

# Metti a bilancio il capitale intangibile

Il valore di un'impresa è determinato sempre più anche da asset immateriali. Ecco come è possibile misurarli.

di Chiara Osnago Gadda



**CONSULENTE  
E AUTORE DI  
MANAGEMENT**

Franco D'Egidio è amministratore delegato della società di consulenza milanese Summit, partner italiana di Tmi. È anche l'autore italiano più letto di libri di management.

**N**egli anni '90 si è assistito a un crescente aumento del divario tra il valore di mercato delle imprese e il loro valore contabile. Del resto, il valore delle azioni di un'azienda dipende dal giudizio degli investitori sulle sue potenzialità di crescita. Pertanto, se negli anni '80 si stimava che il 40% circa del valore di mercato di un'azienda non trovava un effettivo riscontro nel bilancio d'esercizio, negli anni '90, questa percentuale si è ridotta al 10%.

I tradizionali sistemi di accounting, dunque, non sono più in grado di fornire agli investitori e al mercato informazioni utili sulle potenzialità di crescita delle imprese quotate in Borsa. La differenza tra il valore di mercato di un'impresa e il suo valore contabile può dipendere da 2 fattori.

Il primo riguarda il convergere di aspettative di crescita dell'azienda, talvolta irrazionali e basate sui trend del momento: la rapidissima capitalizza-

zione ottenuta dalle imprese Internet ne rappresenta un valido esempio.

Il secondo fattore è dato dal valore del capitale intangibile (o intellettuale), che l'azienda ha sviluppato.

Certamente, discernere tra i due casi non è semplice: occorrono strumenti e metodologie di accounting innovative che superino la dimensione economico-finanziaria di un'impresa e ne contemplino gli asset intangibili. Spiega Franco D'Egidio, amministratore delegato di Summit, società di consulenza e formazione, partner italiana di Tmi, riconosciuta dall'European Service Industries Forum (organizzazione della Cee) quale numero uno nel *training & education*: «Stiamo attraversando una fase di passaggio culturale ed epocale, in cui i beni tradizionali, "pesanti" o materiali, legati al

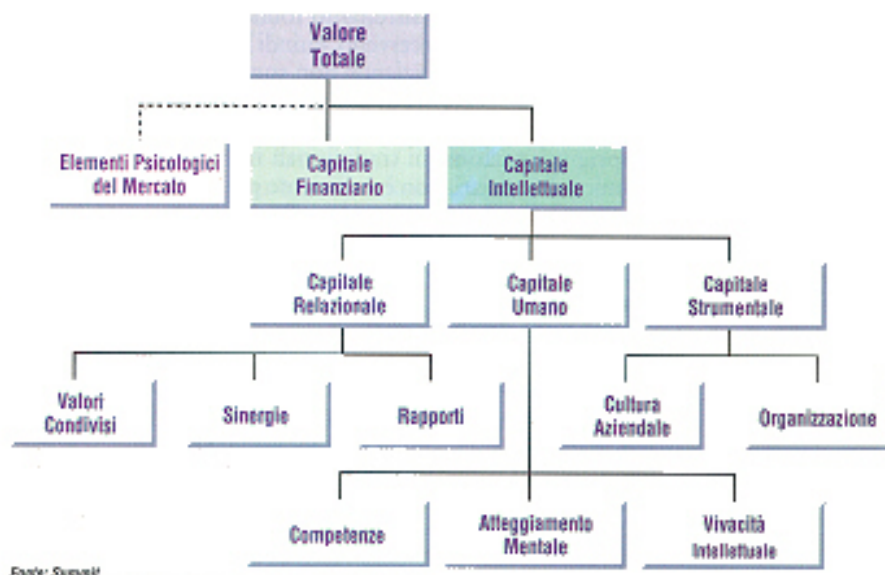
periodo fordista, hanno lasciato il posto ai beni immateriali o "pensanti", quelli che oggi determinano il valore di un'impresa. L'interesse all'immateriale e all'intangibile è nato comunque come conseguenza diretta dell'avvento dell'economia digitale. Le società della new economy infatti, nella grande maggioranza dei casi, non possiedono terreni, immobili, impianti o macchinari: dunque il loro valore è dato dal *capitale intellettuale* e dunque dall'immateriale. Ma definire l'immateriale non è facile, perché può dare adito a un dilemma amletico: immateriale o inesistente? È a questo punto, quindi, che entra in gioco il "Bilancio intangibile", l'unico strumento in grado di quantificare l'immisurabile, che peraltro interessa tutte le aziende, sia new sia old economy, già quotate in Borsa o che ancora si devono quotare».

Nelle aziende quotate in Borsa, infatti, le performance vengono solitamente analizzate dagli anali-



sti finanziari, i quali si sono resi conto che il bilancio economico finanziario è in grado di fornire solo il valore economico dell'impresa passato e presente, ma non quello futuro (il bilancio a consuntivo non guarda infatti al futuro). Pertanto, si è sviluppato da parte loro un grande interesse al valore futuro dell'impresa e alla sua sostenibilità competitiva legata proprio all'immateriale.

Per le aziende non quotate, ma che vogliono quotarsi, il problema è ancora più acuto, perché queste sono in possesso solo di business plan e quindi gli organismi ufficiali come Consob o Aiap (Associazione italiana analisti finanziari) auspicano che ci siano ulteriori indicatori finanziari per consentirne la quotazione stessa. Il focus sugli asset intangibili, per valutare le effettive performance e la potenziale longevità delle aziende, ha spinto pertanto la Sec (Security exchange commission), l'organismo di controllo della Borsa americana, a dichiarare, già dal '98, la necessità di ideare nuove forme di reporting, cui è seguito, un anno dopo, uno studio finalizzato a definire criteri di misurazione standard del capitale intellettuale da parte dell'Ifac (International federation of accountants). Tra questi, permettono di avere una fotografia



Fonte: Sammit

prospettica sul valore futuro possibile di un'impresa quelli che individuano:

Lo *human capital*, che riguarda la competenza, gli atteggiamenti mentali e la vivacità intellettuale del personale dell'azienda.

L'*organization capital*, che riguarda la cultura, l'organizzazione e l'innovazione dell'azienda.

Il *relationship capital*, che riguarda i valori condivisi dal personale dell'azienda, le loro sinergie e i loro rapporti.

«Di questi tre», continua D'Egidio, «merita un particolare cenno di rilievo l'*organisation capital*, perché individua i beni immateriali che restano in azienda dopo le ore 18.00, ossia dopo l'uscita del personale, e quindi il know how, i brevetti, i copyright, la capacità innovativa dell'impresa. Quest'ultima, del resto, è l'elemento che più degli altri permette la longevità di un'azienda, consentendone in continuazione il cambiamento degli schemi, degli approcci e dei modelli del passato. La cultura dell'innovazione si basa su una forte propensione a esplorare "nuovi territori". Fino alla fine degli anni '60, ad esempio, le radio funzionavano con le valvole termoioniche ma poi - anche se i produttori di valvole termoioniche cercarono di migliorarle - arrivarono i transistor (altamente innovativi), che presto le soppiantarono. E, dopo i transistor arrivarono i microchip, "inventati" da nuovi produttori e non da chi produceva i transistor, che seguirono peraltro la stessa fine delle valvole termoioniche. Dunque, l'innovazione di prodotto, di processo e tecnologica è fondamentale per il futuro

## LA RICERCA DEL VALORE FUTURO

Il grafico qui sopra mostra come nel valore totale di un'azienda vada inserito, oltre al capitale finanziario e agli elementi psicologici del mercato, anche il capitale intellettuale. Quest'ultimo, anzi, è particolarmente importante in quanto è l'unico in grado di valutare pure il valore futuro dell'azienda. Il grafico a sinistra mette a confronto il capitale intellettuale e il modello decisionale "Early warning decision system".

### Early Warnings e Capitale Intellettuale

Elemento del capitale Intellettuale

Early Warning\*

#### Capitale Umano

Competenza

-

Atteggiamenti Mentali

Competenza Emotiva  
Employee Satisfaction

Vivacità Intellettuale

Energia

#### Capitale Organizzativo

Cultura

Corporate Identity

Organizzazione

Learning and Knowledge

Innovazione

Innovazione

#### Capitale Relazionale

Valori Condivisi

Immagine

Sinergie

-

Rapporti

Customer Satisfaction

Fonte: Sammit



dell'azienda e, pertanto, altrettanto fondamentale è la conoscenza, quindi il cervello, quindi l'uomo».

Del resto, oggi molte aziende non sono ancora consapevoli della necessità di attivare un processo di cambiamento organizzativo o culturale. Basare le proprie valutazioni sui tradizionali indicatori economico-finanziari, non è sufficiente per giudicare lo stato di salute dell'impresa. Pertanto, per fornire alle aziende uno strumento che consenta loro di conoscere la propria capacità competitiva futura e la propria vitalità, Summit, in collaborazione con i più avanzati centri di ricerca europei, ha sviluppato l'*Early Warnings Decision System* (Ewds), un modello decisionale innovativo che, basandosi su indicatori intangibili, consente di prevedere la necessità o meno di attivare un processo di cambiamento al fine di salvaguardare la profitabilità aziendale.

Gli otto fattori di vitalità presi in considerazione dall'Ewds sono:

*Employee Satisfaction*: livello di soddisfazione del cliente interno;

*Energia*: intesa come capacità di far accadere le cose, impegno e passione in ciò che si fa, motivazione a esprimere il meglio di se stessi;

*Corporate Identity*: presenza e interiorizzazione da parte di tutti i membri dell'organizzazione di *vision*, *mission* e *values*. L'identificazione quindi, delle persone con l'azienda nel suo insieme;

*Innovazione*: capacità di cambiare gli schemi, gli approcci e i modelli del passato;

*Learning and Knowledge*: insieme di know-how, capacità di apprendimento e competenze possedute dall'azienda nel suo insieme;

*Competenza emotiva*: capacità di sentire, com-

prendere e trasformare con saggezza le emozioni in una sorgente di energia positiva;

*Customer satisfaction*: livello di soddisfazione e fidelizzazione del cliente esterno.

«Non è un caso dunque», dice D'Egidio, «che le migliori organizzazioni internazionali, tra cui Skandia, Microsoft, Shell, Unilever, Nokia, Dow Chemical, Abb, stiano prendendo in seria considerazione la costruzione del cosiddetto *Bilancio del capitale intangibile*, perché esso, oltre a fornire una chiave di lettura del bilancio stesso, possiede un forte potere in termini di comunicazione interna ed esterna, permettendo agli stakeholder informazioni più precise sul reale valore delle aziende, sulla loro vitalità e sulla loro potenziale longevità».

Questo approccio innovativo è stato introdotto, per la prima volta in Italia, da Summit.

**La Brembo di Curno (Bergamo), leader mondiale nei sistemi frenanti e società quotata in Borsa, costituisce il primo caso italiano di realizzazione del Bilancio del capitale intangibile.**

Brembo è un'azienda leader nella progettazione, sviluppo e produzione di sistemi e componenti frenanti di alte prestazioni per auto, moto, veicoli industriali e commerciali, sia per il primo equipaggiamento (dove coopera da anni con le maggiori aziende produttrici di vetture, come Ferrari, Porsche, Lamborghini, Mercedes, Bmw e Maserati), sia per il mercato del ricambio dei dischi freno per auto, sia per le competizioni. Nata nel '61, l'azienda è oggi operativa in 10 Paesi (Italia, Brasile, Sud Africa, Messico, Polonia, Spagna, Inghilterra, Svezia, Usa, Giappone) ed è passata dai 28 dipendenti dei primi anni '60, agli attuali 2.500. Una realtà

## Sognare sì, ma con cognizione

**D**ue terzi dei ceo delle più grandi imprese al mondo, facenti parte della mitica classifica "Fortune 500", affermano che oggi i sistemi classici di misurazione adottati dalle loro aziende sono insufficienti, in quanto non riescono a fornire informazioni utili ad assicurare la sostenibilità competitiva e soprattutto a definire le risorse da cui trae origine il valore futuro dell'impresa. Sembra quasi essere l'ammissione del fatto che gran parte delle aziende "naviga alla cieca".

Gli stessi mercati stanno prendendo coscienza del fatto che, in un contesto caratterizzato da turbolenza, discontinuità e volatilità, il dato economico-finanziario non può fornire alcuna informazione circa lo sviluppo futuro di un'impresa, e in proposito le statistiche dimostrano che soltanto meno del 10% delle fluttuazioni di Borsa

è dovuto a cambiamenti negli indici finanziari delle imprese.

Di fronte a questa nuova realtà il bilancio dell'intangibile, nella variegata molteplicità delle sue articolazioni, offre un quadro più che esauriente circa il vero valore dell'impresa, riuscendo da un lato a dare al management una visione accurata su come l'azienda sia proiettata nel futuro e dall'altro offrendo agli investitori le informazioni necessarie per dare una valutazione circa le possibilità di crescita dell'impresa. In corso d'opera, le aziende che hanno costruito e stanno costruendo il Bilancio dell'intangibile, hanno anche immediatamente avvertito un'ulteriore grande vantaggio derivante dall'adozione di questo strumento: l'enorme potenzialità comunicativa nei confronti di tutti gli stakeholder.

L'ineluttabilità dell'adozione di un simi-

le strumento si coglie immediatamente se vista alla luce dei cocci di tante imprese coinvolte nella recente caduta della *net-economy*, che, appunto, aveva illuso gli investitori con sogni non sognabili. Ecco allora emergere la necessità di andare in profondità, misurando quei fattori da cui dipende la sostenibilità competitiva dell'impresa, ovvero: la capacità di innovare, l'immaginazione, l'imprenditorialità diffusa, la cultura vincente, il know-how, l'inventiva, le competenze e così via.

Il Bilancio dell'Intangibile, definito non a caso in lingua inglese *Intellectual Capital Statement*, riesce a fornire queste informazioni preziosissime per il management, per gli investitori, per gli stakeholder, fornendo così all'impresa una bussola che consente di muoversi con sicurezza in mari tempestosi.

Franco D'Egidio



insomma in costante crescita, che ha chiuso il '99 con un fatturato di 683 miliardi di lire, registrando un incremento del 19% rispetto all'anno precedente, incremento dovuto in gran parte anche al fatto di avere realizzato il Bilancio del capitale intangibile. Il valore aggiunto che esso ha apportato in termini organizzativi e di comunicazione è senza dubbio ingente. Inoltre, ricavi e risultati economici hanno premiato gli sforzi compiuti in termini di sviluppo tecnologico e di processo, fattori da sempre alla base della filosofia del gruppo, che hanno permesso, negli ultimi 5 anni, di raddoppiare il suo fatturato.

Del resto, anticipare il futuro, trovare soluzioni tecnologicamente evolute, immaginare nuovi prodotti, innovare il sistema frenante sono i principi che muovono la ricerca in Brembo, dove opera un vero e proprio laboratorio tecnologico proiettato nel futuro. Attraverso simulazioni e operazioni di ingegneria virtuale, vengono elaborati modelli e dinamiche validi ai fini di una sofisticata ricerca tecnologica. Inoltre, l'azienda impiega anche un costante investimento di energie e risorse svolto in collaborazione con università e centri di ricerca internazionali, il che sottolinea il suo impegno nel



fornire soluzioni d'avanguardia. Per questo Brembo punta molto sulla formazione del personale, un elemento decisivo per la crescita di un'azienda dinamica e in progressivo e costante sviluppo.

La crescita delle risorse umane, infatti, deve necessariamente andare di pari passo con quella dell'organizzazione e della struttura aziendale, e un nutrito programma di corsi di formazione è uno degli strumenti più adatti per raggiungere tale scopo. In questo modo Brembo è in grado di garantire i migliori standard qualitativi e le conoscenze tec-

nologiche più avanzate, che - unite al know-how nella costruzione di sistemi frenanti lato ruota per autovetture di alte prestazioni - la rendono leader sul mercato mondiale nel proprio segmento. La spinta all'innovazione investe nuove tecnologie, nuovi materiali e nuove forme. Alla qualità performante, si accompagna un valore estetico che costituisce uno dei punti di forza di Brembo.

Infine, a questa continua ricerca di eccellenza si affianca l'attenzione e la cura del rapporto con il cliente, che prosegue anche dopo la consegna del prodotto, con un approccio *problem solving*.

Chiara Osnago Gadda

## ESPERIENZA MADE IN ITALY

A sinistra, due prodotti della Brembo. La società bergamasca è stata la prima, nel nostro Paese, ad adottare il cosiddetto Bilancio del capitale intangibile.