

FOCUS COSTI

In questo *focus* si approfondiscono le tematiche sui costi che nel testo principale sono state presentate in modo sintetico.

Nell'ambito del processo di pianificazione si è avuto modo di enfatizzare nel testo il fatto che uno dei driver conoscitivi di maggiore rilievo è **l'analisi dei costi**.

Nella definizione della fattibilità sul piano interno con l'individuazione delle attività tecnico-produttive (dove presenti), delle assunzioni relativamente al piano organizzativo e al piano di *marketing*, *difatti*, si ottengono come *output* strategici tutti costi che contribuiscono a definire il

Full cost unitario

con evidenziazione dei **margini intermedi** (costo primo, costo di fabbricazione, costo di fabbricazione e commercializzazione e costo complessivo).

Come anticipato (cap. § 4) il *full cost* unitario (costo totale unitario), che assegna al prodotto tutti i tipi di costo variabili e fissi che concorrono alla realizzazione del prodotto, rappresenta la base sulla quale calcolare le politiche di prezzo sostenibili sul piano economico da comparare poi con il prezzo di mercato (indicato nella Fattibilità di Mercato come *target price*). Il *full cost* unitario tiene conto di tutte le componenti di reddito individuate nelle sezioni precedenti per la realizzazione del prodotto/ servizio (in seguito Prodotto) e per la gestione complessiva della futura *start-up*. Tale configurazione permette di non trascurare alcun elemento negativo di reddito.

Si ricorda che la sua configurazione si determina nel modo seguente (§ 4, pag. 89, fig. 19).



Fig. 19- La configurazione del Full Cost

Dove:

1. Il **costo primo** è dato dalla somma dei costi diretti per realizzare il Prodotto da commercializzare, tra cui quelli relativi alle materie prime/semilavorati, manodopera diretta e altri costi diretti per la sua realizzazione (es. energia elettrica consumata da un macchinario, altri consumi diretti per lo sviluppo del prodotto ecc.).

N.B. Un'impresa di servizi, o che sviluppa prodotti digitali, non avrà costi per materie prime e semilavorati.

Il costo primo rappresenta il limite sotto il quale non si può ipotizzare nessuna politica di prezzo. Stabilire un prezzo inferiore al costo primo comporta delle perdite (prezzo-costo primo) che crescono in modo proporzionale all'incremento delle unità vendute.

2. Il **costo di fabbricazione** è dato dalla somma tra **costo primo** e **costi indiretti di fabbricazione/produzione**, quali quote di ammortamento delle immobilizzazioni materiali e immateriali relative alla realizzazione del prodotto, eventuali compensi del responsabile di produzione, quota magazzino materie prime, ecc.

Si può, comunque in linea ipotetica, in caso di presenza di diversi prodotti e/o mercati, ipotizzare un prezzo superiore al costo primo ma inferiore al costo di fabbricazione solo se è possibile ricaricare i costi

indiretti di fabbricazione non attribuiti al prezzo su quello di un altro prodotto (o altro mercato).

3. Il **costo di fabbricazione e commercializzazione** è dato dalla somma tra il punto 2 e i costi sostenuti per la commercializzazione e la promozione del Prodotto (quali le spese di pubblicità e promozione, provvigioni sulle vendite agli agenti di commercio) ai quali si aggiungono il costo del lavoro del personale addetto all'area commerciale, le quote di ammortamento di immobilizzazioni materiali e immateriali relative alla promozione e commercializzazione, le spese di distribuzione (per la consegna del bene al cliente finale), ecc.

Per tale configurazione di costo sono maggiormente sostenibili politiche di differenziazione di prezzo, per cui si può prefigurare un prezzo inferiore al costo di fabbricazione e commercializzazione sempre che sia possibile imputare il delta di tali costi non remunerati dal prezzo definito per il prodotto sul prezzo di un altro prodotto (o altro mercato).

4. Il **costo complessivo (o full cost)** è l'ultimo risultato della configurazione di costo ed è ottenuto sommando al punto 3 tutti i costi generali amministrativi, costi di amministrazione, consulenze, utenze, quote di ammortamento delle immobilizzazioni materiali e immateriali relative alla gestione generale dell'azienda, i costi del personale non rientranti nelle attività di produzione e di commercializzazione (quali compenso dei soci e degli amministratori, retribuzione di impiegati e segretari, ecc.) e tutti gli altri costi che non rientrano nelle categorie precedenti (es. oneri figurativi e oneri finanziari).

Dal *full cost* unitario si possono valutare le possibili politiche di *pricing* considerando anche le ipotesi di *mark-up* di utile¹.

È importante tener presente che l'aumento (entro la capacità produttiva massima) della quantità prodotta o venduta permette all'azienda di conseguire delle economie di scala, riducendo il *full cost* unitario (soprattutto per un'incidenza unitaria dei costi fissi) che all'anno 2 e successivi potrà risultare inferiore. Se poi la quantità da realizzare è superiore alla propria capacità produttiva, l'azienda dovrà però sostenere nuovi investimenti in immobilizzazioni ed eventuali incrementi di costi fissi (dovuti ad esempio dall'incremento

¹ Per approfondimenti si veda il FOCUS- Il piano di *marketing*.

del personale necessario a sostenere la nuova capacità produttiva o l'acquisto di un macchinario aggiuntivo).

Il valore del *full cost* che in questo punto emerge rappresenta nel processi di *planning* anche un importante elemento di controllo (**check point**): se esso dovesse risultare già superiore al prezzo di mercato (fattibilità di mercato) il redattore può percorrere due vie:

- a. Procedere ugualmente al progetto presentandosi sul mercato ad un prezzo maggiore del *target* di prezzo di mercato, ma superiore al *full cost*, puntando ad una politica di **scrematura del mercato con un posizionamento del prodotto più alto** (vedi FOCUS- Il piano di *marketing*). Il rischio di tale approccio è elevato soprattutto per una *start-up* che non possiede ancora un'immagine conosciuta, una *reputation* di qualità, che possa garantire il riconoscimento da parte del mercato di un *plus* e disposto a pagare un *premium price*.

Attenzione: il nuovo posizionamento del prodotto in una fascia qualità-prezzo più alta potrebbe inoltre produrre costi ulteriori che devono essere stimati.

- b. Ripercorrere il processo di pianificazione a ritroso per individuare spazi in cui modificare le assunzioni per recuperare delle economicità all'interno della colonna dei costi fino ad ottenere un livello di *Full cost* più basso e sostenibile dal consumatore (*target price*) comunque idoneo a garantire sostenibili margini di contribuzione.

Si richiama l'attenzione che nell'ambito della definizione dei costi del prodotto si possono applicare altre metodologie tra cui i *direct costing*, *variable costing*, ecc².

Di seguito si presenta un elenco di costi utile per la definizione delle assunzioni:

Costi di produzione

- ✓ Manodopera diretta;
- ✓ Materiali (materie prime, materie sussidiarie componenti, materiali di consumo);
- ✓ Forza motrice;
- ✓ Combustibile;
- ✓ Lavorazioni di terzi;
- ✓ Manodopera indiretta;

² Per approfondire gli aspetti metodologici derivanti dall'applicazione dei diversi metodi si vedano fra gli altri: L. Brusa, *Analisi e Contabilità dei Costi* (Giuffrè, 2009), di A. Tullio, *Analisi dei costi e contabilità industriale*, IPSOA Guide operative, 2018.

- ✓ Ammortamenti industriali;
- ✓ Manutenzione impianti e macchine varie di produzione;
- ✓ Noleggi industriali;
- ✓ Addestramento personale di produzione
- ✓ Trasferte personale di produzione;
- ✓ Imposte e tasse industriali;
- ✓ Altri costi di produzione.

Costi generali di produzione

- ✓ Canoni di affitto
- ✓ Spese di manutenzione.
- ✓ Costi per materiale di supporto alla produzione (lubrificanti, minuterie, matrici, ecc.);
- ✓ Forza motrice e altre utenze;
- ✓ Costi per assicurazioni industriali;
- ✓ Costi per pulizie dell'area di produzione;
- ✓ Imposte e tasse industriali.

Costi di logistica

- ✓ Trasporti di terzi a/da depositi;
- ✓ Manodopera;
- ✓ Carburanti mezzi logistici;
- ✓ Manutenzione mezzi logistici;
- ✓ Ammortamenti mezzi logistici;
- ✓ Fitto magazzini;
- ✓ Materiale vario di logistica;
- ✓ Personale addetto alla funzione logistica;
- ✓ Addestramento personale;
- ✓ Assicurazioni reparti logistica;
- ✓ Costi vari di logistica.

Costi di marketing

- ✓ Personale di *marketing*;
- ✓ Pubblicità radio-TV;
- ✓ Pubblicità su giornali e riviste;
- ✓ Manifesti, poster, ecc;
- ✓ Cartelloni, striscioni, ecc;
- ✓ Pubblicità su mezzi di trasporto;
- ✓ Promozioni prezzo punti vendita;
- ✓ Fiere e manifestazioni varie;
- ✓ Sponsorizzazioni;
- ✓ Pubbliche relazioni;
- ✓ Oggetti pubblicitari;
- ✓ Imposte di pubblicità;
- ✓ Ricerche di mercato;
- ✓ Addestramento personale di *marketing*;
- ✓ Trasferte personale di *marketing*;

- ✓ Ammortamento mezzi pubblicitari;
- ✓ Altri costi di *marketing*.

Costi di vendita

- ✓ Provvigioni su vendite (c.variabile);
- ✓ Altri costi variabili di vendita;
- ✓ Personale di vendita;
- ✓ Prestazioni occasionali di vendita;
- ✓ Costi auto personale di vendita;
- ✓ Addestramento personale di vendita;
- ✓ Trasferte personale di vendita;
- ✓ Assicurazioni attinenti l'area vendita;
- ✓ Ammortamenti attinenti l'area vendita;
- ✓ Costi vari di vendita.

Costi di distribuzione

- ✓ Costi di trasporto;
- ✓ Manutenzioni mezzi di consegna;
- ✓ Personale di distribuzione;
- ✓ Assicurazioni mezzi di consegna;
- ✓ Addestramento personale di vendita;
- ✓ Trasferte personale di vendita;
- ✓ Ammortamenti attinenti i reparti di distribuzione;
- ✓ Costi vari di distribuzione.

Costi amministrativi e generali

- ✓ Personale amministrativo;
- ✓ Addestramento personale amministrativo;
- ✓ Trasferte personale amministrativo;
- ✓ Consulenze aziendali;
- ✓ Cancelleria;
- ✓ Telefono, *fax*, ecc.
- ✓ Posta e valori bollati;
- ✓ Elaborazioni dati;
- ✓ Pulizia uffici;
- ✓ Vigilanza;
- ✓ Manutenzione uffici;
- ✓ Assicurazione uffici;
- ✓ Tasse e concessioni varie;
- ✓ Ammortamento reparti amministrativi;
- ✓ Luce, acqua, gas, ecc.
- ✓ Altri costi generali d'amministrazione

IL COSTO DEL CAPITALE

Nell'ambito delle configurazioni di costo una breve descrizione è da dedicare al **costo del capitale** che potrà essere utilizzato dall'azienda per procedere alla valutazione dell'investimento e del valore del capitale economico, come per altri processi di valutazione.

In relazione alla valutazione dell'investimento vi sono diversi modelli, ognuno dei quali ha delle specificità ed una diversa sensibilità alle condizioni di certezza in cui viene svolta la valutazione³. Si ricorda che l'obiettivo conoscitivo è quello di valutare se un investimento (acquisto di un impianto, lancio di nuovo prodotto, implementazione di una piattaforma logistica, ingresso in un nuovo mercato, acquisizione di un'impresa, ecc.) crea valore per l'impresa, ossia se il totale delle entrate che si prevede potranno essere realizzate dall'investimento potranno essere superiori al totale delle uscite, il tutto opportunamente attualizzato. In una valutazione di base in genere si ricorre al **Net Present Value (NPV)**⁴ e **Internal Rate of Return (IRR)**⁵. Nel caso del NPV l'obiettivo è calcolare il valore attuale netto di una serie attesa di flussi di cassa che si presume che un investimento potrà produrre, ma attualizzandoli sulla base del costo medio ponderato del capitale, in prevalenza il **WACC (Weighed Average Cost of Capital)** e al quale si sottrae l'investimento iniziale (rappresentato dal fabbisogno finanziario complessivo⁶).

La dottrina economica ritiene che progetti con VAN positivo siano meritevoli di investimento, sempre che le stime dei cash flow attesi siano affidabili.

L'IRR confronta il tasso di rendimento interno con un tasso soglia, detto *cut-off rate*, in genere rappresentato dal costo medio ponderato del capitale, WACC. Esso uguaglia il valore attuale dei flussi di cassa attesi in uscita al valore attuale dei flussi di cassa attesi in ingresso. È, pertanto, quel tasso che rende il valore attuale netto (o *Net Present Value, NPV*) uguale a 0. Conviene, dunque, effettuare l'investimento se il tasso di rendimento interno è maggiore del WACC.

I flussi devono essere attualizzati e nella maggior parte dei casi si ricorre al costo medio ponderato del capitale (WACC), calcolato secondo il **“Capital**

³ Per approfondimenti, si vedano tra gli altri: Dallochio, M., et A. Salvi. Finanza aziendale 1: finanza ordinaria. EGEA spa, 2020, Brealey, Richard A., et al. Principles of corporate finance. Tata McGraw-Hill Education, 2012, Damodaran, Aswath. Investment valuation: Tools and techniques for determining the value of any asset. Vol. 666. John Wiley & Sons, 2012, Hillier, D. J., et al. Corporate finance. No. 1st Eu. McGraw Hill, 2010, ed altri.

⁴ La denominazione italiana di Net Present Value è Valore Attuale Netto (VAN).

⁵ La denominazione italiana di Internal Rate of Return è Tasso Interno di Rendimento (TIR).

⁶ Per approfondimenti si veda “La fattibilità sul piano patrimoniale ed economico-finanziario” (§ 5, pagg. 94- 99).

Asset Pricing Model” (CAPM), in cui si ponderano il costo del debito e quello dell'*equity*⁷.

Il calcolo del **costo dell'indebitamento (Kd)** tiene conto del costo medio praticato sui debiti finanziari, il tasso di interesse.

Il **costo del capitale di proprietà (o equity) (Ke)** è calcolato secondo le ipotesi del **CAPM** utilizzando la seguente formula (Damodaran, 2006):

$$Ke=Rf+[\beta \times (ERP)]$$

Dove:

-Il **tasso risk-free (Rf)** in genere esprime il tasso di rendimento delle attività prive di rischio, quali titoli di stato (*BTP*, *Credit Default Spread per titoli di stato USA*, ecc).

-L'**Equity Risk Premium (ERP)** è dato dalla differenza tra il rendimento medio osservato sul mercato dai titoli azionari⁸ e il tasso d'interesse di attività prive di rischio. Tale grandezza rappresenta il rendimento minimo aggiuntivo che un potenziale investitore richiede per investire in un'attività rischiosa, come appunto è la partecipazione al capitale in un'azienda.

-Il **Beta (β)** rappresenta l'indicatore di rischio per l'impresa, da intendersi come sensibilità dei rendimenti azionari del titolo in oggetto rispetto alle variazioni nel rendimento del portafoglio di mercato. Il beta è indice del rischio sistematico o rischio non diversificabile dell'azienda, che quindi non può essere eliminato tramite la diversificazione di portafoglio, incrementando il numero di titoli rischiosi presenti nel portafoglio stesso. Il beta di un'azione costituisce la sensibilità del rendimento di quell'azione alle variazioni del rendimento del mercato - l'indice di mercato azionario preso a riferimento. Esso è misurato dal rapporto tra la covarianza del rendimento di un'attività *i*-esima con il rendimento di mercato, e la varianza del rendimento di mercato: **bi = covarianza**

(Ri, RM)/varianza(RM) ove: **Ri = Rendimento dell'attività i-esima; RM = rendimento del mercato**. Tale approccio è applicabile nelle imprese quotate in cui sono disponibili i *pricing* per calcolare la regressione. Nelle società non quotate si procede riferendosi ad un *guide line* di imprese quotate *comparable* operanti all'interno dello stesso settore dell'azienda oggetto di stima e aggiungendo un premio per il rischio di

⁷ In questa breve nota si fa riferimento soprattutto a progetti di investimento in ambiente di certezza, caratterizzato cioè da un'accettabile affidabilità delle assunzioni di mercato. In casi più complessi, in cui le previsioni dei flussi devono scontare un certo livello di incertezza, l'analisi può ricorrere ad altre configurazioni di costo del capitale, come costo opportunità, costo dell'*equity*, proprio per scontare la maggiore incertezza o addirittura ricorrere a metodologie di valutazione degli investimenti più complesse.

⁸ Il rendimento medio osservato dal mercato rappresenta il rendimento di un portafoglio di titoli rischiosi rappresentativo del mercato dei capitali, come ad esempio gli indici azionari generali delle borse valori (FTSEMIB.MI);

illiquidità relativo ad un tipico investimento in un'azienda non quotata. In genere si utilizzano le informazioni disponibili sul sito *Damodaran* (http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/Betas.html).

Relativamente al costo medio ponderato del capitale (*WACC*), esso è calcolato come media ponderata del costo delle fonti di finanziamento dell'azienda utilizzando come pesi le quantità di ciascuna fonte di finanziamento nella struttura finanziaria.

La formula generale del costo medio ponderato del capitale (*WACC*) è:

$$WACC = \frac{(K_D \times D) + (K_E \times E)}{(D + E)}$$

Dove

D: volume dei debiti finanziari;

E: volume dell'*equity*

K_D : costo del debito

K_E : costo dell'*equity*

Nell'ambito delle valutazioni si possono utilizzare anche altre configurazioni di costo del capitale in relazione al profilo di rischio. In una logica di correzione del rischio si può utilizzare il **costo opportunità** come configurazione di costo più elevata. Esso esprime il rendimento migliore che l'impresa potrebbe ottenere investendo la stessa somma in altro modo e per la stessa durata.

Occorre precisare che il NPV di una *start-up* presenta spesso valori negativi quando si considera un orizzonte temporale breve (3 anni) non sufficiente spesso a generare flussi di cassa positivi superiori alle uscite. Con ciò si vuole concludere che non sempre il NPV è un indicatore di *performance* idoneo a fornire indicazioni esaurienti sulla validità dei progetti innovativi in caso di *business plan* per *start-up*. Diventa, invece, uno strumento di supporto decisionale per politiche di investimento di crescita e ristrutturazione durante il ciclo di vita dell'impresa.