

IL COMMERCIALISTA VENETO n. 218 - MARZO / APRILE 2014



ASSOCIAZIONE DEI DOTTORI COMMERCIALISTI E DEGLI ESPERTI CONTABILI DELLE TRE VENEZIE

INSERTO

LA VALUTAZIONE DELLE AZIENDE

Giovanni Gentile
Ordine di Treviso

LA VALUTAZIONE DELLE AZIENDE

Giovanni Gentile
Ordine di Treviso

Siamo convinti che ogni crisi economica sia il prodromo di un cambiamento dei parametri economici e, dunque, della cultura economica e sociale esistente, i quali richiedono l'aggiornamento delle posizioni culturali e ideologiche. Quando diciamo che con l'attuale crisi finanziaria – che evidenzia lo stravolgimento inconsapevole dell'economia aziendale, unica creatrice di nuovo valore – si apre una nuova era, intendiamo dire che effettivamente debbono essere rivisitati creativamente sia la finanza come strumento dell'economia reale e sia la scissione ormai definitiva della immedesimazione tra valore e moneta. La crescente valorizzazione del **capitale intellettuale**, padre degli **intangibili**, evidenzia, già da oltre dieci anni, il sopraggiungere dell'*economia della conoscenza*, che rende insufficienti gli attuali schemi e concetti tecnico-contabili degli economisti aziendali che identificano, non solo il valore con la moneta, ma anche la produttività con la sola tecnologia. Infatti, per quale motivo una azienda non si compra come una automobile, una casa, etc.? Semplicemente perché una azienda è un sistema complesso di **variabili**, oltre ai nodi definitivamente fissi come quelli di una automobile o abitazione, essendo il risultato continuamente cangiante, ormai, dell'economia della conoscenza, che coinvolge continuamente *nuove variabili*. Ma attenzione! Se il progredire della tecnica, figlia della conoscenza, soverchiasse il capitale intellettuale umano, la coscienza di sé, la nostra fantasia e il nostro senso del futuro, allora si potrebbe rischiare il ripetersi pericoloso dell'apologo della torre di Babele con, per esempio, il devolvere ai computer il futuro umano come futuro di un qualsiasi oggetto.

IN QUESTO LAVORO¹ CERCHEREMO di descrivere, per quel che qui interessa sulla valutazione delle aziende, la ricerca e l'analisi della *efficacia strutturale* (azienda) e della *efficienza processuale* (impresa), partendo dal principio innovativo che una struttura è efficace quando è *adeguata quantitativamente e qualitativamente* agli obiettivi che l'impresa deve realizzare con la alimentazione di energia + tecnologia (energia specifica) della progettata *ex ante* struttura stessa, e con l'efficienza delle numerose funzioni specifiche, che compongono il ciclo ripetitivo aziendale. Per questo motivo consideriamo ogni *funzione* strutturale un *centro di costi autonomo*, anche se l'azienda venga gestita in modo verticale.

Lo svolgimento della valutazione avviene in tre fasi: la prima è lo studio e la stima della capacità adeguata della struttura fisica dell'azienda e di ogni sua funzione o centro di costo, che alimentano con i propri *output* i relativi processi dell'impresa; la seconda riguarda la struttura immateriale, costituita dagli intangibili, la cui individuazione e valutazione è dipendente dalla esperienza del valutatore, «*Il disposto dello IAS 38 appare chiaro. Il valore dell'intangibile deve essere misurato con affidabilità e deve esprimere il reddito medio atteso di pertinenza dell'asset*» (Guatri e Bini, *Valutazione delle aziende*. Ed. Università Bocconi, MI, 2005); entrambe le fasi riguardano l'azienda come soggetto strutturale, economico e giuridico. Si tratta, perciò, di un sistema e di tutti i suoi elementi che la compongono, il cui valore attuale va stimato singolarmente e complessivamente.

La terza fase, "la relazione finale" e conclusiva si riferisce principalmente al calcolo dell'avviamento, che è indirettamente la *misura dell'efficienza dell'impresa*, la quale, nei successivi tre o cinque anni della data della transazione effettiva, continua ad avere lo stesso rendimento senza variare fattori o aggiungerne di nuovi. L'importo del-

l'avviamento andrebbe sommato al totale valore stimato per l'acquisto di tutta o parte dell'azienda, determinando così il **prezzo finale**. Affinché, oggi, l'esperto valutatore possa realizzare una valutazione corretta, e adeguata a tutti i cambiamenti dell'economia aziendale, (siamo già nella next economy, *economia della conoscenza*, con alle spalle la new economy) riportiamo, per quanto possibile in un lavoro sintetico come questo, accenni sulle ultime variazioni innovative più evidenti nelle aziende, le quali si incominciano a trovare in un mondo economico che si va globalizzando, in cui il denaro fisico sta scomparendo a causa dell'emergere di ondate sempre più alte, in tutti i sensi, di informazioni (big data, etc.), tanto da consentire una possibile economia che ritorni a un modernissimo *futuribile baratto*...

Dubbi? Nella realtà, gli scambi non possono avvenire senza comunicare informazioni. E, in merito, esistono già *Circuiti di Moneta Complementare* in Svizzera (la Wir costituita nell'anno 1934, i cui partecipanti oggi sono 60.000 aziende!); circuiti già avviati in Sardegna, e nelle Marche sono in via di sperimentazione.

Infine, questo modello di valutazione ci obbliga a chiarire preliminarmente la differenza dei termini di *valore* e *nuovo valore*, che utilizzeremo. Il **valore** è la misura monetaria di tutte le cose, beni, opere, ..., esistenti, creati nel passato per soddisfare bisogni e aspettative.

Il **nuovo valore**, sempre misurato con la moneta, è qualcosa che non esiste fino a quando non venga prodotto qualcosa, non necessariamente tangibile, per soddisfare bisogni o qualsiasi tipo di aspettativa, compresa, ad esempio, l'eliminazione di inefficienze processuali. Infine è necessario evidenziare la differenza del rapporto tra **economia aziendale ed economia finanziaria**, in quanto le argomentazioni di questo lavoro si svolgono nell'area della economia di azienda o reale. Da precisare, inoltre, che il termine "valore" è alla base di qualsiasi

¹Elaborato predisposto nell'ambito delle attività di studio e di ricerca svolte dalla Commissione di Contabilità Finanza e Controllo dell'Ordine dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili di Treviso, con il prezioso contributo in particolare del dott. Giampiero Sammartini .

movimentazione finanziaria, la quale, in effetti, misura il valore delle reali variazioni di stato, mentre nella pratica sarebbe anche il risultato finale, cioè l'utile di esercizio, del progetto costitutivo dell'azienda, relegando in secondo piano gli scopi reali per cui era nata l'azienda. La ricchezza esistente, l'opulenza della nostra società civile, il tentativo strategico di debellare la fame nel mondo non dipendono certo direttamente dalle movimentazioni e distribuzioni finanziarie, perché quantitativamente le monete tali sono e tali rimangono, in quanto la movimentazione finanziaria, di per sé, serve a togliere monete a certe persone per trasferirle in tasca ad altre. Da qui una serie di equivoci come vedremo nel seguito.

Valore

Il valore, nell'economia di azienda, è un *attributo causale* di qualsiasi bene, materiale e immateriale, che soddisfi bisogni personali, sociali ed è anche un complemento causale dell'*efficienza aziendale* e così via. «Se non esistesse il bisogno non esisterebbe il valore economico. Dunque, beni materiali e immateriali, competenze, idee, capacità creativa e così via, se utili, detto in senso immaginifico, sono dei contenitori di valore, il quale valore diventa esplicito e perciò misurabile quando i contenitori vengono scambiati con altri beni o con il denaro, anch'essi contenitori di valore». (L'economia aziendale va ridisegnandosi sull'immateriale, Giovanni Gentile, Il Commercialista Veneto n. 175). Ne consegue che il valore è misurato dalla moneta, la quale è, di per sé, un valore standard accettato da tutti anche per rendere omogenei e perciò sommabili tra di loro e renderli confrontabili nello scambio, i beni di qualsivoglia tipo e genere, misurabili ciascuno con la quantità di monete. La ricchezza esistente, sia personale che collettiva o sociale, è il risultato della *distruzione creatrice di valore* (Schumpeter) a mezzo i processi di trasformazione di materiali per creare **nuovi prodotti** che aggiunsero **nuovo valore** a quello esistente, compensando, nello stesso tempo, quello distrutto.

Dunque, in economia reale, l'azienda industriale o di servizi ha lo scopo di creare nuovo valore, consumando una minore quantità di risorse, cioè di valore, rispetto a quello prodotto.

Se il **nuovo valore** è V_n e quello consumato è V_m affinché residui nuovo valore, si deve costantemente verificare la disequazione:

$$V_n > V_m$$

La creazione di **nuovo valore**, cioè di *nuovi* (inesistenti prima) prodotti, impianti, strutture, macchinari e così via, serve alle persone, alle comunità, alle strutture sociali, alle aziende stesse, per *soddisfare bisogni personali e/o migliorare il tenore di vita delle comunità o la produttività aziendale e così via*.

L'azienda aggiunge valore – il *Valore Aggiunto (V.A.)* – ai propri prodotti con i *consumi* di tutte le attività che operano nei processi produttivi. E poiché, ogni attività consuma energia, cioè «costa», il valore che l'azienda aggiunge ai prodotti è il costo per trasformare la materia prima di basso valore in *nuovi* prodotti finiti di maggiore valore, in grado di soddisfare bisogni più impellenti e importanti. Ne consegue, che in un libero mercato, il valore del prodotto finito è anche un giudizio extra aziendale, nel senso che se il potenziale acquirente non giudicasse il valore del prodotto maggiore del **prezzo** per acquistarlo, valore equivalente alla soddisfazione del bisogno, non lo acquisterebbe.

In effetti il giudizio sulla equazione

$$\text{Valore} = \text{Costi} [1]$$

viene espresso due volte. La prima volta all'interno dell'azienda, quando i costi aziendali, cioè il V.A., vengono *assorbiti dai* prodotti in lavorazione. L'azienda potrà sopravvivere se tutti i costi sostenuti all'interno, assieme al costo di remunerazione del capitale investito (utile), siano «portati fuori» dai prodotti, contro il relativo equivalente ricavo «portato dentro»: uscita/entrata che in pratica misura l'equazione [1]. La seconda volta, quando il consumatore giudica il valore del prodotto (*benefici che si aspetta di ottenere*), in confronto al valore del denaro (*costo che deve sostenere*).

Questo secondo giudizio rappresenta il limite invalicabile di ciascuno

dei due addendi dell'equazione, anche all'interno dell'azienda, in quanto è il giudizio sul valore del prodotto, espresso dal consumatore, che giustifica il costo dell'azienda per produrlo, tenuto conto che, *ceteris paribus*, il costo della materia prima è uguale per tutti poiché è dato dal mercato.

Tornando al nostro tema, da quel che ne consegue da quanto detto sul valore, la valutazione di un'azienda sarebbe la ricerca del suo valore scambiabile in prezzo. Ma il prezzo dello scambio ha motivazioni diverse e quasi sempre indipendenti dal valore dell'azienda, perché essa è una organizzazione di beni materiali e intangibili con una multiforme varietà di scopi e risultati (lasciamo ai marxisti, ma anche agli anglosassoni, l'idea che l'azienda venga creata solo per ottenere profitti, cioè appropriarsi, da parte dei padroni, di soldi già esistenti o spettanti agli altri). Ne consegue che una volta stimato il valore dell'azienda, bisognerà procedere, tra il potenziale acquirente e il venditore, alla determinazione del prezzo, che è dipendente, fra l'altro, dalla motivazione finalizzata dall'uso futuro della capacità e della prevedibile variazione strutturale dell'azienda.

Il rapporto tra l'economia aziendale e l'economia finanziaria

Poniamoci due domande:

- 1) Il «benessere» effettivo di una comunità è prodotto direttamente dalle banche?
- 2) Il «profitto» delle aziende è ottenuto direttamente dai loro mezzi finanziari oppure dalla finale soddisfazione di bisogni con prodotti ricavati con il processo della *distruzione creatrice*, e con la loro vendita e relativi ricavi?

Come si può capire perfettamente, le risposte alle due domande sono:

1) le banche direttamente non creano benessere, vale a dire non *soddisfano* i bisogni delle persone. Possono solo, a certe condizioni, dare soldi, peraltro non propri, con i quali le persone possano acquistare i prodotti per soddisfare i loro bisogni. Se sul mercato non ci fossero i prodotti, le persone non potrebbero soddisfare i loro bisogni, pur avendo i soldi.

2) il profitto delle aziende è il risultato della *distruzione creatrice*, le cui fasi vengono svolte nel tempo con il consumo di energia, e sono a) produzione/costi, b) vendite/ricavi. I costi e i ricavi vengono misurati in moneta e la loro differenza, oltre alla creazione di nuovi prodotti, è o perdita o profitti. Nella realtà si può affermare che esistono due economie, quella finanziaria e quella reale (aziendale); quest'ultima è l'economia moderna il cui DNA era il baratto, cioè lo scambio materiale per la sopravvivenza degli individui, uno per uno. Ne consegue che l'economia finanziaria è una delle tante funzioni dell'economia reale. Ad esempio, non è la distanza la funzione del metro, ma è il metro, conosciuto e usato da tutti, la funzione della distanza, affinché ne sia resa percepibile da chiunque la sua oggettivazione.

L'utilizzo della moneta avvenne nelle antiche civiltà per superare il problema del **baratto** nello scambio di beni necessari ai due scambisti. La moneta era fatta con un metallo prezioso, perché raro e inossidabile, come l'oro ed era perciò un contenitore di valore. Successivamente, verso la metà del millennio passato, i mercanti che andavano all'estero non si portavano più i sacchetti di monete, ma portavano le lettere delle banche in cui era scritto il numero di monete che, ad esempio, il mercante fiorentino che andava ad acquistare ad Amsterdam, aveva depositate nella banca. Ciò consentiva la compensazione tra le banche.

Nei secoli seguenti, tutti sappiamo come si è evoluta l'economia finanziaria. Prima con carta moneta, stampata dalle banche e garantita da depositi in oro, poi carta moneta senza più la garanzia, poi Keynes, infine Modigliani, Miller, Stein, etc., e ora le carte di plastica... A differenza di tutti i giochi, che si possono fare con l'economia finanziaria per accrescere il proprio numero di monete senza consumare né tempo, né energia, *l'economia aziendale richiede il tempo per lo svolgimento dei processi, il consumo di energia per la trasformazione delle materie prime per ottenere i prodotti*. Tempo, energia, processi, prodotti sono gli strumenti che hanno creato la ricchezza e il benessere utilizzando, dopo le spese fisse (struttura) la circolazione di energia, tempo, prodotti, ricavi, utili, che si ripetono continuamente in *cicli*: energia, tempo, prodotti, ricavi, utili - energia, tempo, prodotti, ricavi, utili....

I PRINCIPALI FATTORI DEL PROCESSO VALUTATIVO DELLE PMI

Introduzione

La valutazione di una azienda, riferita a una data precisa, coinvolge una vasta e complessa situazione, con un numero notevole di eterogenei componenti, come la struttura fisica, gli immateriali, i programmi definiti, gli intangibili, i punti di forza e di debolezza, i piani strategici, ma anche, il potenziale capitale intellettuale supportante l'azienda, la validità dei suoi flussi finanziari, le esigenze del mercato e non solo, tutti tra di loro connessi e interattivi in un sistema complesso, per non dire "organismo". Ed è questo coacervo di elementi, che bisogna valutare, accuratamente e dettagliatamente, nella stima per vendere o acquistare tutta o parte di una azienda.

Inoltre, prima di parlare della valutazione, bisogna definire, anche se sinteticamente, l'area e il contesto dell'economia aziendale, scienza autonoma fondata da G. Zappa, il quale definì l'azienda «una *coordinazione economica in atto che è istituita e retta per il soddisfacimento di bisogni umani*», non ha detto che essa sia «un *flusso finanziario*». La differenza, infatti, è fondamentale, in quanto quello finanziario è un flusso unico che misura se stesso senza consumo di energia e tempo, mentre *nella-per-dalla-alla* azienda sono numerosissimi i componenti materiali e immateriali necessari per specificare qualsiasi rapporto e attività all'interno di se stessa e con il suo mercato e con l'esterno *consumando tempo e ogni genere di energia*. Oggi, è possibile analizzare tutto ciò in modo approfondito, data la quantità enorme di dati che l'informatica mette a disposizione e di come la tecnologia continui a trasformare i processi produttivi. In più, ormai si può constatare che i *mercati di consumo* sono diventati due: il *materiale* (acquisto e vendita, faccia a faccia) e il *virtuale* (acquisto e vendita solo con informazioni elettroniche e per immagini).

Ancora oggi, la valutazione delle aziende o meglio delle PMI, in genere, come già accennato, è basata, in buona parte, sul reddito della stessa, senza tenere conto che il reddito è solo una delle diverse componenti del **nuovo valore** (= prodotti + relativi servizi + reddito) creato dall'azienda. È dunque necessaria la valutazione della capacità tecnica e informatica dell'intero complesso aziendale. Diversa è la problematica della valutazione delle grandi aziende quotate in borsa. La loro valutazione interessa principalmente i finanziari.

Da tutto ciò si può dedurre che la valutazione del venditore dell'azienda e la valutazione dell'acquirente sono, e saranno sempre di più, due valutazioni differenti tra di loro, perché sia le stime delle strutture, o meglio dell'intera azienda, che il prezzo definitivo dipendono da una miriade di fattori, di cui bisogna tenerne conto preventivamente e con molta attenzione.

Questo lavoro vuol essere un tentativo, basato sull'aspetto pratico della valutazione, in cui si assume che la struttura aziendale complessiva e/o dettagliata non può essere formata da beni inerti solo da periziare, ma tutti i beni sono la parte materiale *vitale* di un organismo in costante cambiamento per alimentare la propria impresa con cui raggiungere gli obiettivi, cioè nuovi prodotti o nuovo valore, per i quali è stata creata l'azienda.

Per bene valutare una azienda è fondamentale che il valutatore ne conosca a fondo l'organizzazione strutturale, la sua capacità potenziale e la sua posizione sul mercato.

L'azienda nella *next* economia

Nei testi di tutti coloro che parlano di valutazione, il termine azienda è scambiato – come fossero equivalenti – col termine impresa. Secondo noi, e senza riprendere l'art. 2555 del c.c. che definisce: «L'*azienda* è il complesso dei beni organizzati dall'imprenditore per l'*esercizio dell'impresa*», una cosa è l'*azienda* e ben altro l'*impresa*, e quest'ultima non esisterebbe se non ci fossero i "beni" aziendali per alimentarla. Questa dualità, oggi, a causa della straordinaria evoluzione dell'economia in generale, comporta due gestioni diverse. La prima riguarda l'iniziale *progetto strategico*, realizzato fisicamente da *strutture fisiche efficienti*, con il compito di alimentare la seconda, l'*impresa*, che è l'*attività corrente* gestita con la costante ricerca della *efficienza* in tutte le funzioni che la compongono.

Nella pratica l'impresa è una *organizzazione in atto*, mentre l'azienda è il complesso dei beni finalizzati come *risorse* per alimentare i proces-

si dell'impresa.

Il prof. Giuseppe Palomba ha rivisitato l'azienda (il bilancio) a mezzo l'apparato matematico delle equazioni differenziali lineari, della teoria einsteiniana della relatività speciale e generale e del principio di indeterminazione di Heisenberg della meccanica quantistica. Cosa si potrebbe aggiungere di più? Apparentemente nulla. Però, non era mai accaduto che delle Società informatiche con pochi beni tangibili, senza produrre utili, oberate da perdite e debiti, sul mercato venissero valutate 50, 100, 200, ... volte il loro capitale sociale, ormai solo nominale.

Come è potuto accadere ciò? Quali aspetti impliciti (*gli intangibili*) si nascondono, ad esempio, dentro i numeri di un bilancio, numeri apparentemente neutri e obiettivi, perché sono la sintesi delle registrazioni contabili, generati dai corrispondenti "fatti reali"? Perché ogni numero dei bilanci, esclusi quelli che rappresentano debiti e valore monetario in se stessi, ha un significato monetario esplicito, contabilmente condizionato da regole, usi e leggi e un significato potenzialmente implicito, che dipende, malgrado *Fair value* e *IAS*, da giudizi soggettivi sul valore che rappresenta?

L'azienda, qualsiasi azienda, come abbiamo detto, nasce come **progetto** per realizzare degli obiettivi. Perciò essa viene creata, in genere, con una struttura fisica, riportata nell'**Attivo del Bilancio**, costituita dalle **immobilizzazioni** (con esclusione di quelle finanziarie, necessarie alla gestione corrente) suddivisibili in **funzioni**, che possiamo denominare **centri di costo**, capaci di erogare energia + tecnologia (energia specializzata) nei propri processi raccolti nell'*impresa*, i quali vengono attivati per realizzare ciascuno gli obiettivi della propria specializzazione, consumando tempo ed energia, i cui costi vengono sommati e raccolti nel **Conto Economico del Bilancio**. L'impresa non può esistere senza la struttura fisica dell'azienda o, comunque, senza una *fonte* materiale che alimenti le attività dei suoi processi, così come il software, ad esempio, sarebbe inutile se non ci fosse l'hardware, e se il cervello non fosse la *base materiale* della mente, quest'ultima non esisterebbe.

L'azienda, in pratica, è una organizzazione complessa in continue variazioni di stato, le quali modificano il suo Netto contabile, istante dopo istante. Ne consegue che, ad esempio, ogni spostamento o trasformazione di qualcosa è la variazione di uno stato in un altro, il quale, contemporaneamente, modifica l'organizzazione delle interazioni esistenti. Quindi, poiché in tutti i sistemi fisici ogni variazione di stato è anche informazione, si ha un continuo flusso di nuove informazioni che sostituiscono o si aggiungono a quelle esistenti. La maggior parte delle informazioni che riguardano i processi aziendali dell'impresa è percepita come numeri di unità monetarie. È chiaro, perciò, che l'equazione di *Pacioli* non è più adeguata, in quanto non solo riflette staticità, ma non coglie più il **vero valore** aziendale, perché il rapporto tra valore attuale e costi storici si è disgregato. Oggi, contabilizziamo l'involucro e, ancora, non abbiamo gli strumenti per contabilizzare il **valore vero** dell'azienda, anche perché, il valore economico dei beni materiali si va trasformando in *valore dipendente dalla crescente conoscenza*. Ad esempio, un drone (aereo senza pilota) ha un valore immenso (e non solo economico), perché ogni sua più piccola componente contiene accumulata una grande quantità di conoscenza (= tecnologia evoluta con innumerevoli costosissime ricerche in decine di anni [*intangibili?*]) con cui opera, già oggi, oltre i limiti di conoscibilità dei sensi umani e potrebbe e potrà operare ben al di là dell'attuale immaginabile. Da tenere presente che anche la conoscenza tecnica è sottoposta alla legge dell'entropia e decade con il passare del tempo, incalzata, inglobata e depotenziata da quella nuova che continuamente sopraggiunge.

In conseguenza, la valutazione di tutto quello che interessa l'azienda cade in un'area di ambiguità e indeterminatezza che va superata con procedure, nello stesso tempo tecniche e soggettive, dettate dalla competenza.

Azienda e Impresa

Gli indici di efficacia dell'azienda e di efficienza dell'impresa

Abbiamo già accennato che l'azienda (*struttura*) è la risorsa materiale che alimenta l'impresa (*processi*). I "**processi**", ripetiamo, sono l'aspetto operativo delle **funzioni** dei beni strutturali, chiamati anche

centri di costo, e sono costituiti da una serie di **attività** in successione e/o in parallelo. Ogni attività, a sua volta, è una sequenza di **operazioni fattuali**. Ne consegue, perciò, la presenza duale, ma interattiva, sia della struttura che del processo dei centri di costo, per cui abbiamo necessariamente due gestioni differenti, essendo diverse le finalità. Infatti, da un lato abbiamo la **struttura materiale**, cioè l'organizzazione finalizzata dei beni, vale a dire, la scelta dei beni, suddivisi dal programma organizzativo in centri di costo, ciascuno dei quali è la risorsa energetica del proprio processo, e dall'altro lato il **processo**, che deve realizzare lo specifico obiettivo, nella sequenza di variazioni di stato, che sono anche informazioni, indispensabili per la rilevazione di qualsiasi tipo di **consumo**, cioè dei costi interni, raccolti nel Conto Economico. Da ciò deriva il rapporto tra la dimensione del centro di costo e la dipendente dimensione dei suoi output. In altri termini, in ogni azienda è presumibile poter attribuire le quote dei costi interni a ciascun centro di costi, erogatore della propria quota di energia/costo, in funzione della propria dimensione e, perciò, dell'ammontare del proprio valore. Ne consegue che per ottenere l'**efficacia** del centro di costo si divide il valore della sua struttura, per il totale costi interni e il costo del personale del centro per il totale "personale" riportato nel Conto economico, per calcolare i relativi indici di efficacia. In pratica, si presume che l'importo dei costi interni nel Conto Economico sia la sommatoria dei consumi processuali proporzionali al valore di ciascuna funzione. Per cui, a parità di condizioni, maggiore è il valore del centro di costo, più alto risulta l'indice e, presuntivamente, minore la sua efficacia.

Se, ad esempio, abbiamo una struttura di 1000 e costi interni per 1500 l'indice complessivo di efficacia sarà: $1000 : 1500 = 0,66$, ma se la struttura è costituita dalle seguenti cinque funzioni o centri di costo, dalla **a** alla **e** i cui valori sono:

a	b	c	d	e
80	120	250	170	380

abbiamo:

0,05 0,08 0,17 0,11 0,25

(gli indici di efficacia di ciascuna funzioni).

È chiaro che la "funzione" **e** dell'esempio sia costosa, e il suo indice di efficacia risulta elevato. In questi casi bisogna analizzare approfonditamente la specifica produttività della funzione, cioè sia il rapporto tra tempo di lavoro disponibile (ad esempio 8 ore) e l'effettivo utilizzo, e sia la quantità ottenuta dalla sua produzione.

Se poi con questi indici volessimo ottenere l'**indice di efficienza** di ciascun processo sarebbe necessario usare il teorema di Pitagora, in cui: *l'ipotenusa è uguale alla radice quadrata della somma dei cateti elevati al quadrato*, ovvero, **la radice quadrata della somma degli indici di efficacia dei centri di costo o funzioni, elevati al quadrato = indice di efficienza del relativo centri di costo**.

(Per maggiori chiarimenti: *Il nuovo controllo di gestione*, Il Commercialista Veneto n. 196).

$$\sqrt{0,05^2 + 0,08^2 + 0,17^2 + 0,11^2 + 0,25^2} = 0,335$$

(indice di efficienza strutturale)

Da quanto detto è facile dedurre, che nella pratica il calcolo degli indici di efficacia e di efficienza di ogni centro di costo sia necessario per avere una idea della loro capacità. In generale la ricerca, la individuazione e la composizione dei centri di costo produttivi, ausiliari e generali dell'azienda è un lavoro preliminare dello stimatore, perché così può giudicare con maggiore concretezza non solo l'organizzazione aziendale, ma anche la sua capacità dipendente da tutti i centri di costo. Per esperienze sul campo, siamo convinti che l'efficienza di una azienda di produzione non sia data più dalle sole linee di produzione, come quando il costo della manifattura dei centri diretti di produzione era almeno il 40% e quello delle cosiddette spese generali intorno al 5%. Questi dati oggi sono invertiti. La produttività dei centri di costo ausiliari e indiretti ha assunto una importanza determinante, sia con il lavoro e la conoscenza delle mansioni personali, che per la necessaria crescita del capitale intellettuale ai fini dell'azienda, che deve affrontare la concorrenza e l'abile utilizzo del marketing, mentre le linee di produzione, sempre più sofisticate, sono affidate più ai

computer che alla manodopera.

Siamo convinti che oggi, per valutare una azienda non si possa prescindere dalla ricerca dei costi in generale e in particolare, sulla base dei quali giudicare con maggiore sicurezza la capacità, anche futura, dell'azienda ai fini del rapporto tra costi sprecati (sprechi e inefficienze) e reddito finale.

Per calcolare l'**efficienza** di singoli *funzioni o centri di costo* si deve tenere separati l'indice di efficacia della struttura del centro dall'indice di efficacia del suo "personale". La relativa *efficienza* va calcolata con i due indici di efficacia: quello della struttura e quello del personale del centro di costo.

Da tenere presente che gli stessi indici di efficacia e di efficienza possono essere calcolati per l'intera azienda, utilizzando la completa struttura materiale e il totale dei costi interni dell'impresa al fine di rilevare la "vera" capacità operativa dell'azienda e per confrontare l'efficacia e l'efficienza con quelle dei bilanci di diversi anni precedenti, ma anche per il confronto dei bilanci con aziende concorrenti a mezzo il benchmarking.

I suddetti indici dei centri di costo si possono avere con maggiore precisione quando vengono rilevati direttamente i costi di ogni centro, senza ricorrere, perciò, al totale costi interni o Valore Aggiunto. Inoltre, è anche più semplice realizzare da parte dei dipendenti dei centri di costo l'**innovazione incrementale**, cioè piccoli e continui singoli miglioramenti della produttività del centro stesso, apparentemente insignificanti, ma che quasi sempre, nella loro varietà e numerosità, rappresentano una consistente eliminazione di costi inutili, con incremento della efficienza aziendale.

Intangibili

Gli intangibili sono, assieme alla struttura fisica, componenti fondamentali dell'azienda.

«Le risorse intangibili sono fonti non fisiche di valore (generatrici di reddito futuro) create dall'innovazione (scoperte), da strutture organizzative originali o da operazioni nel campo delle risorse umane. I beni intangibili si trovano spesso a interagire con quelli tangibili e con quelli finanziari per generare valore per l'azienda e crescita economica» (Baruch Lev, *Intangibles*, ETAS, MI 2003).

Le risorse intangibili come *innovazione, conoscenza, proprietà intellettuale, risorse umane, capacità organizzative* e così via, sono *fattori virtuali*, che accrescano nella pratica l'efficienza delle iniziali programmazioni del progetto (azienda). In termini concreti, le risorse intangibili erogano output "**in aggiunta**" per migliorare l'efficienza processuale delle risorse tangibili, riducendo i tempi di produzione e/o il consumo di energia. Inoltre, nel contesto rientrano anche le risorse immateriali, come i brevetti che a differenza di quelle intangibili, sono risorse esplicite e dunque registrabili. Il problema vero tanto delle erogazioni delle risorse intangibili, quanto di quelle immateriali generiche è la quasi impossibilità di quantificare e qualificare i relativi incrementi della efficienza e conseguente valore.

È chiaro poi che la distinzione fra azienda e impresa richiede la separazione fra risorse *strutturali* intangibili e risorse *processuali* intangibili, in quanto le prime dipendono dalle *innovazioni* principalmente tecniche, dimensionali e logistiche, che si affiancano o variano le specifiche strutture materiali con il conseguente relativo valore intangibile dei processi, mentre le seconde sono legate alla *capacità organizzativa* dei processi, relativa alle *attività* e alla sequenza delle *operazioni fattuali*. Le une e le altre risorse dipendono dal *capitale intellettuale*, compreso quello dei dipendenti. Da precisare che *intangibile* significa aumento (valore), non misurabile, dell'efficienza processuale e, perciò, non registrabile o reso esplicito.

«Incominciamo col dire che la madre di tutti gli intangibili è il Capitale Intellettuale (CI). Infatti, un valore intangibile non può che essere il risultato di elaborazioni intellettuali che devono avere come fattore di visibilità la comunicazione, senza la quale non esisterebbero» (Giovanni Gentile, *Bilanci, Fair value e Ias*. PMI n. 3, 2004).

Secondo Hiroyuchi Itami (*Mobilizing Invisible Assets*, Harvard University Press, Massachusetts, 1987), gli "*invisible assets*" sono risorse delle aziende basate sulle informazioni e incorporate sia nella struttura fisica, che nel personale dell'azienda, compresa la direzione. In realtà, gli *intangibili* concorrono allo svolgimento temporale delle

attività di una azienda per migliorarne gli stati di fatto. In effetti, le *attività* sono generate e alimentate con le erogazioni degli output (energia + tecnologia specifica) della struttura. È evidente, che, ad esempio, in una specifica *catena del valore*, a partire dalle erogazioni strutturali, che diventano consumi processuali per la trasformazione dei semilavorati fino al prodotto finito, sia possibile intervenire con l'**organizzazione** per eliminare sprechi oppure per innovare la catena, onde incrementare il valore ottenibile. In tutti questi casi, che, nella realtà dello svolgimento dei processi produttivi, avvengono continuamente, l'organizzazione può essere una **risorsa intangibile**, perché l'atto organizzativo si svolge in un tempo dato e, magari, con un costo determinabile, ma il surplus di valore, generato dal miglioramento dell'efficienza, continuerà per tutto il tempo futuro, e spesso senza più la relativa risorsa che lo ha generato. In una situazione del genere, il Perito deve essere capace di rilevare che in quella distinta e circoscritta catena del valore ci siano output, che, ad esempio, derivino da uno specifico atto organizzativo.

Gli *invisible assets* o *fonti intangibili* sono il secondo problema cardine della valutazione di una azienda, perché, come già detto, ogni numero della contabilità contiene da un lato la registrazione nel passato del suo valore esplicito e dall'altro lato, pur non variando il valore contabile dell'azienda, potrà essere in grado di soddisfare *maggiori* aspettative nel futuro. L'azienda è come un fiume, in cui, a causa del flusso, tutte le gocce d'acqua cambiano continuamente posizione. Ma i flussi e i cambiamenti di posizione in azienda consumano energia e, in conseguenza, l'aumento dalla relativa efficienza consegue, oltre che da nuova tecnologia, anche da possibili risorse intangibili.

I beni *immateriali acquistati*, ad esempio, un brevetto, l'avviamento, etc. sono *intangibili generici* registrabili contabilmente come risorse, e ammortizzabili, che servono per generare nuovo valore nel futuro, che è incremento di efficienza, ma senza possibilità di misurarlo e, così, ogni innesto acquistato o definito di *innovazioni, organizzazione, capitale intellettuale* diventa solo **risorsa intangibile**.

Intanto, tutti dicono che gli intangibili sono la differenza tra i numeri che rappresentano il valore contabile -e- il valore del mercato. Tale differenza, in effetti, dipende dalla smaterializzazione della economia aziendale, la quale si sta trasformando in *economia della conoscenza* (la next economy), che è quella che crea e aggiunge le risorse intangibili. Basti pensare alla quantità di informazioni (conoscenze) che circolano nelle aziende stesse, nei mercati ormai globalizzati, e circolazione significa anche *scambi e assimilazioni di conoscenza*, tesi alla ricerca o creazione di innovazioni tecnologiche e di risparmi sulla "distruzione creatrice" (Schumpeter) e così via.

Ma il confronto va fatto con il solo valore contabile dell'azienda? Secondo noi è più corretto parlare, ai fini della valutazione degli intangibili, di innovazione del patrimonio materiale dell'azienda, che dal progetto strategico iniziale, subisce il miglioramento dell'efficienza dei processi, ottenuto da nuove risorse non fisiche. Come è possibile dedurre, gli intangibili, che creano nuova efficienza, esistono se esistono le risorse tangibili. Così come, le idee non esisterebbero se non ci fosse la materia fisica del cervello, nella quale nascono, modificando gli allacciamenti delle sinapsi neuronali. Infatti, è evidente che nella valutazione di una azienda, oltre alla stima dei beni, indipendentemente del loro valore contabile e del rapporto fra addendi dell'attivo e del passivo, la ricerca della distinzione delle risorse intangibili nel patrimonio aziendale diventa fondamentale per la determinazione del prezzo finale della transazione.

Fedeltà dei clienti e dei fornitori, capitale intellettuale dei dipendenti, capacità dei venditori nell'individuare i bisogni dei potenziali acquirenti, organizzazione di ciascun centro di costo autonomo, immagine della marca, sono solo alcune delle *risorse intangibili* dell'azienda. Come è possibile determinarne il valore? In effetti, è possibile individuare le risorse intangibili, ma non il relativo apporto valoriale (efficienza), che in genere diventa una *motivazione*, molto spesso generica, per accrescere il prezzo della eventuale transazione.

Parlando di azienda e degli indici di efficacia strutturale e di efficienza processuale, il valutatore nell'analizzare se la struttura sia *adeguata* alle necessità dei centri di costo (efficacia) verifica anche gli indici di efficienza dei loro relativi processi, giudicando la capacità dei beni tangibili, e rilevando le attività che formano i processi e le loro operazioni fattuali; se lo ritenesse necessario potrebbe eseguire mappature delle operazioni fattuali.

Conoscere l'azienda

Incominciamo col dire che la prima cosa che lo stimatore deve fare è studiare, intanto a tavolino, i tre ultimi bilanci dell'azienda, utilizzando anche gli indici di efficacia e di efficienza e, se lo ritiene opportuno, confrontarli con quelli dei bilanci dei concorrenti. La seconda cosa è che almeno per una settimana deve stare dentro l'azienda, per rendersi conto di come si lavora nei vari uffici, lungo le linee di produzione, come sono organizzati i magazzini, come si svolgono tutti i collegamenti all'interno tra uffici, tra reparti di produzione, rilevando e spesso cronometrando i tempi, valutando con estrema attenzione gli spazi disponibili e la **logistica**. Approfondire con i/i responsabili del Centro Elettronico quali siano i programmi, i collegamenti all'interno e con l'esterno, le rilevazioni di eventuali modifiche e così via.

Negli ultimi settant'anni (compreso il periodo dell'ultima guerra mondiale) il mondo dell'economia è stato dominato dalla *quantificazione*. Ma nonostante ciò siamo ancora in attesa dei metodi di valutazione di cui abbiamo bisogno. Né la cultura, né le idee, né gli strumenti di cui disponiamo sono adeguati alla valutazione di un mondo in costante e sempre più veloce cambiamento con risultati che siano oggettivamente sicuri e concreti. E questo a maggiore evidenza nella specifica **economia aziendale**. In essa, in verità, negli ultimi anni abbiamo acquisito una maggiore consapevolezza della necessità di nuovi strumenti di misura e di gestione, anche a motivo della disponibilità crescente di dati in tempo reale, come i *big data* e gli *intangibili*, strumenti ancora in via di approfondimento d'uso e di individuazione. Il problema più grande, ma ancora poco evidente è la distinzione del rapporto tra *nuovo valore e servizi*. Se il nuovo valore ha alle spalle la distruzione creatrice, dove inizia e finisce *il servizio* che ingloba allo stesso livello la propria funzione, la creazione e la soddisfazione dei bisogni? Intanto, poiché dobbiamo parlare di valutazione dell'azienda, che coinvolge gli attuali e i futuri diritti delle persone e degli Enti, è bene rivolgerci al codice civile in cui sono riportati le categorie dei dati che legalmente la definiscono, sintetizzati nel bilancio, il quale, in conseguenza, diventa anche il modello formale e sostanziale di qualsiasi valutazione.

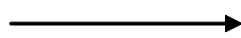
I prodotti e il mercato dell'azienda

Ripetiamo che l'economia aziendale esiste perché produce prodotti (nuovo valore) per soddisfare i bisogni delle persone, degli enti, delle comunità, Per cui nella valutazione di una azienda bisogna tenere presente che il suo valore totale è una funzione sia di quello che produce, che della disponibilità del mercato a comprarlo.

Perciò è fondamentale conoscere il rapporto che ha l'azienda con il

Struttura

Risorse intangibili



Processi

Valori intangibili

Risorse intangibili e Valori intangibili

Le risorse intangibili della struttura possono essere non fisiche e dunque non individuabili contabilmente, ma creano valore, perché incrementano l'efficienza dei processi; oppure individuabili contabilmente come ad esempio l'acquisto di un brevetto, il cui importo viene registrato in contabilità, ma risulta "intangibile" il valore che crea. Inoltre si verificano "*risorse intangibili*" direttamente nei processi come ad esempio il miglioramento di una attività processuale da parte dei dipendenti del centro di costo, la cosiddetta **innovazione incrementale** che produce miglioramenti anch'essi intangibili.

mercato che consuma i suoi prodotti. Incominciamo col dire che «*il prodotto è, anche, un codice, cioè una serie di segni significanti senza i quali non sarebbe percepibile e, dunque, non esisterebbe. Perché, dice Peirce, “un segno è qualcosa che da un lato è determinato da un oggetto e dall’altro determina una idea”, vale a dire arriva alla cognizione.*» (Giovanni Gentile, *Gli attributi del prodotto*, PMI n. 9, 2002, MI). Walras suggerì che un bene è economico, se nella sua scarsità è utile. Infatti i beni naturali che non soffrono la scarsità non hanno valore perché sono disponibili per tutti. Ne consegue che i prodotti possiedono due fondamentali caratteristiche: quella **funzionale** e quella **espressiva**.

I prodotti vengono classificati in vari modi: *durevoli* (ad esempio, i mobili) e *non durevoli* (ad esempio, il cibo); *tangibili* (oggetti fisici percepiti da uno o più sensi) e *non tangibili* (servizi e consulenze, che non esistono prima del loro uso). Dice T. Levitt, il prodotto tangibile può essere scomposto in tre parti: quella *materiale* e quella *immateriale* che costituiscono il **prodotto reale**, al quale va aggiunta la parte *espressiva* per diventare **prodotto integrato e potenziale**.

Queste poche e superficiali note sul prodotto evidenziano che l’oggetto della produzione aziendale è il parametro fondamentale della esistenza dell’azienda, ma soprattutto del suo valore. L’esperto valutatore deve analizzare e giudicare le caratteristiche che possiede il prodotto dell’azienda, se siano tali da poterla rendere più o meno autonoma finanziariamente con flussi di cassa marginalmente positivi.

Il collegamento dell’azienda con il mercato è la sua **capacità di saper comunicare**. Cosa comunicare?

«*Il marketing si sta evolvendo rapidamente. Da qualche tempo, infatti, si parla di “bottom-up marketing”, “marketing reverse”, “marketing esperienziale” e così via: si tratta di nuovi modi di fare marketing. In effetti, poiché vendere è comunicare, il primo problema da affrontare è cosa comunicare: il prodotto? i suoi attributi? i benefici? la durata? Questo è il problema reale del front line!*» (Giovanni Gentile, *Perché il cliente acquista il prodotto*, PMI n. 5, MI, 2002). Il valutatore deve giudicare quale sia la strategia adottata dall’azienda, e quali le “tecniche di persuasione” per rafforzare nella percezione del cliente il valore del prodotto, che deve soddisfare principalmente i bisogni dei clienti, persone fisiche. Tutto questo nelle *vendite semplici*, nelle quali ha forte impatto l’emozione, a cui segue più l’azione istintiva, che quella razionale.

Ben altri problemi aziendali vanno analizzati e valutati dall’esperto nelle *vendite complesse*, cioè nel marketing industriale, il B2B, perché la scelta finale è altamente razionale. Valutare un’azienda che vende impianti industriali è complicato per le motivazioni complesse, in quanto: **l’azienda che acquista l’impianto sostiene un costo certo per ottenere ricavi supplementari incerti. L’azienda che lo vende ottiene ricavi certi a fronte di costi incerti**, anche se in parte già sostenuti, ma in parte li dovrà ancora sostenere: montaggi, messa a punto.... (Giovanni Gentile, *Marketing industriale, una trattativa complessa*..., PMI n. 1, MI, 2003). Nel marketing *business to business* la vendita è, in effetti, uno scambio da considerare *funzione creativa*, in quanto viene creato maggiore valore per entrambi i contraenti.

Il valore di una azienda è funzione dei nuovi prodotti e dei nuovi mercati. Tutte le aziende, vecchie e nuove, stanno diventando sistemi complessi, che si dovrebbero innovare continuamente per rimanere sul mercato naturale e su quello web, in crescita iperbolica per il moltiplicarsi delle comunicazioni. Da quanto detto è facile dedurre che nella valutazione di una azienda incominciano a essere coinvolti un numero crescente di nuovi fattori, oltre alla struttura fisica, agli immateriali, agli intangibili, etc., come l’allargamento ai punti di forza e di debolezza, ai piani strategici, al potenziale capitale intellettuale, ai flussi finanziari, alle esigenze del mercato e così via che costituiscono la complessità anche delle aziende attuali, contemporaneamente tanto in *real-time*, quanto nel passato e nel futuro.

CONSIDERAZIONI FINALI

Per valutare una azienda sono necessari sia la conoscenza di numerosi principi e tecniche e sia la capacità professionale di decodificare un **sistema complesso**, quale è l’azienda, che nello stesso tempo è un sistema deterministico e probabilistico. Un sistema, infatti, è una rete di *n* elementi in parte anche fattori, i cui collegamenti sono realizzati con le *comunicazioni*. Inoltre, il numero e lo stato dei nodi della rete rappresenta la quantità di *informazioni* contenute nel sistema stesso. In pratica, la stima di una azienda reale si svolge sull’ultimo stato deterministico (data e giorno) del sistema, che è contemporaneamente la base iniziale delle probabili sue variazioni future.

Nel caso della stima, si utilizzano le informazioni esistenti (un numero contabile è una o più informazioni), per cui il valutatore assume un rapporto biunivoco tra il valore degli elementi aziendali (materiali, immateriali e intangibili) e la stima del loro valore futuro, l’integrazione dei quali è un **processo cibernetico**, in quanto la valutazione inizia con la definizione delle sue funzioni operative e la loro capacità (ritorno delle informazioni) di essere possibili nuovi *fattori e risorse tangibili*, definiti dalla stima, che è il valore reale attualizzato dell’azienda. Da tutto ciò consegue la coesistenza tra valori misurabili e valori intangibili che insieme sono la fonte reale e soggettiva della stima totale del valore reale delle aziende. In conseguenza, tutte le valutazioni dell’azienda reale sono delle *osservabili* e perciò ciascuna perizia è una *osservazione* soggettiva dello stimatore.

Tuttavia, la stima del valore dell’azienda reale, costituita da beni ed elementi finanziari, non sempre equivale anche al prezzo della transazione, in quanto l’azienda reale ante stima ha di per sé, comunque, un proprio futuro valorizzabile, comunemente detto avviamento, che, in genere, è aspettativa personale del venditore. L’acquirente, infatti, nei primi 3 o 5 anni si godrebbe il valore dell’avviamento, indipendentemente di ciò che apporterà nell’azienda che acquista: modifiche, incrementi valorizzanti, aumenti strutturali e/o di mercato.

Risulta evidente il possibile riconoscimento al venditore dell’aggiunta del valore dell’avviamento al valore della stima, definendo così il **prezzo** della transazione. Infatti, il venditore sacrificerebbe ciò che l’azienda potrebbe ancora rendergli nel futuro (Schmalenbach).

Per il calcolo dell’avviamento, si prendono in considerazione:

- Ciò che l’azienda ha realizzato come reddito nei 3 o 5 esercizi passati
- Si sceglie il tasso di capitalizzazione
- Si sceglie il periodo futuro dopo la vendita nel quale il venditore beneficerebbe dell’equivalente reddito, che è, in genere, uguale al numero di esercizi passati presi in considerazione come reddito ottenuto.

È CHIARO CHE CHI DECIDE IL POSSIBILE ACQUISTO di una azienda o di una parte di essa ha già elaborato un progetto strategico da realizzare. In conseguenza, per prima cosa deve conoscere oggettivamente i punti di forza e di debolezza dell’azienda in oggetto, relativi alla sua capacità operativa, al tempo passato dall’acquisto della struttura esistente alla flessibilità operativa, alla maggiore o minore criticità del passivo finanziario a lungo termine, oltre alla velocità e dimensioni dei flussi finanziari correnti, deve giudicare quale capitale intellettuale sia stato utilizzato nel passato per pianificare le risorse tangibili e quelle intangibili, tenendo bene in conto che la stima dell’esistente azienda è riferita solo al suo **valore d’uso** (*funzioni passate, attualizzate e presenti*), cioè a tutto ciò che è stato fatto nella prospettiva del suo futuro; per seconda cosa il valore d’uso va trasformato in **valore di scambio** (*funzioni future*), con una propria diversa aspettativa nel futuro, misurabile con il prezzo finale dello scambio. Da quanto appena detto, si deduce che la differenza valutativa tra la stima dell’esistente azienda e perciò anche del suo valore e la definizione del prezzo di acquisto, sono funzioni della strategia industriale di chi compra e della convenienza esclusivamente finanziaria di chi vende.

giovagenti@consultastudio.com



ASSOCIAZIONE DEI DOTTORI COMMERCIALISTI
E DEGLI ESPERTI CONTABILI DELLE TRE VENEZIE

con la partecipazione



Commercialisti & Sport

Triveneto SAILING CUP

13 e 14 Settembre 2014



Triveneto Sailing Cup

Bogliaco di Gargnano (BS)

IX Trofeo Triveneto - VII Trofeo Nazionale

www.commercialistideltriveneto.org