



diritto ed economia dell'impresa

Diretta da LUCIANO M. QUATTROCCHIO

6 - 2018

INTERVENTI di

*M.S. Spolidoro, B. Veronese, E. Tonello, M. Ciani, C. Marinho
A.F. Morone, L.M. Quattrocchio, E. Quaglia*

APPROFONDIMENTI di

B. Di Chio, L.M. Quattrocchio, B.M. Omegna

SAGGI di

B. Di Chio, L.M. Quattrocchio, B.M. Omegna



G. Giappichelli Editore – Torino

Rivista telematica bimestrale 6 - 2018 • Iscrizione al R.O.C. n. 25223
ISSN 2499-3158

La valutazione dei diritti di proprietà intellettuale e industriale: *best practice* internazionali

Luciano M. Quattrocchio-Elisa Quaglia

SOMMARIO

1. Premessa. – 2. I principi di valutazione nell'ambito delle operazioni di cessione. – 2.1. Gli *Uniform Standards of Professional Appraisal Practice* (2018/2019). – 2.2. Gli *ASA Business Valuation Standards* (2009). – 2.3. Gli *International Valuation Standards* (2017). – 2.3.1. Approcci e metodi valutativi. – 2.4. I Principi Italiani di Valutazione (PIV) (2015).

1. Premessa

Le *best practice* in tema di valutazione dei diritti di proprietà intellettuale e industriale possono essere suddivise in due grandi categorie:

- i principi di valutazione nell'ambito delle operazioni di compravendita;
- i principi di valutazione di bilancio.

Fra i principi di valutazione nell'ambito delle operazioni di cessione, quelli di maggior rilievo sono:

- gli *Uniform Standards of Professional Appraisal Practice* (2018/2019), di matrice statunitense, elaborati dall'*Appraisal Standard Board*;
- gli *ASA Business Valuation Standards* (2009), anch'essi di matrice statunitense, elaborati dall'*American Society of Appraisers*;
- gli *International Valuation Standards* (2017), di matrice europea, elaborati dall'*International Valuation Standards Council*;
- i *Principi Italiani di Valutazione* (PIV) (2015), di matrice italiana, elaborati dall'Organismo Italiano di Valutazione.

Ad essi, fanno da corredo:

- gli *International Ethics Standards* (2016), di matrice statunitense, elaborati dall'*IES Standards Setting Committee*;
- i *Principles of Appraisal Practice and Code of Ethics* (2015), anch'essi di matrice statunitense, elaborati dall'*American Society of Appraisers*;

- il *Code of Ethical Principles for Professional Valuers* (2011), di matrice europea, elaborati dall'*International Valuation Standards Council*.

Fra i principi di valutazione di bilancio, quelli di maggior rilievo sono:

- l'*ASC 350, Intangibles – Goodwill and Other* (2001), di matrice statunitense, elaborato dal *Financial Accounting Standards Board*;
- lo *Statement of Financial Accounting Standards* n. 142 – *Goodwill and Other Intangible Assets* (2001), di matrice statunitense, elaborato dal *Financial Accounting Standards Board*;
- lo *Statement of Financial Accounting Standards* n. 157 – *Fair Value Measurements* (2010), di matrice statunitense, elaborato dal *Financial Accounting Standards Board*;
- l'*International Accounting Standard (IAS)* n. 38 – *Attività immateriali* (2017), di matrice europea, aggiornato dal Regolamento (UE) 2017/1986 della Commissione del 31 ottobre 2017;
- l'*International Accounting Standard (IAS)* n. 36 – *Riduzione di valore delle attività*, aggiornato dal Regolamento (UE) 2016/1703 della Commissione del 22 settembre 2016;
- il Principio Contabile OIC (Organismo Italiano di Contabilità) n. 24 – *Immobilizzazioni immateriali* (2016), elaborato dall'Organismo Italiano di Contabilità.

Nella presente trattazione verranno esaminati esclusivamente i tratti essenziali della prima categoria.

2. I principi di valutazione nell'ambito delle operazioni di cessione

2.1. Gli *Uniform Standards of Professional Appraisal Practice* (2018/2019)

Il documento, in via preliminare, definisce gli *Intangible Property (Intangible Assets)* come: «*nonphysical assets, including but not limited to franchises, trademarks, patents, copyrights, goodwill, equities, securities, and contracts as distinguished from physical assets such as facilities and equipment*».

Nel merito, gli *Standards* 9 e 10 sono dedicati al “*Business or intangible asset appraisal*”, approfondendo gli aspetti sostanziali e le informazioni richieste per una valutazione attendibile e veritiera.

Lo *Standards Rule* 9-1 contiene le indicazioni di massima che il perito deve sempre tenere in considerazione per poter redigere una valutazione attendibile e veritiera, sia essa relativa a una partecipazione societaria o a una immo-

bilizzazione immateriale, precisando come il perito debba conoscere, saper utilizzare e possedere tutti gli approcci e i metodi di analisi conosciuti, non debba commettere errori sostanziali, ma soprattutto non debba utilizzare i metodi prescelti in modo superficiale e negligente, commettendo errori che singolarmente potrebbero non essere significativi, ma potrebbero avere un impatto sul risultato complessivo.

Come precisato nello *Standards Rule 9-2*, nella propria valutazione, il perito deve individuare e chiarire i dati principali e i criteri che intenderà utilizzare, specificando, a titolo esemplificativo e non esaustivo, i clienti e gli utilizzatori finali della perizia, lo scopo della valutazione stessa, le caratteristiche del bene, i metodi di valutazione che saranno utilizzati, precisare ogni ipotesi necessaria allo svolgimento del proprio lavoro.

Lo *Standards Rule 9-3*, inoltre, ricorda che l'esperto – nella valutazione di una partecipazione – deve considerare che l'impresa possa essere “messa in liquidazione”, valutando inoltre se sia più appropriato stimare l'azienda nel suo complesso oppure i singoli beni singolarmente.

Lo Standards 9-4 ricorda che, nella propria valutazione, il perito deve sempre prendere in considerazione e analizzare attentamente tutte le informazioni che possono portare ad ottenere dei risultati credibili e veritieri, come di seguito meglio specificato:

«(a) An appraiser must develop value opinion(s) and conclusion(s) by use of one or more approaches that are necessary for credible assignment results.

(b) An appraiser must, when necessary for credible assignment results, analyze the effect on value, if any, of:

(i) the nature and history of the business enterprise or intangible asset;

(ii) financial and economic conditions affecting the business enterprise or intangible asset, its industry, and the general economy;

(iii) past results, current operations, and future prospects of the business enterprise;

(iv) past sales of capital stock or other ownership interests in the business enterprise or intangible asset being appraised;

(v) sales of capital stock or other ownership interests in similar business enterprises;

(vi) prices, terms, and conditions affecting past sales of similar ownership interests in the asset being appraised or a similar asset; and

(vii) economic benefit of tangible and intangible assets.

(c) An appraiser must, when necessary for credible assignment results, analyze the effect on value, if any, of buy-sell and option agreements, investment letter stock restrictions, restrictive corporate charter or partnership agreement clauses, and similar features or factors that may influence value.

(d) *An appraiser must, when necessary for credible assignment results, analyze the effect on value, if any, of the extent to which the interest appraised contains elements of ownership control and is marketable and/or liquid».*

Lo *Standards Rule 9-5* ricorda come il perito debba sempre riconciliare i dati qualitativi e quantitativi disponibili e analizzati rispetto ai metodi e alle procedure analizzate, nonché verificare l'applicabilità e l'attinenza degli approcci e dei metodi usati per arrivare ai valori finali.

Secondo lo *Standards Rule 10-1*, ogni valutazione, sia essa scritta o orale, sia essa redatta per stimare una partecipazione o un'immobilizzazione immateriale, deve essere sempre esposta in modo chiaro e preciso al fine di evitare qualsiasi tipo di fraintendimento, includere tutte le informazioni necessarie affinché possa essere compresa dagli utilizzatori, nonché chiarire tutte le assunzioni straordinarie e non, le ipotesi e le condizioni restrittive poste alla base dell'incarico assunto.

Qualsiasi valutazione – precisa lo *Standards Rule 10-2* – deve essere redatta in conformità con una delle seguenti opzioni: “*Appraisal Report*” o “*Restricted Appraisal Report*”. Questa scelta è importante, ai fini valutativi, in quanto entrambe le opzioni richiedono un contenuto minimo di informazioni, come di seguito meglio specificato:

Appraisal Report	Restricted Appraisal Report
– state the identity of the client, unless the client has specifically requested otherwise; state the identity of any intended users by name or type;	– state the identity of the client, unless the client has specifically requested otherwise; and state a prominent use restriction that limits use of the report to the client and warns that the rationale for how the appraiser arrived at the opinions and conclusions set forth in the report may not be understood properly without additional information in the appraiser's workfile;
– state the intended use of the appraisal;	– state the intended use of the appraisal;
– summarize information sufficient to identify the business or intangible asset and the interest appraised;	– state information sufficient to identify the business or intangible asset and the interest appraised;

(Segue)

– state the extent to which the interest appraised contains elements of ownership control, including the basis for that determination;	– state the extent to which the interest appraised contains elements of ownership control, including the basis for that determination;
– state the extent to which the interest appraised lacks elements of marketability and/or liquidity, including the basis for that determination;	– state the extent to which the interest appraised lacks elements of marketability and/or liquidity, including the basis for that determination;
– state the standard (type) and definition of value and the premise of value and cite the source of the definition;	– state the standard (type) of value and the premise of value, and cite the source of its definition;
– state the effective date of the appraisal and the date of the report;	– state the effective date of the appraisal and the date of the report;
– summarize the scope of work used to develop the appraisal;	– state the scope of work used to develop the appraisal;
– summarize the information analyzed, the appraisal procedures followed, and the reasoning that supports the analyses, opinions, and conclusions; exclusion of the market approach, asset-based (cost) approach, or income approach must be explained;	– state the appraisal procedures followed, state the value opinion(s) and conclusion(s) reached, and reference the workfile; exclusion of the market approach, asset-based (cost) approach, or income approach must be explained;
– clearly and conspicuously, state all extraordinary assumptions and hypothetical conditions and state that their use might have affected the assignment results;	– clearly and conspicuously, state all extraordinary assumptions and hypothetical conditions, and state that their use might have affected the assignment results;
– include a signed certification in accordance with Standards Rule 10-3.	– include a signed certification in accordance with Standards Rule 10-3.

Altro importante aspetto che viene sottolineato dallo *Standards Rule 10-3* è che qualsiasi relazione di stima deve essere asseverata, al fine di garantire la congruità e la veridicità dei dati, come nel modello di seguito riportato:

- «I certify that, to the best of my knowledge and belief*
- The statements of fact contained in this report are true and correct.*
 - The reported analyses, opinions, and conclusions are limited only by the reported assumptions and limiting conditions and are my personal, impartial, and unbiased professional analyses, opinions, and conclusions.*
 - I have no (or the specified) present or prospective interest in the property that is the subject of this report, and I have no (or the specified) personal interest with respect to the parties involved.*
 - I have performed no (or the specified) services, as an appraiser or in any other capacity, regarding the property that is the subject of this report within the three-year period immediately preceding acceptance of this assignment.*
 - I have no bias with respect to the property that is the subject of this report or to the parties involved with this assignment.*
 - My engagement in this assignment was not contingent upon developing or reporting predetermined results.*
 - My compensation for completing this assignment is not contingent upon the development or reporting of a predetermined value or direction in value that favors the cause of the client, the amount of the value opinion, the attainment of a stipulated result, or the occurrence of a subsequent event directly related to the intended use of this appraisal.*
 - My analyses, opinions, and conclusions were developed, and this report has been prepared, in conformity with the Uniform Standards of Professional Appraisal Practice.*
 - No one provided significant business and/or intangible asset appraisal assistance to the person signing this certification. (If there are exceptions, the name of each individual providing significant business and/or intangible asset appraisal assistance must be stated)».*

Infine, lo *Standards Rule 10-4* afferma che, nel caso in cui sia possibile e appropriato, una perizia valutativa orale di una partecipazione o di un'immobilizzazione immateriale deve rispettare le condizioni previste dallo *Standards Rule 10-2* e in particolare le condizioni previste per l'«*Appraisal Report*».

2.2. Gli ASA Business Valuation Standards (2009)

Il documento, nell'Appendix A to BVS-IX: Intellectual Property Examples, si preoccupa di esaminare gli «*asset type valuation factors in the context of intellectual property, and to provide guidance to be considered in the valuation of the indicated assets*», indicando per ogni immobilizzazione immateriale presa in esame, gli elementi e i fattori chiave da considerare.

«Patents. A patent is a published, public document that grants an inventor or assignee specific rights such as excluding others from making, using, or selling an invention, design or discovery within a specific jurisdiction for a term of years»

I fattori che l'esperto dovrebbe da tenere in considerazione, ove possibile, – oltre a tutti i requisiti previsti nell'ASA BVS IX – per tipologie di beni come i brevetti sono i seguenti:

a) scopo della protezione, come la protezione giurisdizionale, lo *status* della registrazione e il pagamento dei premi, l'ampiezza del brevetto e le alternative all'invenzione brevettata;

b) i rischi legati all'utilizzo del brevetto: dai rischi di violazione o di invalidità, ai rischi legati alla presenza di barriere tecnologiche o economiche che impediscano la commercializzazione del bene, o ancora alla presenza di innovazioni alternative che possano diminuire i benefici economici del brevetto stesso;

c) le informazioni pubbliche e private che possono essere disponibili, confrontando il brevetto – oggetto di valutazione – con tecnologie equivalenti o concorrenti, utilizzando i dati forniti dallo “United States Patent & Trademark Office” (“USPTO”), le informazioni pubbliche disponibili presso la “Securities and Exchange Commission (“SEC”), e attraverso ricerche di mercato;

d) le sinergie derivanti dall'unione di diversi brevetti, come l'eliminazione di “blocking patent rights”, la riduzione della probabilità di violare dei brevetti, ottenendo la libertà di progettazione, oppure il raggiungimento di più ampie e più versatili possibilità di commercializzazione.

1. «Trade Secrets. A trade secret is information that a business keeps secret in order to gain an advantage over competitors».

Per questa tipologia di beni – oltre a dover rispettare naturalmente tutti i requisiti previsti dall'ASA BVS IX “Intangible Asset Valuation” – gli aspetti che il perito deve analizzare, ove possibile, sono i seguenti:

a) la ragionevolezza e l'efficacia delle misure prese per mantenere la segretezza;

b) la possibilità che il segreto venga legittimamente scoperto e/o sviluppato da imprese concorrenti, attraverso la propria attività indipendente di ricerca o di sviluppo;

c) nel caso in cui sia possibile brevettarlo, analizzare i potenziali benefici, costi e rischi di un brevetto rispetto a mantenere il segreto industriale come segreto industriale.

2. «*Trademarks. A trademark is a word, symbol or device that is used to denote a source of goods or services*».

Anche in questo caso, come visto in precedenza, ci sono alcuni fattori – tra gli altri – che il perito deve tenere in considerazione:

- a) la capacità di estendere il marchio anche ai prodotti o ai servizi collegati, senza violare marchi di terzi;
- b) la natura e l'estensione acquisita con eventuali registrazioni, considerando anche se ci sono rinnovi validi;
- c) la possibilità di abbandonare il marchio a causa del non utilizzo;
- d) la possibilità che un marchio diventi generico;
- e) l'acquisizione di tutte le informazioni pubbliche e private disponibili, confrontando il marchio – oggetto di valutazione – con marchi equivalenti o concorrenti, analizzando, ad esempio, i dati forniti dall'“USPTO”, i rapporti disponibili presso la “SEC”, analisi di mercato, ricerche e sondaggi.

3. «*Copyrighted Works. A copyright is a creative expression, such as awriting, recording, play, or work of art, which is protected by law against unpermitted copying*»

Per l'analisi di quest'immobilizzazione immateriale, i punti principali da osservare sono i due seguenti:

- a) lo scopo della protezione, come la protezione giuridica, lo status della registrazione ed eventuali rinnovi, la verifica se il diritto d'autore si riferisce ad un'opera originale oppure ad un'opera derivata;
- b) l'esame di tutte le informazioni disponibili relative all'opera coperta dal diritto d'autore e opere equivalenti o concorrenti.

Successivamente, il BVS-IX è dedicato all'“*Intangible Asset Valuation*” e contiene alcune importanti prescrizioni.

Innanzitutto, il legislatore afferma che il perito deve sempre individuare ed esplicitare l'immobilizzazione immateriale oggetto di valutazione, identificando i requisiti che verranno applicati tra quelli prescritti nel “*BVS-I General Requirements for Developing a Business Valuation, Section II.B*”.

Successivamente, è fondamentale considerare e scegliere il metodo più appropriato per la propria valutazione, scegliendo tra i diversi approcci riconosciuti:

1. “*Income Approach*” (“Metodo Reddittuale”): il metodo reddituale determina il valore dell'immobilizzazione immateriale periziata sulla base della capacità della stessa di generare reddito, tenendo però anche in considerazione i rischi collegati. Utilizzando questo metodo e nel caso in cui sia possibile, il perito deve considerare i benefici economici derivanti dall'ammortamento del

bene stesso per scopi fiscali, oltre a verificare se ci sia una discrasia tra la vita economica e la vita legale o normativa. È importante che l'esperto individui i benefici economici derivanti dal bene stesso, e dall'eventuale ammortamento se consentito, nonché i rischi collegati alla sua realizzazione, non tralasciando di verificare se la durata della vita economica differisca da quella legale.

2. “*Market Approach*” (Metodo basato sulla valutazione del mercato): questo metodo prende in considerazione le differenze più rilevanti tra il bene – oggetto di valutazione – e quelli di riferimento, tenendo sempre presente anche le rispettive condizioni di mercato.

3. “*Cost approach*” (Metodo del costo): per la valutazione di un bene, questo metodo considera i costi diretti e indiretti sostenuti per la riproduzione o la sostituzione del bene stesso, nonché ogni perdita di valore causata da obsolescenza funzionale o economica e riduzione dell'aspettativa di vita.

Infine, prima di iniziare la valutazione vera e propria, l'esperto deve valutare alcuni importanti fattori:

- a) il legame con eventuali diritti legali, protezioni o limitazioni relative all'immobilizzazione immateriale oggetto di valutazione;
- b) la storia del bene;
- c) la vita economica e legale residua attesa per il bene stesso;
- d) i benefici economici, diretti o indiretti, che l'immobilizzazione immateriale dovrebbe garantire al proprietario durante il proprio utilizzo e la propria vita;
- e) le cause (precedenti o in corso) relative al bene;
- f) la distinzione tra una partecipazione totalitaria o parziale del bene;
- g) la fattibilità e le caratteristiche di un eventuale sfruttamento commerciale del bene;
- h) Qualsiasi elemento aggiuntivo specifico per il bene oggetto di valutazione».

2.3. *Gli International Valuation Standards (2017)*

Il documento dedica l'IVS 210 agli *Intangible Assets*, descrivendone le diverse tipologie e esaminandoli in ottica valutativa.

Innanzitutto, l'IVS 210 definisce gli *Intangible Assets* come «*a non-monetary asset that manifests itself by its economic properties. It does not have physical substance but grants rights and/or economic benefits to its owner*». Se è vero che ci sono alcune caratteristiche che permettono di distinguere le immobilizzazioni immateriali le une dalle altre, come ad esempio la funzione, la posizione nel mercato e l'immagine, bisogna anche tener presente che nella maggior parte dei casi gli *Intangible Assets* possono essere raggruppati in

cinque diverse categorie. Ad esclusione di alcuni aspetti comuni a tutte le categorie e di alcuni beni – come i marchi – che racchiudono più categorie contemporaneamente, ci sono altre caratteristiche che sono peculiari della singola categoria. I cinque diversi gruppi sono i seguenti:

1. *Marketing-related*: in questo gruppo rientrano principalmente tutti quei beni utilizzati nelle campagne di marketing e per la promozione di nuovi prodotti o servizi, come i marchi, *trade names*, *unique trade design* e i domini *internet*;

2. *Customer-related*: in questo gruppo sono inclusi le *customer lists*, *backlog*, i diversi tipi di contratto con la clientela, nonché le relazioni contrattuali ed extra-contrattuali;

3. *Artistic-related*: in questo gruppo rientrano tutti le attività legate al mondo dell'arte e ai benefici connessi, come le opere, i libri, i film, la musica e la tutela del diritto d'autore extra-contrattuale;

4. *Contract-related*: in questo gruppo sono ricompresi gli *assets* derivanti dai diritti contrattuali, come gli accordi sulle *royalties*, *lease agreements*, *permits*, *broadcast rights*, *servicing rights*, *employment contracts and non-competition agreements*;

5. *Technology-based*: in questo gruppo, infine, sono raggruppati tutti quei beni che derivano da contratti contrattuali ed extra-contrattuali per utilizzare la tecnologia brevettata e non, *databases*, *formulae*, *designs*, *software or processes*.

Nella fase di valutazione, è fondamentale che il perito riconosca le differenze tra le singole categorie e – di conseguenza – del bene che ha bisogno di essere valutato, poiché le differenze tra *intangible assets* possono condurre a discrepanze significative nella valutazione.

Un altro *intangible asset* di particolare importanza è – senza dubbio – l'avviamento, ossia «*any future economic benefit arising from a business, an interest in a business or from the use of a group of assets which has not been separately recognised in another asset. The value of goodwill is typically measured as the residual amount remaining after the values of all identifiable tangible, intangible and monetary assets, adjusted for actual or potential liabilities, have been deducted from the value of a business. It is often represented as the excess of the price paid in a real or hypothetical acquisition of a company over the value of the company's other identified assets and liabilities*». In alcuni casi, l'avviamento può essere suddiviso in due sotto-categorie: l'avviamento trasferibile, ossia l'avviamento che può essere ceduto e trasferito a terzi, e l'avviamento personale o “non trasferibile”. Una delle particolarità del *goodwill* è senza dubbio il suo legame con le altre immobilizzazioni materiali e immateriali: il suo valore può variare a seconda dello scopo per il quale viene calcolato.

Ciò nonostante, ci sono alcuni aspetti che generalmente ricorrono nella valutazione dell'avviamento, come a titolo esemplificativo rientrano tra quelli di seguito elencati:

- a) le sinergie derivanti dalla combinazione di due o più rami d'azienda (per esempio, la riduzione dei costi operativi e le economie di scala);
- b) la possibilità di espandere l'impresa in nuovi e differenti mercati;
- c) il beneficio di poter usufruire del fattore lavoro già organizzato;
- d) il beneficio derivante da ogni futuro *asset*, dai nuovi clienti, alla future tecnologie, al *going concern value*.

Un ulteriore aspetto che i periti devono sempre tenere in considerazione nella valutazione delle immobilizzazioni immateriali è il possibile legame tra loro e le immobilizzazioni materiali. Naturalmente, e nel caso in cui sia coerente con lo scopo della valutazione, i periti possono stimare direttamente l'immobilizzazione senza tenere conto di ulteriori aspetti, ma occorre anche tener presente che nelle valutazioni di imprese, di partecipazioni, di immobili e macchinari, vengono sempre prese in considerazione immobilizzazioni immateriali a loro direttamente collegate, in quanto influiscono sull'attività oggetto di analisi. Ad esempio, nella valutazione di un hotel con il metodo reddituale, il valore del marchio, generalmente, viene esaminato, poiché sicuramente avrà un peso nei ricavi generati dallo stesso hotel. È molto importante quindi che il perito comprenda – tra tutti i possibili scopi per cui può essere richiesta una valutazione – l'obiettivo specifico della stessa e, quindi, se il bene debba essere valutato singolarmente oppure di concerto con altri *asset*. A titolo esemplificativo e non esaustivo, si riportano alcune circostanze e scopi più comuni per i quali vengono redatte le valutazioni:

- a) per scopi finanziari, come la contabilizzazione di aggregazioni aziendali, l'acquisizione e la vendita di attività, l'analisi di “*impairment test*”;
- b) per scopi fiscali, quali l'analisi sul “*transfer pricing*”, l'attività di pianificazione e di comunicazione della tassazione sugli immobili;
- c) per scopi legati a contenziosi, come le controversie tra azionisti e il calcolo dei danni;
- d) per scopi statutari o legali, come le procedure per l'espropriazioni di pubblica utilità;
- e) per altri motivi diversi dai precedenti, quali *collateral lending* o supporto nelle transazioni.

Infine, come precedentemente indicato ed in linea con l'IVS 104 “*Bases of value*”, è importante ricordare che il perito deve scegliere e usare nel modo appropriato il metodo più efficace per il bene oggetto di valutazione, tenendo

anche conto che talvolta le stime di valutazione possono essere basarsi su altri metodi valutativi diversi da quelli previsti dall'IVS: in questo caso, il perito dovrà seguire il regolamento, la giurisprudenza del caso e le linee-guida interpretative in vigore alla data di analisi.

2.3.1. Approcci e metodi valutativi

L'IVS 105 “*Valuation approaches*” individua tre principali criteri di valutazione, che possono – in generale – essere tutti utilizzati per le immobilizzazioni immateriali. Nella fase preliminare di scelta del metodo più appropriato alle peculiarità dell'asset esaminato, il perito – oltre ai requisiti del presente Standard (IVS 210) – deve seguire anche tutti gli obblighi dell'IVS 105 e in particolare le prescrizioni del paragrafo 10.3.

Di seguito, verranno esaminati singolarmente i tre criteri di valutazione.

Market Approach (Approccio di mercato)

Il *Market Approach* definisce il valore delle immobilizzazioni immateriali analizzando i valori espressi dalle transazioni – verificabili sul mercato – che hanno coinvolto beni identici o simili, anche se spesso queste tipologie di transazioni coinvolgono diverse tipologie di beni di natura diversa.

È possibile usare questo approccio solamente nel caso in cui vengano rispettati contemporaneamente i seguenti criteri:

- a) in un'operazione svolta alle normali condizioni di mercato, sono presenti tutte le informazioni aggiornate e indispensabili (relative a beni identici o simili) per una corretta valutazione;
- b) sono presenti tutte le informazioni necessarie affinché il perito possa adattare le differenze significative tra il bene oggetto di valutazione e quelli coinvolti nella transazione.

Non è sempre facile utilizzare questo criterio di analisi, data l'eterogenea natura di questi beni e poiché raramente le immobilizzazioni immateriali sono cedute singolarmente: solo in alcuni casi eccezionali è possibile ricavare dati relativi a transazioni di beni identici; nella maggior parte dei casi saranno infatti relativi a beni simili. Ad ogni modo, nel caso in cui ci siano dati analizzabili, i periti devono sempre apportare le dovute correzioni al fine di diminuire le differenze fra il bene valutato e quello osservato: potranno essere revisioni a livello qualitativo o quantitativo. Tuttavia, è bene considerare che la necessità di apportare significative correzioni a livello qualitativo potrebbe indicare che l'utilizzo di un altro tipo di metodo sia più appropriato per la specifica valutazione.

Alcuni tra gli *intangible assets* che – a volte – utilizzano il “*Market Approach*” sono i seguenti: *roadcast spectrum*, *internet domain names* e *taxi medallions*.

Il metodo “*Guideline transactions*” è probabilmente il migliore e il più appropriato tra gli approcci di mercato per la valutazione delle immobilizzazioni immateriali.

Income Approach (Metodo reddituale)

L’*Income Approach*” è il metodo che permette di valutare un’immobilizzazione immateriale, in relazione alla sua capacità di generare redditi futuri durante la sua intera vita utile economica. Questo è il metodo più utilizzato per la valutazione delle immobilizzazioni immateriali ed è, infatti usato, per i beni tecnologici, i beni *customer-related*, *tradenames/trademarks/brands*, *operating licenses* e i patti di non concorrenza (*non-competition agreements*).

Una delle maggiori difficoltà della valutazione delle immobilizzazioni immateriali è senza dubbio il fatto che spesso il provento relativo agli stessi è incluso nel prezzo pagato per il bene o il servizio e potrebbe essere quindi difficoltoso separarli; per questo motivo, molti dei metodi reddituali sono stati ideati per suddividere i diversi benefici economici legati alla specifica immobilizzazione immateriale.

Ci sono diverse tipologie di metodi reddituali e l’IVS 105 affronta nel dettaglio i seguenti:

- a) *excess earnings method*;
- b) *relief-from-royalty method*;
- c) *premium profit method or with-and-without method*;
- d) *greenfield method*;
- e) *distributor method*.

Excess Earnings Method – L’*Excess Earnings Method*” determina il valore del bene sulla base del valore attuale del reddito aziendale che residua dopo aver detratto dal reddito corrente o prospettico il costo degli altri beni (materiali o immateriali) di cui l’entità è dotata (“*contributory assets*”). Questo metodo viene spesso utilizzato nelle valutazioni nelle quali il compratore ha la necessità di suddividere il prezzo complessivo pagato per l’impresa tra immobilizzazioni materiali, immateriali e l’avviamento; inoltre può essere utilizzato, prendendo come grandezze, diversi periodi temporali: dai flussi di cassa stimati su più esercizi (“*multi-period excess earnings method*” or “*MPEEM*”), a flussi di cassa previsionali stimati su un singolo esercizio (“*single-period excess earnings method*”), alla capitalizzazione dei flussi di cassa di un singolo periodo tempo-

rale (“*capitalised excess earnings method*” or the “*formula method*”). Quest’ultimo modello è utilizzabile, però, solamente se l’immobilizzazione immateriale opera in un’opera in uno stato stazionario, con una crescita stabile, margini di profitto costanti e importanti livelli di “*contributory assets*”; per questo motivo – tenuto conto che la maggior parte delle immobilizzazioni immateriali ha una vita economica superiore ad un anno, con una crescita non lineare e diversi livelli di “*contributory assets*”, l’“*Excess Earnings Method*” più utilizzato è il “*MPEEM*”, visto proprio la sua elevata flessibilità e la possibilità di esplicitare – tra gli input – i cambiamenti delle previsioni.

I punti chiave per utilizzare correttamente l’“*Excess Earnings Method*” (*single-period, multi-period or capitalized manner*) sono i seguenti:

a) la previsione della quantità e della tempistica dei proventi futuri derivante dal bene oggetto di valutazione e dai relativi “*contributory assets*”;

b) la previsione della quantità e della tempistica dei costi richiesti per generare i suddetti ricavi;

c) la correzione dei costi al fine di escludere quelli legati alla creazione di nuove immobilizzazioni immateriali che non sono richiesti per generare i costi e i ricavi di cui sopra. I margini di profitto nell’“*Excess Earnings Method*” possono essere più elevati dei margini di profitto relativi all’intera impresa, poiché questo metodo esclude gli investimenti legati a determinati *assets*, come i costi di ricerca e sviluppo per delle nuove tecnologie che non sono richieste nell’ambito di valutazioni di tecnologie esistenti, oppure i costi di marketing utilizzati per acquisire nuova clientela, la quale non rientra nella valutazione delle immobilizzazioni immateriali *customer-related* esistenti;

d) l’identificazione dei “*contributory assets*” che sono necessari per il raggiungimento dei costi e dei ricavi previsti e spesso comprendono il capitale circolante, il capitale fisso, la forza lavoro e altre immobilizzazioni immateriali;

e) la scelta del tasso di attualizzazione più appropriato per ogni “*contributory assets*”, il quale riflette il livello di rischio associato a quel bene (ad *asset* con un basso livello di rischio, come il capitale circolante, viene tipicamente assegnato un tasso di attualizzazione relativamente più basso, mentre ad impianti e macchinari altamente specializzati vengono spesso riconosciuti tassi di attualizzazione più elevati);

f) per ogni periodo di osservazione, è necessario dedurre il profitto individuato legato al “*contributory asset*” dal reddito previsto, al fine di individuare la quota di ricavo attribuibile esclusivamente all’immobilizzazione immateriale oggetto di valutazione;

g) la determinazione del più corretto tasso di attualizzazione per il bene oggetto di valutazione;

h) se necessario per lo scopo della valutazione calcolare e aggiungere il beneficio fiscale dell'ammortamento (TAB) del bene valutato.

Già da una prima analisi di questo metodo reddituale, si è, senza dubbio, evinta l'importanza dei "Contributory assets", ossia tutte quelle attività usate insieme all'immobilizzazione immateriale, per realizzare i flussi di cassa prospettici associati alla stessa. Gli *assets* che non contribuiscono direttamente al raggiungimento dei flussi di cassa non possono essere considerati "Contributory assets". La remunerazione di questa tipologia di beni ("Contributory asset charges" – CACs) deve essere riconosciuta per tutte le immobilizzazioni – presenti e future – materiali, immateriali e finanziarie. Nel caso in cui un bene sia comune a più linee di business, la sua remunerazione sarà suddivisa tra tutte le parti coinvolte. Inoltre, è sempre importante capire se sia appropriato considerare il CAC anche per alcuni elementi dell'avviamento; questa valutazione dovrebbe basarsi su un'attenta analisi dei fatti rilevanti e delle circostanze specifiche della situazione, senza che il CAC venga applicato acriticamente, in modo meccanico e ingiustificato. Ad esempio, nel caso in cui sia quantificabile, la forza lavoro organizzata è, in genere, l'unico elemento del *goodwill* da prendere in considerazione. È quindi molto importante che i periti abbiano solide basi e giustificazioni per applicare il CAC ad ogni parte dell'avviamento che non sia il fattore lavoro organizzato.

La remunerazione di un "Contributory Asset" viene generalmente calcolata al netto dell'imposte e può essere considerata come la redditività che un qualsiasi soggetto potrebbe richiedere sull'attività stessa, intesa anche come copertura dell'investimento inizialmente sostenuto per la specifica risorsa. Nel caso in cui il bene venga valutato utilizzando il *relief-from-royalty method*, la remunerazione dei "Contributory Asset" dovrebbe essere pari alla royalty.

Infine, è importante considerare che l'"Excess Earnings Method" dovrebbe essere applicato esclusivamente ad una singola immobilizzazione immateriale per ogni flusso di entrate e ricavi (generalmente alla prima o alla più importante immobilizzazione immateriale). Ad esempio, nella valutazione delle immobilizzazioni immateriali di un'azienda che utilizza sia la tecnologia sia un marchio per la consegna di un bene o servizio (cioè il ricavo associato alla tecnologia e al marchio è lo stesso), l'"Excess Earnings Method" dovrebbe essere utilizzato per valutare una sola immobilizzazione immateriale, e un metodo alternativo dovrebbe essere adottato per valutare l'altro bene. Tuttavia, nel caso in cui l'azienda abbia diverse linee di produzione (ognuna con diverse tecnologie generanti ricavi e entrate separate), l'"Excess Earnings Method" potrebbe essere usato per la valutazione di differenti tecnologie in parallelo.

Relief-from-Royalty Method – Il “*relief-from-royalty method*” determina il valore di un’immobilizzazione immateriale basandosi sul valore attualizzato dei pagamenti delle *royalties* presunte, che verrebbero risparmiate nel caso in cui si possedesse il bene, e che l’impresa pagherebbe se la risorsa immateriale fosse di proprietà di terzi. Teoricamente, questo metodo potrebbe essere anche visto come il metodo del *discounted cash flow*, applicato ai flussi di cassa che il proprietario del bene riceverebbe concedendo la risorsa, in licenza, a terzi.

I punti chiave per utilizzare correttamente il “*relief-from-royalty method*” sono i seguenti:

a) sviluppare proiezioni associate all’immobilizzazione immateriale valutata. Il sistema più usato è il profitto, poiché la maggior parte delle *royalties* viene riconosciuta come una percentuale del profitto, anche se ci sono anche altre unità di misura come *per-unit royalty*, la quale può essere utile in determinate valutazioni;

b) quantificare un livello di *royalty* specifico per quell’immobilizzazione immateriale. Ci sono due metodi che sono maggiormente utilizzati: il primo si basa sulla percentuale di *royalty* osservabile sul mercato per transazioni comparabili o simili; un prerequisito fondamentale in questo caso è, naturalmente, la presenza di immobilizzazioni immateriali comparabili e osservabili presenti in un mercato di libera concorrenza. Il secondo metodo si basa sulla suddivisione dei profitti che dovrebbero essere pagati, in una transazione a normali condizioni di mercato, da un licenziatario per il diritto di utilizzo della risorsa;

c) applicare il tasso di *royalty* individuato alle proiezioni per calcolare i pagamenti di *royalty* che si eviterebbero possedendo il bene;

d) stimare qualsiasi costo aggiuntivo che potrebbe essere richiesto, come il pagamento anticipato. Inoltre il tasso di *royalty* dovrebbe essere esaminato per determinare nel caso in cui produca dei costi gli stessi siano di responsabilità del licenziante e del licenziatario. Un tasso di *royalty* lordo dovrebbe considerare tutte le competenze e i costi collegate al licenziante del bene concesso in licenza, al contrario, un tasso di *royalty* netto dovrebbe considerare tutti i costi legati al licenziatario. A seconda che il tasso sia lordo o netto escluderà o includerà la deduzione dei costi di mantenimento, di *marketing* o pubblicitari;

e) verificare se i costi e i pagamenti di *royalties* siano deducibili fiscalmente e – in tal caso – potrebbe essere necessario individuare l’aliquota fiscale per determinare il risparmio, al netto delle imposte, legato alle proprietà dell’immobilizzazione immateriale. Tuttavia, in certi casi (come nel *transfer pricing*), gli effetti fiscali non vengono considerati nella valutazione, rendendo superfluo questo passaggio;

f) determinare il tasso di attualizzazione più corretto;

g) calcolare e aggiungere il beneficio fiscale dell'ammortamento derivante dal bene, se necessario.

Nel caso in cui la percentuale di *royalty* fosse basata sulle transazioni di mercato o sul metodo di ripartizione dell'utile (o entrambe), la scelta dovrebbe considerare le caratteristiche dell'immobilizzazione immateriale e l'ambiente in cui è utilizzata; tale considerazione è alla base per la corretta determinazione di una percentuale di *royalty* entro un range di transazioni osservate e/o il *range* di utile relativo a quella specifica immobilizzazione immateriale in una ripartizione di utile. Tra i fattori da considerare, devono essere inclusi i seguenti:

a) l'ambiente competitivo, come la dimensione del mercato relative alla risorsa immateriale, la disponibilità di alternative realistiche, il numero di *competitors*, barriere all'entrata e presenza o assenza di *switching costs*;

b) l'importanza del bene valutato per il proprietario, se il bene è un punto chiave di differenziazione dai *competitors*, il ruolo che assume nella strategia di marketing del proprietario, e il totale che il proprietario spende per la creazione, il mantenimento e il miglioramento dello stesso;

c) il ciclo di vita dell'immobilizzazione immateriale, come l'aspettativa di vita utile e il rischio di obsolescenza.

Infine, nella fase di selezione di un tasso di *royalty*, bisogna esaminare sia il contributo, ai singoli livelli di profitto, dell'immobilizzazione immateriale stessa, sia i relativi diritti e le eventuali restrizioni.

With-and-Without Method – Il “*with-and-without method*” determina il valore della differenza fra il valore dell'azienda “con” e il valore dell'azienda “senza” la risorsa immateriale, mantenendo invariati tutti gli altri fattori. Il confronto può essere fatto o valutando il valore dell'impresa separatamente in ogni scenario e la loro differenza sarà il valore del bene immateriale, oppure calcolando – in un periodo futuro – la differenza di ricavo tra i due scenari; il valore attuale di quei valori sarà usato per raggiungere il valore dell'immobilizzazione immateriale oggetto di valutazione. Teoricamente, ogni metodo dovrebbe raggiungere un valore simile per la risorsa; naturalmente, però il perito non dovrà considerare esclusivamente l'impatto sul *profile* dell'impresa, ma dovrà anche considerare i fattori addizionali, come le differenze tra i due scenari in esigenze di capitale circolante e spese in conto capitale.

Il “*with-and-without method*” viene generalmente utilizzato per le valutazioni degli accordi di non concorrenza, anche se – in taluni casi – può essere applicato ad altre valutazioni in particolari circostanze. I punti chiave che bisogna sempre esaminare in questo metodo sono i seguenti:

a) preparare le proiezioni di ricavi, costi, spese in conto capitale e in esigenza di capitale circolante per l'impresa, ipotizzando l'utilizzo di tutti i beni, compreso quello oggetto di analisi; queste saranno i *cash flows* nel “*with scenario*”;

c) utilizzare un tasso di sconto appropriato per il valore attuale dei flussi di cassa prospettici nel “*with scenario*” e calcolare il valore dell'impresa nel “*with scenario*”;

c) preparare le proiezioni di ricavi, costi, spese in conto capitale e in esigenza di capitale circolante per l'impresa, ipotizzando l'utilizzo di tutti i beni, ad eccezione di quello oggetto di analisi; queste saranno i *cash flows* nel “*without scenario*”;

d) utilizzare un appropriato tasso di attualizzazione per l'azienda, considerando il valore attuale dei flussi di cassa del bene o dell'impresa nell'ipotesi di “*with scenario*”;

e) dedurre il valore attuale dei flussi di cassa del “*without scenario*” dal valore dei flussi di cassa del “*with scenario*”;

f) se necessario per lo scopo della valutazione calcolare e aggiungere il beneficio fiscale dell'ammortamento (TAB) del bene valutato.

La differenza tra i due scenari potrebbe anche essere anche valutata, ponderando gli stessi in base alla probabilità.

Infine, è importante ricordare come le differenze nella valutazione tra i due scenari dovrebbe essere esclusivamente riflessa nelle proiezioni dei flussi di cassa, piuttosto che dall'utilizzo di diversi tassi di attualizzazione nei due scenari.

Greenfield Method – Il “*greenfield method*” determina il valore del bene sulla base dell'ipotesi di detenere solo l'asset oggetto di valutazione e dover acquistare, costruire o affittare tutte le altre attività (complementari) necessarie a garantire lo sfruttamento del bene, partendo da zero. Questo metodo, utilizzato per stimare il valore delle immobilizzazioni immateriali che “rendono possibile qualcosa” “*enabling*” (*franchise agreements, broadcast spectrum*) – è concettualmente molto simile all’“*Excess Earnings method*”; tuttavia anziché sottrarre il costo dei “*contributory assets*” dal *cash flow*, riflettendo – in questo modo – il loro valore, il “*greenfield method*” assume direttamente che il proprietario dovrebbe costruirsi, comprare o affittare tutti i beni complementari a quello oggetto di valutazione. Nel caso in cui i beni complementari vengano costruiti o acquistati, viene usato il costo di sostituzione invece del costo di riproduzione. Gli aspetti chiave per l'utilizzo del “*greenfield method*” sono i seguenti:

a) preparare le proiezioni di ricavi, costi, spese in conto capitale e in esigenza di capitale circolante per l'impresa, ipotizzando che la risorsa oggetto di valutazione sia l'unico *asset* di proprietà alla data di valutazione, includendo anche il periodo necessario per raggiungere livelli stabili;

b) stimare la tempistica e la quantità di capitali necessari per l'acquisizione, la costruzione o l'affitto di tutti gli *assets* necessari per operare nell'impresa;

c) utilizzare un appropriato saggio di attualizzazione per l'impresa, per attualizzare i futuri flussi di cassa, determinando il valore dell'impresa avente – come unico *asset* – l'immobilizzazione immateriale oggetto di valutazione;

d) se necessario per lo scopo della valutazione calcolare e aggiungere il beneficio fiscale dell'ammortamento (TAB) del bene valutato.

Distributor Method – Il “*distributor method*” determina il valore del bene partendo dal presupposto che le imprese sono costituite da diverse funzioni e dalle quali si attende che generino un profitto per ogni singola funzione. Questo metodo, definito anche come metodo scomposto, è una variazione del “*multi-period excess earnings method*” ed è talvolta usato per valutare le immobilizzazioni immateriali *customer-related*.

Generalmente, i distributori implementano le funzioni legate alla distribuzione dei prodotti ai clienti, invece di sviluppare la proprietà intellettuale o manifatturiera e, per questo motivo, le informazioni sui margini di profitto ottenuti dai distributori sono utilizzate per stimare gli utili in eccesso attribuibile alle immobilizzazioni immateriali *customer-related*.

Il “*distributor method*” è spesso utilizzato per la valutazione delle risorse immateriali nel caso in cui un altro bene immateriali (ad esempio, la tecnologia o il marchio) è considerato come l'*asset* più importante ed è quantificato con il “*multi-period excess earnings method*”.

I punti chiave per l'utilizzo del “*distributor method*” sono i seguenti:

a) preparare le proiezioni di ricavi legati ai rapporti con i clienti esistenti, al fine di riflettere la crescita attesa nei ricavi, a partire dalla clientela esistente, nonché gli effetti del tasso di abbandono della clientela;

b) identificare distributori comparabili che abbiano rapporti di relazione con la clientela simile all'impresa valutata e calcolare i margini di profitto raggiunti da quei distributori;

c) applicare il suddetto margine di profitto ai ricavi prospettici;

d) identificare i beni complementari necessari per raggiungere i ricavi e i costi prospettati. Generalmente, sono ricompresi – tra i beni complementari – il capitale circolante, il capitale fisso e la forza lavoro. Tuttavia, raramente i distributori prevedono altri beni come i marchi e la tecnologia. Il livello di be-

ni complementari raggiunti deve essere coerente con i partecipanti che sono presenti esclusivamente nella funzione della distribuzione;

e) determinare il tasso di attualizzazione appropriato per ogni attività complementare basato sulla valutazione del rischio associato al singolo *asset*;

f) dedurre – per ogni singolo periodo esaminato – la quota relativa alla remunerazione sui “*contributory asset*” al fine di individuare gli utili in eccesso relative esclusivamente all’immobilizzazione immateriale;

g) determinare il tasso di attualizzazione appropriato per la risorsa oggetto di valutazione;

h) se necessario per lo scopo della valutazione calcolare e aggiungere il beneficio fiscale dell’ammortamento (TAB) del bene valutato.

Cost Approach (Metodo del costo)

Il *Cost Approach* determina il valore delle immobilizzazioni immateriali analizzando i costi di sostituzione per acquisire un *asset* simile o un bene con servizi e utilità simile. Questo metodo è – generalmente, usato per valutare risorse immateriali con il fattore lavoro organizzato, *acquired third-party software*, software non commercializzabili sviluppati ed utilizzati internamente.

Questo metodo è molto versatile in quanto può essere utilizzato, nel caso in cui, nessun altro possa essere applicato; ciò nonostante, il perito dovrebbe sempre cercare di individuare metodi alternativi e – solo nell’eventualità di esito negativo oppure nel caso in cui non vengano rispettati i criteri specificatamente previsti dall’IVS 105 ai parr. 40.2 e 40.3 – applicare il metodo del costo.

Le due principali tipologie di *Cost Approach* sono il costo di sostituzione e il costo di riproduzione. Tuttavia, la maggior parte delle immobilizzazioni immateriali non possono essere riprodotte in quanto non sono beni tangibili e concreti – e anche quando potrebbero essere riprodotte, come nel caso dei *software*, il loro valore, in realtà, non deriva dalle linee di codice, bensì dalla loro funzione e utilità all’interno dell’impresa; per questo motivo, il costo di sostituzione è il metodo più utilizzato per la valutazione delle immobilizzazioni immateriali e si basa sull’assunto che nessun soggetto pagherebbe un importo maggiore rispetto al costo che dovrebbe sostenere per rimpiazzarlo con un sostituto di pari utilità e funzionalità. I punti chiave da prendere in considerazione nell’applicazione del metodo del costo di sostituzione sono i seguenti:

a) i costi diretti e indiretti sostituiti per sostituire l’utilità del bene, considerando anche il lavoro, le materie prime e i costi generali;

b) verificare se la risorsa immateriale valutata sia soggetta ad obsolescenza economica;

c) includere, se necessario, un margine di profitto rispetto ai costi sostenuti; un *asset* acquisito da terzi comprende non solo i costi legati alla sua creazione, bensì anche un margine di profitto per rientrare degli investimenti fatti, così come previsto anche dall'*IVS 104 Bases of Value* e dall'*IVS 105 Valuation Approaches and Methods*;

d) valutare la possibilità di includere i costi opportunità, ossia i costi associati alla non disponibilità temporanea del bene valutato durante la fase di creazione.

I Tassi di sconto e i tassi di attualizzazione delle immobilizzazioni immateriali

Scegliere il tasso di attualizzazione più appropriato e corretto per ogni immobilizzazione immateriale può essere un'operazione molto ardua, poiché può essere piuttosto raro trovare dei campioni osservabili. Questo aspetto comporta che spesso si rende necessario chiedere dei pareri a professioni diversi.

Innanzitutto, la prima cosa da fare in questa fase di selezione è senza dubbio valutare gli specifici rischi associati alla risorsa valutata, verificando anche se ci siano tassi di sconto di riferimento osservabili. I fattori da tenere in considerazione in questa valutazione dei rischi sono i seguenti:

a) le immobilizzazioni possono avere un grado di rischio più elevato rispetto alle immobilizzazioni materiali;

b) un bene altamente specializzato per uno specifico utilizzo può avere un grado di rischio più alto rispetto a quelli più versatili;

c) il singolo *asset* può essere più rischioso rispetto ad un gruppo di beni;

d) le immobilizzazioni immateriali utilizzate in attività più rischiose potranno avere un grado di rischio più elevato rispetto a quelli utilizzati in attività meno rischiose e ordinarie (ad esempio, gli *assets* utilizzati nell'attività di ricerca e sviluppo avranno un rischio maggiore rispetto a quelli utilizzati nella consegna di prodotti o servizi esistenti);

e) la vita del bene; le risorse con una vita maggiore saranno anche i più rischiosi;

f) le immobilizzazioni immateriali con flussi di cassa più rapidamente stimabili, come i *backlog*, presenteranno un grado di rischio minore rispetto ai beni con flussi di cassa più difficilmente stimabili, come le relazioni con la clientela.

In relazione ai tassi di attualizzazione di riferimento, ossia osservabili sul mercato e sulle transazioni, ci sono alcuni tipi che dovrebbero essere di norma considerati:

- a) tassi *risk-free* avente un orizzonte temporale simile a quello del bene valutato;
- b) il costo del debito o tassi debitori con un orizzonte temporale simile a quello del bene valutato;
- c) il costo del capitale legato all'immobilizzazione oggetto di valutazione;
- d) il costo medio ponderato del capitale (WACC) relativo al bene oppure relativo all'impresa che possiede o utilizza il bene stesso;
- e) il tasso interno di rendimento (TIR) legato alla transazione, il quale deve essere preso in considerazione in caso di recente acquisizione dell'impresa e del bene valutato;
- f) nel caso di valutazioni relative all'insieme dei beni di un'impresa, è opportuno fare un'analisi del tasso medio ponderato relativo a tutti i tipi di *assets* dell'impresa (*WARA*), al fine di confermare la ragionevolezza dei tassi di sconto selezionati.

La vita economica delle immobilizzazioni immateriali

Un ulteriore aspetto da considerare nella valutazione delle immobilizzazioni immateriali, ed in particolare nel caso in cui venga utilizzato il metodo reddituale, è la vita economica del bene stesso. Questa potrebbe essere definita a causa di fattori legali, tecnologici, funzionali o tecnologici che influiscono sulla stessa oppure potrebbe essere indefinita. È opportuno precisare come la vita economica di un'immobilizzazione immateriale abbia un'utilizzo e uno scopo diverso rispetto alla vita utile residua utilizzata in contabilità ed in ambito fiscale.

Tutti i fattori legali, tecnologici, funzionali ed economici che possono influire sulla vita economica del bene valutato devono essere considerati sia singolarmente sia nel loro complesso; ad esempio, un nuovo farmaco, protetto da un brevetto con vita legale residua di cinque anni prima della scadenza dello stesso, potrebbe avere una vita economica di durata differente: infatti nel caso in cui un farmaco concorrenziale con un'efficacia maggiore potesse raggiungere il mercato in tre anni, il suddetto farmaco vedrebbe la propria vita utile ridotta a tre anni, nonostante la vita legale residua sia di cinque anni. In caso contrario, la vita economica attesa potrebbe allungarsi anche oltre la durata del brevetto nel caso in cui non ci siano farmaci concorrenziali. Per questo motivo, nella stima e nella determinazione della vita economica di un'immobilizzazione immateriale la possibilità che la stessa venga sostituita. Alcuni beni potrebbero essere inaspettatamente sostituiti quando una nuova, migliore e più economica alternativa diviene disponibile, mentre altri potrebbero essere sostituiti gradualmente; ad esempio, quando un informatico realizza una nuova

versione di un *software* sostituisce sempre solo una parte del codice esistente con ogni nuovo lancio.

Relativamente alle immobilizzazioni immateriali *customer-related*, un fattore importante per la determinazione della vita economica, nonché per la valutazione dei flussi di cassa è il tasso di abbandono, ossia la percentuale attesa di perdita della clientela. Nonostante sia una stima prospettica, il tasso di abbandono sia basa su osservazioni storiche e può essere determinato attraverso diverse modalità:

a) un tasso di perdita costante (*constant*) relativo all'intera durata delle *customer relationships*, purché la perdita della clientela non dipenda dalla durata dell'immobilizzazione stessa;

b) un tasso di perdita variabile relativo all'intera durata delle *customer relationships*, se la perdita della clientela dipende dalla durata dell'immobilizzazione stessa;

c) sia sui ricavi sia sul numero di clienti, basandosi sulle caratteristiche dell'insieme "clientela";

d) la clientela potrebbe dover essere suddivisa in diversi sottogruppi e – di conseguenza – anche il tasso dovrebbe avere percentuali differenti; ad esempio, nel caso in cui un'azienda che vende prodotti a distributori e rivenditori potrebbe aver bisogno di riconoscere diversi tassi di abbandono per ogni gruppo. La clientela potrebbe anche essere suddivisa secondo altri criteri, quali la geografia, la dimensione e il tipo di prodotto o servizio fornito;

e) l'orizzonte temporale del tasso potrebbe essere diverso a seconda dei casi. Ad esempio, un'impresa che acquisisce clienti mensilmente e che non registra ricavi per un mese da uno specifico cliente deve considerare quel cliente come perso; diversamente, nel caso di grandi aziende manifatturiere, un cliente non potrà essere considerato come perso, a meno che non ci siano vendite per oltre un esercizio.

Naturalmente, l'applicazione di ogni fattore del tasso di abbandono deve essere coerente con il modo in cui il tasso di abbandono è stato misurato. Se il tasso di abbandono è misurato sulla base del numero di clienti a inizio periodo in confronto a quelli di fine periodo (in genere su base annuale), il fattore dovrebbe essere misurato utilizzando, convenzionalmente, un periodo intermedio per la proiezione del primo anno successivo, ipotizzando che i clienti siano stati persi durante l'anno. Ad esempio, se ad inizio anno l'impresa aveva 100 clienti e a fine anni 90, l'impresa aveva avuto in media 95 persone nel corso dell'anno, assumendo una perdita uniformemente distribuita durante tutto l'anno; sebbene il tasso di abbandono sia pari al 10%, solo la metà potrebbe essere utilizzata per

quantificare il primo anno prospettico. Diversamente, nel caso in cui il tasso di abbandono fosse calcolato analizzando il ricavo annuale rispetto al precedente, il fattore del tasso di abbandono non dovrebbe considerare alcun aggiustamento di medio periodo.

Il tasso di abbandono calcolato sulla base dei ricavi potrebbe includere l'aumento dei ricavi da clienti esistenti, al netto di opportune correzioni, che potrebbero, ad esempio, essere la separazione tra aumento e abbandono.

Molto spesso per verificare l'accuratezza del modello si inseriscono ricavi storici nel modello stesso, il quale dovrebbe prevedere i reali ricavi attuali derivanti dalla clientela esistente: se il tasso di abbandono è stato misurato e applicato correttamente non dovrebbero presentarsi significativi scostamenti. *Ad esempio, se le stime di abbandono sono state elaborate sulla base dei tassi di abbandono storici, osservati dall'anno 20X0 all'anno 20X5, il perito potrebbe inserire i ricavi relativi all'anno 20X0 nel modello e verificare se lo stesso prevede correttamente i ricavi raggiunti dai clienti esistenti negli anni 20X1, 20X2, ecc.*

Il beneficio fiscale dell'ammortamento (Tax Amortisation Benefit – TAB)

In molte giurisdizioni fiscali, le immobilizzazioni immateriali possono essere ammortizzate ai fini fiscali, riducendo così il carico fiscale del contribuente e aumentando effettivamente i flussi di cassa.

A seconda dello scopo della valutazione e del metodo di valutazione utilizzato, potrebbe essere appropriato includere il valore del TAB nella valutazione del bene.

Nel caso dell'utilizzo del *Market Approach* o del *Cost Approach*, il prezzo pagato per creare o acquistare il bene dovrebbe già includere la capacità di ammortizzare il bene (il TAB può essere sommato al valore del bene quando, nel *Cost Approach*, i costi sono considerati al netto dell'imposta). Nel *Income Approach*, il TAB deve, invece, essere calcolato e sommato al valore del bene se necessario e appropriato. Infatti, in alcuni casi e per alcuni scopi valutativi, potrebbe essere corretto aggiungere il valore del TAB al valore del bene, in quanto potrebbe essere possibile l'ammortamento dell'immobilizzazione stessa.

Nella pratica, ci sono però delle differenze legate al corretto tasso di attualizzazione da utilizzare nel calcolo del TAB ed in particolare alcuni ritengono che possa essere utilizzato un unico tasso per l'intera impresa nel suo complesso, mentre altri ritengono che il tasso di attualizzazione utilizzato nel calcolo del TAB debba essere lo stesso di quello utilizzato per la valutazione dell'immobilizzazione immateriale.

2.4. I Principi Italiani di Valutazione (PIV) (2015)

Il documento dedica il Paragrafo III.4 ai “Beni immateriali”, richiamandone gli aspetti principali.

I beni immateriali vengono definite come «attività non tangibili in grado di generare benefici a chi li possiede». I beni immateriali possono essere suddivisi in due categorie: da un lato, i beni immateriali identificabili (o beni immateriali specifici) e, dall'altro lato, i beni immateriali non identificabili (o beni immateriali generici).

I beni immateriali identificabili (o specifici) sono tutte quelle risorse che possono essere trasferite a terzi, cedute, locate, concesse in licenza o scambiate in forma separata rispetto all'entità che li possiede, ovvero che nascono da diritti contrattuali o legali, capaci di generare dei benefici per il titolare, indipendentemente dal fatto che essi siano trasferibili o separabili.

I beni immateriali non identificabili, invece, sono generalmente riconosciuti come avviamento, in quanto l'avviamento non costituisce un'attività separabile dall'azienda e quindi rappresenta una parte del valore d'azienda.

Per valutare nel modo più corretto e veritiero possibile, l'esperto deve raccogliere tutte le informazioni necessarie per consentirgli di:

- a) identificare e circoscrivere il bene immateriale oggetto di valutazione;
- b) verificare le caratteristiche specifiche del bene immateriale oggetto di valutazione (in termini di funzione, tipologia di benefici generati, vantaggi competitivi associati);
- c) analizzare l'insieme di diritti legali, le protezioni e le limitazioni che pertengono ai beni immateriali oggetto di valutazione;
- d) identificare accordi di licenza, di sublicenza, diritti di confidenzialità, di sviluppo di commercializzazione e di sfruttamento e ogni altra obbligazione afferente al bene immateriale oggetto di valutazione;
- e) conoscere la storia del bene intangibile;
- f) stimare la vita economica residua e la vita legale del bene intangibile;
- g) apprezzare i benefici economici diretti ed indiretti che il bene intangibile ci si attende produrrà in capo al proprietario o al titolare durante la sua vita economica;
- h) conoscere eventuali controversie (passate e correnti) relative al bene immateriale;
- i) valutare le potenzialità in termini di sfruttamento commerciale ancora inespresso del bene intangibile;
- j) identificare se il miglior uso del bene intangibile è il suo uso corrente;
- k) identificare se il miglior uso del bene intangibile è da solo o inserito in un gruppo di attività.

L'esperto può valutare un'immobilizzazione immateriale utilizzando una delle tre metodiche di valutazione riconosciute: il metodo del mercato, il metodo reddituale e il metodo del costo. Scegliere la metodologia più appropriata è uno dei punti cardine dell'intera valutazione, andando a considerare le caratteristiche proprie del bene, in particolare la sua riproducibilità, la natura dei benefici che può generare in capo al proprietario e all'utilizzatore e l'esistenza o meno di un mercato di riferimento.

Inoltre, un altro aspetto importante nella valutazione del bene è la stima della loro vita utile residua, la quale può essere definita come la distribuzione nel tempo dei benefici futuri attesi dalla risorsa stessa. La stima della vita utile residua richiede un'analisi dei fattori legali, tecnologici, funzionali ed economici. Nonostante nessun bene possa avere una vita infinita, ci sono alcune tipologie di immobilizzazioni immateriali con una vita indefinita: questo significa che affinché sia conveniente mantenere indefinitamente in vita un bene immateriale è necessario che il costo di manutenzione sia inferiore ai benefici che scaturiscono dalla manutenzione stessa. Ciò normalmente avviene quando l'ammortamento economico del bene, in ipotesi di assenza di manutenzione, è superiore al costo di manutenzione del bene stesso.

Approcci e metodi valutativi

I principali criteri di valutazione legate al metodo del costo sono principalmente tre.

1. Il costo storico aggiustato: si tratta di un criterio indiretto, in quanto parte dalla stima del costo di riproduzione per giungere al costo di sostituzione dopo aver detratto i costi incurabili;

2. Il costo unitario corrente: questo è, invece, un criterio diretto, in quanto stima il costo di sostituzione sulla base del costo marginale unitario di tutti i fattori necessari a ricreare il bene sulla base del livello di conoscenze ed esperienze correnti (non quelle del passato);

3. Il costo unitario di produzione: anche questo è un criterio diretto, poiché stima il costo di sostituzione, basandosi su costi standard, come – ad esempio – i costi per contatto per l'investimento necessario a rimpiazzare un *brand*.

Tutti i criteri riconducibili alla metodica del costo dapprima stimano il valore del bene immateriale a nuovo e poi sulla base dell'obsolescenza economica, funzionale e tecnologica, determinano il valore del bene nel suo stato d'uso corrente.

Relativamente al metodo del reddito, ci sono due principali criteri di valutazione: i criteri fondati su stime dirette e i criteri fondati su stime indirette. I primi comprendono:

1. Criterio dei benefici futuri attualizzati (o DCF), che determina il valore del bene sulla base del valore attuale dei benefici diretti attesi (ad esempio i flussi di *royalties*, oppure i risparmi di costi, etc.) che si prevede verranno generati lungo la vita utile residua. Il tasso di attualizzazione considera i rischi dello specifico bene.

2. Criterio delle opzioni reali, il quale determina il valore del bene sulla base del valore implicito delle opzioni possibili di sviluppo che lo caratterizzano. Come per le opzioni finanziarie l'approccio di valutazione è *risk neutral* e quindi il saggio di attualizzazione è il saggio privo di rischio.

3. Criterio del reddito in ipotesi di *start-up* (*Build-up* o *Greenfield Method*), dove il valore del bene è determinato sulla base dell'ipotesi di detenere solo il bene oggetto di valutazione e dover acquisire tutte le altre attività (complementari) necessarie a garantire lo sfruttamento dal bene, partendo da zero. Il saggio di attualizzazione utilizzato è il costo medio ponderato del capitale (*wacc*) dell'impresa cui il bene immateriale appartiene.

I criteri fondati sulle stime indirette dei benefici economici futuri racchiudono invece:

1. Criterio dei flussi differenziali (o *with and without* o *scenario method* o *premium profit method*), che determina il valore del bene per differenza fra il valore dell'azienda "con" e il valore dell'azienda "senza" il bene immateriale. La caratteristica di questo metodo è che i flussi dell'azienda nei due scenari sono scontati al costo medio ponderato del capitale dell'impresa cui il bene immateriale appartiene.

2. Criterio del reddito attribuito (o *profit split method* o *relief-from royalty method*), il quale determina il valore del bene sulla base di un reddito attribuito al bene intangibile identificato facendo uso di un criterio di allocazione ricavato da società comparabili, da parametri soggettivi o da parametri oggettivi. Il tasso di attualizzazione riflette i rischi dello specifico bene intangibile.

3. Criterio degli extraredditi (o *Multi-period excess earnings method-MPEEM* o *Single-period excess earnings method – SPEEM*), che determina il valore del bene sulla base del valore attuale del reddito aziendale che residua dopo aver detratto dal reddito corrente o prospettico il costo d'uso (consumo + remunerazione) degli altri beni (materiali ed immateriali) di cui l'entità è dotata. Il reddito di pertinenza del bene immateriale è attualizzato ad un tasso che considera il rischio dello specifico bene.

Inoltre, i criteri di valutazione riconducibili all'approccio di mercato sono:

1. il criterio delle transazioni comparabili che determina il valore del bene intangibile sulla base di multipli desunti da transazioni aventi per oggetto beni simili. A causa della eterogeneità dei beni immateriali può essere difficile identificare beni immateriali comparabili. È spesso necessario in questi casi procedere a rettificare i multipli per considerare quegli aspetti che appartengono al bene oggetto di transazione e non al bene oggetto di valutazione e viceversa.

2. il criterio delle *royalties* di mercato di beni comparabili secondo il quale il valore del bene intangibile si determina sulla base del valore attuale delle *royalties* riconosciute su beni comparabili. A causa della eterogeneità dei beni immateriali può essere difficile identificare beni immateriali comparabili. È spesso necessario in questi casi procedere a rettificare i multipli per considerare quegli aspetti che appartengono al bene oggetto di transazione e non al bene oggetto di valutazione e viceversa.

Infine, relativamente a tutte e tre le metodologie di valutazione sopra meglio riconosciute (Metodo del costo, reddituale e di mercato), è importante evidenziare che, nel caso in cui un bene intangibile sia fiscalmente ammortizzabile, una componente del valore di mercato del bene è rappresentato dal beneficio fiscale dell'ammortamento (*Tax Amortization Benefits*). Nel metodo reddituale, il TAB può essere sommato al valore identificato, quando appropriato, così come può essere sommato, secondo il metodo del costo, quando i costi sono considerati al netto di imposta. Diversamente dai precedenti, nel metodo di mercato, invece, il TAB non deve essere sommato al valore identificato, poiché i prezzi di mercato già includono il TAB. In ogni caso è sempre conveniente che l'esperto verifichi la ragionevolezza dei risultati raggiunti, incrociando gli stessi con le evidenze di mercato.