

# INTANGIBLE ASSETS: VALUTARE GESTIRE E RAPPRESENTARE IL PATRIMONIO INTANGIBILE

**Dott. Lorenzo Di Martino**

IP Management Officer WARRANT GROUP Srl

## UN VALORE MOLTO CONCRETO: " INTANGIBILE "

Attualmente gli "Asset Intangibili" sono diventati sempre più cruciali per lo sviluppo e la crescita di moltissimi business. Ci sono parecchie definizioni di che cosa sia un bene intangibile; alcuni autori li definiscono come "una risorsa che non ha una consistenza fisica ma il cui sfruttamento industriale ed economico produce benefici futuri". Esempi di beni intangibili: sono i brand, il know-how, le competenze, l'immagine dell'azienda; beni che spesso non figurano neanche nei bilanci aziendali.

**Quel che è certo è che sono fattori di rilevanza crescente per la competitività e che influenzano sempre di più i risultati aziendali.**

All'inizio del ventesimo secolo, le più grandi aziende industriali nel mondo erano US Steel, Exxon, J&P Coats e Pullman. La lista equivalente include oggi anche Merck, Coca-Cola, Intel, Microsoft e Apple, il cui valore di capitalizzazione di borsa è largamente attribuibile (medesimo l'85%) ai propri asset intangibili. Questo semplice confronto esemplifica un cambiamento importante e continuo cui si sta assistendo: il vantaggio competitivo di queste importanti imprese risiede proprio nel marchio, nel controllo degli standard, nelle innovazioni e nella protezione brevettuale. Una delle sfide più affascinanti ed attuali per il tessuto imprenditoriale è riuscire ad andare oltre il solo valore finanziario delle imprese facendo emergere la reale dimensione "economica" che le caratterizza, senza appiattirla ai soli valori contabili. Questo fine può essere perseguito pesando adeguatamente, nell'ambito della rappresentazione caratteristica ed extracaratteristica, l'apporto ai risultati contabili del patrimonio relazionale, di immagine, tecnico e tecnologico immateriale posseduto che rappresenta il vero driver di valore dell'impresa, ovvero ciò che le consente, nei limiti delle proprie capacità, di generare utili e benefici economici futuri. È evidente che la determinazione della performance aziendale, se basata sull'interpretazione dei semplici risultati contabili, presenta numerosi limiti, per lo più riconducibili alla natura prudenziale e alla incompletezza del sistema contabile stesso, agganciato a valutazioni di consuntivo finanziario che non rappresentano compiutamente il reale valore economico creato. Ne è un esempio la rappresentazione dei costi di R&S capitalizzati. Può ben accadere infatti che ingenti investimenti in R&S non portino ai risultati sperati, e che perciò, a fronte di costi elevati, non si riesca ad ottenere una tecnologia in grado di generare profitti corrispondenti o, al contrario, si può verificare che invenzioni più o meno casuali siano di enorme rilevanza. Un ulteriore limite del metodo, dovuto al significato circoscritto degli indici usati, è che esso non tiene conto di importanti fattori legati alla tecnologia e, non da ultimo, le attese di remunerazione degli investitori. Da alcuni anni l'analisi del valore rappresenta uno strumento essenziale nell'ambito dei processi direzionali, rappresentando un naturale punto di convergenza tra strategia, finanza ed organizzazione. Recentemente l'evoluzione dei mercati e gli sforzi comunitari verso una armonizzazione delle procedure contabili hanno rafforzato la consapevolezza che l'Intellectual Property (IP) può essere monetizzata non solo attraverso la vendita o il licensing, ma anche tramite la sua reale rappresentazione economica nel valore del patrimonio di impresa quale strumento fondante per la generazione di effetti negli esercizi futuri. L'IP intesa come l'insieme degli asset intangibili rappresenta una componente rilevante del valore d'impresa e la sua corretta valutazione e gestione è determinante. Ne sono chiari esempi di utilità: le attività negoziali di acquisto o vendita di una tecnologia, di un brevetto o di un marchio; gli scorpori o le aggregazioni di azienda; la certificazione del valore ai fini della nota integrativa di bilancio; le attività di voluntary disclosure al mercato o agli stakeholders nelle attività di accounting finalizzate alla revisione del profilo di rating; le attività di monitoraggio e reporting extracontabile; la progettazione strategica degli investimenti in R&S, così come l'individuazione delle opportunità di tax-leverage a valere su leggi speciali.

## IL PRINCIPIO DEL "FAIR VALUE"

L'ordinamento nazionale italiano non offre attualmente la possibilità per il titolare di diritti di proprietà industriale di procedere alla pratica di "impairment" annuali con effetti rilevanti ai fini fiscali, non essendo parificato il principio di svalutazione e rivalutazione patrimoniale degli asset a valere sulla residua possibilità di sfruttamento economico. Questo indubbiamente favorirebbe una maggiore patrimonializzazione delle imprese senza oneri per lo Stato ed un incremento di gettito fiscale per quest'ultimo a valere sulle aliquote di imposta sostitutiva. Auspicando tale orientamento, la valutazione tecnico-economica degli asset intangibili a matrice tecnologica deve quindi essere con-



dotta impiegando strumenti di management maggiormente idonei a rappresentare il concorso delle immobilizzazioni immateriali alla produzione del reddito, superando la parziale inadeguatezza del criterio del costo storico a favore del criterio del "fair value". La definizione del concetto di fair value trova una delle sue fonti più autorevoli nei principi contabili internazionali IAS/IFRS, che lo qualificano come «il corrispettivo al quale un'attività può essere scambiata, o una passività estinta, tra parti consapevoli e disponibili, in una transazione tra terzi indipendenti». In questo caso si pone l'accento sulla funzione informativa del fair value, come principio in grado di offrire una migliore rappresentazione della situazione patrimoniale e della redditività aziendale.

Giungendo ad una sintesi, si può definire il fair value come un criterio capace di esprimere il potenziale valore di un elemento patrimoniale, in maniera indipendente ed oggettiva, tenendo in considerazione sia le condizioni di mercato sia le specifiche peculiarità dell'elemento oggetto di valutazione. Le immobilizzazioni immateriali parimenti ai cespiti e alle attività facenti parte di un'azienda sono parte di quel complesso di beni organizzati per l'esercizio dell'attività d'impresa, e avranno un valore diverso rispetto a quello di realizzo esterno, in quanto non destinati alla vendita. Da qui la necessità di quantificarli non al valore di scambio, ma in base al contributo economico futuro, che questi potranno dare alla gestione aziendale, il quale dipende dalle sinergie con gli altri beni e dalle aspettative interne all'impresa. La valutazione al Fair Value viene adottata non indiscriminatamente per tutti gli elementi patrimoniali ma solo per quelli per i quali tale valore è più significativo del costo storico ammortizzato. Parallelamente le considerazioni in merito al fair value, che possono essere inquadrate almeno come principio nell'ambito degli IAS, possono anche essere di supporto per considerazioni nel contesto di Basilea

2. Infatti "Le variabili quantitative, concorrono congiuntamente alle variabili qualitative ed mandamentali e alla formulazione del giudizio di merito creditizio dell'impresa, vale a dire all'assegnazione della classe di rating; in tale ambito acquisiscono un peso determinate in quanto caratterizzate da maggiore oggettività e verificabilità...". Per esempio: il calcolo dell'indice di patrimonializzazione non tiene conto delle immobilizzazioni immateriali; tuttavia "In caso di investimenti in immobilizzazioni immateriali bisognerebbe, infatti, fornire alla banca una relazione completa sugli scopi, la portata, i costi, le modalità di realizzazione e i ritorni attesi degli investimenti stessi".

In questo modo, il quadro di valutazione tecnico-economico-finanziaria si arricchisce di momenti di analisi al contorno, ed è possibile anche arrivare a rendere tali considerazioni integrate e omogenee rispetto alle informazioni che è necessario rendere.

## COME MISURARE È RAPPRESENTARE IL VALORE DEGLI ASSET INTANGIBILI?

La rappresentazione su basi corrette e consensuali del valore economico degli asset intangibili ha animato (con interesse crescente dall'avvento del protocol-

## INTANGIBLE ASSETS: VALUTARE, GESTIRE E RAPPRESENTARE IL PATRIMONIO INTANGIBILE

SEGUE DA PAGINA 19

lo di Basilea 2) un vivace dibattito che anche oggi coinvolge le istituzioni finanziarie, politiche, le parti sociali, il mondo accademico e ovviamente le imprese. Se, da un lato, gli intangibili vengono ormai considerati i veri *driver* del processo di creazione del valore, capaci di garantire un vantaggio competitivo, dall'altro lato vi è la citata difficoltà degli attuali sistemi contabili e dei modelli valutativi di misurarne il valore su basi consensuali e coerenti con gli attuali principi contabili. Per le sue peculiari caratteristiche di interrelazione, raramente è possibile rappresentare il valore economico di un asset intangibile estendendolo dal contesto in cui viene impiegato. Ad esempio un medesimo brevetto può avere un controvalore assai differente se impiegato nel core-business di una grande casa automobilistica o piuttosto come collaterale di processo di una PMI. Calcolare quindi il valore di un asset intangibile non può prescindere da una attenta ed approfondita analisi econometrica del contesto di riferimento; in cui integrare valutazioni qualitative e quantitative e chi valuta deve tenere conto della qualità dell'informazione *non public accountable*, con riferimento sia ai bilanci sia al reporting interno, all'atto della scelta del metodo di valutazione e durante la sua applicazione. L'apprezzamento di tutte le componenti, sia materiali che intangibili, in particolare la stima esplicita dei beni di proprietà industriale – brevetti e marchi – concorre all'identificazione più precisa dei valori che genericamente sono attribuibili all'"avviamento" di un'azienda. L'analisi qualitativa (Technology Rating) fornisce un'indicazione sul valore del bene intellettuale attraverso indici e assegnazione di punteggi a differenti fattori d'influenza (*proxy*) che indagano i vari aspetti della gestione dell'asset come: il mercato; la tecnologia; lo stato legale; l'interazione impresa-mercato ecc. Non forniscono una stima del valore in termini monetari assoluti, sono tuttavia utili per comparare, e classificare beni di proprietà intellettuale, all'interno di scale di rating precostituite di raffronto. Inoltre ricoprono importanza crescente nei processi di analisi delle variabili impiegate nelle routine di calcolo e per valutare i rischi e le opportunità collegati alla proprietà intellettuale. Su questo aspetto si fonda l'azione propria del valutatore in grado di esaminare l'effettiva collocazione della componente immateriale nel contesto di progetto e/o di sviluppo dell'impresa, identificandone le capacità insite di generare benefici economici futuri in una ottica evolutiva e non consuntiva e in un contesto di *business* e *business creation*. L'analisi qualitativa non è un mero esercizio descrittivo delle caratteristiche dell'asset ma è fondamentale per circoscrivere e quantificare il valore di alcune variabili impiegate nelle metriche di calcolo più diffuse, codificando e misurando su una scala di riferimento il valore degli indicatori analizzati. Nella pratica di valutazione quantitativa della proprietà intellettuale vengono abitualmente impiegati dei "modelli" esprimibili in linguaggio matematico capace di restituire misure. I modelli consuntivi basano le proprie misurazioni su operazioni già concluse o comunque note e ne riassumono gli effettivi elementi costitutivi (es. i costi) rendicontandone il significato ed, in questo caso, il valore. Per i beni immateriali di proprietà industriale e intellettuale, sono stati, nella teoria economica, da tempo sviluppati diversi metodi, che pur se non normati, sono diventati lo standard di riferimento internazionale (Smith & Parr, 2000). Questi metodi e modelli si ricollegano concettualmente ai criteri di valutazione dei beni tangibili. Secondo una distinzione diffusa, i principali metodi di valutazione quantitativa si ripartono in:

- costo (*storico rivalutato, sostituzione, riproduzione*)
- profitto (*Metodi differenziali, Gross profit, Reddito operativo*)
- mercato (*Valori di mercato comparabil, royalties, ecc*)
- discounted cash flow (DCF).

Tale ripartizione appare ancora utile nell'individuare le *ratio* delle principali metodologie di valutazione quantitative, ma sono sempre più numerose, e complesse, le nuove metodologie divenute *mainstream* grazie alla fortuna incontrata presso ricercatori e valutatori. Tra quelli citati risulta particolarmente noto il metodo "DCF". I flussi di cassa scontati sono metodi di stima basati sul principio secondo il quale: "the value of any operating asset/investment is equal to the present value of its expected future economic benefit stream". La previsione dei potenziali profitti (ovvero il flusso di cassa) si pone come il primo, in ordine logico, dei problemi da risolvere. L'arco temporale entro cui considerare il flusso di cassa è infatti predeterminato, coincidendo con la vita commerciale residua dell'asset stesso, ciò non toglie che valutazioni si renderanno necessarie per determinare la possibilità di un decadimento precoce del valore dovuto alla scarsa difendibilità dell'asset o dall'obsolescenza della tecnologia, causata ad esempio dalla sua facile sostituibilità. Delineata una stima dei profitti ed un arco temporale entro il quale si ritiene sfruttabile economicamente l'asset, è necessario determinare il tasso di attualizzazione con il quale aggiornare il valore futuro. Nel caso più semplice può corrispondere al tasso di inflazione (dati ISTAT) tuttavia i modelli più realistici tengono conto anche di altri fattori, come il costo del denaro, e fattori che rappresentano i rischi collegati come: l'incertezza legale; l'incertezza tecnologica; il rischio di obsolescenza; l'incertezza sulla risposta del mercato; ecc. che debbono essere deter-

minati da uno studio econometrico a monte. Il DCF, pur condividendo con gli *income based methods* l'idea di valutare un asset sulla base dei profitti, se ne distacca per il suo utilizzo di dati non contabilizzati. Rinunciando alla certezza dei dati contabili, ci si espone al rischio di errate previsioni (possibili profitti e tasso di sconto) d'altro lato, laddove tali previsioni siano facilmente effettuabili, tale metodo permette un'analisi del valore che supera le contingenze, configurandosi quindi come metrica tipicamente intesa come "neutrale al rischio". Tuttavia il DCF "sconta" l'incapacità di prendere in considerazione le possibili evoluzioni di un progetto industriale, collegate alla possibilità di esercitare opzioni alternative all'iniziativa inizialmente concepita. La teoria insegna che il valore di una qualsiasi attività finanziaria è dato dal valore attuale netto (NPV) dei flussi che questa genererà in futuro. Ciò è senza dubbio vero, ma esiste una componente di valore che nella "finanza statica" non viene considerato, sfuggendo alla possibilità di calcolo: il valore delle possibilità (opzioni) generato dall'incertezza di evoluzioni inaspettate. La "finanza dinamica" aggiunge il valore legato alla possibilità di effettuare un successivo investimento, di lanciare un nuovo prodotto, di abbandonare un settore, di entrare in un nuovo mercato, ecc. in sintesi di gestire il progetto. Tra i metodi quantitativi di valutazione basati su dati stocastici, il metodo delle "opzioni reali" rappresenta, oggi, l'avanguardia dei metodi di valutazione quantitativi; ancorché basato sulla "teoria delle decisioni". Il principio cardine, è che alcune attività reali sono assimilabili al sottostante di azioni finanziarie, poiché il progetto di investimento conferisce all'impresa il diritto su flussi di cassa futuri incerti, esercitabile attraverso il sostenimento di un costo dato, entro una scadenza predeterminata. L'affidabilità del valore ottenuto, dipende completamente dall'accuratezza delle stime di rischio effettuate in sede di valutazione, poiché piccole variazioni comportano, procedimenti fattoriali ed esponenziali. Se vengono assicurate accurate stime del rischio e adeguati indici di riduzione, è evidente come nessun metodo, meglio di questo, possa assicurare risultati in grado di "predire" il valore di un asset. La valutazione degli asset immateriali investe anche la dimensione operativa delle imprese che oggi devono gestire non solamente l'attività caratteristica, fatta di costi e di ricavi, di ricerca e di sviluppo, ma anche il valore dell'impresa nel suo complesso. Questo perché gli investitori istituzionali, così come un qualsiasi azionista di controllo, si attendono ritorni dal proprio investimento in termini di accrescimento del valore inizialmente investito. Con queste premesse e con tali obiettivi, sono stati architettati nuovi modelli di gestione dell'impresa, basati sulla moderna teoria finanziaria piuttosto che sulla contabilità o sui "quozienti di bilancio" tra cui spicca l'*Economic Value Added* (EVA). EVA è un sistema di gestione finalizzato all'accrescimento del valore d'impresa nel lungo periodo. Questo obiettivo dipende dalla capacità del management di produrre in modo costante e duraturo profitti economici soddisfacenti per l'azionista, ossia che il rendimento sia superiore al costo/opportunità dell'aver investito in quella specifica attività. Il sistema EVA aiuta dunque i manager e tutti i suoi collaboratori non solo a meglio comprendere e gestire l'attività corrente, ma a capire e gestire il legame tra decisioni operative ed *enterprise value*. In effetti, EVA non è solamente misurazione, ma è di supporto alle decisioni poiché oltre a considerare i valori contabili (civiltistici o gestionali) esprime l'impatto che questi producono sul valore creato, in ogni periodo di osservazione, persino nelle scelte marginali, permettendo non solo di quantificare il valore insito nel piano pluriennale, ma confrontandolo con le attese di rendimento dell'azionista. EVA permette di esprimere un giudizio sull'operato del management scendendo all'interno dell'organizzazione, cioè andando ad indagare le determinanti (i *drivers*) del risultato. Il sistema EVA non è solamente l'elemento unificatore fra i diversi "linguaggi" aziendali (fatturato, costi, margini, NPV, ROE, ROI, ecc.), ma integra le carenze degli altri sistemi: finalità, obiettivi, strumenti, risultati, differenziandosi dai tradizionali parametri di rendimento finanziario, come l'utile netto e dell'utile per azione (EPS) e cogliendo il costo nascosto del capitale che le misure convenzionali ignorano. Dal punto di vista prettamente contabile la procedura (semplice solo apparentemente) può essere espressa: dal profitto operativo netto dopo le imposte (NOPAT) meno il costo medio ponderato del capitale (WACC) moltiplicato per il capitale totale investito (TC). Manager, Financial Officer e Proprietà esprimono obiettivi e risultati con una misura comune: la ricchezza creata. Il compito diventa allora accrescere il valore di impresa, governando l'attività corrente, misurando il rischio di mercato e i driver di valore intangibili, pianificando progetti con valore attuale netto positivo e gestendo le opzioni legate al proprio business.



WARRANT  
GROUP®  
SVILUPPO D'IMPRESA