



**VALUTAZIONE E VALORIZZAZIONE  
ECONOMICA DEGLI ATTIVI DI  
PROPRIETÀ INTELLETTUALE IN  
UN'AZIENDA DI SOFTWARE**

**Pisa, 10 Dicembre 2008**

**Ing. Andrea Tiburzi**



# Obiettivi e Argomenti

---

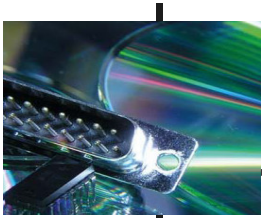
- I beni di IP ed il software;
- Perché valutare i beni di IP;
- Principi generali;
- L'influenza della strategia d'impresa sul valore in generale e sul valore dei beni di IP;
- I principali metodi di valutazione.



# I beni di IP relativi al SW: quali

---

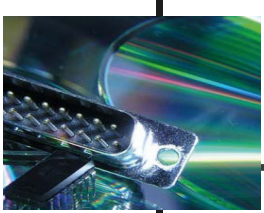
- Il brevetto;
- Il diritto d'autore;
- Il marchio.



# I beni di IP: il brevetto, art 45 CPI

---

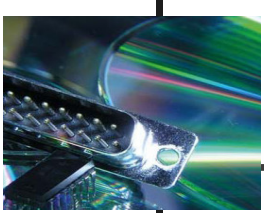
1. Possono costituire oggetto di brevetto per invenzione le invenzioni nuove che implicano un'attività inventiva e sono atte ad avere un'applicazione industriale.
2. Non sono considerate come invenzioni ai sensi del comma 1 in particolare:
  - a) le scoperte, le teorie scientifiche e i metodi matematici;
  - b) i piani, i principi ed i metodi per attività intellettuali, per gioco o per attività commerciale ed i programmi di elaboratore;
  - c) le presentazioni di informazioni.
3. Le disposizioni del comma 2 escludono la brevettabilità di ciò che in esse è nominato solo nella misura in cui la domanda di brevetto o il brevetto concerna scoperte, teorie, piani, principi, metodi, programmi e presentazioni di informazioni considerati in quanto tali.



## I beni di IP: il brevetto

---

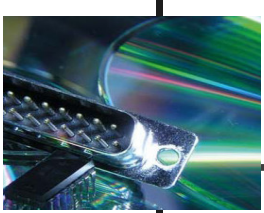
- I programmi per elaboratore (metodi) sono brevettabili se sono in grado di realizzare un effetto tecnico:
  - esterno all'elaboratore;
  - interno all'elaboratore.



# I beni di IP: il diritto d'autore

---

- **Registrazione SIAE**
  - Opportuna (agevole mezzo di prova in caso di contenzioso);
  - Due possibili procedure:
    - SW pubblicato;
    - SW non pubblicato (CD contenente SW allegato alla domanda, visibile solo in caso di contenzioso su richiesta del Giudice).



# I beni di IP: il diritto d'autore

---

- Correlazione con la tutela brevettuale
  - Il diritto d'autore è cumulabile con il Brevetto
  - Il diritto d'autore protegge sostanzialmente l'espressione del SW sviluppato (il listato delle istruzioni SW di una specifica implementazione);
  - Il brevetto protegge la logica sottostante al SW sviluppato, indipendentemente dalla particolare implementazione.

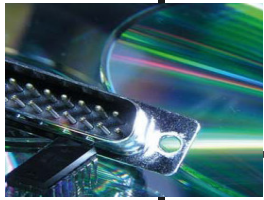


# La valutazione dei beni di IP: perché

---

- Operazioni straordinarie;
- Aspetti fiscali;
- Finanziamenti;
- Iscrizione in bilancio;
- Danni in controversie;
- Basilea 2;
- Management.





# La valutazione dei beni di IP: perché

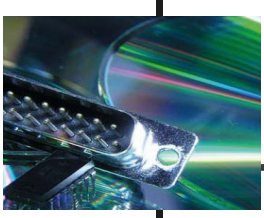
- Operazioni societarie straordinarie
  - Cessione di azienda o ramo d'azienda (stima sinergie);
  - Conferimento: apporto di beni o crediti in cambio di azioni o quote;
  - Valutazioni societarie (metodo patrimonio netto);
  - Affitto: determinazione dei tassi di *royalty* in operazioni di *licensing* o *franchising*;
  - Fusione: rapporti di concambio, disavanzo di fusione;
  - Scissione: ristrutturazione finanziaria, separazione di aree di *business*, disinvestimento;
  - Liquidazione: realizzo da alienazione di attività.

# La valutazione dei beni di IP: perché



## ■ Aspetti fiscali

- Affrancamenti;
- Leggi straordinarie di rivalutazione (sostitute d'imposta...);
- Iscrizione ai fini International Accounting Standards - IAS (*business combination*);
- Transfer Pricing
  - CFC;
  - *Arm's length principle.*

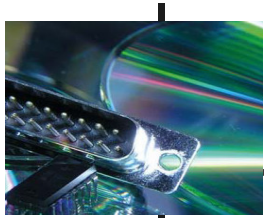


# La valutazione dei beni di IP: perché

---

## ■ Finanziamenti

- *Sale and Lease back;*
- Pegno (e.g. per Finanziamenti bridge);
- Spesso nei *covenant* obblighi di investimento nella valorizzazione del marchio.



# La valutazione dei beni di IP: perché

---

- Controversie legali: calcolo danno a seguito dell'analisi del nesso di causalità per cui è possibile determinare l'approccio più idoneo per la stima dei danni per contraffazione.

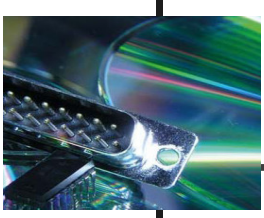
# La valutazione dei beni di IP: perché



## **Art. 125. (1) - Risarcimento del danno e restituzione dei profitti dell'autore della violazione.**

1. Il risarcimento dovuto al danneggiato è liquidato secondo le disposizioni degli articoli 1223, 1226 e 1227 del codice civile, tenuto conto di tutti gli aspetti pertinenti, quali le conseguenze economiche negative, compreso il mancato guadagno, del titolare del diritto leso, i benefici realizzati dall'autore della violazione e, nei casi appropriati, elementi diversi da quelli economici, come il danno morale arrecato al titolare del diritto dalla violazione.
2. La sentenza che provvede sul risarcimento dei danni può farne la liquidazione in una somma globale stabilita in base agli atti della causa e alle presunzioni che ne derivano. In questo caso **il lucro cessante è comunque determinato in un importo non inferiore a quello dei canoni che l'autore della violazione avrebbe dovuto pagare, qualora avesse ottenuto una licenza dal titolare del diritto leso.**
3. In ogni caso **il titolare del diritto leso può chiedere la restituzione degli utili realizzati dall'autore della violazione, in alternativa al risarcimento del lucro cessante o nella misura in cui essi eccedono tale risarcimento.**

(1) Articolo così sostituito dal D.lgs. 16 marzo 2006, n. 140.



# La valutazione dei beni di IP: perché

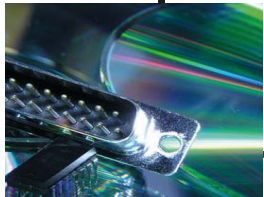
---

- Basilea 2:
  - Allineamento dell'attivo a valori reali => aumento del capitale proprio;
  - Miglioramento del *rating* bancario => maggiori possibilità di indebitamento => maggiore crescita aziendale.

# La valutazione dei beni di IP: perché



- Strumento di management e valutazioni ad uso interno
  - Valutazione del risultato economico aziendale reale:
    - Variazione del capitale netto contabile;
    - Variazione dei beni immateriali;
    - management del "*differenziale fantasma*";
- Esempio di aziende che riducono investimenti pubblicitari o spese di R&S
  - Benefici solo di breve termine.



# Principi generali

**Principi generali**

**La strategia  
d'impresa, il  
valore**

**Metodi di  
valutazione**

- Il messaggio principale;
- Il *framework* di lavoro.

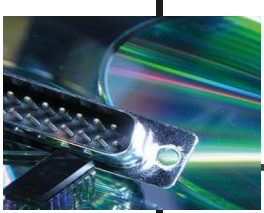




# Il messaggio principale

---

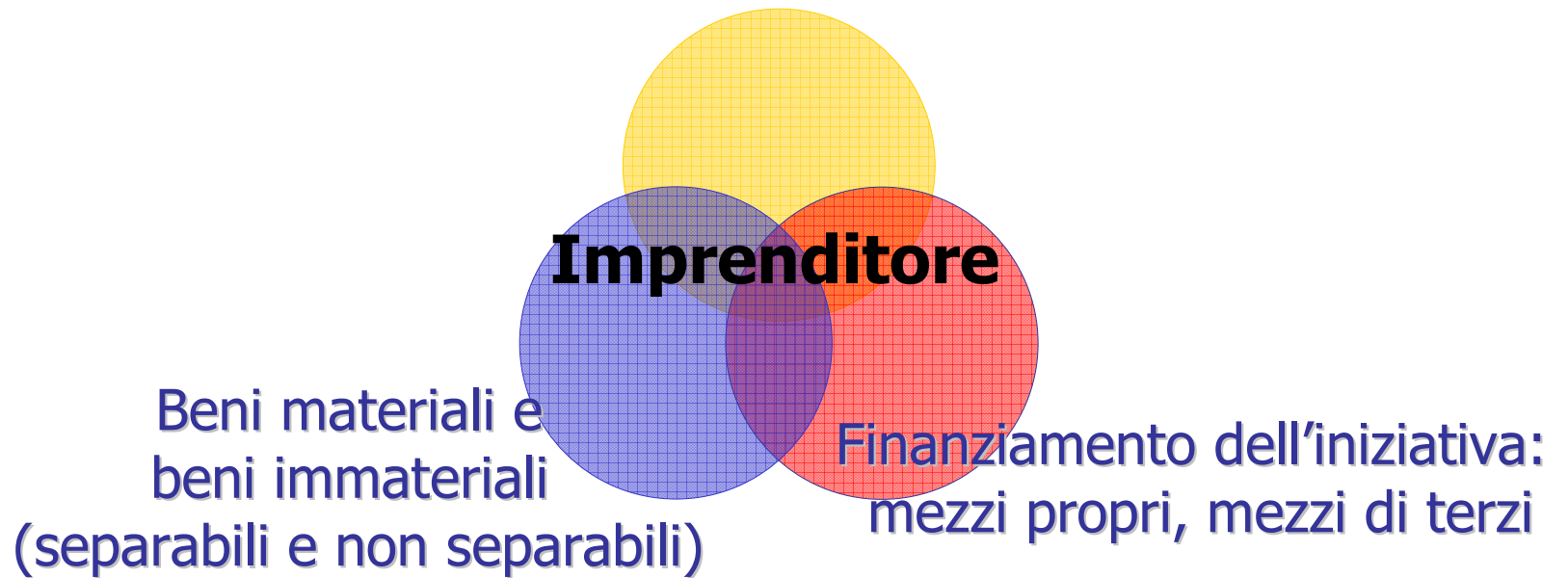
- Art. 2555 Cod. Civ.: L'azienda è il complesso dei beni organizzati dall'imprenditore per l'esercizio dell'impresa.
- Art. 2082 Cod. Civ.: E' imprenditore chi esercita professionalmente un'attività economica organizzata al fine della produzione o dello scambio di beni o di servizi.

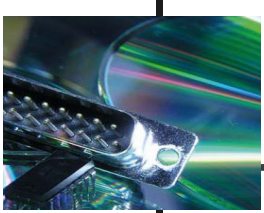


# Il messaggio principale

---

Strategia d'impresa





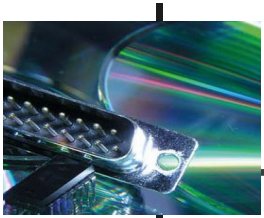
# Il messaggio principale

---

- Ogni valutazione è una valutazione

***POTENZIALE***

Cioè è relativa al contesto  
(aziendale/strategico) di riferimento nel  
quale viene effettuata.



# Il *framework* di lavoro

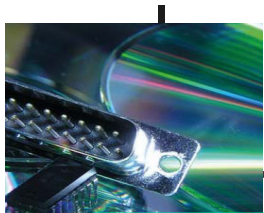
Strategia d'impresa

**GIUDIZIO INTEGRATO  
DI VALUTAZIONE**

Modelli propri della valutazione finanziaria  
(parametri...)

a  
ciale-  
ca

Sintesi  
↓  
Analisi  
↓  
Sintesi



# La strategia d'impresa

**Principi generali**

**La strategia  
d'impresa, il  
valore**

**Metodi di  
valutazione**

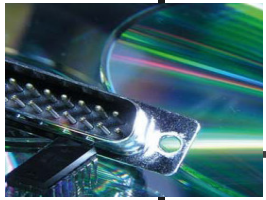
- Modelli di strategia d'impresa;
- La creazione di valore;
- Strategie di creazione di valore mediante i beni di IP.



# Modelli di strategia d'impresa: business strategy

---

- Varie accezioni. Secondo **Saloner** è composta da quattro elementi essenziali:
  - Obiettivi;
  - Ambito;
  - Vantaggi competitivi;
  - Logica.



# La strategia d'impresa: business strategy

---

- Obiettivi (dove)
  - Obiettivi di lungo termine di ampio respiro;
  - Target motivazionali.



# La strategia d'impresa: business strategy

---

- Ambito (che cosa)
  - Attività in cui l'impresa è impegnata;
  - Definizione dei prodotti, aree geografiche, mercati, tecnologie, processi;
  - Definisce implicitamente ciò in cui l'impresa non è impegnata o interessata.

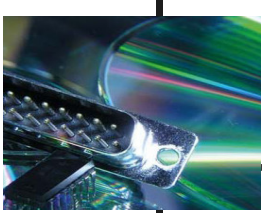




# La strategia d'impresa: business strategy

---

- I vantaggi competitivi (come raggiungere gli obiettivi)
  - Posizionamento: luogo, dimensione (economie di costo, necessarie in certi settori), *network* di relazioni, marchio, canali distributivi, informazioni;
  - Competenze: organizzative (routine), *know how*, brevetti.



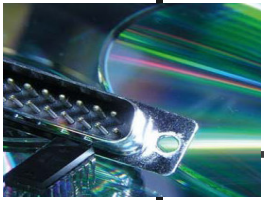
# La strategia d'impresa: business strategy

---

- La logica (perché)
  - È l'elemento più importante;
  - È il modo con cui un'impresa raggiunge i propri obiettivi;
  - Esplicita le connessioni tra vantaggi competitivi, mercato, ambito per il raggiungimento degli obiettivi.

# Modelli di strategia d'impresa: l'analisi di Kaplan e Norton





# Il concetto di valore

+ EBIT

← IP

- Imposte figurative

= NOPAT

+ Ammortamenti

= Flusso di cassa teorico della gestione operativa ← IP

+/-  $\Delta$  CCN

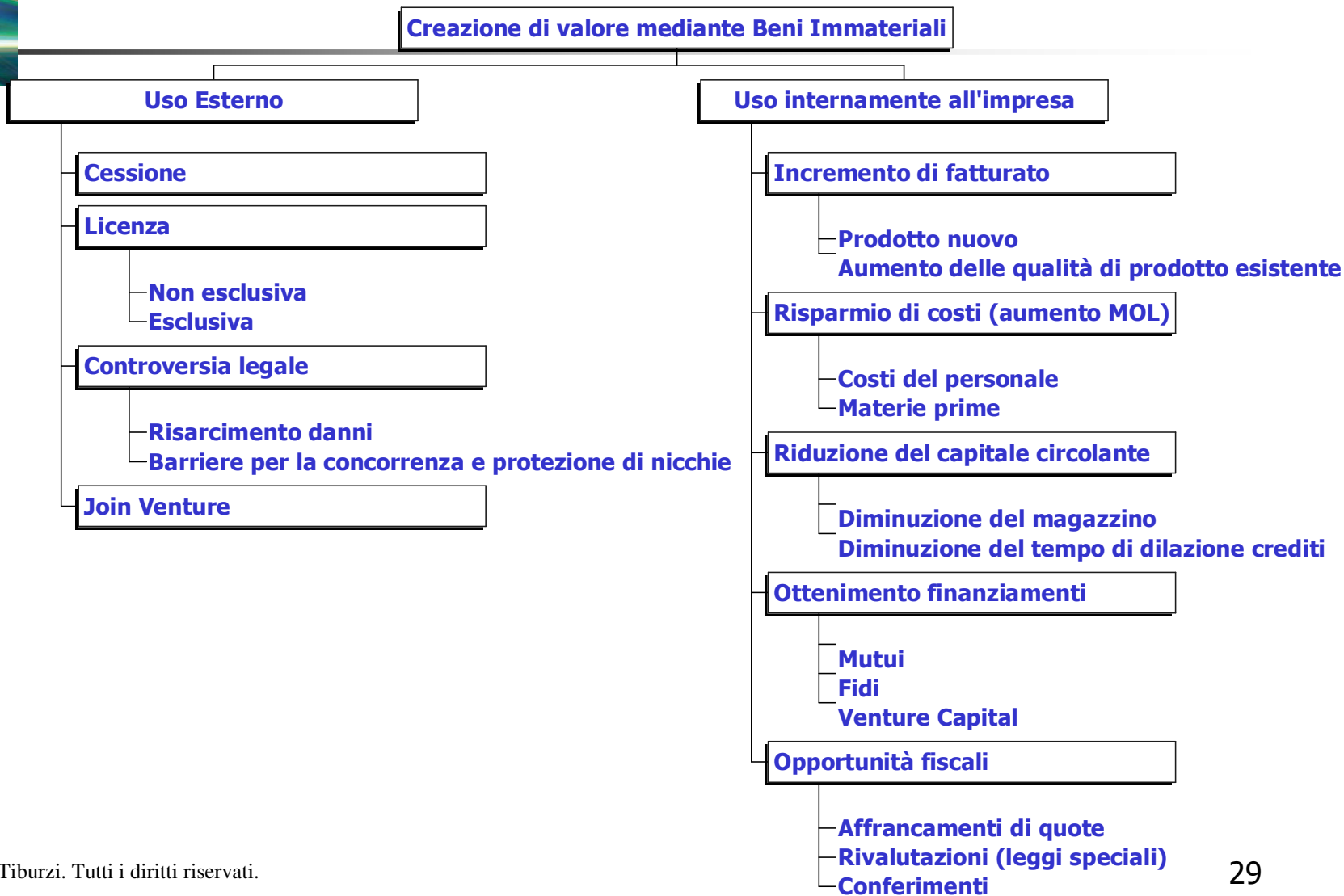
= Flusso di cassa della gestione corrente

- Investimenti op.

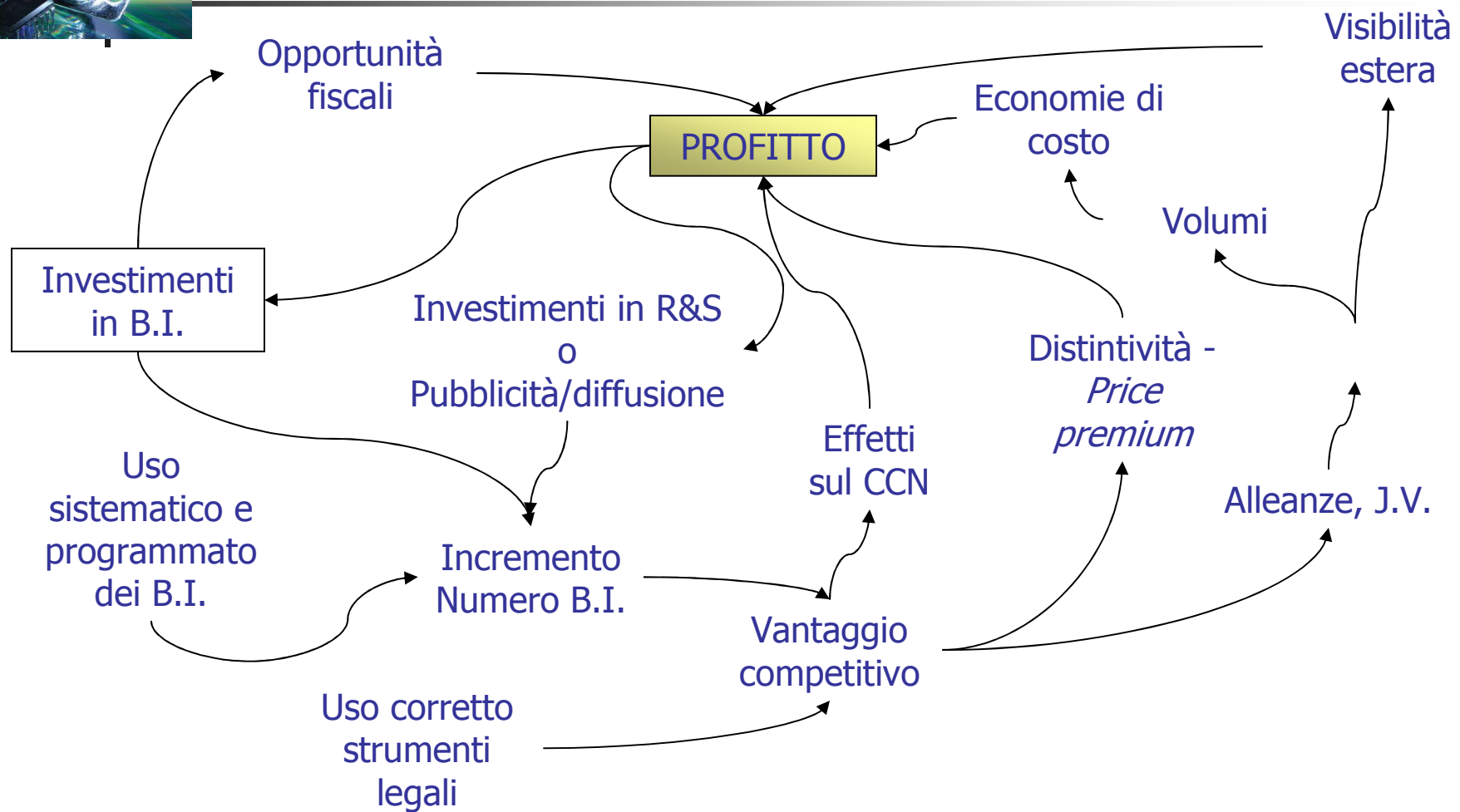
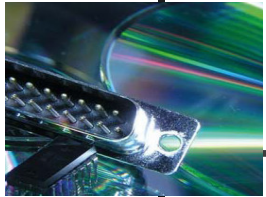
+ Disinvestimenti op.

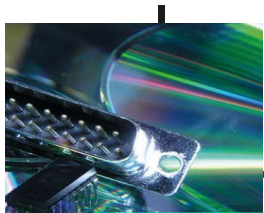
= Flusso di cassa dalle operazioni o *Free Cash Flow from Operation*

# Creazione di valore con IP



# Creazione di valore con IP: logica generale





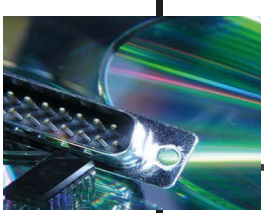
# Metodi di valutazione

**Principi generali**

**La strategia  
d'impresa, il  
valore**

**Metodi di  
valutazione**

- Criteri guida;
- Distinzioni essenziali;
- I metodi più accreditati nella pratica.

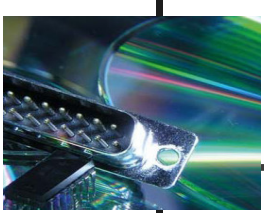


# Criteria guida

---

- Metodi di valutazione interni al contesto d'impresa;
- Metodi di valutazione esterni al contesto d'impresa.

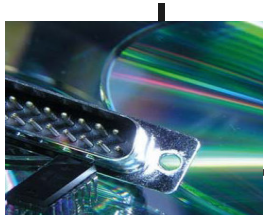




# Criteri guida

---

- Si deve valutare il contributo che ciascun Bene Immateriale è in grado di apportare al Free Cash Flow;
- Evitare il rischio della duplicazione dei risultati
  - Criterio di attribuzione mediante logica differenziale ;
    - Stima del sacrificio di risultati rinunciando all'asset oggetto di stima;
    - Stima del risultato incrementale che l'asset genera.
  - Principio della dominanza
    - Selezione dell'asset riferibile al vantaggio competitivo.

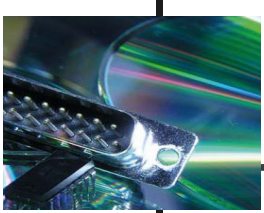


## Distinzioni essenziali

Asset strategici	Beni a vita indefinita
	Beni a vita definita
Asset non strategici	Beni a vita indefinita
	Beni a vita definita

Sono rappresentativi del vantaggio competitivo e della logica della strategia d'impresa.

Non influiscono direttamente sulla strategia d'impresa. In genere al massimo hanno un carattere difensivo.



# I metodi più accreditati nella pratica

Vanno scelti in base all'importanza strategica del bene.

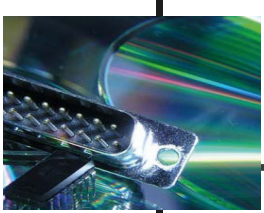
- Metodi basati sul costo;
- Metodi economici - finanziari
  - Criterio dei risultati differenziali;
  - Criteri comparativi;
  - Criterio residuale;
- Altri (Opzioni reali, Albero delle decisioni, Ricerche di mercato (Interbrand<sup>®</sup>, Brand Rating<sup>®</sup>), Valore delle relazioni).



# Metodi basati sul costo

---

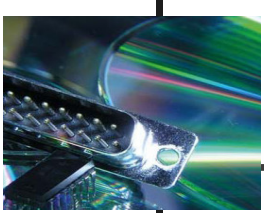
- Tecnica del costo storico aggiornato
  - Valore del bene in base all'espressione a valori correnti di costi sostenuti in passato per sviluppare la risorsa.
- Tecnica del costo storico residuale
  - Al costo storico aggiornato si rettifica in base alla residua possibilità di impiego del bene.



# Metodi basati sul costo

---

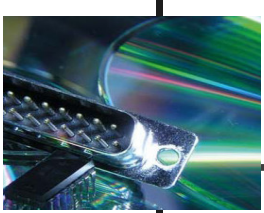
- Tecnica del costo di rimpiazzo o di riproduzione
  - Stima dei costi che si dovrebbero sostenere alla data della valutazione per disporre di una risorsa immateriale del tutto identica, avente la stessa idoneità e capace di offrire lo stesso servizio a quella oggetto di valutazione.



# Metodi basati sul costo

---

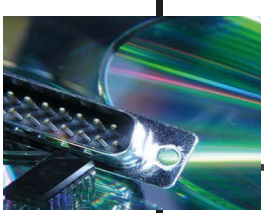
- Tecnica del costo di rimpiazzo o di riproduzione
  - dati da reperire o stimare:
    - dimensione degli investimenti effettuati;
    - tempi di realizzazione da stimare ad oggi, con le condizioni tecnologiche del momento della valutazione.
  - Spesso utilizzato per stime interne all'azienda;
  - Unità di base: numero di istruzioni o di linee di programma.



# Metodi basati sul costo

---

- Tecnica del costo di rimpiazzo o di riproduzione, approcci di base
  - Basati sulle linee di codice
    - Constructive Cost Model (COCOMO);
    - Software Lifecycle Management (SLIM);
  - Basati su numero di funzioni
    - Checkpoint.



# Metodi basati sul costo

---

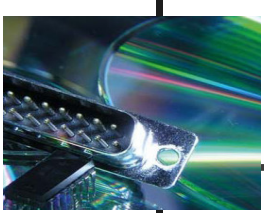
- PRO

- Possono essere usati per stimare il valore minimo richiesto per una transazione;
- Si basano su dati oggettivi.

- CONTRO

- Non considerano le perdite dovute agli errori ed agli investimenti sbagliati conseguiti durante attività di ricerca;
- Sottostimano o sovrastimano facilmente il bene;
- Nessuna corrispondenza con il potenziale beneficio futuro economico/finanziario, si basano solo su dati passati.
- Hanno poco valore nel mondo finanziario.

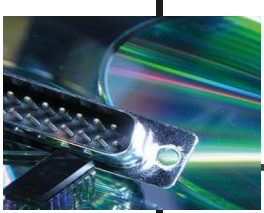




# Metodi reddituali-finanziari

---

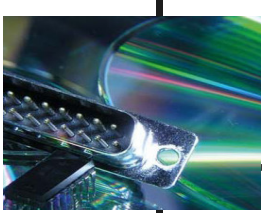
- Si basano sull'attualizzazione di un beneficio economico o finanziario differenziale futuro rispetto ad un tasso di attualizzazione opportuno.



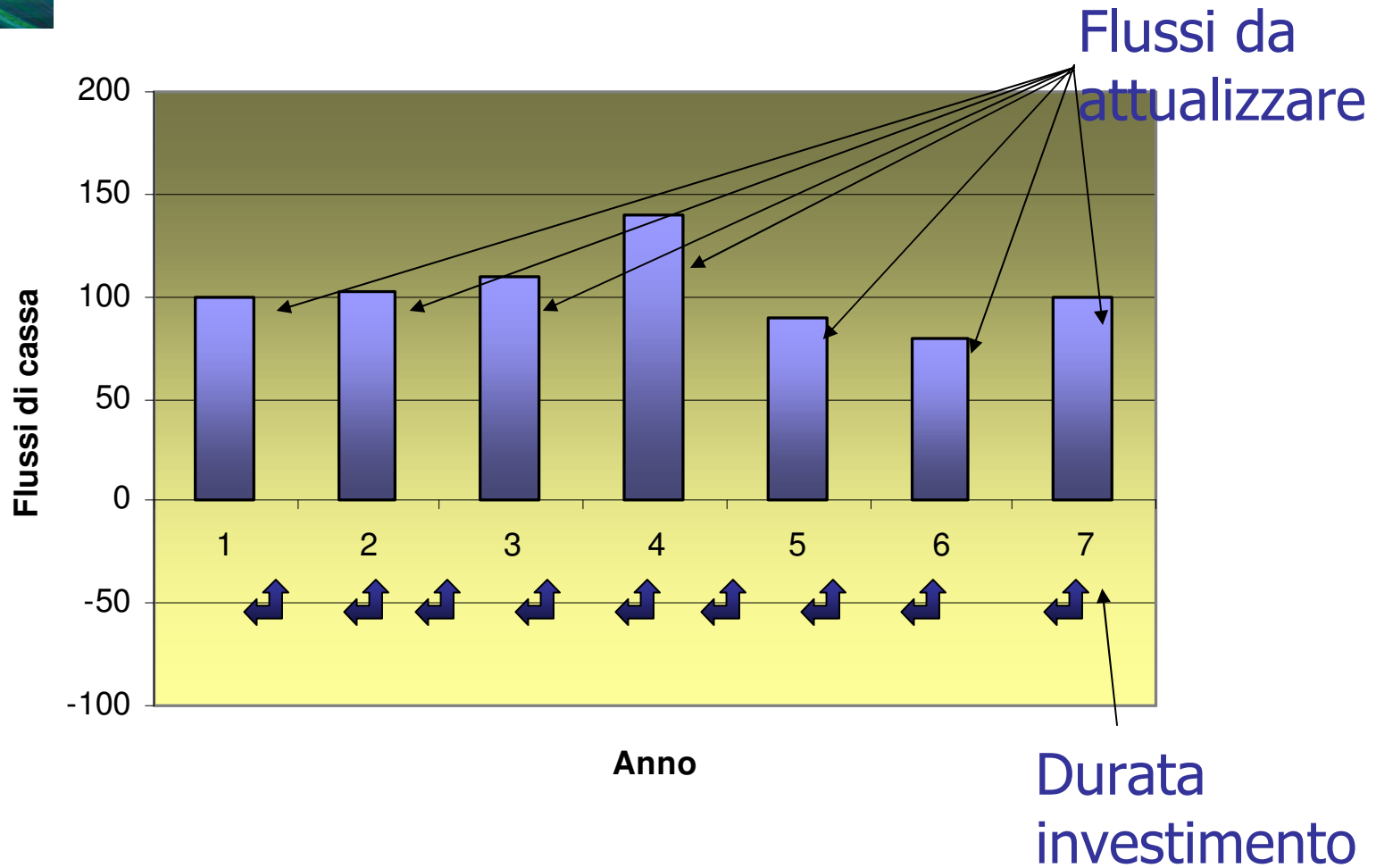
# Metodi reddituali-finanziari

- Formula dell'attualizzazione, necessari tre parametri:
  - Orizzonte temporale;
  - Costo del capitale o tasso di attualizzazione;
  - Flussi monetari (flussi di cassa o reddituali).

$$VAN = \sum_{i=0}^n \frac{F_i}{(1+k)^i}$$



# Metodi reddituali-finanziari





# Metodi reddituali-finanziari

Parti degli elementi componenti il valore soggetti ad influenza da parte dei beni di IP strategici. La giustificazione di tale influenza deve essere basata sul vantaggio competitivo cercato e sulla logica mediante la quale è in grado di generare valore, i.e. free cash flow differenziale.

+ EBIT

- Imposte figurative

= NOPAT

+ Ammortamenti

= Flusso di cassa teorico della gestione operativa

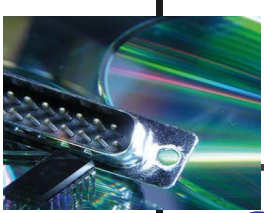
+/-  $\Delta$  CCN

= Flusso di cassa della gestione corrente

- Investimenti op.

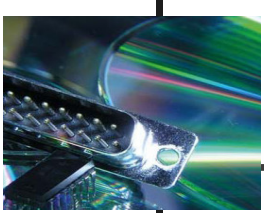
+ Disinvestimenti op.

= Flusso di cassa dalle operazioni o Free Cash Flow from Operation



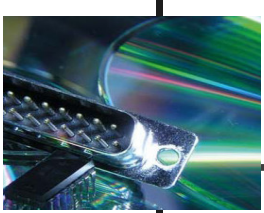
# Metodi reddituali-finanziari: i flussi

- Criterio dei risultati differenziali
  - *Cash flow* differenziale;
  - Redditi differenziali (ROS, MOL, EBIT);
  - Differenziali di margine (indici MOL/Sales, EV/EBITDA);
  - Differenziale di prezzo (*Premium price*);
  - Risparmi di costi (per una particolare tecnologia)
  - Metodo dei multipli (EBITDA/Sales, EBIT/Sales);
  - Approccio del costo della perdita
    - Stima del danno che l'azienda subisce perdendo la disponibilità del bene.



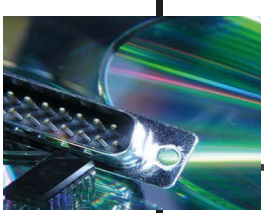
# Metodi reddituali-finanziari: i flussi

- Criteri comparativi
  - Transazioni comparabili
    - Riconoscimento ad un bene di IP specifico di del valore corrispondente ai prezzi fatti in transazioni simili;
    - Per beni di IP non c'è un mercato attivo.
  - *Relief from royalties approach.*
  - Multipli impliciti nelle negoziazioni
    - Confronto di multipli (funzione di prezzo, valore altri asset ed un margine di struttura) dei prezzi negoziati in operazioni di finanza straordinaria.



# Metodi finanziari e di mercato: i flussi

- *Relief from royalties approach*: valuta il bene immateriale in base al valore del diritto esclusivo di utilizzo del bene stesso che il possessore concede ad un terzo.
  - Interpretabile come un risparmio di costo;
  - Idoneo per valutare *asset* non strategici e come metodo di controllo.

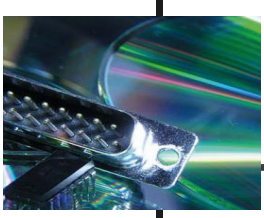


# Metodi reddituali-finanziari: i flussi

---

- Per i marchi:
  - Società *unbranded*;
  - Medie di mercato;
- Per i brevetti:
  - Società che producono prodotti equivalenti ma privi di una tecnologia protetta (ricerche...);
  - Medie di mercato.

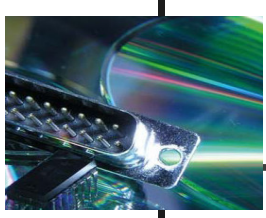




# Metodi reddituali-finanziari: i flussi

---

- Settore elettronico (Letteratura)
  - HW: dall'1% al 5%;
  - SW: dal 10% al 25%.



# Metodi reddituali-finanziari: i flussi - transazioni

Industry	Average	Median	Max	Min
Software	11,50%	6,80%	70,00%	0,00%

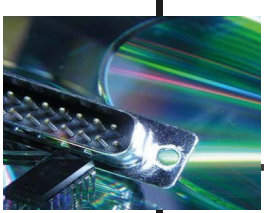
*Royalty Source Data®*

# Metodi reddituali-finanziari: i flussi - licenze



Industry	Median Royalty rate	Average Operating profits	Royalty as % of Profit Rate
Software	7,50%	25,10%	21,40%

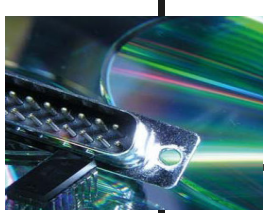
*Royalty Source Data®*



# Metodi finanziari e di mercato: i flussi

---

- I metodi residuali
- Il presupposto è che le aziende aventi un grande patrimonio di intangibili generano dei redditi marginali superiori
  - Valutazione dei differenziali di rendimento;
  - Anche detto metodo di Bauch Lev.



# Metodi finanziari e di mercato: criteri residuali

Redditi passati

+

Redditi futuri

Redditi normalizzati

- Rendimento beni tangibili

- Rendimento attività finanziarie (liquidità)

= Rendimento intangibili

DA ATTUALIZZARE

# Metodi finanziari e di mercato: criteri residuali

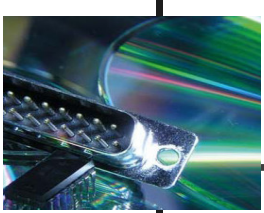


Ricavi dalle vendite Var. rimanenze prod finiti ed altri ricavi
<b>Valore della produzione</b>
Consumi di merci Acquisti di servizi Beni di terzi Altri costi
<b>Valore aggiunto</b>
Spese per il personale <i>di cui accantonamento al TFR</i>
<b>Margine Operativo Lordo (MOL)</b>
Accantonamenti
<b>EBITDA</b>
Ammortamenti imm. Immateriali Ammortamenti imm. Materiali
<b>Reddito operativo gestione corrente (EBIT)</b>
Proventi finanziari Oneri finanziari
<b>Risultato corrente</b>
Saldo proventi e oneri straordinari
<b>Risultato ante imposte</b>
Imposte
<b>Utile (Perdita) dell'esercizio</b>



**Reddito  
d'impresa**

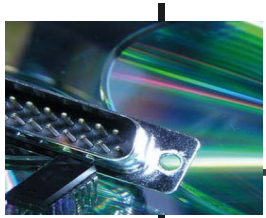
**Beni tangibili**  
**Liquidità e  
attività circolanti**  
**Beni intangibili**



# Il tasso di attualizzazione

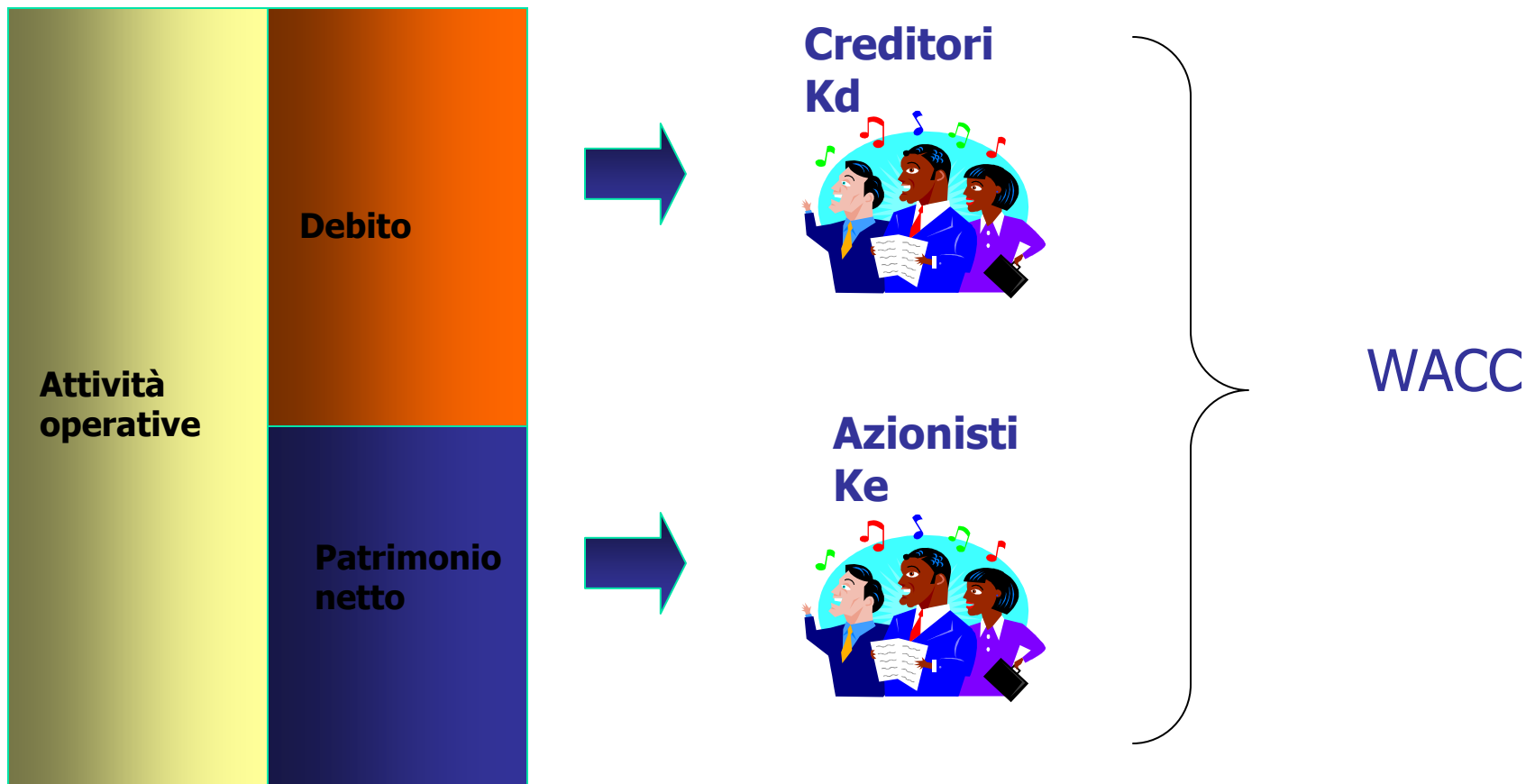
---

- Esso rappresenta il rendimento richiesto dagli *stakeholders* dall'impresa.

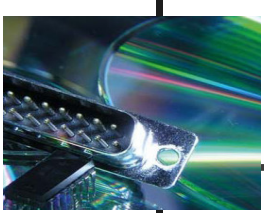


# Il costo del capitale

*Stakeholders*



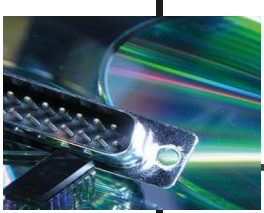




# Il costo del capitale

---

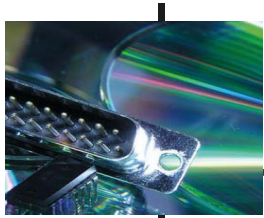
- Esistono varie teorie
  - Gordon (dividendi);
  - Build UP;
  - APT – *Arbitrage Pricing Theory*;
  - Attualmente la teoria più utilizzata nella pratica è la CAPM – *Capital Asset Pricing Model*: è un modello di calcolo.



# Il costo del capitale

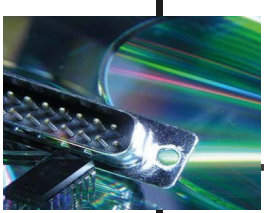
---

- Teoria CAPM consente di dare una quantificazione al rischio/rendimento di una impresa rispetto all'intero mercato mediante un coefficiente statistico normalizzato detto  $\beta > 0$ ;
- $\beta = 1$  per definizione è il mercato.



# Il costo del capitale

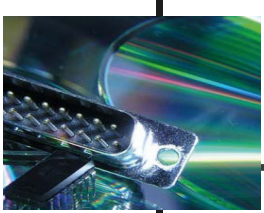




# Il costo del capitale

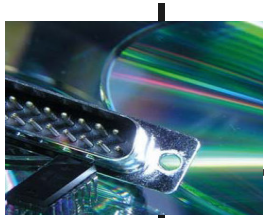
---

- Le tecniche di rettifica (aumentano) del WACC (*Weighted Average Capital Cost* – costo medio ponderato del capitale) per il maggiore rischio associato ad un bene intangibile
  - *Size premium*;
  - *Total beta*;
  - Rettifica basata su sistemi di *rating* per rettificare il beta.



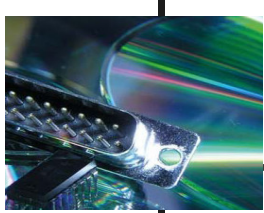
# Metodi finanziari e di mercato: l'orizzonte temporale

- Vita economica: arco di tempo durante il quale il bene immateriale è in grado di generare un vantaggio economico all'impresa;
- Vita legale o contrattuale: durata massima riconosciuta ad un bene immateriale
  - Brevetti: 20 anni dalla data di deposito;
  - Diritto d'autore: 70 anni dalla morte dell'Autore;
  - Marchio: potenzialmente indefinita.



# Metodi finanziari e di mercato: l'orizzonte temporale

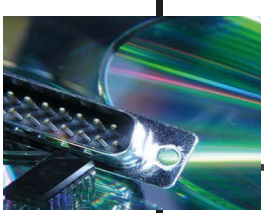
- Esistono beni immateriali a vita definita ed indefinita dal punto di vista economico;
- Cause
  - Diminuzione della domanda;
  - obsolescenza tecnologica, cambiamento della moda, prodotto antieconomico;
  - Turn over di prodotto (strategia impresa).



# Metodi finanziari e di mercato: l'orizzonte temporale

---

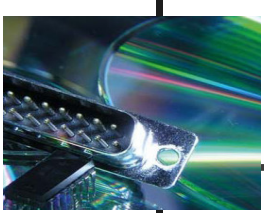
- Vita commerciale dei brevetti
  - Pari alla vita giuridica in caso di brevetti o portafogli di brevetti che proteggono una tecnologia di base;
  - Da stimare in base al ciclo di vita del prodotto;
  - Curve statistiche di sopravvivenza.



# Metodi finanziari e di mercato: l'orizzonte temporale

- Nei brevetti di SW la stima della vita commerciale è l'elemento critico;
- In genere nei brevetti variabile tra 8 e 12 anni (esclusi i brevetti farmaceutici);
- Nei brevetti di SW  $< 6$  anni.
  - Dipende da tipo di utilizzo;
  - In genere minore per brevetti che hanno un effetto tecnico interno.

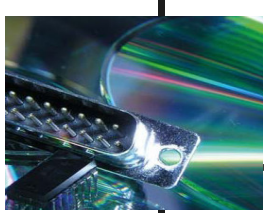




# Metodi finanziari e di mercato: l'orizzonte temporale

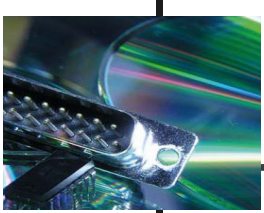
---

- Vita commerciale dei marchi
  - Da stimare in base al ciclo di vita del prodotto;
  - Indefinita come per la valutazione d'azienda per marchi d'azienda molto forti o notori
    - *Terminal Value*;
    - Nella pratica 15-25 anni.



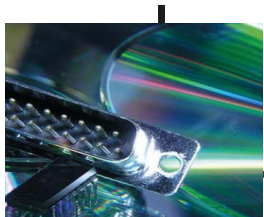
# Metodi finanziari e di mercato: l'orizzonte temporale

- Gli IAS
  - *"...nel determinare la vita utile di un'attività immateriale sono presi in considerazione molti fattori, inclusi:*
  - *l'utilizzo atteso dell'attività da parte dell'entità e se l'attività possa eventualmente essere gestita efficacemente da un altro gruppo dirigente dell'impresa;*
  - *i cicli di vita produttiva tipici dell'attività e le informazioni pubbliche sulle stime delle vite utili di simili attività che sono utilizzate in un modo simile;*
  - *l'obsolescenza tecnica, tecnologica, commerciale o di altro tipo;*



# Metodi finanziari e di mercato: l'orizzonte temporale

- *la stabilità del settore economico in cui l'attività opera e i cambiamenti di domanda nel mercato dei prodotti o servizi originati dall'attività;*
- *le azioni che si suppone i concorrenti effettivi o potenziali effettueranno;*
- *il livello delle spese di mantenimento necessarie per ottenere i benefici economici futuri attesi dall'attività e la capacità e l'intenzione dell'entità di raggiungere tale livello;*
- *il periodo di controllo sull'attività e i limiti legali o simili all'utilizzo dell'attività, quali le scadenze dei relativi contratti di locazione; e*
- *la vita utile dell'attività dipenda dalla vita utile di altre attività dell'entità”.*



# Esempio

Esercizio	1	2	3	4	5
Ricavi	100.000	200.000	220.000	180.000	100.000
Royalty (6%)	6.000	12.000	13.200	10.800	6.000
Imposte (31,4%)	4116	8232	9055,2	7408,8	4116
Attualizzazione al 12%	3.675	6.563	6.445	4.708	2.336
<b>VAN</b>	<b>23.727</b>				



# Conclusioni

---

*"Sono i soldi che fanno venire delle idee"*

*"It is money that generates the brightest ideas"*

*F. Fellini*

*Ing. Andrea Tiburzi*

*E-mail: [a.tiburzi@barzano-zanardo.com](mailto:a.tiburzi@barzano-zanardo.com)*

*Tel: 06 42 17 71*

*Fax: 06 48 70 273*