

OLTRE LE CIFRE ■ I Paesi della Scandinavia sono all'avanguardia nello sviluppo e nella gestione strategica degli asset immateriali

Quando il capitale umano crea valore

La Borsa premia chi esalta i beni intangibili

MILANO ■ È la Scandinavia la patria degli "asset intangibili", cioè di quei beni immateriali destinati a pesare sempre di più nella strategia delle aziende. Nei Paesi del Nord Europa il coinvolgimento del potere politico e delle Authority ha favorito la diffusione di questo valore aggiunto manageriale, che si fonda sulla valorizzazione del capitale umano.

Skandia, la multinazionale svedese del settore assicurativo e bancario, è stata la prima società al mondo che ha pubblicato dalla metà degli anni 90 un bilancio del capitale intellettuale, istituendo la figura del *Chief knowledge officer* (Cko), più tardi mutata anche dallo stesso Bill Gates alla Microsoft. In un piccolo Paese come la Danimarca (con appena 5,3 milioni di abitanti) sono ormai oltre 200 le imprese che redigono rapporti di questo tipo, anche se poi non tutte li rendono pubblici. Non per niente la Watson Wyatt ha organizzato un viaggio in Scandinavia durante il quale una quindicina di top manager Tim ha potuto toccare con mano il funzionamento delle realtà più avanzate come Coloplast, Volvo, Atlas Copco, Ericsson, Sbab.

Gli asset immateriali. Trattandosi di una nuova frontiera del management, vale forse la pena di cominciare a capire di cosa stiamo parlando. Per "immateriale" sul vocabolario troviamo definizioni del tipo: «Qualche cosa che non si può toccare». In termini di management la rilevanza di questo aggettivo è andata accentuandosi, poiché contraddistingue una categoria di beni, non materiali, che costituisce un importante *value driver* aziendale che stenta, però, a trovare spazio nei bilanci civilistici.

Un esperto riconosciuto a livello internazionale come Baruch Lev, della Stern school di New York, identifica gli *intangibile asset* come diritti a benefici futuri che non hanno consistenza finanziaria o fisica. La Ue, nel rapporto sul tema, li definisce «fattori non materiali che contribuiscono alla performance dell'impresa nella

produzione di beni e servizi o che genereranno benefici economici futuri per le entità che li mettono in campo».

«Non ci sono dubbi — dice Sandro Catani, amministratore delegato di Watson Wyatt Italia — che i beni intangibili costituiscano una delle determinanti fondamentali per la performance di un'impresa. I problemi iniziano nel momento in cui si deve determinare un metodo univoco per quantificare il valore di questi asset immateriali. Esistono due filoni nella metodologia di misurazione degli intangibili: il primo, nel quale convergono i sistemi non finanziari, è volto non a produrre un risultato monetario, ma a valutare le potenzialità di creazione del valore; il secondo, finanziario, pone in relazione le diverse variabili con i risultati di business».

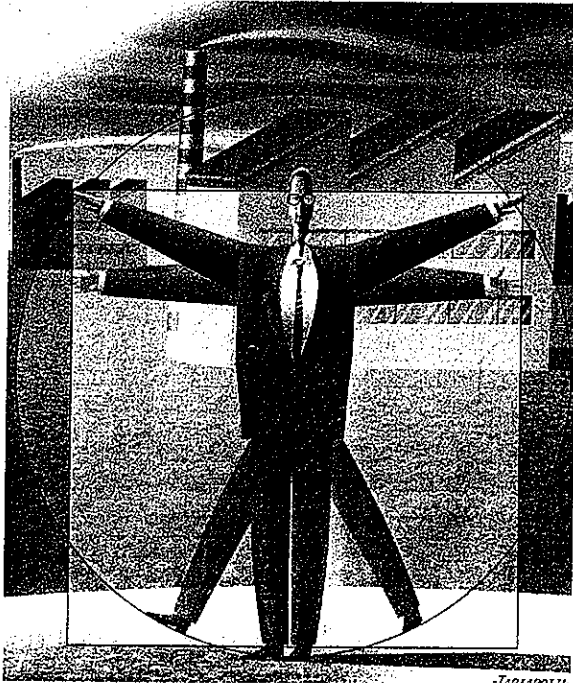
L'esperimento Schroder. Il nodo da sciogliere, quindi, è la misurazione degli asset intangibili di un'organizzazione. Su questo fronte la discussione è aperta. Esistono però alcuni dati empirici che dimostrano come la diffusione delle informazioni aumenti il valore percepito dal mercato. C'è, per esempio, una simulazione fatta da Schroder che ha chiesto agli analisti di valutare una società fornendo a un gruppo di esperti solo i classici dati finanziari e a un altro anche le informazioni sugli asset intangibili. Ebbene, i risultati sono stati molto diversi sotto l'aspetto monetario e statistico. Il gruppo con a disposizione i dossier sui beni immateriali ha fornito una valutazione più elevata. Ma non basta. La concentrazione statistica della curva gaussiana è risultata molto più addensata attorno a un valore di consensus. Un elemento che tende a ridurre la volatilità del titolo in Borsa. In sostanza, la diffusione delle informazioni sugli intangibili aumenta il valore dell'azienda percepito dal mercato. Un'indagine della Watson Wyatt con interviste a 12mila persone ha poi messo in evidenza la correlazione tra capitale umano e creazione di valore. In particolare, le aziende nelle quali i dipendenti presentano un alto indice di impegno e coinvolgimento raggiungono performance economiche nettamente superiori al resto del campione. «È la dimostrazione — osserva Catani — che esiste una relazione diretta tra l'impegno delle persone e le performance finanziarie dell'azienda e che gli *intangibile asset* hanno un valore misurabile e rilevante».

Il rating degli intangibili. Tra le molte aziende incontrate dai top manager di Tim nel loro viaggio in Scandinavia, particolarmente significative sono state le esperienze della danese Coloplast per l'originale modello di misurazione degli asset intangibili e della svedese Sbab per la responsabilizzazione delle persone e per i processi manageriali.

Un aspetto ritenuto importante da tutti è quello delle modalità di comunicazione verso l'esterno, come sottolinea Giampaolo Trasi, presidente dell'Associazione italiana degli analisti finanziari (Aiaf), che ha stilato almeno un paio di quaderni sul tema con l'intento di favorire la diffusione di questi nuovi approcci manageriali.

Ma c'è chi si spinge anche a dare una "pagella". «Il rating degli asset intangibili ha una forte valenza per le aziende su numerosi versanti», si sbilancia ad esempio Pier Angelo Biga, managing partner di Icm advisor.

Gli esempi di Coloplast (Danimarca) sui sistemi di misurazione e di Sbab (Svezia) sui processi manageriali



Così in Italia

Le principali iniziative

■ Anche in Italia i beni immateriali si fanno largo nei conti. Dal 2005 si dovrà infatti assegnare valore agli asset intangibili in base ai principi contabili internazionali Ias. Un lavoro è stato fatto anche dal quadripartito Aiaf (Associazione italiana degli analisti finanziari) incentrato sui metodi di misurazione e di valorizzazione sugli "intangibile asset".

■ La Brembo è stata una delle prime società a redigere il bilancio dell'Intangible. L'azienda, quotata tra l'altro in Borsa nel segmento Star, ha infatti realizzato un rendiconto sui beni non materiali (risorse umane, organizzazione, brevetti, clienti), anche se i dati sono comunicati al mercato solo in parte.

■ Tra le altre aziende che hanno lavorato in tal senso troviamo anche Agrileasing, Intercos, Piastal, Eptaconsors (si veda anche «Il Sole-24 Ore» del 3 luglio). Tra i gruppi che si sono, in tutto o in parte, addentati su questa strada troviamo anche Monte dei Paschi, mentre altre società premono alle porte, come Unicredit, Alleanza, Ras, Cassa di Risparmio di Parma e Piacenza, Technogym e Teddy.

IL GLOSSARIO

■ **INTANGIBILE ASSET.** Il rapporto della Ue li definisce come «fattori non materiali che contribuiscono alla performance dell'impresa nella produzione di beni e servizi o che genereranno benefici economici futuri per le entità che li mettono in campo».

■ **IAS.** Si tratta degli International account standard che scattano dal gennaio del 2005. Il principio

contabile internazionale Ias 38 prevede che gli asset intangibili, intesi come beni non monetari privi di sostanza fisica devono essere iscritti in bilancio nel momento in cui l'impresa è in grado di appropriarsi di tutti i benefici economici imputabili a tali asset e il loro costo può essere

■ **STAKEHOLDER.** Vengono definiti in questo modo tutti i portatori di

interesse che sono in contatto con l'azienda (dipendenti, fornitori, clienti, sindacati, ecc.).

■ **CKO.** Significa Chief Knowledge officer, cioè il responsabile delle conoscenze aziendali. La definizione è stata adottata anche da Bill Gates alla Microsoft.

■ **VALUE DRIVER.** Sono i valori guida che in genere sottendono le strategie di una società.