

L'impatto fiscale nella stima del «fair value» degli intangibili

di Raffaele Marcello

Le scelte attinenti alla fiscalità nella stima del «fair value» degli intangibili specifici hanno spesso un **impatto** sul risultato finale della **valutazione** di **variabili rilevanti**, quali ad esempio: il tasso di **attualizzazione** dei **flussi**, il tasso di «royalty», la selezione delle «**transazioni comparabili**» o la selezione dei «**competitors unbranded**». I metodi che permettono di stabilire quale è l'effettiva influenza di questi «assets» sulla «performance» aziendale, tuttavia, tardano ad essere accettati su larga scala dalle aziende a causa della **soggettività** e, a volte, della **parzialità** delle **valutazioni** prodotte, soprattutto se paragonate al tradizionale bilancio di esercizio.

Il tema della valutazione degli intangibili specifici è tornato di grande attualità per effetto degli IAS (*International Accounting Standards*) che permetteranno di raggiungere principalmente due obiettivi: la comparabilità dei bilanci di tutte le società che accedono ai mercati finanziari e la trasparenza nella valorizzazione e comunicazione degli *assets* intangibili (1). La loro stima diventa decisamente rilevante in sede di «imputazione» (o di allocazione, per usare un diffuso neologismo) contabile del prezzo di acquisizione di società (*purchase price allocation*), dove precede l'identificazione del *goodwill* (avviamento ovvero «esborso sostenuto dall'acquirente in vista di futuri benefici economici derivanti da attività non identificabili individualmente e pertanto non riconoscibili separatamente») ed ai fini dell'*impairment test* annuale (cd. test di deterioramento) (2).

La misura degli stessi ai fini contabili, pur con talune peculiarità, risponde infatti alla stessa logica economica.

La diffusione e l'aumento dell'interesse di economisti e di *policy-makers* per quanto attiene agli *intangibles* non è solo da legarsi al fatto che essi sono fonte di vantaggio competitivo (3), ma anche all'evoluzione dell'economia degli ultimi anni.

Ne consegue che le scelte attinenti alla fiscalità nella stima del *fair value* (4) degli intangibili specifici hanno spesso un impatto sul risultato finale della valutazione di variabili rilevanti, quali ad esempio: il tasso di attualizzazione dei flussi (red-

Raffaele Marcello - Docente di Economia dei gruppi e delle concentrazioni aziendali presso l'Università G. d'Annunzio di Chieti-Pescara, Dottore commercialista e Ragioniere commercialista in Caserta - Presidente dell'Unione Nazionale Giovani Ragionieri Commercialisti

Note:

(1) Tra le peculiarità del fenomeno va annoverata la distinzione tra intangibili specifici a vita indefinita ed a vita definita: con l'attribuzione in quest'ultimo caso di una vita utile sulla base dell'esperienza e di fattori razionali e dimostrabili.

(2) Con l'introduzione dei principi contabili internazionali gli intangibili specifici a vita indefinita e gli intangibili generici non devono essere più ammortizzati, ma assoggettati almeno annualmente a *impairment test* per la verifica della recuperabilità del valore iscritto. L'*impairment test* stabilisce che un'attività non può essere iscritta nell'attivo dello stato patrimoniale ad un valore contabile superiore al suo «valore recuperabile» (*recoverable amount*) ovvero al valore più elevato tra il *fair value* ed il suo valore d'uso (*value in use*). Il *fair value* è desunto da un prezzo di vendita vincolante, da quotazione se esiste un mercato attivo. Il valore d'uso si riferisce al flusso di cassa che il singolo bene è in grado di produrre (è il caso del brevetto che genera *royalties* o del marchio da cui derivano diritti di licenza). Cfr. L. Guatri e M. Bini, *Impairment. Gli intangibili specifici*, Milano, 2003.

(3) Sulla tematica degli *intangibles* sono state elaborate svariate ricerche. A tale proposito, si rinvia, tra le tante, a AA.VV., «La comunicazione degli intangibles e dell'intellectual capital: un modello di analisi», in *Quaderno AIAF* n. 106, supplemento a *AIAF* n. 41, dicembre 2001-gennaio 2002; AA.VV., «Intangibles: metodi di misurazione e di valorizzazione», in *Quaderno AIAF* n. 113, supplemento a *AIAF* n. 46/2003; A. Cravera - M. Maglione - R. Ruggeri, *La valutazione del capitale intellettuale. Creare valore attraverso la misurazione, la gestione e la comunicazione degli asset intangibili*, Milano, 2001; F. D'Egidio, *La nuova bussola del manager. Il valore del capitale intellettuale e la competitività dell'impresa*, Milano, 2003.

(4) Valore a cui un'attività potrebbe essere scambiata o una passività estinta, in una libera transazione tra parti consapevoli e indipendenti. In tema cfr. M. Pizzo, *Il «fair value» nel bilancio d'esercizio*, Padova, 2000.

dituali, finanziari, di *royalty*, ecc.), il tasso di *royalty* (nell'applicazione del metodo dei *royalty rates*), la selezione delle cd. transazioni comparabili (nell'applicazione di alcuni metodi rientranti nella famiglia dei «criteri comparativi») o la selezione dei *competitors unbranded* (nella valutazione degli intangibili col criterio dei risultati differenziali) (5).

Per quanto riguarda la tematica della stima del *fair value* degli intangibili specifici, va rilevato che ancor oggi non esistono criteri di generale accettazione, e ancor meno criteri standardizzati. La misurazione dei beni immateriali viene in genere affrontata con tre approcci non sempre ritenuti corretti, considerando nella valorizzazione del carico fiscale teorico (6):

- a) l'approccio di mercato (nelle versioni dei *royalties rates* e dei multipli di mercato per beni immateriali omogenei) (7);
- b) l'approccio del costo (nelle versioni del costo di riproduzione e del costo storico residuale) (8);
- c) l'approccio economico (nelle versioni dei differenziali di risultato e del costo della perdita) (9).

La seguente Tabella n. 1 sintetizza i criteri e i metodi esistenti attualmente per la valutazione degli *intangibles*.

Tabella n. 1 - Criteri e metodi per la valutazione degli «intangibles»

| Metodi | Tipologia | |
|--------------------|----------------------------|-------------------------|
| Criteri di mercato | Royalties rates | Multipli di mercato |
| Criteri del costo | Costo di riproduzione | Costo storico residuale |
| Criteri economici | Differenziali di risultato | Costo della perdita |

I criteri di mercato quantificano il valore degli intangibili in funzione di comparazioni con il comportamento degli operatori economici del mercato

SOLUZIONI CONTABILI

Stima del «fair value» degli intangibili specifici

Ancor oggi **non** esistono **criteri di generale accettazione** per la stima del *fair value* degli intangibili specifici e ancor meno criteri standardizzati. La misurazione dei beni immateriali viene in genere affrontata con **tre approcci** non sempre ritenuti corretti, considerando nella **valorizzazione del carico fiscale teorico**:

- l'approccio di **mercato** (nelle versioni dei *royalties rates* e dei multipli di mercato per beni immateriali omogenei);
- l'approccio del **costo** (nelle versioni del costo di riproduzione e del costo storico residuale);
- l'approccio **economico** (nelle versioni dei differenziali di risultato e del costo della perdita).

di riferimento; allo stesso modo i criteri economici quantificano il valore di un bene intangibile in funzione dell'apporto che questo fornisce alla redditività globale dell'impresa.

I criteri del costo, invece, si propongono di misurare il complesso dei benefici futuri ottenibili dall'utilizzo dell'*intangible* sulla base delle risorse monetarie necessarie a sostituire quell'*asset* con uno identico (o comunque in grado di offrire lo stesso vantaggio competitivo).

La scelta del metodo di valutazione del patrimonio intangibile è in funzione dell'obiettivo che ci si propone, dei dati effettivamente disponibili, della tipologia del bene

da valutare e delle caratteristiche specifiche di ciascun bene.

Metodo delle «royalties rates»

Nella prassi valutativa trovano crescente diffusione

Note:

(5) Per un esaustivo collegamento tecnico e giuridico (che nel presente lavoro è solo accennato) tra criteri e metodi di misura degli intangibili specifici e normativa fiscale si rinvia a: G. Guatri e M. Villani, «Il *fair value* degli intangibili: come gioca la variabile fiscale?», in *La valutazione delle aziende* n. 43/2006.

(6) Questi strumenti, tuttavia, tardano ad essere accettati su larga scala dalle aziende a causa della soggettività e, a volte, della parzialità delle valutazioni prodotte, soprattutto se paragonate al tradizionale bilancio di esercizio. L'analisi dei metodi di misurazione degli *assets* intangibili, inoltre, ha messo in luce la mancanza di un'esplicita identificazione degli effetti prodotti dagli investimenti in *assets* intangibili e dalla loro efficiente gestione sulla *performance* aziendale.

(7) Tali criteri sono applicabili a condizione che esista un mercato attivo con transazioni di beni confrontabili, le transazioni siano avvenute in condizioni simili a quelle del bene immateriale considerato e il valore delle transazioni sia disponibile sul mercato.

(8) Le metodologie sono accomunate dal riferimento alla capacità dell'impresa di generare flussi di reddito. Questa condizione è giustificata dal fatto che gli *intangibles* sono costituiti da costi ad utilità differita.

(9) I sistemi delineati si sostanziano nell'attualizzazione dei flussi di cassa prodotti dal bene immateriale.

ne regole che desumono il valore degli *intangibles* attraverso parametri di mercato, in termini di prezzi realizzati in transazioni comparabili.

Tra i metodi più utilizzati vi è sicuramente quello dei tassi di *royalties*, applicato prevalentemente nella stima dei valori dei beni immateriali di *marketing* (in particolare dei marchi). Esso si fonda sull'attualizzazione dei redditi attribuibili a determinati *intangibles* in funzione delle *royalties* ottenibili sul mercato grazie alla cessione in licenza d'uso degli stessi (10).

Secondo il criterio in esame il valore del marchio viene determinato sulla base dell'ammontare delle *royalties* che il mercato sarebbe disposto a pagare per ottenere la cessione in licenza d'uso del marchio stesso.

Si presuma, ad esempio, di applicare il metodo delle *royalties rates* alla stima del *fair value* del marchio «NEWCO», alle seguenti condizioni:

Esempio

| | |
|--|-------|
| Fatturato (costante per tutto l'arco di tempo considerato) | 2.000 |
| Tasso di royalty (desunto dalle transazioni di mercato che hanno per oggetto assets comparabili e tenendo conto del rischio specifico dell'impresa, del settore di appartenenza della stessa, nonché del grado di obsolescenza e dei rischi specifici del marchio) | 10% |
| Aliquota fiscale proporzionale | 40% |
| Tasso di attualizzazione delle royalties (rilevato dal mercato tenuto conto di royalties relative a marchi comparabili per rinomanza e penetrazione sul mercato) | 10% |

Il proprietario del marchio «NEWCO» può concedere lo stesso in licenza a terzi ottenendo in cambio un flusso di *royalties* annuo pari a 200, con un effettivo beneficio di 120 e non di 200 perché dovrà versare all'Erario il 40% (pari a 80) delle *royalties* incassate. Il *fair value* del marchio «NEWCO» può quindi essere calcolato attualizzando i flussi di *royalty*, netti di imposta, che il titolare del marchio si attende di incassare in futuro (pari a 1.200).

In una situazione di equilibrio per il titolare del marchio dovrebbe essere indifferente tenere l'intangibile (beneficiando delle *royalties* attese) o venderlo.

In realtà se il titolare del marchio decidesse di mantenere la proprietà dell'intangibile si avrebbe:

| | |
|---|-------|
| Flusso annuo di royalty lordo | 200 |
| Imposte annue (= 40% di 200) | 80 |
| Flusso finanziario netto (= 200 - 80) | 120 |
| Valore attuale delle royalties nette ricavabili in perpetuo dando in licenza l'attività | 1.200 |

Se invece il proprietario del marchio decidesse di cedere l'attività per 1.200 si avrebbe:

| | |
|---|-------|
| Flusso finanziario lordo | 1.200 |
| Imposte sulla plusvalenza realizzata (= 40% di 1.200) | 480 |
| Flusso finanziario netto (= 1.200 - 480) | 720 |

È di tutta evidenza che, in tale ipotesi, la scelta di vendere a 1.200 non sarebbe per niente conveniente, anzi addirittura irrazionale.

A ben vedere 1.200 non corrisponde al ricercato *fair value* del marchio, ossia non è una buona stima del corrispettivo al quale l'attività potrebbe essere scambiata in una libera transazione fra parti indipendenti consapevoli e disponibili.

Il prezzo di indifferenza infatti è di 2.000, in quanto in tale circostanza il proprietario del marchio avrebbe:

| | |
|---|-------|
| Flusso finanziario lordo | 2.000 |
| Imposte sulla plusvalenza realizzata (= 40% di 2.000) | 800 |
| Flusso finanziario netto (= 2.000 - 800) | 1.200 |

Alla luce di quanto qui teorizzato, quindi, nella stima del *fair value* del marchio «NEWCO» con il metodo descritto le *royalties* dovranno essere espresse al lordo delle imposte e non al netto.

Metodo del costo di riproduzione

Il metodo del costo di riproduzione esprime il valore del bene intangibile come l'investimento necessario per la ricostruzione dello stesso al fine di

Nota:

(10) La cessione in licenza d'uso di marchi e brevetti rappresenta un contratto atipico piuttosto frequente in particolari settori: nella sua forma più generale il contratto prevede la concessione in uso di marchi (o brevetti) dietro il pagamento di *royalties* commisurate a specifici parametri (generalmente il fatturato) per un numero determinato di anni.

disporre, dato il contesto competitivo, di una risorsa immateriale del tutto simile a quella oggetto di stima (11).

Il costo di riproduzione calcolato va poi sottoposto a rettifica per tenere conto dello stato d'uso del bene.

Si presuma, ad esempio, di applicare il metodo del costo di riproduzione alla stima del *fair value* del marchio «NEWCO», alle seguenti condizioni:

Esempio

| | |
|---|-------|
| Valore attuale dei costi da sostenere per il lancio del marchio | 1.000 |
| Valore attuale dei costi da sostenere per il consolidamento del marchio | 1.000 |
| Valore attuale complessivo dei costi da sostenere per ricreare il marchio | 2.000 |
| Aliquota fiscale proporzionale | 40% |

Per ricreare il marchio «NEWCO» si dovrebbero sostenere costi pubblicitari per un ammontare complessivo di 2.000. Tali costi sono fiscalmente deducibili e quindi, al fine di quantificare il costo di ricostruzione dell'attività, è necessario considerare lo scudo fiscale generato dalla loro deducibilità (pari a 800). Di conseguenza il venditore sa che l'eventuale ricostruzione dell'attività può dar luogo, dal punto di vista finanziario, ad un esborso netto di 1.200. Infatti se il titolare del marchio decidesse di conservare la proprietà dell'intangibile si avrebbe:

| | |
|---|-------|
| Flusso finanziario lordo | 1.200 |
| Imposte sulla plusvalenza realizzata (= 40% di 1.200) | 480 |
| Flusso finanziario netto (= 1.200 - 480) | 720 |

In realtà, 1.200 non è un prezzo equo dal punto di vista del venditore il quale subirebbe comunque una perdita netta di 480. Alla fine dell'operazione, infatti, il titolare del marchio non disporrebbe nemmeno dei mezzi necessari per ricostruire l'attività ceduta. Il prezzo d'indifferenza dal punto di vista del venditore, pertanto, è chiaramente 2.000.

In questo caso, infatti, per il venditore si verificherà, quanto segue:

| | |
|---|-------|
| Flusso finanziario lordo | 2.000 |
| Imposte sulla plusvalenza realizzata (= 40% di 2.000) | 800 |
| Flusso finanziario netto (= 2.000 - 800) | 1.200 |

In questo scenario la scelta di vendere l'attività è sostanzialmente neutrale dal punto di vista del venditore, in quanto non intacca la sua ricchezza complessiva.

Metodo dei differenziali di risultato (o «premium price»)

Il metodo dei differenziali di risultato (applicato scontando i margini differenziali netti attesi) si basa sul fondamento che un insieme di intangibili sia in grado di dare dei vantaggi stimabili, in via differenziale, rispetto a situazioni normali di aziende concorrenti che non utilizzano tali beni (12).

Si presuma, ad esempio, di applicare il metodo dei risultati differenziali alla stima del *fair value* del marchio «NEWCO», alle seguenti condizioni:

Esempio

| | |
|---|-------|
| Fatturato (costante per tutto l'arco di tempo considerato) | 2.000 |
| Margine differenziale (rispetto ai concorrenti <i>unbranded</i>) di cui può godere il titolare del marchio grazie alla proprietà del marchio «NEWCO» | 10% |
| Aliquota fiscale proporzionale | 40% |
| Tasso di attualizzazione dei margini differenziali | 10% |

Il titolare del marchio è quindi in grado di ottenere, rispetto ai concorrenti *unbranded*, un margine differenziale del 10% (pari a 200). In realtà il beneficio di cui il titolare può godere non è di 200, bensì di 120 perché dovrà versare il 40% (pari a 80) del margine differenziale all'Erario. Il *fair value* del marchio «NEWCO» potrà quindi essere calcolato attualizzando i margini differenziali netti che il titolare si attende di ottenere grazie al marchio. In tal caso il *fair value* del marchio «NEWCO» ammonterà a 1.200.

In realtà tale valore non rappresenta il prezzo che renderebbe il titolare del marchio indifferente nella scelta fra conservare l'intangibile (beneficiando dei margini differenziali) e venderlo.

Note:

(11) Questo modello si adatta meglio alla stima di *intangibles* di nascita recente.

(12) Questo procedimento permette di stimare il valore attribuibile ad un intangibile mediante l'analisi del risultato economico differenziale «ricavi-costi» dell'azienda in esame, rispetto a situazioni normali di aziende concorrenti sprovviste del determinato bene immateriale (marchi, brevetti, ecc.).

Infatti se il titolare del marchio decidesse di conservare la proprietà dell'intangibile si avrebbe:

| | |
|---|-------|
| Margine differenziale annuale lordo | 200 |
| Imposte annue (= 40% di 200) | 80 |
| Flusso finanziario netto (= 200 - 80) | 120 |
| Valore attuale dei margini netti differenziali ricavabili in perpetuo sfruttando l'attività | 1.200 |

Alternativamente se il proprietario del marchio decidesse di cedere l'attività per 1.200 si avrebbe:

| | |
|---|-------|
| Flusso finanziario lordo | 1.200 |
| Imposte sulla plusvalenza realizzata (= 40% di 1.200) | 480 |
| Flusso finanziario netto (= 1.200 - 480) | 720 |

Anche in questo caso 1.200 non rappresenta il *fair value* del marchio. Ancora una volta il prezzo che potrebbe rendere il titolare del marchio indifferente nella scelta fra tenere l'intangibile o venderlo è 2.000.

Ne consegue che nella stima del *fair value* del marchio «NEWCO» con il metodo del *premium price* i risultati differenziali e i margini differenziali annui dovranno essere espressi al lordo delle imposte e non al netto.

Considerazioni conclusive

Ciò che, fino a pochi anni or sono, veniva considerato impossibile, è divenuto improvvisamente fattibile, anzi obbligatorio e di immediata applicazione. Tutto questo richiama, anche nella prospettiva della contabilità e dei bilanci annuali, l'annoso tema di come (cioè con quali criteri e metodi) i beni intangibili possano essere definiti e (credibilmente) misurati nei loro valori correnti.

I metodi proposti, come si è tentato di dimostrare, risultano essere dei validi strumenti di gestione degli intangibili, ma non risultano altrettanto validi quali strumenti di misurazione; infatti essi tentano di attribuire un valore economico all'intangibile, ma poi non permettono di stabilire quale è l'effettiva influenza di questi *assets* sulla *performance* aziendale, o almeno non riescono a risolvere compiutamente tale problematica.

Inoltre, a parere di chi scrive, è evidente che non è dato riscontrare in valore assoluto una metodologia analitica capace di stimare in modo preciso e obiettivo l'impatto fiscale nella stima del *fair value* degli intangibili.

Tale stima, difatti, andrebbe rivista in concreto «al lordo delle imposte», in quanto i metodi considerati, se applicati nella variante «al netto delle imposte» determinano, a parità di condizioni, una strutturale sottostima del *fair value* dell'intangibile.

Da una attenta analisi risulta da preferire, per quanto detto, l'applicazione delle regole discusse in una versione per così dire ibrida e cioè nella variante «al netto delle imposte», applicando anche successivamente un fattore di correzione, in modo da considerare (ad incremento) il valore dello scudo fiscale riconducibile alla possibilità di ammortizzare fiscalmente il costo d'acquisto del bene.

L'ipotizzato modo di procedere, ovviamente, mostra il limite di privilegiare il punto di vista dell'acquirente a svantaggio di quello del venditore che in realtà ha il controllo della situazione e può decidere in ogni momento di interrompere la trattativa. Inoltre, al fine di una determinazione corretta dello scudo fiscale, potrebbe risultare utile delineare in modo accurato la situazione fiscale dell'acquirente, prevedendo alcune ipotesi circa la sua effettiva capacità di dedurre dal reddito imponibile il costo d'acquisto del bene.