

Come fare per Contabilità

Analisi di bilancio, strategici gli asset immateriali

di Simone Brancozzi, Dario Gulino e Claudio Sabbatini

N. 34 - 10 Settembre 2024

 La Settimana Fiscale

- 🕒 **Quando** Costantemente, nel corso della vita aziendale.
- 📌 **Cosa scade** L'analisi della performance aziendale, esaminando non solo la prospettiva economico-finanziaria ma anche quelle dei valori intangibili.
- 👤 **Per chi** Società, specie di capitali, che presentano i bilanci secondo le regole del Codice civile. Ma anche le piccole realtà aziendali, come pure i professionisti, e finanche le pubbliche amministrazioni.
- 📌 **Come adempiere** La *Balanced scorecard* è un approccio alla pianificazione strategica flessibile che ben si adatta all'attuale turbolento contesto ambientale.

1. L'evoluzione del valore aziendale

Negli anni '70 del secolo scorso le 5 imprese di maggiore dimensione (misurate secondo la capitalizzazione nella borsa di Wall Street) – che, insieme, rappresentavano il 25% del mercato azionario – erano quelle operanti nei settori della tecnologia, dell'*automotive* e dell'energia (citiamo IBM, General Motors, Kodak, Exxon). Anche nel listino della borsa attuale un quarto dell'intera capitalizzazione è concentrato in poche aziende: ma ora le più grandi società quotate rispondono ai nomi di Microsoft, Apple, Nvidia, Alphabet (Google) e Amazon. Oggi le più grandi aziende non hanno valore per via dei loro asset materiali, come avveniva il secolo scorso (si pensi ai grandi stabilimenti delle case automobilistiche e alle strutture delle società petrolifere): il **valore delle aziende** è dato dagli asset immateriali: il numero di utenti, il *know how*, ecc.

Mercato azionario negli USA: cambiamento delle aziende e del settore di appartenenza

Rank	1960	1970	1980	1990	2000	2010	2020
1	AT&T	IBM	IBM	Exxon	Microsoft	Exxon Mobil	Apple
2	General Motors	AT&T	AT&T	General Electric	General Electric	Microsoft	Microsoft
3	Dupont	General Motors	Exxon	IBM	Cisco	Walmart	Amazon
4	Exxon	Eastman Kodak	General Motors	AT&T	Walmart	Apple	Alphabet
5	General Electric	Exxon	Amoco	Philip Morris	Exxon Mobil	Johnson & Johnson	Meta
6	IBM	Sears Roebuck	Mobil	Merck	Intel	Proctor & Gamble	Tesla
7	Texaco	Texaco	General Electric	Bristol-Myers	Lucent	IBM	Berkshire Hathaway

Un altro dato a conferma di quanto detto: delle 500 imprese più grandi inserite nei dati di «S&P 500» il valore degli *intangible assets*:

- nel 1975 nei bilanci rappresentava il 17% del totale dei valori;

- nel 2015 il rapporto era invertito: l'84% del valore era dato dagli *intangibles* e solo il 16% dagli asset materiali.

Anche l'esperienza comune ci insegna che da tempo la fonte principale del valore aggiunto generato dalle imprese dipende sempre meno da competenze produttive e sempre più da **competenze** nella eccellente **gestione** degli **asset intangibili**.

Se questo è sempre parso di immediata percezione nell'ambito dei servizi è ora più che mai consolidata anche nell'ambito manifatturiero. Si pensi ad esempio come la clientela sia propensa all'acquisto di un prodotto sulla base di

aspetti intangibili come il design, la confezione, la reputazione del marchio, la preparazione tecnica del venditore, le competenze manageriali, la capacità di soddisfare al meglio il cliente.

Da qui la necessità, sentita anche dalle imprese industriali, di investire non tanto e non solo nel prodotto (e quindi negli asset fissi) quanto invece di dare maggior importanza a quei valori intangibili che tanto contribuiscono alla generazione del valore aggiunto.

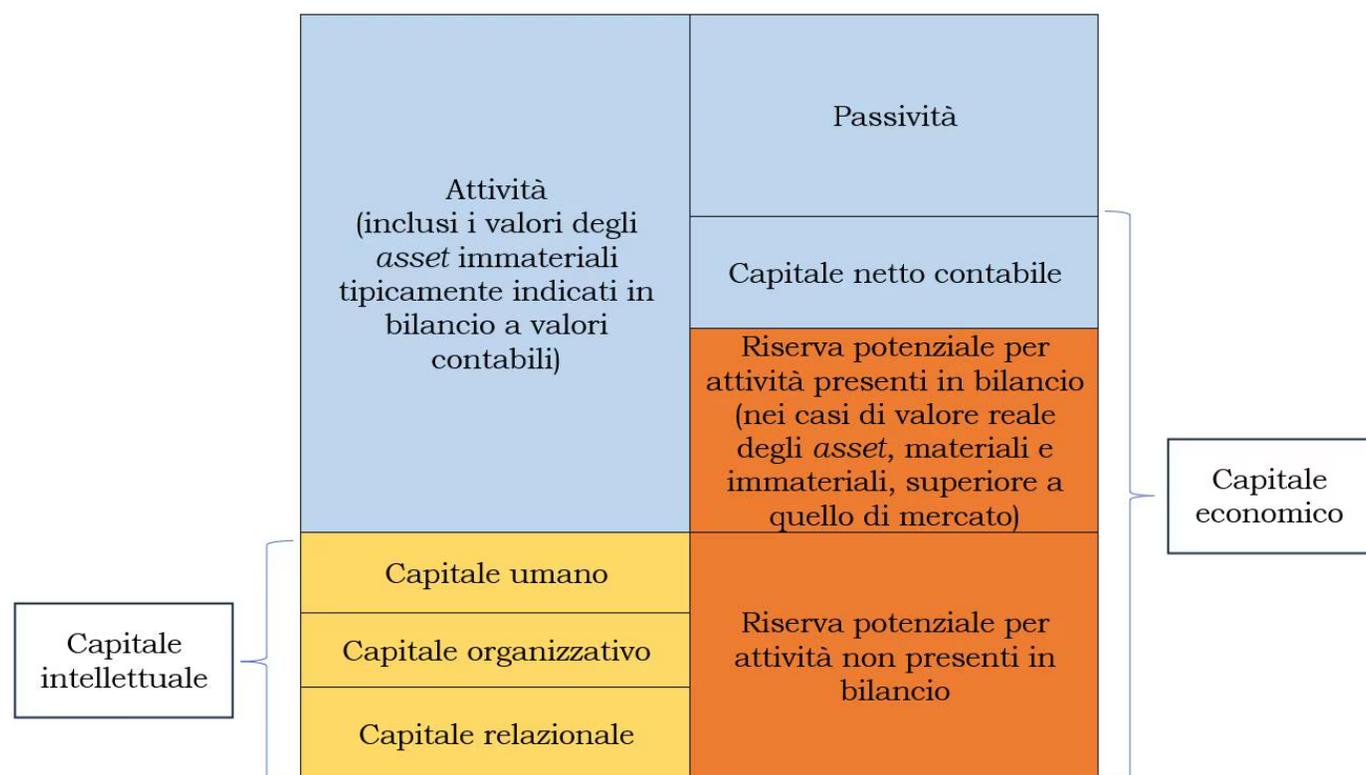
2. Il capitale intellettuale

Non vi è dubbio che oggi il vero *driver* del valore è la conoscenza, l'intelligenza, l'intuizione, la capacità intellettuale e manageriale (si pensi al valore del capitale umano che hanno avuto Bill Gates e Steve Jobs per le note società di informatica sopra citate): la redditività dunque non nasce dagli immobili e dagli impianti, ma dal «capitale intellettuale» e da altri fattori che non trovano evidenza alcuna nel bilancio.

Anche Henry Ford, in tempi non sospetti, ebbe a dire: «*Le due cose più importanti non compaiono nel bilancio di un'impresa: la sua reputazione e i suoi uomini*».

Volendo schematizzare i valori di una azienda dovremmo distinguere tra quelli espressi in bilancio e quelli che non si vedono.

Capitale intellettuale e valore aziendale



Per rafforzare ulteriormente questo concetto, si pensi alle storie dei grandi brand di oggi.

Si narra spesso di idee nate all'interno di umili garage. Evidentemente non è il possedere un garage il fattore critico di successo ma il fatto che colossi come Apple, Microsoft, Amazon sono nati avendo a loro disposizione pochi asset materiali dimostra che la differenza competitiva è data dal potenziale intellettuale (intuizione, intelligenza e capacità di implementazione). Sono queste le basi per creare grandi imprese, non gli asset materiali.

Il **capitale intellettuale** interagisce con le **innovazioni digitali**. Negli ultimi anni il legislatore ha proposto incentivi volti all'avanzamento tecnologico; ci riferiamo ai bonus volti a tenere il passo con la quarta rivoluzione industriale, mediante investimenti in beni – materiali e immateriali - rientranti nel paradigma «Industria 4.0» o nel più recente piano «**Transizione 5.0**».

cambiamento culturale radicale in grado di rivoluzionare il modello di business aziendale, legato ad un ambiente industriale interconnesso che sfrutta i dati disponibili. In altre parole, si tratta di un processo di trasformazione produttiva ed economica che mira all'automazione e all'interconnessione dei processi e della produzione aziendale.

La quarta rivoluzione industriale

Nell'ambito della *Digital transformation* (processo di digitalizzazione) in corso, in cui troverà un posto anche l'Intelligenza Artificiale, la formazione è fondamentale, per allineare le competenze del capitale umano alle tecnologie adottate. Lo sviluppo di nuove *skills*, che interagiscono con le nuove tecnologie, determina un maggior valore del capitale umano che si riflette sul valore aziendale.

Senza però trascurare le *soft skills* - che non hanno a che fare con il digitale e che non sono strettamente connesse ad una professione specifica (pensiamo alla capacità di *problem solving*, *team working*, flessibilità cognitiva, identificazione dei propri gap di conoscenza) – e alle competenze specifiche in un determinato campo.

Volendo analizzare il capitale intellettuale nelle sue varie declinazioni potremmo proporre una tavola di sintesi.

Il Capitale intellettuale nelle sue varie declinazioni

Sempre più le quasi sempre le imprese di successo fondano il loro vantaggio competitivo sulle capacità intellettuali. Si tratta di imprese che fanno della capacità umana, l'intuizione, l'organizzazione dei processi, l'«*ossessione per la soddisfazione del cliente*» (così afferma Jeff Bezos, *patron* di Amazon), l'*asset* fondamentale perché la propria azienda si distingue dalle altre. Queste società si caratterizzano per alcune attività comuni: contatto costante con il cliente, raccolta e interpretazione di *feedback* dai clienti, individuazione delle attività essenziali da svolgere per soddisfare le mutevoli esigenze dei clienti. Una volta individuate le attività essenziali, le aziende di successo si attivano per disporre, internamente o esternamente (con selezionati partner), delle competenze di questo tipo per diventare i migliori.

In questo modo l'imprenditore guarda la propria azienda con un focus diverso: non si persegue un orientamento che si focalizza sul prodotto ma si persegue un orientamento che mira all'eccellenza in quelle poche attività che hanno un valore cruciale per il proprio mercato.

La **redditività** oggi dipende quindi sempre più da queste capacità o competenze essenziali.

In questo disegno, sono gli asset intangibili ad essere le colonne portanti della creazione di valore e non gli investimenti in beni fisici. La priorità degli investimenti non deve quindi più essere sugli asset materiali, spesso rischiosi e di breve durata, ma sullo sviluppo di persone che abbiano idee interessanti e realizzabili, che sappiano gestire al meglio contatti esterni con le fonti migliori e che sappiano concentrare le proprie energie su quel piccolo nucleo di attività interne che costituiscono la vera peculiarità e il valore aggiunto dell'impresa.

Il caso WhatsApp

Questa inversione di ruolo tra asset tangibili e intangibili nella generazione di valore sembra essere stata recepita da tempo anche dai mercati finanziari: gli investitori tendono infatti sempre più a riconoscere all'acquisita un valore talvolta anche molto diverso dal semplice valore netto contabile degli *asset* materiali. Prendiamo l'esempio dell'acquisizione di WhatsApp da parte di Facebook di qualche anno fa: Mark Zuckerberg, uno dei fondatori di Facebook, nel 2014 fu disposto a pagare 19 miliardi di dollari per un'azienda con un EBITDA inferiore al milione di euro e asset tangibili del tutto insignificanti. Ma qui sta l'intuizione dell'imprenditore, che con quell'acquisizione sviluppò la possibilità di conoscere meglio gli utenti. Nel 2014 WhatsApp collegava 350 milioni di utenti nel mondo, oggi ne collega più di 2 miliardi. Il vero asset di WhatsApp era dunque la sua base utenti e, in questa, Zuckerberg vide un'ottima opportunità per realizzare sinergie così importanti con Facebook tali da giustificare il riconoscimento di una cifra da capogiro, pari a 1/3 del valore della capitalizzazione di mercato di Ford.

3. Controllo e misurazione dei valori aziendali intangibili

Gli *intangibles* hanno valore se sono gestiti; per gestirli bisogna misurarli. Tanto più si misurano tanto più sono gestiti ed entrano a far parte del patrimonio aziendale

Come hanno detto Robert S. Kaplan e David P. Norton – della Harvard Business School - «*Non si può gestire ciò che non*

si può misurare e non si può misurare ciò che non si può descrivere».

Salvo poche eccezioni, la maggior parte dei sistemi di controllo non solo non catturano la rilevanza e il valore degli asset intangibili ma spesso rappresentano una minaccia allo sviluppo di questi asset. Non potendo infatti misurare facilmente la redditività degli investimenti in questi asset, i costi per gli sviluppi dell'intelligenza vengono annoverati tra i costi da tagliare e si finisce per investire troppo poco negli intangibili. A ben vedere, dovrebbero invece essere considerati gli «investimenti per il futuro», ossia gli investimenti da cui dipende la capacità competitiva a lungo termine dell'azienda. Tagliare questi investimenti significa autocondannarsi.

L'impostazione dei **sistemi di controllo** centrati sugli asset fisici potrebbero essere veri e propri ostacoli allo sviluppo, in quanto partono dall'assunto che la risorsa scarsa e quindi più preziosa sia il capitale, non l'intelligenza. Quindi la redditività del capitale proprio (ROE) e del capitale investito (ROI) vengono elevati a indicatori perfetti e necessari per valutare il successo delle aziende. Forse queste misure funzionavano molto bene in contesti aziendali caratterizzati da produzioni di massa ripetitive e che dipendevano soprattutto dagli investimenti in capitale fisso (impianti, depositi, stabilimenti, attrezzature) che si potevano effettuare.

Ma probabilmente non potranno continuare ad essere valide ancora oggi, quando il valore aggiunto deriva in gran parte dall'intelligenza e da altri fattori intangibili.

Purtroppo, dal punto di vista della misurazione, le evoluzioni non sono state importanti ed è ad oggi ancora molto difficile valutare l'impatto sulla **redditività** degli **investimenti in asset intangibili**. Vero è che il capitale intellettuale ha un effetto positivo sulla performance ma la quantificazione di questo impatto è ancora una sfida di non facile soluzione. Ciò che è importante per le imprese è quindi preoccuparsi di avere un capitale intellettuale importante e di valorizzarlo nel migliore dei modi senza sconfinare nell'ossessione della esatta misurazione. La priorità è quindi quella di alimentare e gestire, al meglio, l'intangibile.

4. Un nuovo «vecchio» approccio alla pianificazione strategica

L'analisi della performance aziendale deve tener conto, oltre che dei valori di bilancio, anche di altre prospettive, fondamentali per il conseguimento di obiettivi a lungo termine.

Alcuni intangibili fondamentali

Prospettiva	Oggetto di misurazione
Economico-finanziaria	Le misure economiche sono preziose per sintetizzare le conseguenze economico-finanziarie facilmente misurabili delle iniziative già prese. Queste misure di performance indicano immediatamente se la strategia di una società e la sua esecuzione contribuiscono al miglioramento finale e al raggiungimento degli obiettivi, soprattutto di redditività e di produzione di cash flow
Clientela	Si misurano i rapporti, la soddisfazione e la fidelizzazione della clientela. Vengono individuati i segmenti della clientela e del mercato in cui la società intende diventare competitiva. Come è stato scritto da Kaplan e Norton nel libro «The Balanced Scorecard. Translating Strategy into Action», occorre individuare dei driver (le cause dei risultati) specifici che misurano i fattori cruciali che inducono i clienti a restare fedeli ai fornitori anziché passare alla concorrenza. Per esempio i clienti potrebbero attribuire un grande valore alla brevità dei tempi di consegna e alla puntualità delle consegne stesse, oppure a un flusso ininterrotto di prodotti e servizi innovativi, o ancora alla capacità del fornitore di anticipare le loro esigenze emergenti e di elaborare nuovi prodotti e approcci in grado di soddisfare queste esigenze. La prospettiva del cliente consente ai manager dell'azienda di articolare una strategia orientata al mercato e al cliente in grado di assicurare in futuro maggiori profitti finanziari
Processi	Nella prospettiva interna, i manager individuano i processi interni di importanza cruciale nei quali l'organizzazione aziendale deve eccellere, al fine attrarre clienti e soddisfare le aspettative dell'investitore e per incorporare i processi innovativi
Formazione e innovazione	Questa prospettiva, di apprendimento e crescita, richiede investimenti nell'aggiornamento e nella qualificazione professionale dei lavoratori

[Scaricare i dati](#) • Creato con [Datawrapper](#)

In questo contesto, merita di essere puntualizzato che pur restando - il bilancio - un metro di valutazione oggettivo e utile per valutare la performance aziendale nel breve periodo, il suo monitoraggio (mediante indici quantitativi) fornisce i risultati derivante dalle azioni del recente passato, ma non garantisce che questi risultati si ripeteranno anche in futuro; inoltre, in un'ottica di prevenzione della crisi (ai sensi dell'articolo 2086, comma 2, Codice civile), non consente l'adozione di un approccio «*forward-looking*»; perché nel bilancio sono evidenziati i «risultati» di una eventuale crisi in atto: esso è in grado di «constatare» e non di «prevenire».

Oltre ai dati quantitativi occorre porre attenzione ad **indicatori di natura qualitativa** che siano più adatti a verificare il perseguimento degli obiettivi, come pure a evidenziare sul nascere quelle inefficienze che rischiano di erodere la redditività.

Ci riferiamo, ad esempio:

- al **monitoraggio della soddisfazione** (e, quindi, delle necessità) dei clienti;
- al **clima aziendale** ostile e non collaborativo (tra i soci, dei dipendenti);
- alla **propensione a fare formazione** (la crescita professionale è un fattore fondamentale per consentire all'impresa di stare sul mercato);
- all'attività di innovazione dei beni o servizi ceduti (si pensi ad un fatturato costituito, in gran parte, dalla vendita di beni/servizi in fase di decadimento).

Strumenti di misurazione della performance aziendale non solo dal punto di vista strettamente economico, finanziario e patrimoniale ma anche dal punto di vista qualitativo sono molto utilizzati in altri Paesi, come negli Stati Uniti d'America con l'introduzione delle **Balanced scorecard** (Bsc). Si tratta di un modello di management e di uno strumento di sorveglianza strategica ideato dagli studiosi americani Robert Kaplan e David Norton, descritto per la prima volta nel 1992, in un articolo dal titolo «*The Balanced Scorecard: Measures that drives performance*» (in Harvard

Business Review, January-February, 1992).

Essa si pone l'obiettivo di rimediare ai limiti dei modelli di monitoraggio tradizionale e tradurre le strategie competitive in **indicatori di performance** (*scorecard*) assicurando l'equilibrio (balance) tra le prestazioni di breve termine, misurate attraverso parametri di natura economico-finanziaria, e quei fattori non monetari che dovrebbero condurre l'impresa a prestazioni competitive superiori e sostenibili nel tempo (cd. fattori critici di successo).

L'aspetto rivoluzionario della Bsc è dato dall'estrema **importanza attribuita ai beni intangibili** di un'impresa. I beni immateriali (*intangibles*), come le relazioni fra clienti, la formazione e la motivazione del personale, i progetti di innovazione, ecc., concorrono di fatto a determinare il valore di un'azienda e anzi rappresentano ciò che fa di un'azienda sana un valore culturale all'interno dell'impresa.

La Bsc, dunque, ha l'obiettivo di guidare la strategia aziendale attraverso la misurazione di tutti i principali processi aziendali. Con un tale strumento, la direzione può costantemente monitorare e correggere in tempo (allerta precoce, di cui al comma 2 dell'articolo 2086 retro citato) quei settori in cui si verificano inefficienze, le quali possono – nel tempo – condurre alla crisi.

In tal senso si esprime il Documento di ricerca FNC-CNDCEC 7 luglio 2023 intitolato «*Assetti organizzativi, amministrativi e contabili: profili civilistici e aziendalistici*»), ove si legge: «**L'attività di reporting** può essere:

- di tipo **tradizionale**, incentrato sull'analisi degli scostamenti derivanti dal confronto tra valori standard (a budget) e valori effettivi (a consuntivo) di grandezze economico-finanziarie. Gli scostamenti possono essere sia positivi sia negativi e possono interessare i volumi prodotti (*output*), il prezzo di vendita di beni e servizi, l'efficienza nell'utilizzo dei fattori produttivi impiegati (*input*), il costo dei fattori produttivi;

- di tipo **innovativo**, incentrato sull'analisi dei fattori critici di successo dell'impresa e quindi su risultati non solo di natura economico-finanziaria, ma anche sugli indicatori fisico-tecnici. A tal proposito, le prospettive con cui vengono indagati i risultati raggiunti, secondo un approccio innovativo di reporting (nell'ambito del quale lo strumento della *balanced scorecard* può essere una esemplificazione), sono:

- la prospettiva di tipo economico-finanziario;
- la prospettiva dei processi interni;
- la prospettiva dell'apprendimento e l'innovazione;
- la prospettiva dei clienti.

Per ciascuna prospettiva vanno indicati e analizzati:

- gli obiettivi specifici;
- le risorse occorrenti a conseguire gli obiettivi;
- gli indicatori in grado di misurare i risultati di singole attività e processi nonché il loro impatto sulla realizzazione della strategia;
- il valore attuale e prospettico dei vari indicatori individuati;
- le iniziative da attuare per ottenere i risultati programmati.

Dalla lettura di quanto sopra esposto è facile comprendere la sostanziale differenza tra un approccio di reporting tradizionale, che si sofferma sui risultati, rispetto ad un approccio di reporting innovativo che cerca di indagare le cause che hanno determinato i suddetti risultati. In conclusione, il reporting evoluto, oltre ad essere uno strumento di misurazione, costituisce un vero e proprio strumento di gestione in quanto ricerca la correlazione tra gli obiettivi strategici e quelli operativi, interessando i vari livelli gerarchici. Il reporting innovativo è indirizzato all'individuazione dei fattori critici di successo, al fine di intervenire con azioni mirate per assicurare la loro custodia e/o, nel contempo, attivare il ripristino di condizioni favorevoli alla tutela di quei fattori alla base del successo e della continuità aziendale».

Le quattro prospettive della Bsc

La Bsc, in definitiva, è un interessante strumento manageriale che guarda al futuro, ricercando le relazioni di causa-effetto tra le variabili e monitorando le azioni compiute per raggiungere gli obiettivi; in breve, con la Bsc «la strategia diventa azione» (Prof. Alberto Bubbio). Come indicato dalla citata dottrina, la Bsc è in grado di creare un legame tra strategia e variabili strategiche.

Il legame che la BSC è in grado di creare tra strategia e variabili strategiche

Il Sole 24 ORE aderisce a  The Trust Project

P.I. 00777910159 © Copyright Il Sole 24 Ore Tutti i diritti riservati

