Stampi) e After Market (Commercio) e che Materiali e Lav. Esterne sono valorizzate al costo medio mentre le Lav. Interne al costo standard da tempo ciclo.

### Dati della Contabilità Gestionale e Margine Aziendale

Il prospetto in basso a sinistra mostra il P&L di stabilimento utilizzato per il reporting gestionale periodico. Il Conto Economico potrebbe risultare ancora in parte influenzato dalla conta delle giacenze di magazzino che modificherebbero i consumi ma non verrebbe considerato accettabile posticipare le chiusure per l'inventario di fine anno e attribuire le anomalie nei consumi, che dovessero poi risultare, al 'black hole' dello stock.

Cerchiati in blu, verde, viola e rosso i margini che devono essere analizzati e spiegati per essere ricondotti a differenze accettabili.

Cerchiato in rosso, il Margine di Contribuzione del 25.23% proveniente dalla Contabilità Gestionale e del 33.34% dalla Contabilità Industriale.

Data la struttura di P&L utilizzata, il Margine della Contabilità Industriale non include nella configurazione di costo (standard) le seguenti voci:

- Accantonamento Rischi Operativi: 85k
- Costi Extra Ciclo e Selezioni: 39k

2017 - YTD	VTD	DIC
P&L	ACT	BDG
Ricavi Caratteristici	! 13.402.512	14.488.943
Acq. MP, componenti e mat. consumo	! -6.309.590	-6.375.146
Var. Rim. m.p./suss./cons.	! 74.610	-100.000
Var. Rim. semifiniti/finiti	! 40.177	-20.000
Var. Rim. prodotti in corso lav.	! -5.622	0
Consumi MP, componenti e mat.consumo	! -6.194.803	-6.495.146
Consumi caratteristici %	! -46,22%	-44,83%
Lavorazioni Esterne	! -1.750.463	-1.825.610
LE %	! -13,06%	-12,60%
Costo del personale diretto	! -1.502.584	-1.521.342
MOD %	! -11,21%	-10,50%
Energia elettrica	! -145.133	-144.889
Trasporti su acquisti	! -227.036	-231.824
Spese di vendita	! -230.605	-157.956
(Provigioni)	! (-143.298)	(-100.000)
(Trasporti/Spedizioni)	! (-87.308)	(-57.956)
Costi extraciclo + selezioni	! -39.179	-36.222
Accantonamento Rischi Operativi	! -85.000	0
MARGINE DI CONTRIBUTUZIONE	! 3.381.439	4.194.047
MARGINE DI CONTRIBUTUZIONE %	! 25,23%	28,95%

%	CoInd	C/EC	A
Materiali	44.08	46.22	2.14 (4.85%)
Lav. Esterne	12.57	13.06	0.49 (3.88%)
Lav. Interne	10.00	11.21	1.21 (12.07%)

Con i volumi in essere, si è modificato il lotto medio di produzione, ciò influisce sul costo di attrezzaggio.

$$[\text{TL Uomo Medio} \times \text{Costo Orario Uomo}]$$

+

$$\left[ \frac{\text{TA Uomo Medio}}{\text{Lotto di Prod.Medio}} \times \text{Costo Orario Uomo} \right]$$

- Spese Vendita  
(Provigioni + Spedizioni): 231k
- Bonus Commerciali  
(inclusi nei Ricavi Caratteristici): 139k

Rettificando il Margine Gestionale con le voci sopra:  $3.381k + 85k + 39k + 231k + 139k = 3.875k$  si ottiene un nuovo valore del 28,91%.

Proseguendo l'analisi, rimangono le differenze di assorbimento di Materiali, Lav. Esterne e Lav. Interne, tra Standard Industriale e Consuntivo Gestionale, come mostra la tabella qui in alto. La tabella mostra delle % di valore, per cui lo scostamento in valore assoluto è pur sempre di una grandezza espressa in %.

Cerchiato in viola, il Costo del Personale del 11.21% proveniente dalla Contabilità Gestionale e del 10.00% dalla Contabilità Industriale.

Cerchiato in verde, il Costo dei Servizi Esterini del 13.06% proveniente dalla Contabilità Gestionale e del 12.57% dalla Contabilità Industriale.

Cerchiato in blu, il Costo della Materia del 46.22% proveniente dalla Contabilità Gestionale e del 44.08% dalla Contabilità Industriale.

Tra parentesi lo scostamento relativo: una inefficienza del 4.85% sul valore dei materiali (maggior consumo e/o maggior costo) e del 3.88% sulle lavorazioni esterne, parrebbe tutto sommato verosimile.

Il 12.07% sulle lavorazioni interne richiede invece analisi maggiori su tempi/ciclo, fasi e relative tariffe che probabilmente, con gli attuali utilizzi di capacità produttiva, sono da aggiornare.

I costi indiretti industriali assorbiti dai processi interni sono verosimilmente sottoassorbiti.

Il lotto di produzione standard è il risultato dell'analisi dei dati già rilevati mentre per quelli nuovi si tratta di una stima tenendo conto delle condizioni normali di funzionamento.

I valori medi dei tempi e dei lotti indicati sono calcolati dalle procedure del gestionale di rilevazione tempi di produzione e ricalcolo/aggiornamento dei dati standard sui cicli di lavoro.

A questo punto la differenza tra 33.34% e 28.91%, del 4.43% potrebbe essere spiegata da  $2.14 + 0.49 + 1.21 = 3.84\%$

Edizione a cura di:



[www.asfim.org](http://www.asfim.org)

---

# SFC

## Strategia Finanza e Controllo

---

PERIODICO DIRETTO DA ANTONIO SOFIA E ENZO TUCCI