



L'APPROFONDIMENTO DEL CO-FOUNDER DI INFINANCE

ALLA SCOPERTA DEL VALORE DEGLI ASSET INTANGIBILI

Gli "intangible asset" da un lato rappresentano valori che impauriscono banche e finanziatori ma dall'altro lato sono in realtà fra gli attivi più strategici e a maggior valore delle imprese

DI IVAN FOGLIATA

I cosiddetti “intangible assets” sono una categoria di investimenti a dir poco controversa.

Da un lato rappresentano valori che impauriscono banche e finanziatori mentre dall'altro sono fra gli attivi a maggior valore e più strategici che l'impresa possa possedere.

Ma quali sono questi asset intangibili?

Parlando il linguaggio dei bilanci, si tratta delle “immobilizzazioni immateriali” che popolano l'attivo dello stato patrimoniale.

Le grandezze che ci interessano sono quindi: costi di impianto e ampliamento; costi di sviluppo; diritti di brevetto industriale e diritti di utilizzazione delle opere dell'ingegno; concessioni, licenze, marchi; avviamento; immobilizzazioni in corso e acconti.

Perché terrorizzano banche e finanziatori? La risposta è abbastanza semplice, si tratta di beni che non si toccano e che quindi nel mondo della piccola e media impresa sono di fatto impossibili da collocare sul mercato.

Tre in particolare sono le poste immateriali più “terrorizzanti”: i costi di impianto e ampliamento; i costi di sviluppo; le immobilizzazioni in corso.

Di cosa si tratta? I costi di impianto e ampliamento rappresentano le spese che l'impresa sostiene per avviare il business (banalmente rientra in tali assets il compenso del notaio che ha costituito la società) o per ampliarlo (ad esempio, costi sostenuti per ricerche di mercato, costi per la formazione iniziale del personale, costi per consulenze relative ad operazioni di fusioni, scissioni, trasformazioni, costi di start-up per avvio di nuove attività).

I costi di sviluppo sono ciò che rimane della vecchia voce “costi di ricerca e sviluppo” e rappresentano i costi che si sostengono per tradurre i risultati della ricerca di base o di altre conoscenze possedute o acquisite in un piano o in un progetto per la produzione di un bene o di un servizio prima dell'inizio della produzione. Sono ad esempio costi per prototipi o per disegnare linee produttive.

“L'economia degli intangibili può raggiungere valorizzazioni enormi... Se ci pensiamo poi l'evoluzione tecnologica sta portando all'intangibile dell'intangibile; quindi, a un intangibile alla seconda”



TANGIBLE EQUITY
VIENE CALCOLATO
SOTTRAENDO
AL VALORE DEL
PATRIMONIO NETTO
QUELLO DI TUTTE LE
POSTE IMMATERIALI
DI BILANCIO

La carriera di Ivan Fogliata

Analista finanziario, formatore e consulente. Laureato in Finanza Aziendale presso l'Università Bocconi. Dottore commercialista e revisore contabile, è partner dello Studio Associato ASS&F Partners. È ceo di FSA, srl specializzata nella consulenza in finanza d'impresa. Già membro del consiglio di amministrazione e presidente del Comitato esecutivo di BCC del Garda. È membro del cda di Alto Adige Banca/Südtirol Bank. È co-founder ed executive partner di inFinance, società specializzata nella formazione e nella consulenza in materie di corporate finance, controlling e banking. In inFinance si occupa, in particolare, della direzione scientifica dell'area di finanza aziendale e banking e dei Master “Corporate Finance” e “Banking & Fintech” e dello sviluppo delle divisioni formazione e consulenza.

Le immobilizzazioni in corso altro non sono che progressive capitalizzazioni di costi interni sostenuti per la realizzazione di un bene immateriale. Si pensi ad un'impresa che produce software che sta impiegando due programmatori a realizzare un applicativo gestionale per l'azienda stessa. Il costo di tali risorse viene eliminato dai costi a conto economico e progressivamente capitalizzato sino a chiusura del progetto.

Si capisce che per il mondo del credito è difficile attribuire un valore “di mercato” effettivamente realizzabile e monetizzabile su tali immobilizzazioni.

La “paura” delle immobilizzazioni immateriali tocca punto estremi quali il calcolo da parte degli istituti di credito del cosiddetto *tangible equity*.

Di cosa si tratta? Di una semplice sottrazione. Dal valore del patrimonio netto dell'impresa viene sottratto il valore di tutte le poste immateriali di bilancio per verificare che il patrimonio dell'impresa stessa non sia rappresentato principalmente da beni intangibili il cui valore è estremamente dubbio e volatile. In sintesi, quindi, ove il valore delle immobilizzazioni

Negli Enti pubblici Ivan Fogliata si occupa di attività di controllo: è membro del Collegio Sindacale di ATS della Provincia di Brescia



immateriali a bilancio sia molto importante l'accesso al credito, soprattutto per la piccola e media impresa, si complica. Eppure, abbiamo detto che si tratta degli immobilizzi più strategici e a maggior valore delle imprese!

Oggettivamente è così.

Viviamo l'era del valore dei dati, delle informazioni, dei contatti, del valore dei "followers" per non parlare del valore dei brand o dei brevetti.

Sappiamo che l'economia degli intangibili può raggiungere valorizzazioni enormi: si penso solo alla capitalizzazione di borsa di Google o di Meta (la "vecchia" Facebook). Se ci pensiamo poi l'evoluzione tecnologica sta portando all'intangibile dell'intangibile; quindi, a un intangibile alla seconda.

Nel mondo appena nato dei metaversi i brand giocheranno un ruolo fondamentale.

La tecnologia blockchain che rende degli oggetti digitali unici e non sostituibili, stiamo parlando quindi dei non fungible token o NFT, consente di poter dotare i propri avatar virtuali (le proiezioni digitali di noi stessi) di oggetti digitali e brandizzati in grado di rappresentare veri e propri status symbol che trasmettono gli stessi messaggi in tema di censo e gusto che si trasmettono nel mondo reale. Il caso più eclatante è stato quello di una borsetta virtuale a marchio Gucci venduta sulla piattaforma Roblox ad un prezzo superiore alla sua omologa nel mondo reale.

Il valore degli intangibili forse non si tocca ma è molto più concreto di quanto si pensi.

COME SI VALUTANO GLI ASSET INTANGIBILI?

Gli attivi immateriali sono spesso generati dall'impresa stessa e non oggetto di compravendita. Ciò li differisce molto rispetto agli altri attivi (si pensi ad un immobile o un macchinario) che invece sono molto più facilmente valutabili e spesso acquisiti dall'esterno.

Quanto vale quindi un avviamento autogenerato?

Quanto un vale un marchio che l'impresa ha essa stessa creato e coltivato per anni?

Il paradosso è che un avviamento può essere iscritto a bilancio solo se si acquista dall'esterno così come un marchio che se non acquistato da terzi viene iscritto a bilancio per i soli risibili costi



sostenuti per la sua registrazione. La scienza della finanza aziendale si è quindi molto spesa per trovare delle tecniche che consentissero di stimare il valore di questi asset così importanti ma così "sfuggitivi" ed è giunta a un compendio raccolto negli Inter-

national Valuation Standards che presenta le migliori tecniche per valutare gli attivi immateriali.

Uno dei più curiosi riguarda proprio i marchi ed è rappresentato dal cosiddetto "relief from royalty approach".

Attraverso tale metodo il valore

di un'attività immateriale è determinato con riferimento al valore degli ipotetici pagamenti di royalties che si risparmiano possedendo il marchio rispetto a utilizzarlo in licenza da un terzo.

Da un punto di vista concettuale, il metodo porta a calcolare i flussi di cassa per royalties che il proprietario marchio potrebbe ricevere attraverso la licenza del bene immateriale a terzi per poi determinare il valore come attualizzazione di tali flussi.

E come si determinano i tassi di royalties? Attraverso data provider che producono reports su royalties riconosciute in vari settori merceologici.