

# Sardegna Ricerche

## **Valutare e capitalizzare la proprietà intellettuale nelle startup innovative**

Hub/Spoke  
Cagliari 21 ottobre 2015

1. Contesti di valutazione
2. Valutazione qualitativa vs. valutazione quantitativa
3. IP & technology due diligence clausole di garanzia
4. IP rating
5. IP e operazioni finanziarie

# 1. Contesti di valutazione

1. Negoziali
  - a. M&A
  - b. Acquisition by venture capital firm
  - c. Subscription in kind (“conferimenti”) for spin-off, start-ups, JVs
  - d. Sales and licenses
2. Finanza strutturata con IP come garanzia
  - a. Securitization
  - b. Sale-and-lease back
  - c. Patent-backed loans
  - d. Warranties/collateral
3. Contenzioso
  - a. Damages assessment (for infringement)
  - b. Determining the so called ‘equo premio’ for inventors employees
4. Amministrativo
  - a. Determining the intensity of aid to the purposes of state aid rules)
  - b. Supporting internal decisions to file, renew, abandon
5. Fiscalità
  - a. Balance sheet accounting
  - b. Transfer pricing issues

## 1. Art. 2464 c.c. (“Conferimenti”)

(omissis)

*Possono essere conferiti tutti gli elementi dell'attivo suscettibili di valutazione economica (comma 2)*

## 2. Art. 2465 (“Stima dei conferimenti di beni in natura e di crediti”)

*(1.) Chi conferisce beni in natura o crediti deve presentare la relazione giurata di un revisore legale o di una società di revisione legali iscritti nell'apposito registro. (2.) La relazione, che deve contenere la descrizione dei beni o crediti conferiti, l'indicazione dei criteri di valutazione adottati e l'attestazione che il loro valore è almeno pari a quello ad essi attribuito ai fini della determinazione del capitale sociale e dell'eventuale soprapprezzo, deve essere allegata all'atto costitutivo*.

## 3. Art. 2481-bis (“Aumento di capitale mediante nuovi conferimenti”)

1. Scetticismo sull'applicazione di metodi formalizzati in vendite/cessione e licenze, a causa dei vincoli temporali (scadenza del term-sheet) e dimensione dei portafogli
2. I metodi noti possono essere utilizzati a seconda della natura e del tipo di informazioni di cui si dispone
3. Qualche volta lo 'spannometro' prevale su altri metodi (25% rule); tecnicamente non si tratta di metodi di valutazione, ma di condivisione del valore aggiunto; vanno meglio per processi che per prodotti
4. Talvolta gli standard dell'industria prevalgono su altri argomenti
5. Alle volte l'unico metodo praticabile è la negoziazione serrata (vale quello che si riesce a portare a casa?)
6. Molte variabili influenzano l'attribuzione di prezzo in cessioni e licenze, come per esempio:
  - Natura della licenza (exclusive v. non-exclusive)
  - Maturità della tecnologia
  - Numero di usi alterativi (campi d'uso che richiedono valutazioni separate)
  - Forza e qualità della protezione

1. Alcune università hanno provato a standardizzare i termini (economici) delle licenze. Due esempi:
  - The TurboNegotiator software, by the US University-Industry Demonstration Partnership
  - The Carolina Express Licence, by the University of North Carolina
  
2. La Caroline Express Licence offre a tutte le start-ups UNC start-ups le stesse condizioni:
  - 1% royalty on products that go through FDA approval
  - 2% royalty on all other products
  - A cash payout of 0.75% of the company's fair market value upon merger, stock sale, asset sale, IPO

In un certo senso, la standardizzazione dei termini contrattuali è un modo per risolvere il problema del valore, senza riguardo valore estrinseco “reale” e all’effettivo valore intrinseco

1. Appaiono sul mercato le aste di proprietà intellettuale
2. Un numero (limitato) di società si specializza in aste, come:
  - OceanTomo
  - IP Auctions GmbH
3. Per le caratteristiche dei meccanismi d'asta, il prezzo è determinato secondo le offerte dei potenziali acquirenti; manca per lo più un livello di prezzo definito
4. I prezzi di asta non riflettono necessariamente il valore reale della proprietà intellettuale negoziata
5. È difficile discriminare i campi d'uso in meccanismi di questo tipo

La vera questione è: cosa si compra e cosa si vende nelle aste di proprietà intellettuale? In cosa risiede effettivamente il valore?

Standard per industria (v. tabella)

a. Pubblicazioni specializzate, come:

- G.J. BATTERSBY, C.W. GRIMES, *Licensing Royalty Rates*, Aspen Law, 2012
- R. PARR, *Royalties Rates for Licensing Intellectual Property*, John Wiley & Sons, N.J., 2007.

2. Servizi specialistici come RoyaltySource® Online oppure Foresight ST

Settori di attività	Livelli di royalty correnti						
	0-2%	2-5%	5-10%	10-15%	15-20%	20-25%	>25%
Aerospaziale		40%	55%	5%			
Automobilistico	35%	45%	20%				
Chimico	18%	57,40%	23,90%	0,50%			0,10%
Informatico	42,50%	57,50%					
Elettronico		50%	45%	5%			
Energetico		50%	15%	10%		25%	
Alimentare	12,50%	62,50%	25%				
Farmaceutico	1,30%	20,70%	67%	8,70%	1,30%	0,70%	0,30%
Meccanico e manifatturiero	21,30%	51,50%	20,30%	2,60%	0,80%	0,80%	2,60%



### Art. 125.

#### 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.

### **Art. 64. Invenzioni dei dipendenti**

*Omissis*

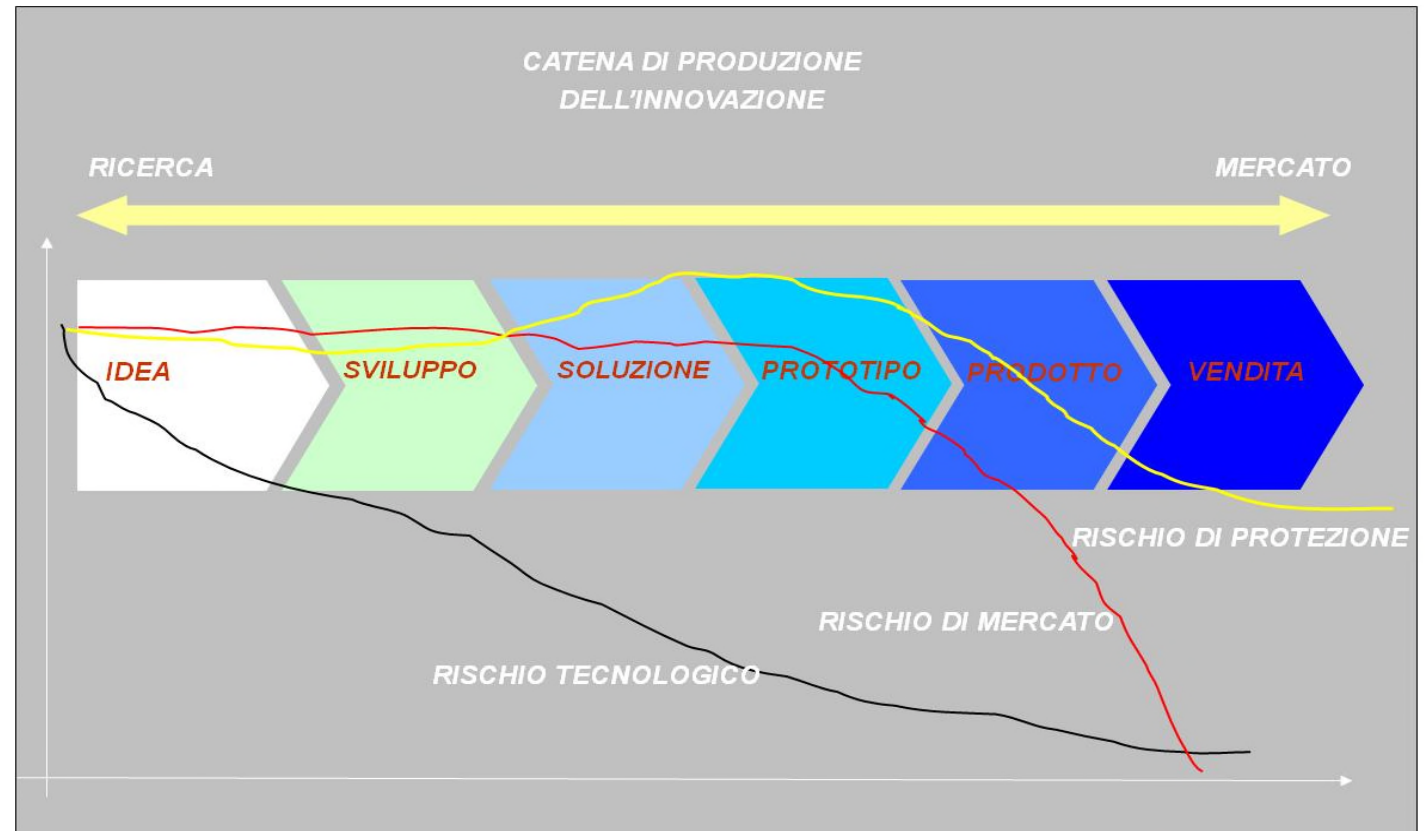
4. Ferma la competenza del giudice ordinario relativa all'accertamento della sussistenza del diritto all'equo premio, al canone o al prezzo, se non si raggiunga l'accordo circa l'ammontare degli stessi, anche se l'inventore è un dipendente di amministrazione statale, alla determinazione dell'ammontare provvede un collegio di arbitratori, composto di tre membri, nominati uno da ciascuna delle parti ed il terzo nominato dai primi due, o, in caso di disaccordo, dal Presidente della sezione specializzata del Tribunale competente dove il prestatore d'opera esercita abitualmente le sue mansioni. Si applicano in quanto compatibili le norme degli articoli 806, e seguenti, del codice di procedura civile.

## 2. Valutazione quantitativa v. valutazione qualitativa

1. Qualitativa: determinazione della solidità e della robustezza dei titoli e del loro valore intrinseco; identificazione delle caratteristiche che determinano il valore della p.i.
  2. Quantitativa: definizione del valore economico di un bene quando non esiste un mercato (o non funziona in modo efficiente); determinazione del valore estrinseco. Solitamente i metodi quantitativi sono usati alla fine di un processo complessivo per definire l'importanza di certi beni intangibili
  3. Surrogati del valore (dal punto di vista qualitativo): misura del portafoglio (predice l'intensità dell'investimento in R&S), citazioni "forward", indici di rinnovo (per classi IPC; cfr. OceanTomo)
- Metodi quantitativi si affidano ad assunzioni circa variabili che influenzano il valore della proprietà intellettuale
  - Il rating della p.i. (stabilire il valore intrinseco) può supportare alcuni assunti di valutazione quantitativa

## 2.1. Quali difficoltà nella determinazione del valore della p.i.

1. No official, trading markets for IP
2. Reduced number of transactions, if any
3. Terms and conditions can vary significantly
4. IP rights intrinsically different
5. Maturity of technology can vary widely
6. Strategic considerations apply to any transaction
7. Data on IP transactions not generally available
8. Incidence of different risks



1. I metodi per determinare il valore economico della p.i. sono estensioni delle tecniche tradizionali di valutazione d'azienda
2. Tuttavia, quando applicati alla p.i., i metodi tradizionali devono fare i conti con alcune difficoltà:
  - a. Definire costi e benefici incrementali (non nel complesso, ma al margine)
  - b. Stabilire la validità e l'ambito di protezione delle rivendicazioni
  - c. Governare l'incertezza sui ritorni (a causa di rischio tecnologico e di mercato)
3. Spesso si fa confusione tra la valutazione della proprietà intellettuale e quella del capitale intangibile

1. Metodi tradizionali
  - a. Metodo dei costi (guarda indietro ai costi di R&S, costi di scale-up, costi di brevettazione, costi di sostituzione)
  - b. Metodi basati sul mercato (guarda alle operazione comparabili, se ce ne sono)
  - c. Metodi reddituali (guarda al futuro)
    - i. Premium price
    - ii. Metodo dei flussi di cassa scontati
    - iii. Relief from royalties
  
2. Metodi avanzati
  1. Decision three analysis
  2. Real options
  3. Monte Carlo analysis (raffinamento del metodo delle opzioni)

I metodi avanzati sono basati sull'assunzione che il tempo che trascorre non è necessariamente un evento negativo quanto al valore della p.i. Piuttosto, offre informazioni addizionali sul valore nascosto sotteso alle opzioni acquisite con il deposito

## 4. IP rating

1. IP rating è una forma di valutazione qualitativa; nessun valore monetario alla fine del processo
2. Spesso collegato a processi di auto-valutazione (internal audit) per titolari di p.i. (soprattutto enti di ricerca e PMI)
3. Diversi tentativi di stabilire uno standard
4. Nessuno standard affermatosi finora

## 4.1. Concetto di *rating*

1. Il concetto è quello di raffrontare il valore *relativo* della p.i. su una scala soggettivo o oggettiva
2. Cinque componenti:
  - a. Scoring criteria
  - b. Scoring system
  - c. Scoring scale
  - d. Weighting factors
  - e. Decision table



1. Da Protocollo d'Intesa tra Ministero dello Sviluppo Economico, Associazione Bancaria Italiana, Confindustria, e Conferenza dei Rettori delle Università Italiane il 21 ottobre 2008
2. D.M. 10 marzo 2009 (in G.U. 11 maggio 2009), Partecipazione delle PMI al “Fondo Nazionale per l’Innovazione” e Avvisi 2010:

Art. 6. Valutazione delle proposte  
(omissis)

*2. Al fine di assicurare l'utilizzo di una metodologia condivisa per la determinazione del valore economico di un titolo della proprietà industriale, i soggetti intermediari sono tenuti ad applicare la «Griglia di valutazione dei brevetti», di cui al Protocollo d'intesa sulla valutazione economico finanziaria dei brevetti sottoscritto a Roma il 21 ottobre 2008 e successive modifiche e/o integrazioni, e ad indirizzare la selezione delle PMI e dei progetti finanziabili in base ai risultati ottenuti dall'applicazione della Griglia.*

1. Cinque moduli
  - a. Brevetto
  - b. Tecnologia
  - c. Aspetti interni
  - d. Accesso al mercato
  - e. Aspetti esterni
  
2. Due gruppi di criteri generali per ogni modulo
  - a. Primo gruppo: indicatori di “capacità e robustezza” e “Impatto o effetto”
  - b. Secondo gruppo: “Probabilità di successo” e “Rilevanza”
  
3. Due ulteriori livelli di analisi per i moduli 3 e 5
  
4. Sistemi di punteggio basati su scale e pesi
  1. Scores: from 1 (low) to 5 (high), 3 average
  2. Weight: from 1 (low) to 3 (high), 2 average
  3. Zero per informazioni non disponibili o per indicatori irrilevanti

1. Totale di 40 fattori di valutazione
2. Scale fisse per attribuire i punti a ogni fattore
3. Stima approssimativa del NPV (come la Griglia italiana)
4. Cruscotti predefiniti di rapporti

1. Cartolarizzazioni
  - a. 10-year Bowie bonds (1997) | 55M USD to Bowie
  - b. Yale Zerit Pharma | 115M USD
  - c. Iron-Maiden
  - d. Italian law 30 April 1999, 130, Disciplina della cartolarizzazione dei crediti
2. Sale-and-lease back
  - a. Generalmente valide
  - b. Problemi di compatibilità con l'art. 2744 c.c. (divieto di patto commissorio)
3. Patent-backed loans
  - a. Progetto del SIPO lanciato nel 2009 con 6 grandi banche cinesi
  - b. GIK Worldwide 57M USD ottenuti in prestito da Pitney Bowes Capital
4. Garanzie mobiliari
  - a. Pegno



Grazie

MITO Technology  
Via Filippo Turati 40  
20121 Milan | Italy  
Ph.: +39 02 2951 6342  
Fax: +39 02 2941 3168  
Web: <http://www.mitotech.eu>  
Email: [info@mitotech.eu](mailto:info@mitotech.eu)  
Twitter: [@MITOTechnology](https://twitter.com/MITOTechnology)