

## La valutazione degli intangibili. Riflessioni successive all'introduzione dei Principi italiani di valutazione

di Massimo Buongiorno - docente di finanza aziendale presso l'Università Bocconi di Milano e Ca' Foscari

*Il presente lavoro è il secondo di una serie che si interroga circa i metodi valutativi (patrimoniali, misti, fondato sui flussi attesi e comparativi di mercato), le fondamentali metodologie sottostanti di applicazione e il trattamento che ricevono nei Principi italiani di valutazione (Piv) per individuare eventuali momenti di criticità applicativa nelle metodiche suggerite dagli stessi principi.*

*Nel caso di specie ci si soffermerà su un aspetto, la valutazione degli intangibili, che, in questo periodo di crisi congiunturale è stato di particolare interesse per tutte le aziende che hanno dovuto giustificare il mantenimento dei valori iscritti in bilancio per tale tipologia di beni.*

*Ovviamente non verranno esaminate in dettaglio le modalità di valutazione di singoli beni immateriali ma saranno invece evidenziati i profili generali e le raccomandazioni contenute nei Piv.*

### Considerazioni generali in tema di intangibili

Negli ultimi anni vi è stato un notevole aumento dell'interesse sia della dottrina che degli operatori economici sul tema della misurazione di valore degli intangibili presenti nei processi aziendali. Ciò in quanto è ormai ampiamente riconosciuto come siano i beni immateriali le risorse che permettono in misura maggiore la generazione di un vantaggio competitivo.

Sul punto la dottrina<sup>1</sup> distingue principalmente due differenti tipologie di beni immateriali:

- le risorse di competenza: relative ai sistemi di combinazione e organizzazione delle risorse aziendali;
- le risorse di fiducia: relative alle relazioni di un'impresa con il contesto che la circonda.

Le prime sono a loro volta classificabili a seconda della loro natura:

- tecnologica, se riguarda *know how* o R&D;
- di mercato, se riguarda quelle risorse, marchi, rete di vendita, prodotti, che riguardano i processi di vendita e distribuzione;
- integrativa, se riguarda l'organizzazione ed il miglior sfruttamento di competenze riconducibili alle prime categorie.

Le seconde sono quelle "attitudinali" aziendali, quali la cultura aziendale o il clima organizzativo, che permettono di instaurare e migliorare le relazioni con i soggetti esterni all'impresa.

Questa doverosa, quanto stringata, introduzione sui beni immateriali è necessaria per meglio comprendere i tre punti essenziali da tenere bene presenti in caso di valutazione degli intangibili.

Il primo di questi è relativo alla possibilità o meno di attribuire un valore ai beni immateriali: un bene è suscettibile di valutazione solo nel caso possa generare un effettivo vantaggio competitivo a favore del possessore. Tale vantaggio deve fruire di un'utilità differita nel tempo e deve poter essere misurato tramite funzioni di valore razionali e dimostrabili.

Il secondo fondamento risiede nella distinzione, ai fini valutativi, di intangibili singolarmente estraibili e trasferibili da un'impresa e quelli che possono essere trasferiti solo tramite l'acquisto in blocco dell'impresa stessa.

L'ultimo fondamento, strettamente correlato ai due precedenti, riguarda la capacità del bene immateriale di contribuire e spiegare i risultati aziendali.

Come già anticipato nel primo lavoro<sup>2</sup> di questa serie esistono 3 diverse modalità applicative per spiegare il contributo degli intangibili alla *performance* complessiva di un'azienda:

1. il contributo è specificatamente attribuibile a più beni immateriali chiaramente identificabili e misurabili (nozione ristretta di avviamento);
2. il contributo è attribuibile a più beni immateriali ma con il rischio di operare duplicazioni nell'attribuzione ai singoli beni (nozione semi-ristretta

<sup>1</sup> S. Vicari, G. Verona, "Le determinanti del vantaggio competitivo. Recenti sviluppi e nuove implicazioni per il *resource-based management*", in Finanza, Marketing e Produzione, 2000, n.1.

<sup>2</sup> M. Buongiorno, "La valutazione delle aziende con il metodo patrimoniale. Riflessioni successive all'introduzione dei Principi italiani di valutazione", Bilancio, vigilanza e controlli; n. 9/2015

di avviamento);

3. il contributo non è attribuibile ai singoli beni immateriali se non a fronte di un'elevatissima arbitrarietà (nozione ampia di avviamento).

L'ultimo spazio di queste considerazioni generali, prima di passare ad un'analisi sistematica dei Piv, deve essere necessariamente concesso ai motivi che soggiacciono alla stima degli intangibili che, in maniera estremamente sintetica, sono riconducibili alla:

- a) misurazione della *performance* "economica" di un'impresa: cioè la comparazione del risultato economico di periodo a fronte di quello contabile;
- b) base informativa (economiche - patrimoniali) nella valutazione delle aziende;
- c) allocazione del prezzo pagato in caso di acquisizioni;
- d) determinazione del valore di specifiche attività sottoposte ad impairment test in base ai Principi contabili internazionali Ias/Ifirs<sup>3</sup>.

La valutazione dei beni immateriali secondo i Piv - Principi italiani di valutazione.

I principi relativi alla stima del valore dei beni immateriali sono presenti al gruppo 5 della sezione III dei Principi italiani di valutazione.

La parte introduttiva (punti da 1 a 4) pone l'accento sulla distinzione tra i beni immateriali identificabili (altrimenti detti specifici) e quelli che non lo sono (altrimenti detti generici) e sulla base dati necessaria alla valutazione degli intangibili.

I primi – sostanzialmente riconducibili alle risorse di competenza precedentemente descritte – non sono altro che quei beni di cui un'impresa può liberamente disporre (tramite cessione, trasferimento, etc.) o quei diritti, contrattuali o legali, apportatori di benefici per il titolare (pur senza essere necessariamente trasferibili o separabili).  
I secondi – generalmente riconducibili alle risorse di fiducia – sono normalmente considerati come l'avviamento di un'impresa.

Giova sottolineare ancora una volta come la differenza sostanziale tra le due categorie sia riscontrabile nel semplice fatto che l'avviamento non è un'attività singolarmente separabile dal resto di un'azienda ma

<sup>3</sup> Con il recepimento, per mezzo del D.Lgs. 139/2015, della Direttiva 2013/34/UE a partire dai bilanci relativi agli esercizi aventi inizio a partire dall'1 gennaio 2016 l'*impairment test* sarà introdotto di fatto anche nei bilanci redatti secondo le norme di bilancio in materia e i Principi contabili nazionali (Oic).

è una parte del valore complessivo di una società.

Tale visione è correttamente segnalata nel commento al punto n. 3, in cui viene riportato che "*non ha senso economico procedere ad una stima di avviamento svincolata dalla stima del valore d'azienda*" (o quanto meno di un ramo della stessa).

Il punto 4 fornisce, sotto forma di elenco puntato, la base dati necessaria ad un esperto al fine di effettuare una valutazione dei beni immateriali. Tali informazioni sono "*necessarie a consentirgli di:*

- *identificare e circoscrivere il bene immateriale oggetto di valutazione;*
- *verificare le caratteristiche specifiche del bene immateriale oggetto di valutazione (in termini di funzione, tipologia di benefici generati, vantaggi competitivi associati);*
- *analizzare l'insieme di diritti legali, le protezioni e le limitazioni che pertengono ai beni immateriali oggetto di valutazione;*
- *identificare accordi di licenza, di sublicenza, diritti di confidenzialità, di sviluppo di commercializzazione e di sfruttamento e ogni altra obbligazione afferente il bene immateriale oggetto di valutazione;*
- *conoscere la storia del bene immateriale;*
- *stimare la vita economica residua e la vita legale del bene intangibile;*
- *apprezzare i benefici economici diretti ed indiretti che il bene immateriale ci si attende produrrà in capo al proprietario o al titolare durante la sua vita economica;*
- *conoscere eventuali controversie (passate e correnti) relative al bene immateriale;*
- *valutare le potenzialità in termini di sfruttamento commerciale ancora inespresso del bene immateriale;*
- *identificare se il massimo e miglior uso del bene immateriale è il suo uso corrente;*
- *identificare se il massimo e miglior uso del bene immateriale lo si realizza da solo o inserendolo in un gruppo di attività."*

Appare evidente come non tutte le informazioni siano necessariamente conoscibili o interpretabili dal solo esperto. Talvolta, come riportato al commento del punto 4, è consigliabile fare affidamento, naturalmente con tutte le cautele del caso, alla consulenza di un esperto legale sulle questioni relative agli accordi contrattuali e alle protezioni legali (c.d.

# CONTABILITÀ E BILANCIO

*intellectual property*) relative ai beni oggetto di valutazione.

La seconda e ultima parte del gruppo 5 della sezione III dei Principi italiani di valutazione (principi da 5 a 12) tratta delle metodologie valutative applicabili agli intangibili.

In primo luogo (punto 5) vengono presentate le tre metodiche di valutazione applicabili al caso di specie: costo, reddito e mercato.

La scelta tra le 3 metodologie si ispira a alcuni concetti, che possono essere così riassunti come segue:

- credibilità/affidabilità: al fine di evitare un eccessivo grado di soggettività – che inficerebbe la valutazione – deve essere data un’impostazione razionale alle formule, ai fattori che le definiscono e alle ipotesi assunte ai fini dei calcoli;
- coerenza: i valori devono essere basati sull’analisi fondamentale dell’impresa al fine di non incorrere in grandezze incoerenti con i risultati patrimoniali e economici della stessa;
- continuità: la metodologia nei calcoli deve essere ripetibile nel tempo, così da evitare opportunistiche variazioni dei criteri applicati;
- dimostrabilità - verificabilità: ogni passo del processo valutativo (componenti, ipotesi, calcoli) deve essere chiaramente dimostrato e dimostrabile;
- confrontabilità: è spesso opportuno confrontare i risultati ottenuti applicando diversi metodi al fine sia di validare il valore ottenuto che di mettere in luce eventuali errori durante il processo valutativo;
- efficienza: la procedura non deve essere eccessivamente onerosa.

Cionondimeno è bene ricordare, come esplicitato anche nel commento relativo al principio 5, che anche le caratteristiche intrinseche del bene oggetto di valutazione possono aiutare nella scelta della metodica da applicare.

Se infatti il bene è facilmente riproducibile (in quanto generato internamente) ma ad esso non è attribuibile un flusso reddituale specifico, la metodica consigliabile è quella del costo.

Se invece il bene conferisce un vantaggio competitivo al possessore o deriva da diritti contrattuali/legali, la metodica consigliabile è quella del reddito.

Sull’utilizzabilità dei criteri di mercato è bene fare

una doverosa precisazione. L’applicazione di tale metodica con riferimento agli intangibili è particolarmente difficile per due ordini di motivi:

- si è generalmente in presenza di una forte scarsità di transazioni comparabili e sulle poche presenti vi sono limitate disponibilità informative;
- i beni immateriali, anche se appartenenti alla stessa tipologia, sono difficilmente comparabili.

In relazione alla metodologia del costo (punto 8) abbiamo 3 principali criteri valutativi che, partendo dal valore del bene immateriale a nuovo, stimano il valore del bene al suo stato attuale d’uso attribuendo la relativa obsolescenza economica.

Tali criteri sono quelli del:

1. costo storico aggiustato. È l’unico criterio indiretto e, partendo dalla stima del costo di riproduzione, al fine di trovare il costo di rimpiazzo del bene detrae i cosiddetti costi incurabili ovvero quelli associati a tecnologie precedenti e non più da sostenere al momento della valutazione;
2. costo unitario corrente. È un criterio diretto e stima il costo di rimpiazzo sulla base del costo marginale unitario dei fattori produttivi che, sulla base delle conoscenze a disposizione al momento della valutazione, servirebbero a ricreare il bene;
3. costo unitario di produzione. È un criterio diretto e stima il costo di rimpiazzo sulla base dei costi *standard*.

In relazione alla metodologia del reddito (punto 9) abbiamo diversi criteri a seconda che si effettuino stime dirette o indirette dei benefici economici futuri generati dai beni immateriali. In entrambi i casi la base di ogni valutazione è la proiezione di risultati attesi.

Tra i criteri che utilizzano stime dirette abbiamo quelli dei:

1. benefici futuri attualizzati (o DCF). Il valore è calcolato attualizzando i flussi che nel futuro tale bene sarà in grado di produrre. Il tasso di attualizzazione non è necessariamente quello dell’azienda ma può essere diverso in presenza di una differente rischiosità dei flussi complessivi dell’azienda rispetto a quelli associati all’intangibile;
2. opzioni reali. Il valore è calcolato sulla base del valore implicito delle opzioni di sviluppo del bene oggetto di stima. Il saggio di attualizzazione

è della tipologia *risk-free*;

3. redditi in ipotesi di riavvio dell'attività. Il valore è calcolato, nell'ipotesi di possedere il solo bene immateriale, attualizzando al tasso medio ponderato del capitale i flussi necessari al riacquisto di tutte le attività complementari allo sfruttamento dell'intangibile.

Tra i criteri che utilizzano stime indirette abbiamo, invece, quelli dei:

1. flussi differenziali. Il valore è calcolato come differenza tra il valore dell'azienda in presenza del bene oggetto di valutazione e quello della medesima azienda senza il bene in questione. Il saggio di attualizzazione dei relativi flussi è il tasso medio ponderato del capitale;
2. redditi attribuiti. Il valore è calcolato attribuendo al bene da valutare un reddito (secondo parametri soggettivo, oggettivi o ricavabili da società comparabili) e attualizzandolo al tasso di rischio dello specifico bene;
3. extraredditi. Il valore è calcolato attualizzandolo, al tasso di rischio dello specifico bene, dal reddito corrente o prospettivo dell'azienda il costo d'uso<sup>4</sup> degli altri beni facente parte il complesso aziendale.

È bene ricordare come sia importantissimo, in questo genere di valutazione, effettuare anche un'analisi di sensibilità sulle differenze ipotesi utilizzate.

In relazione alla metodologia di mercato (punto 10) esistono sostanzialmente 2 criteri principe:

1. il criterio delle transazioni comparabili che determina il valore del bene immateriale applicando un multiplo ricavato da transazioni di beni;
2. il criterio delle *royalties* che determina il valore del bene immateriale sulla base del valore attuale delle *royalties* applicate a beni comparabili.

Come precedentemente anticipato, e come ribadito nel commento al punto 10, tali metodi sono difficilmente utilizzabili se non tramite l'utilizzo di correttivi al fine di rendere effettivamente comparabili il bene oggetto di valutazione con bene oggetto della transazione comparabile. Sono infatti molteplici le caratteristiche da esaminare al fine di validare una transazione/un bene come comparabile.

In merito alle operazioni comparabili le principali caratteristiche sono:

- copertura geografica;

- funzionalità;
- quota di mercato;
- mercati di accesso;
- lasso temporale tra la data della transazione e quella della valutazione.

In merito ai beni comparabili le principali caratteristiche sono:

- fattori specifici del licenziante e del licenziatario;
- termini di esclusiva della licenza;
- soggetto in capo al quale rimane la responsabilità di taluni costi (*marketing*, pubblicità, etc.);
- data inizio e durata della licenza;
- eventuali minimi garantiti;
- caratteristiche differenziali del bene (posizione di mercato, copertura geografica, funzionalità, mercato di accesso).

È opportuno sottolineare che, quand'anche si fosse in presenza di un sufficiente numero di transazioni comparabili, raramente vi è una sufficiente *disclosure* informativa pubblica in merito, generalmente a causa della riservatezza che accompagna questo tipo di operazioni, pertanto sarà compito del valutatore stabilire se e quanto utilizzare il metodo di mercato e quali aggiustamenti effettuare per la stima del multiplo implicito.

Per questo motivo, gli stessi Principi italiani di valutazione, sconsigliano questa metodica come metodo principale di valutazione, relegandola a metodo di controllo al fine della verifica della ragionevolezza dei risultati ottenuti con i criteri riconducibili alle metodologie del costo o del reddito.

## I Piv e la prassi valutativa corrente

Nella prassi corrente, la valutazione degli intangibili si limita al criterio del costo, riproducendo in sostanza gli stessi schemi di calcolo e modelli di analisi in uso per le immobilizzazioni materiali quali impianti, macchinari e altre attrezzature.

Lo sviluppo attuale dei modelli di *business* delle aziende si è però progressivamente orientato allo sfruttamento di risorse intangibili più che materiali sicché la principale componente di valore è sempre più nei marchi, nel portafoglio prodotti e nella tecnologia che rientrano, come detto, tra gli intangibili. In tale contesto pare assai condivisibile la maggiore attenzione che i Piv pongono nella stima degli intangibili che si orienta in primo luogo verso una

<sup>4</sup> Inteso come somma di costo consumo e costo remunerazione

# CONTABILITÀ E BILANCIO

scelta più rigorosa dei metodi valutativi principali e dall'altro alla verifica del valore stesso utilizzando più criteri.

Infine, si sottolinea l'importanza, pur nei limiti della disponibilità dei dati, di utilizzare nella stima parametri di mercato (ad esempio nei tassi) e non solamente dati interni aziendali.

 **Euroconference**  
Editoria

**LA NUOVA RIVISTA EUROCONFERENCE**



## IVA IN PRATICA

*Rivista a invio mensile*

**Direzione scientifica: Marco Peirolò**

**SCOPRI DI PIÙ**

**ABBONATI ORA**