



Organismo Italiano di Valutazione

**BOZZA
DI
DISCUSSION PAPER**

**La stima del contributo economico dei beni immateriali usati
direttamente ai fini del regime di Patent Box: riflessioni per gli
esperti di valutazione**

4 dicembre 2015

INDICE

Finalità del presente documento	3
Lettere di Commento	5
Parte prima: Gli aspetti di inquadramento	6
1. La stima del reddito agevolabile dei beni immateriali usati direttamente.....	6
2. L'identificazione dei beni immateriali.....	13
3. Reddito netto del bene intangibile concesso in uso e contributo economico netto del bene immateriale usato direttamente (= reddito figurativo).....	15
4. Le diverse modalità di stima del reddito figurativo (canone lordo e canone netto) ed il problema della crescita	17
5. La vita utile residua del bene immateriale e le spese di accrescimento e di sviluppo	20
Parte seconda: I criteri di stima del contributo economico di un bene immateriale utilizzato direttamente	22
6. L'esigenza di utilizzare più criteri di valutazione, quando possibile	22
7. Il criterio del <i>Relief from Royalty</i>	23
8. Criterio dell' <i>Excess Earnings</i>	27
9. Il criterio <i>With and Without</i>	30
10. Il criterio del Reddito Implicito nel valore di mercato del bene immateriale.....	33
11. I <i>Sanity Check</i>	37
Parte terza: La riconciliazione del contributo economico del bene immateriale usato direttamente con il reddito che il contribuente ritrarrebbe dalla concessione dello stesso bene in uso ad un terzo	39
12. La prospettiva del partecipante al mercato vs. la prospettiva della specifica entità	39
13. I costi effettivi	44
14. I costi figurativi.....	45

FINALITÀ DEL PRESENTE DOCUMENTO

OIV è stato sollecitato dalla comunità degli esperti di valutazione, che sono stati coinvolti da consulenti e responsabili fiscali di società italiane in attività di supporto a team dedicati all'attivazione della procedura di *ruling* relativa al nuovo regime opzionale di tassazione dei redditi derivanti dall'utilizzo di beni immateriali noto sotto il nome di *Patent Box* (Decreto Attuativo 30 luglio 2015), a fornire riflessioni utili alla individuazione del contributo economico al reddito di impresa dei beni immateriali usati direttamente dalle società stesse. L'individuazione del contributo economico di un bene immateriale al reddito d'impresa richiede infatti analisi che gli esperti di valutazione sono chiamati a compiere quando debbono stimare il valore dei beni immateriali.

L'art. 12 del Decreto (da qui in poi il decreto Attuativo 30 luglio 2015 sarà definito Decreto e la sua disciplina Patent Box) stabilisce che *“Il contributo (economico al reddito d'impresa del bene immateriale, n.d.r) è determinato sulla base degli standard internazionali rilevanti elaborati dall'OCSE con particolare riferimento alle linee guida in materia di prezzi di trasferimento”*. In nessun modo le riflessioni riportate in questo documento intendono interpretare o integrare gli standard internazionali elaborati dall'OCSE. Piuttosto il documento fornisce ai soli esperti di valutazione coinvolti nella stima del contributo economico di beni immateriali utilizzati direttamente dalle imprese, alcune indicazioni utili a garantire coerenza fra i criteri di valutazione dei beni immateriali internazionalmente riconosciuti e gli standard internazionali dell'OCSE in tema di *transfer pricing*.

Il presente documento non esclude che vi siano altre modalità di individuazione del contributo economico al reddito d'impresa dei beni immateriali utilizzati direttamente dalle società. Eventuali altri metodi esulano dalle competenze proprie degli esperti di valutazione e dovrebbero quindi essere presidiati da altre competenze.

I contenuti di questo documento anche nella versione definitiva non saranno vincolanti. La sola finalità dei *Discussion Paper* è quella di orientare la professione verso soluzioni coerenti e condivise, senza tuttavia prescrivere alcun principio da seguire.

Il codice etico del valutatore professionista emanate dall'IVSC e riportato in allegato ai PIV (2015) impone all'esperto di garantire nell'espletamento della propria attività le competenze e le capacità di giudizio necessarie a far fronte allo sviluppo di nuovi disposti normativi, nuove tecniche e nuove pratiche professionali. Tali competenze richiedono di essere condivise attraverso pratiche e tecniche comunemente accettate.

OIV interpretando come propria missione lo sviluppo di documenti che possano rappresentare il riferimento di pratiche e tecniche condivise, ha ritenuto opportuno pubblicare questa bozza di *discussion paper* con la finalità di raccogliere lettere di commento e giungere poi alla pubblicazione di una versione finale del documento stesso che – dopo un adeguato *due process* - possa costituire un riferimento condiviso dalla comunità professionale di riferimento e come tale possa orientare gli esperti di valutazione in questo particolare ambito di analisi.

Il presente documento tratta solo gli aspetti che sono rilevanti per gli esperti di valutazione e non affronta le molte tematiche di rilievo sotto il profilo fiscale, organizzativo, legale, di controllo di gestione che interessano il nuovo regime di Patent Box.

Con il presente Documento OIV ha inteso offrire alla comunità degli esperti di valutazione, agli esperti fiscali, ai contribuenti ed all’Agenzia delle Entrate il proprio contributo a favore di soluzioni comunemente accettate.

LETTERE DI COMMENTO

OIV invita ad inviare le lettere di commento alla presente bozza di documento all'indirizzo di posta elettronica info@fondazioneoiv.it indicando nell'oggetto dell'email "Lettera di commento Bozza Documento Patent Box".

Pur potendo le lettere di commento riguardare qualunque paragrafo della presente bozza, ai fini di rendere più costruttivo il contributo delle lettere di commento, OIV invita i soggetti interessati a rispondere anche alle seguenti domande:

- 1) Si ritiene utile che OIV pubblichi un *discussion paper* (non vincolante) in tema di determinazione del contributo economico dei beni immateriali usati direttamente a fini di *Patent Box* ? se la risposta è negativa, si prega di illustrarne le motivazioni;
- 2) Si ritiene appropriato che qualsiasi stima del contributo economico del bene immateriale formato internamente sia preceduta da un'analisi dei fattori di presunzione di valore del bene immateriale (oltre che da un'analisi funzionale dell'uso del bene stesso in capo al soggetto che lo utilizza) ?
- 3) Si ritengono appropriati ed esaustivi i riferimenti ai principi di *transfer pricing* con riguardo alla identificazione dei beni immateriali ?
- 4) Si ritiene che i quattro criteri di stima del contributo economico del bene immateriale usato direttamente (*relief-from-royalty, excess earnings, with and without* e reddito implicito) esauriscano i criteri utilizzabili dall'esperto di valutazione ?
- 5) Si ritiene che i singoli criteri, pur sinteticamente descritti, siano chiaramente illustrati ne: (a) la loro applicazione; (b) i loro pregi; (c) i loro difetti ?
- 6) Si ritiene utile che l'esperto effettui dei controlli di ragionevolezza (*sanity check*) dei risultati delle stime ? Nel caso di risposta affermativa, si ritiene che i *sanity check* suggeriti nel documento siano sufficienti ?
- 7) Si ritiene che l'esigenza di adottare la duplice prospettiva economica (del partecipante al mercato nella stima dei ricavi e della specifica entità nella stima dei costi di pertinenza del bene immateriale) sia adeguatamente illustrata ? Si ritiene che la duplice prospettiva descritta nel documento sia coerente con il disposto del decreto ?
- 8) Si ritiene che il *discussion paper* debba riportare in allegato un esempio illustrativo dei diversi criteri di stima ?
- 9) Si ritiene che il *discussion paper* dovrebbe individuare una metodologia per la selezione entro il *range* di risultati dei differenti criteri di stima, del reddito agevolabile ?
- 10) Si ritiene che il *discussion paper* trascuri tematiche rilevanti (per l'esperto di valutazione) ai fini della stima del beneficio economico del bene immateriale utilizzato direttamente ?
- 11) Si ritiene utile che il *discussion paper* riporti anche un glossario dei termini utilizzati ?

PARTE PRIMA: Gli aspetti di inquadramento

1. La stima del reddito agevolabile dei beni immateriali usati direttamente

1.1. La disciplina del *patent box* consente alle imprese di godere di una rilevante agevolazione fiscale (a regime pari al 50%) sui redditi derivanti dall'utilizzo di opere di ingegno, di brevetti industriali, di marchi, di disegni e modelli, nonché di software, di processi, di formule e informazioni relativi a esperienze acquisite nel campo industriale, commerciale o scientifico giuridicamente tutelabili. I redditi possono rivenire sia dalla concessione in uso a terzi del diritto all'utilizzo, sia dall'uso diretto dei beni stessi. La disciplina costituisce un importante incentivo a favore delle imprese che fanno uso, sostengono e sviluppano proprietà intellettuali o beni immateriali giuridicamente tutelabili a prescindere dal fatto che usino direttamente i beni o li concedano in uso a terzi.

1.2. Il reddito agevolabile nel caso in cui il bene immateriale sia utilizzato direttamente è frutto di una stima più complessa rispetto al caso in cui il bene sia concesso in uso a terzi, in quanto non esiste un ricavo dal quale dedurre i costi fiscalmente rilevanti (diretti ed indiretti) per determinare il contributo economico del bene immateriale alla formazione del risultato d'impresa. Occorre dunque stimare un ricavo ed un reddito figurativo.

1.3. Le stime dei ricavi e del reddito figurativo presuppongono innanzitutto l'identificazione del bene intangibile. Infatti, mentre nel caso di concessione in uso a terzi del bene è proprio l'esistenza di un soggetto terzo disposto a corrispondere un canone per il suo utilizzo a dare evidenza del bene stesso, nel caso di beni utilizzati internamente è necessario verificare l'esistenza del bene immateriale, ovvero l'esistenza di benefici economici attribuibili all'uso del bene. Tutte le imprese hanno un logo ed un nome, ma ciò non significa che il loro marchio costituisca un bene immateriale. Come si vedrà più oltre, anche le guide OCSE, ben chiariscono che non è sufficiente la presenza di costi di sviluppo o di comunicazione per poter accertare la capacità di un bene intangibile di contribuire al reddito d'impresa. Sostenere spese pubblicitarie non significa disporre di un marchio, sostenere spese di ricerca e sviluppo non significa disporre di tecnologia, se il marchio e la tecnologia non sono in grado di generare benefici netti differenziali. Dunque la verifica della capacità di generare benefici economici netti è il presupposto di qualsiasi stima di reddito agevolabile riveniente da beni immateriali utilizzati direttamente. Solo se il marchio o il disegno o il software, ecc. genera benefici economici è un bene immateriale e poiché il valore di un bene corrisponde al valore attuale dei benefici economici che ci si attende genererà lungo la sua vita utile residua, la verifica dell'esistenza di redditi rivenienti da beni immateriali utilizzati internamente, passa di necessità attraverso l'identificazione e la selezione di quei soli marchi, software, brevetti, opere di ingegno, disegni, modelli, informazioni che hanno valore. Per questa ragione la prima fase di analisi per la stima di ricavi e redditi figurativi dei beni immateriali utilizzati internamente passa per l'identificazione delle presunzioni di valore di tali beni.

1.4. Un elenco - non esaustivo - di presunzioni di valore dei beni immateriali è il seguente:

- Stime del valore dei beni immateriali da parte di soggetti terzi indipendenti;
- Richieste da parte di soggetti terzi indipendenti di prendere in concessione l'uso del bene;
- Richieste di acquisto della società che detiene il bene immateriale a prezzi superiori rispetto al valore contabile delle attività materiali nette (c.d. *tangible book value*) o nel caso di società quotate capitalizzazione di borsa superiore al valore contabile delle attività materiali nette;
- Evidenze di beni immateriali comparabili concessi in uso a terzi;
- Transazioni di mercato aventi per oggetto beni immateriali comparabili;
- Cessioni di aziende proprietarie di beni immateriali comparabili a prezzi superiori rispetto al valore contabile delle attività materiali;
- Concessioni in uso del bene usato internamente ad altre società all'interno dello stesso gruppo di imprese;
- Strutture permanenti nell'ambito dell'organizzazione aziendale/gruppo deputate al presidio, sviluppo, mantenimento e/o accrescimento del/i bene/i immateriale/i;
- Iscrizione in bilancio dei beni immateriali acquisiti da terzi da parte dell'impresa che li possiede;
- Iscrizione in bilancio di beni immateriali comparabili da parte di imprese che li hanno acquisiti da terzi;
- Vantaggi dell'impresa che detiene il bene immateriale in termini di costi rispetto alla concorrenza;
- Vantaggi dell'impresa che detiene il bene immateriale in termini di prezzo rispetto alla concorrenza;
- Vantaggi dell'impresa che detiene il bene immateriale in termini di volumi di vendita rispetto alla concorrenza;
- Redditività superiore a quella di società comparabili che non dispongono di beni immateriali comparabili.

La stima dei ricavi e dei redditi figurativi dovrebbe essere preceduta da un'attenta verifica delle presunzioni di valore dei beni immateriali dell'azienda. In assenza di presunzioni di valore, è necessario giustificare il fondamento economico del contributo che il bene immateriale apporta al risultato di impresa attraverso un'adeguata analisi degli specifici fatti e circostanze.

1.5. Il fatto che marchi, software, brevetti, opere di ingegno, disegni, modelli, informazioni abbiano valore, non è tuttavia di per sé sufficiente a garantire che abbiano contribuito positivamente nello specifico esercizio alla formazione del reddito d'impresa. Infatti un bene ha valore se lungo la sua vita utile residua è in grado di generare benefici superiori agli oneri necessari al suo mantenimento, ma ciò non significa che il bene immateriale per avere valore debba generare benefici superiori agli oneri di competenza in ogni anno di vita residua. Inoltre poiché la disciplina del *patent box* ai fini della stima del reddito figurativo non distingue fra spese di mantenimento, di accrescimento e di sviluppo del bene immateriale, può accadere che, nel caso di beni immateriali in rapido di sviluppo, le spese di accrescimento e di sviluppo superino i benefici che il bene genera nello specifico esercizio. Per cui ci

possono essere casi di beni immateriali che hanno valore ma che in uno specifico esercizio contribuiscono negativamente al risultato d'impresa (a causa di spese superiori ai benefici¹).

1.6. Se il valore del bene immateriale (utilizzato direttamente) è la preconditione (necessaria ma non sufficiente) per poterne stimare il contributo economico al reddito d'impresa (che può essere anche negativo) è opportuno in via preliminare chiarire le fonti di valore del bene immateriale. Il valore di un bene (qualsiasi bene: materiale o immateriale) è sempre eguale al valore attuale dei flussi di cassa netti attesi lungo la vita utile residua del bene stesso (che in taluni casi può anche essere indefinita). Il valore di un bene è dunque funzione di tre elementi: i flussi di cassa netti attesi; la vita utile residua del bene; il tasso di sconto (il rendimento normale del capitale). La tabella 1 mostra la stima del valore di un bene che produce un flusso di cassa netto annuo costante pari a 100 euro (senza crescita²) lungo i 5 anni di vita utile residua, assumendo un tasso di sconto pari al 10%. La tabella mostra che il valore iniziale del bene è pari a 379,1 euro e che tale valore – in ipotesi di costanza dei flussi di cassa netti attesi – si riduce anno dopo anno per via della riduzione della vita utile residua (= aumento dell'età del bene). La riduzione di valore del bene costituisce il c.d. ammortamento economico (o *return of*) del bene stesso³.

1.7. Esiste anche una relazione fra valore del bene e reddito (economico⁴) del bene. La tabella 2 evidenzia la relazione fra reddito (economico) e valore del bene immateriale già considerato nella tabella 1. Il reddito economico può essere calcolato solo conoscendo il valore del bene, in quanto esso è pari alla differenza fra il flusso di cassa netto generato dal bene nell'anno (nel nostro esempio sempre pari a 100 in tutti gli anni) e l'ammortamento economico (ovvero la perdita di valore del bene registrata nell'anno = *return of*, nel nostro caso una quantità crescente al ridursi della vita utile residua del bene).

La tabella mostra che:

- a) il valore (iniziale) del bene in ciascun anno è pari alla capitalizzazione in perpetuo del reddito economico, ovvero in formula: $V_0 = R_1/i$ e $R_1 = FCN_1 - (V_0 - V_1) = \text{flusso di cassa netto} - \text{return of} = \text{return on}$
- b) il reddito economico può essere calcolato oltre che dalla differenza fra flusso di cassa netto e ammortamento economico, anche dal prodotto fra il valore iniziale del bene e il rendimento atteso del capitale (in quanto esso coincide con la remunerazione finanziaria del capitale investito nel bene = *return on*), ovvero in formula: $R_1 = V_0 \times i$
- c) il flusso di cassa netto è anche pari alla somma del *return of* (ammortamento economico) e del *return on* (remunerazione finanziaria), ovvero in formula: $FCN_1 = \text{return of}_1 + \text{return on}_1 = (V_0 - V_1) + V_0 \times i$

¹ Di ciò è consapevole il legislatore quando nella relazione illustrativa al decreto scrive: "Nel caso di utilizzo diretto dei beni immateriali, è necessario individuare il contributo economico di ciascuno dei beni immateriali che ha concorso a formare il reddito o la perdita. Il contributo può essere positivo o negativo, a seconda delle specifiche fattispecie." (sottolineato nostro).

² Il caso di beni immateriali con prospettive di crescita dei flussi di cassa è trattato ultra§ 4.

³ E' utile segnalare che l'ammortamento economico (ovvero la perdita di valore) di un bene che produce flussi di cassa costanti non è costante nel tempo, ma è crescente.

⁴ Il reddito economico differisce dal reddito contabile per il fatto che considera l'ammortamento economico in luogo dell'ammortamento contabile del bene. Normalmente l'ammortamento contabile di un bene è costante o decrescente. Per un bene che produce flussi di cassa costanti lungo la sua vita utile residua l'ammortamento economico è crescente (come nell'esempio di tabella 2).

1.8. Nel caso di beni a vita indefinita non si ha deprezzamento (*return of*) e quindi il flusso di cassa netto corrisponde al *return on*, a condizione tuttavia che tale flusso sia espresso al netto dei costi necessari a mantenere a vita indefinita il bene. Perché un bene sia a vita indefinita occorre infatti che i costi necessari a mantenerlo a vita indefinita siano inferiori al deprezzamento che avrebbe il bene qualora tali costi non fossero sostenuti⁵.

1.9. Le considerazioni sin qui svolte permettono di comprendere che il contributo:

- in termini di flussi di cassa netti di un qualsiasi bene inserito in una combinazione produttiva è sempre scomponibile nella somma del *return of* (deprezzamento del bene a vita definita) e del *return on* (remunerazione del capitale impiegato nel bene);
- Il valore di un bene può essere ottenuto alternativamente per attualizzazione dei flussi di cassa netti che esso si prevede genererà lungo la vita utile residua o per capitalizzazione in perpetuo (e quindi a prescindere dalla vita utile residua del bene) del solo *return on*.

Tab. 1 Determinazione del valore di un bene immateriale a vita definita sulla base dei flussi di cassa

<i>Stima del valore del bene all'anno 0 (anni di vita residua = 5) sulla base dei flussi di cassa</i>						
Anni di vita residua		1	2	3	4	5
Flussi di cassa netti FNC		100	100	100	100	100
tasso di sconto (remunerazione del capitale)	10%					
Fattore di sconto		0,909	0,826	0,751	0,683	0,621
Valore attuale dei flussi di cassa netti		90,9	82,6	75,1	68,3	62,1
Valore del bene al tempo 0 (sommatoria valore attuale FCN) (A)	379,1					
<i>Stima del valore del bene all'anno 1 (anni di vita residua 4) sulla base dei flussi di cassa</i>						
Flussi di cassa netti FNC			100	100	100	100
tasso di sconto (remunerazione del capitale)	10%					
Fattore di sconto			0,909	0,826	0,751	0,683
Valore attuale dei flussi di cassa netti			90,9	82,6	75,1	68,3
Valore del bene all'anno 1 (sommatoria valore attuale FCN) (B)	317,0					
Perdita di valore del bene nell'anno 1 (ammortamento economico) (C) = (A) - (B)	62,1					
<i>Stima del valore del bene all'anno 2 (anni di vita residua 3) sulla base dei flussi di cassa</i>						
Flussi di cassa netti FNC				100	100	100
tasso di sconto (remunerazione del capitale)	10%					
Fattore di sconto				0,909	0,826	0,751
Valore attuale dei flussi di cassa netti				90,9	82,6	75,1
Valore del bene all'anno 2 (sommatoria valore attuale FCN) (D)	248,7					
Perdita di valore del bene nell'anno 2 (ammortamento economico) (E) = (B) - (D)	68,3					
<i>Stima del valore del bene all'anno 3 (anni di vita residua 2) sulla base dei flussi di cassa</i>						
Flussi di cassa netti FNC					100	100
tasso di sconto (remunerazione del capitale)	10%					
Fattore di sconto					0,909	0,826
Valore attuale dei flussi di cassa netti					90,9	82,6
Valore del bene all'anno 3 (sommatoria valore attuale FCN) (F)	173,6					
Perdita di valore del bene nell'anno 3 (ammortamento economico) (G) = (D) - (F)	75,1					
<i>Stima del valore del bene all'anno 4 (anni di vita residua 1) sulla base dei flussi di cassa</i>						
Flussi di cassa netti FNC						100
tasso di sconto (remunerazione del capitale)	10%					
Fattore di sconto						0,909
Valore attuale dei flussi di cassa netti						90,9
Valore del bene all'anno 4 (sommatoria valore attuale FCN) (H)	90,9					
Perdita di valore del bene nell'anno 4 (ammortamento economico) (I) = (F) - (H)	82,6					
<i>Stima del valore del bene all'anno 5 (anni di vita residua 0) sulla base dei flussi di cassa (L)</i>						
Perdita di valore del bene nell'anno 5 (ammortamento economico) (M) = (H) - (L)	90,9					

⁵ Alla relazione fra spese sostenute per mantenere il bene a vita indefinita e ammortamento economico del bene è dedicato il § 5.

Tab. 2 Determinazione del valore di un bene immateriale a vita definita sulla base del reddito economico

anni	1	2	3	4	5	
<i>Stima del valore del bene al tempo 0 sulla base del reddito economico</i>						
Flusso di cassa dell'anno 1	100					
Perdita di valore del bene nell'anno 1 (ammortamento economico = return of)	62,1					
Reddito economico anno 1 (A) = return on	37,9	= 379,1 * 10%				
tasso di sconto (remunerazione del capitale) (B)	10%					
Valore del bene al tempo 0 (A)/(B)	379,1					
<i>Stima del valore del bene all'anno 1 sulla base del reddito economico</i>						
Flusso di cassa dell'anno 2		100				
Perdita di valore del bene nell'anno 2 (ammortamento economico)		68,3				
Reddito economico anno 2 (C)		31,7	= 317,0 * 10%			
tasso di sconto (remunerazione del capitale) (D)		10%				
Valore del bene all'anno 2 (C)/(D)		317,0				
<i>Stima del valore del bene all'anno 2 sulla base del reddito economico</i>						
Flusso di cassa dell'anno 3			100			
Perdita di valore del bene nell'anno 3 (ammortamento economico)			75,1			
Reddito economico anno 3 (E)			24,9	= 248,7 * 10%		
tasso di sconto (remunerazione del capitale) (F)			10%			
Valore del bene all'anno 3 (E)/(F)			248,7			
<i>Stima del valore del bene all'anno 3 sulla base del reddito economico</i>						
Flusso di cassa dell'anno 4				100		
Perdita di valore del bene nell'anno 4 (ammortamento economico)				82,6		
Reddito economico anno 4 (G)				17,4	= 173,6 * 10%	
tasso di sconto (remunerazione del capitale) (H)				10%		
Valore del bene all'anno 4 (G)/(H)				173,6		
<i>Stima del valore del bene all'anno 4 sulla base del reddito economico</i>						
Flusso di cassa dell'anno 5					100	
Perdita di valore del bene nell'anno 5 (ammortamento economico)					90,9	
Reddito economico anno 5 (I)					9,1	= 90,9 * 10%
tasso di sconto (remunerazione del capitale) (L)					10%	
Valore del bene all'anno 5 (I)/(L)					90,9	

1.10. Il contributo economico del bene immateriale (utilizzato direttamente) alla formazione del reddito del contribuente può non coincidere con il flusso di cassa netto del bene intangibile (*return on + return of*) o con il reddito economico (*return on*), quando:

- nel caso del flusso di cassa :
 - l'impresa sta sviluppando il bene e quindi sostiene spese di sviluppo e di accrescimento che riducono i flussi di cassa correnti in favore di flussi di cassa maggiori (o più prolungati nel futuro).
 - l'impresa ha iscritto parte o tutto il valore del bene intangibile in stato patrimoniale cosicché il reddito d'impresa è espresso al netto dell'ammortamento del bene intangibile;
- nel caso del reddito economico:
 - non si ha ammortamento del bene intangibile (in quanto formato internamente e non iscritto in bilancio) oppure:

- l'ammortamento contabile non coincide con l'ammortamento economico del bene immateriale.

1.11. La circostanza che il reddito agevolabile derivante dall'utilizzo diretto del bene immateriale non coincida necessariamente con il flusso di cassa o con il reddito economico del bene immateriale, non significa che queste misure non siano indispensabili ad una stima fondata del reddito ricavabile dal bene immateriale stesso. Poiché esse sono la fonte di valore del bene immateriale, costituiscono il *prius* logico della stima di qualunque ricavo o reddito figurativo che abbia senso economico. La capacità del bene immateriale di generare flussi di cassa netti e quindi anche un reddito economico è il presupposto per poter rilevare un contributo del bene intangibile al reddito d'impresa.

1.12. Ci sono quattro principali metodologie che possono essere seguite ai fini della stima del contributo del bene immateriale alla formazione del reddito del contribuente, che discendono dalla capacità del bene di generare flussi di cassa netti (e quindi un reddito economico). Si tratta di:

- a) *relief from royalty*: sulla base di questo criterio il beneficio economico del bene immateriale coincide con il tasso di royalty che - in assenza di proprietà del bene immateriale - l'utilizzatore del bene avrebbe dovuto riconoscere a terzi per ottenerlo in licenza. In questo caso la prospettiva adottata per la stima del contributo economico del bene immateriale è quella del costo evitato. Il valore attuale dei flussi di *royalty* al netto delle spese che graverebbero sull'ipotetico licenziatario equivale al valore del bene immateriale;
- b) *excess earnings*: sulla base di questo criterio il beneficio economico del bene immateriale è ottenuto per differenza fra il reddito del contribuente ed il *return on* ed il *return of* di tutti gli altri beni materiali ed immateriali di cui questi dispone fatta eccezione del bene immateriale di cui si vuole calcolare il contributo economico. In questo caso la prospettiva adottata per la stima del contributo economico del bene immateriale è quella del reddito che residuerebbe se l'entità avesse il solo bene immateriale di cui si intende calcolare il reddito figurativo ed acquisisse in noleggio/locazione tutte le altre attività. Il valore attuale degli *excess earnings* equivale al valore del bene immateriale;
- c) *with and without – benchmarking*: sulla base di questo criterio il beneficio economico del bene immateriale è ottenuto per differenza tra il reddito del contribuente ed il reddito che questi avrebbe conseguito in assenza dell'uso del bene immateriale. In questo caso la prospettiva adottata per la stima del contributo economico del bene immateriale è quella propria dell'analisi differenziale, che muove dalla comparazione con imprese simili ma sprovviste del bene immateriale oggetto di valutazione (*benchmarking*). Il valore attuale dei redditi differenziali equivale al valore del bene immateriale;
- d) reddito implicito nel valore corrente del bene: sulla base di questo criterio il beneficio economico del bene immateriale è stimato muovendo dal valore di mercato del bene e della sua vita utile residua. In questo caso la prospettiva adottata per la stima del contributo economico del bene immateriale è quella propria di chi già conosca il valore di mercato del bene e quindi ne ricavi l'ipotetico canone di noleggio sulla base della perdita di valore del bene (ammortamento economico = *return of*) e della remunerazione del capitale impiegato nel bene (*return on*). Il valore attuale dei *return on* e dei *return of* equivale al valore del bene immateriale.

- 1.13. Solo per quei beni il cui valore contabile approssima il valore di mercato è possibile calcolare il contributo economico sulla base di un semplice profit *splitting* del reddito corrente del contribuente. Questa circostanza normalmente non è verificata per i beni immateriali formati internamente. Nel caso di beni immateriali acquisiti nell'ambito di *business combination*, il valore contabile se formatosi recentemente può costituire un utile riferimento.
- 1.14. Quando si giunge alla stima del contributo economico del bene immateriale al reddito corrente del contribuente è necessario comunque sviluppare un conto economico figurativo del bene immateriale utilizzato direttamente. Ciò in quanto l'agevolazione fiscale richiede un collegamento diretto fra le spese di ricerca e sviluppo del bene immateriale ed il reddito derivante dall'utilizzo del bene immateriale stesso (*nexus approach*). Ciò significa che non è sufficiente stimare il reddito (netto figurativo) del bene immateriale, ma è necessario risalire ai ricavi figurativi spiegando il nesso fra ricavi e costi relativi.

2. L'identificazione dei beni immateriali

- 2.1. L'articolo 6 del Decreto individua, senza definirle, cinque categorie di beni immateriali il cui utilizzo o concessione in uso a terzi genera redditi agevolabili. Si tratta di:
- (i) software protetto da copyright;
 - (ii) brevetti industriali siano essi concessi o in corso di concessione, ivi inclusi i brevetti per invenzione, ivi comprese le invenzioni biotecnologiche e i relativi certificati complementari di protezione, i brevetti per modello d'utilità, nonché i brevetti e certificati per varietà vegetali e le topografie di prodotti e semiconduttori;
 - (iii) marchi di impresa, ivi inclusi i marchi collettivi, siano essi registrati o in corso di registrazione;
 - (iv) disegni e modelli, giuridicamente tutelabili;
 - (v) informazioni aziendali ed esperienze tecnico industriali, comprese quelle commerciali o scientifiche proteggibili come informazioni segrete, giuridicamente tutelabili.
- 2.2. La definizione delle categorie di beni immateriali è un elemento cruciale per poter stimare correttamente il contributo del bene al reddito di impresa. Una definizione troppo ampia finisce per sopravvalutare il reddito agevolabile, una definizione troppo stretta finisce per sottovalutarlo. Circostanza tanto più rilevante quanto più si consideri che i beni immateriali formati internamente raramente sono iscritti in bilancio e che i beni immateriali acquisiti nell'ambito di *business combination* non necessariamente coincidono con i beni immateriali identificati dalla disciplina di patent box.
- 2.3. Lo stesso articolo 6 del decreto per la definizione di queste tipologie di beni rinvia a norme nazionali, dell'Unione Europea e internazionali ed a quelle contenute in regolamenti dell'Unione Europea, trattati e convenzioni internazionali in materia di *transfer pricing*. Al riguardo si segnala il rapporto finale delle azioni 8-10 dell' *Action Plan on Base Erosion and Profit Shifting Project* dell'OCSE intitolato: "*Aligning transfer Pricing Outcomes with Value Creation*" che dedica un paragrafo all'identificazione dei beni immateriali ai fini delle *Transfer Pricing Guidelines*, nel quale vengono chiariti alcuni principi generali alla base della definizione di bene immateriale:
- a) la trasferibilità separata del singolo bene intangibile non è un requisito che il bene intangibile deve assolvere. Vi sono beni intangibili che possono essere ceduti solamente insieme ad altre attività (§ 6.9)
 - b) l'intangibile contribuisce al reddito dell'impresa nei limiti in cui consenta all'impresa di godere di un vantaggio in termini di reddito (§6.10).
 - c) l'intangibile deve essere un'attività, nel senso che deve essere in grado di generare benefici futuri: non tutta la ricerca e sviluppo produce intangibili di tecnologia così come non tutte le spese pubblicitarie producono intangibili di marketing (§6.11);
 - d) può essere appropriato aggregare fra loro più intangibili, ma solo dopo un'opportuna analisi funzionale. Una generica aggregazione indifferenziata non è accettabile (§6.12)
- 2.4. Lo stesso documento fornisce anche un'utile distinzione con riguardo a *trademarks*, *tradenome* e *brand* che consente di meglio comprendere la definizione di marchi d'impresa di cui all'elenco del già citato art. 6 del Decreto. Innanzitutto il documento OCSE indica che sia i *trademark*, sia i *tradenome* sia i *brand* rispondono alla definizione di bene immateriale e che in alcuni casi possono anche coincidere. Normalmente tuttavia il *trademark* identifica un nome unico, un logo, un simbolo, una

figura distintiva di un prodotto o di un servizio, il *tradenome* identifica un'impresa e i suoi beni o servizi collettivamente intesi mentre il *brand* rappresenta di norma una combinazione di intangibili che possono includere oltre a *tradenome* e a *trademark* anche la *customer relationship*, le caratteristiche reputazionali, l'avviamento. Sulla base di questi chiarimenti si può sostenere che:

- a) *tradenome* e *trademark* possono coincidere con il *brand* solo quando si è certi di escludere dal valore del brand il valore delle relazioni di clientela, le caratteristiche reputazionali e l'avviamento così da mantenere il solo valore commerciale dei marchi;
- b) Il valore dei marchi non può comunque eccedere il valore del *brand*.

- 2.5. Anche nella letteratura di marketing, per altro, dove si è sviluppato il concetto di *brand* e di *brand equity*, il *trademark* è considerato un bene immateriale che fa parte o al limite coincide con il *brand*, ma non è mai più esteso del *brand*. Quella letteratura chiarisce anche che la vita utile dei *trademark* e dei *tradenome* può essere diversa dalla vita del *brand*; una società ad esempio può modificare il *trademark* del prodotto o il logo dell'impresa senza che per questo il *brand* ne patisca.
- 2.6. In linea di principio si può dire che il *brand* assommi in sé un insieme di attributi più vasti del prodotto che il *trademark* non comprende. Ad esempio il maggiore prezzo-ricavo di un bene "brandizzato" rispetto ad un bene senza *brand* (c.d. *unbranded*), può essere dovuto in parte alle caratteristiche del prodotto e in parte al marchio commerciale (*trademark*). Nella stima del *premium price* si catturano entrambi gli elementi, mentre il valore del marchio dovrebbe escludere la componente di premio riconducibile alla superiorità del prodotto.
- 2.7. Questa è la ragione per cui l'art. 6 del Decreto e la relazione illustrativa chiariscono che i beni immateriali collegati da vincoli di complementarietà e utilizzati congiuntamente per la finalizzazione di un processo/prodotto si considerano un unico bene immateriale. E' quindi consentito il c.d. *bundling* di beni immateriali, quale potrebbe essere il caso appunto di un brevetto su un prodotto (che ne definisce le qualità tecniche differenziali) ed il marchio commerciale del prodotto stesso (*trademark*).
- 2.8. Ai fini della determinazione del contributo al reddito di impresa dei beni immateriali è comunque necessario verificare l'assenza di sovrapposizioni e duplicazioni rispetto al contributo di altri beni (materiali ed immateriali). Occorre cioè verificare che il reddito del bene immateriale sia riconciliabile con il reddito complessivo dell'impresa, dopo aver considerato la remunerazione normale (*return on* e, per le attività a vita definita, *return of*) di tutte le altre attività di cui dispone l'impresa. Naturalmente il *return on* ed il *return of* andrebbero calcolati con riferimento ai valori correnti e non necessariamente ai valori contabili dei beni in parola.
- 2.9. Infine nei casi di beni immateriali non ancora giuridicamente tutelati, ma tutelabili ovvero "Disegni e modelli" e "Informazioni aziendali ed esperienze tecnico industriali, comprese quelle commerciali o scientifiche proteggibili come informazioni segrete" è consigliabile disporre di una *due diligence* legale che ne verifichi l'effettiva tutelabilità.

3. Reddito netto del bene intangibile concesso in uso e contributo economico netto del bene immateriale usato direttamente (= reddito figurativo)

3.1. L'articolo 7 del Decreto chiarisce che il reddito agevolabile:

- per i beni concessi in uso a terzi è costituito dai canoni derivanti dalla concessione in uso dei beni immateriali, al netto dei costi fiscalmente rilevanti diretti ed indiretti ad essi connessi;
- per i beni utilizzati direttamente è rappresentato dal contributo economico derivante dal bene che ha concorso algebricamente a formare il reddito d'impresa o la perdita.

3.2. Il reddito agevolabile è dunque una misura ottenuta per differenza fra ricavi e costi del bene immateriale. Dove i ricavi possono essere effettivi (= canoni derivanti dalla concessione in uso a terzi del bene) o figurativi (nel caso di uso diretto del bene) mentre i costi sono invece sempre e solo i costi effettivi fiscalmente rilevanti e di competenza del periodo di imposta (non rilevano quindi i costi figurativi⁶).

3.3. La relazione illustrativa del decreto chiarisce che nel calcolo del reddito figurativo derivante dal bene usato direttamente:

- a) occorre adottare un approccio che di fatto assume l'esistenza di un ramo d'azienda autonomo deputato alla concessione in uso dei beni immateriali allo stesso contribuente;
- b) è necessario isolare le componenti positive e negative di reddito ascrivibili allo sfruttamento del bene intangibile al fine di identificare la quota di reddito agevolabile;
- c) occorre garantire lo stesso beneficio che si otterrebbe laddove il bene fosse licenziato ad altri soggetti.

Quest'ultimo chiarimento (sub c) sembrerebbe in contraddizione con il primo (sub a), laddove il contributo economico del bene intangibile sembrerebbe riferirsi nel primo caso all'uso dell'intangibile presso la specifica impresa (dunque ad un reddito *entity specific*) e nel secondo caso all'uso dell'intangibile da parte di terzi (dunque un reddito normale ottenibile dall'uso del bene da parte di un partecipante al mercato).

La distinzione non è di poco conto se si conviene sul fatto che nel caso di concessione di un bene intangibile a terzi, si è in presenza normalmente di due attività: la licenza attiva (del licenziante, ovvero il soggetto che concede in uso il bene) e la licenza passiva (del licenziatario, ovvero il soggetto che ottiene il diritto d'uso). Entrambe le licenze normalmente hanno valore, in quanto nessun licenziatario sarebbe disposto a riconoscere al licenziante tutti i benefici che è in grado di ricavare dall'uso del bene. Qualsiasi contratto di licenza suddivide i benefici economici del bene immateriale fra licenziante e licenziatario. E' proprio questa evidenza alla base della c.d. *bundle of right theory* secondo cui il valore di un bene intangibile concesso in licenza corrisponde alla somma del valore della licenza attiva e della licenza passiva. Questa è la stessa teoria alla base dei principi contabili internazionali (IFRS 3) che fanno obbligo al licenziante, nel caso in cui acquisisca il controllo di un suo licenziatario, di evidenziare il valore del diritto (la licenza passiva) riacquistato. Ciò significa che in caso di uso diretto del bene intangibile, il soggetto proprietario del bene goda contemporaneamente dei benefici che avrebbe in qualità sia di ipotetico licenziante sia di ipotetico licenziatario. Normalmente

⁶ Come si vedrà più oltre la stima del reddito figurativo del bene immateriale può richiedere la stima di costi figurativi d'impresa, ma mai costi figurativi relativi al bene immateriale.

accade che un'impresa conceda in uso un bene intangibile quando non è in grado direttamente di garantire il massimo e miglior uso (= *highest and best use*) al bene immateriale (ad esempio perché non è in grado di sfruttarlo appieno in tutti i mercati o per tutti i prodotti). Quando l'impresa usa direttamente il bene è perché l'uso diretto è più vantaggioso della concessione in uso a terzi del bene stesso e ciò accade quando il beneficio che l'impresa trae dall'uso diretto è superiore al beneficio che trae dall'uso indiretto (perché l'impresa internalizza anche il margine di reddito del licenziatario).

Per questa ragione nel caso di uso diretto del bene, il reddito agevolabile non equivale necessariamente al reddito che si genera in capo alla specifica entità, ma piuttosto al reddito che la specifica entità potrebbe ritrarre concedendo in uso a terzi (partecipanti al mercato) lo stesso bene e sostenendo in proprio tutti i costi (che la specifica entità ha effettivamente sostenuto)⁷.

3.4. Esistono dunque due profili da considerare nella stima del reddito figurativo agevolabile:

- a) i ricavi figurativi sono quelli propri che l'entità otterrebbe licenziando i beni a terzi (e corrispondono dunque al costo che un partecipante al mercato riconoscerebbe per il bene, considerato il suo valore), assumendo in proprio tutti i relativi costi (dunque i ricavi corrispondono ad un ipotetico canone di concessione in licenza lordo dei costi di manutenzione, di sviluppo e di accrescimento del bene). Il canone così definito non è il reddito ricavabile dall'intangibile, ma il ricavo che un'ipotetica divisione aziendale potrebbe ricavare dalla concessione in uso a terzi del bene immateriale da essa stessa mantenuto, sviluppato ed accresciuto;
- b) i costi (diretti ed indiretti) sono quelli fiscalmente rilevanti della specifica entità per l'esercizio di riferimento.

Tale per cui vale la relazione di conto economico:

Reddito figurativo = Ricavi figurativi – Costi fiscalmente rilevanti (effettivi) legati da un nesso economico dimostrabile ai ricavi figurativi [1]

3.5. Già si richiamava in precedenza che beni immateriali collegati da vincoli di complementarità e utilizzati congiuntamente per un unico processo/prodotto possono essere considerati un unico bene immateriale. La relazione illustrativa riporta l'esempio di un'autovettura che incorpora più brevetti. La vista per prodotto o per servizio, rispetto alla vista per bene immateriale, può facilitare la costruzione del conto economico.

3.6. La relazione illustrativa del Decreto richiama comunque come condizione essenziale che esista un collegamento dimostrabile tra le spese sostenute per il bene immateriale (ovvero le spese di mantenimento, accrescimento e di sviluppo) ed il reddito derivante dall'utilizzo del bene immateriale stesso (*nexus approach*). L'articolo 11 del decreto chiarisce anche che il diretto collegamento fra le attività di ricerca e sviluppo ed i beni immateriali nonché fra questi ultimi ed il relativo reddito agevolabile deve risultare da un adeguato sistema di rilevazione contabile o extracontabile. Pertanto si può far uso anche di informazione che ha natura gestionale.

⁷ Sul calcolo dei ricavi figurativi nella prospettiva del partecipante al mercato e dei costi (effettivi) nella prospettiva della specifica entità cfr. § 12.

4. Le diverse modalità di stima del reddito figurativo (canone lordo e canone netto) ed il problema della crescita

4.1. Chiarito che il reddito figurativo del bene immateriale utilizzato direttamente:

- a) idealmente corrisponde al reddito che sarebbe prodotto da una divisione aziendale (licenziante) che avesse concesso in licenza a terzi l'uso del bene immateriale stesso e che si fosse accollata tutti i costi relativi effettivamente sostenuti dalla specifica entità che detiene o ha il diritto d'uso del bene;
- b) Il reddito figurativo deve avere un collegamento dimostrabile con le spese effettivamente sostenute;
- c) Il reddito figurativo deve essere coerente con il valore del bene intangibile, perché nessun partecipante al mercato sosterebbe un canone di licenza (lordo o netto) superiore a quello giustificato dal valore del bene immateriale stesso e nessun proprietario del bene lo concederebbe in uso ad un canone inferiore a quello giustificato dal valore del bene immateriale stesso;

si possono avere due diversi approcci alla stima del reddito figurativo, che per semplicità chiameremo:

- a. *Approccio del canone lordo o dei ricavi*: sulla base di questo approccio oggetto di stima non è il reddito figurativo ma i ricavi dell'ipotetica divisione aziendale che concede in uso il bene immateriale a terzi sostenendo tutti i costi effettivamente sostenuti dalla specifica entità che detiene il bene o ha il diritto d'uso del bene. Sulla base di questo approccio, il reddito figurativo è ottenuto semplicemente per differenza fra i ricavi stimati ed i costi sostenuti⁸. Questo approccio è appropriato quando riferito a beni immateriali:
 - i. relativamente standardizzati per i quali esiste un mercato di licenze negoziate a canoni lordi (ovvero a canoni che comprendono oltre al *return on* ed al *return of* del bene immateriale anche le spese che il licenziante si accolla), da cui ricavare stime di ricavi figurativi;
 - ii. il cui contributo in termini di ricavi possa essere facilmente ricavato da un'analisi di *benchmarking* (*premium price* e volumi) rispetto a concorrenti sprovvisti di tali beni intangibili;
- b. *Approccio del canone netto o del reddito*: sulla base di questo approccio oggetto di stima è il reddito figurativo direttamente ricavabile dal valore del bene immateriale o degli altri beni di cui l'impresa è dotata. Stimato il reddito figurativo, si risale ai ricavi figurativi per somma algebrica fra il reddito ed i costi. Infatti dalla [1] si può ricavare:

$\text{Reddito figurativo} + \text{Costi fiscalmente rilevanti (effettivi)} = \text{Ricavi figurativi}$

In questo caso il reddito figurativo dovrebbe equivalere al canone netto che il licenziatario dovrebbe riconoscere per l'uso del bene nel caso in cui sia il licenziatario (e non il licenziante) ad accollarsi tutti i costi relativi al bene immateriale. Naturalmente occorre

⁸ L'approccio dei ricavi richiede particolare attenzione alla stima dei costi. Nel caso di costi sottostimati (in quanto si escludono dei costi rilevanti di competenza del bene intangibile) si otterrebbe un reddito esageratamente elevato. Vedi ultra § 12.

verificare in questo caso che i costi sostenuti dall'impresa siano costi normali e non anormalmente elevati⁹.

Benché in linea di principio i due approcci potrebbero essere alternativi, sarebbe opportuno – qualora la base informativa lo consenta – seguire entrambi gli approcci per disporre di un risultato più robusto.

- 4.2. Quando il reddito del bene immateriale è ricavato dal valore di mercato del bene immateriale è necessario un chiarimento. Estrarre dal valore di un bene intangibile il reddito implicito per il soggetto che ne fa uso, richiede particolare attenzione nel caso in cui il valore del bene rifletta prospettive di crescita. In questi casi è necessario infatti sterilizzare la crescita attesa del reddito, perché il reddito figurativo oggetto di stima è il reddito corrente, non il reddito economico. Il §10 illustra come sterilizzare la crescita. Il riquadro 1 illustra questa problematica riguardo ad una società quotata volutamente mantenuta anonima. L'esempio è reso semplice dal fatto che: la società è di recente quotazione (di cui si dispone il valore di mercato); dispone di un marchio noto a livello mondiale che può essere considerato con ragionevole certezza a vita indefinita; esistono soggetti terzi indipendenti che hanno stimato il valore del brand, figurando fra le classifiche dei marchi più famosi al mondo (da cui è agevole ricavare il reddito).

Riquadro 1 L'approccio del canone netto: il caso dell'impresa quotata XY

La capitalizzazione di borsa di XY è pari a 9.639 milioni. Stante una posizione finanziaria netta *pro-forma* di US\$ 828 milioni, l'Enterprise Value (valore di mercato delle attività nette operative) di XY è pari a 10.478 milioni. [Tabella 3]

a	Capitalizzazione di Borsa	9,639
b	Net Debt	828
c	Minorities	11
d = a + b + c	Enterprise Value di Mercato	10,478

La Tabella 4 riporta il NOPAT 2014 di XY [= EBIT x (1-tc)]. Dati i *capex* incrementali del 2014 (*capex* – ammortamenti = 54,7 milioni) ed il costo medio ponderato del capitale (WACC utilizzato dagli *equity analysts* = 10%) è possibile ricavare il saggio di crescita atteso del NOPAT implicito nella capitalizzazione di borsa sulla base della seguente relazione:

$$EV = \frac{(NOPAT - capex\ incrementali)}{wacc - g}$$

risolvendola prima per WACC – g:

$$WACC - g = \frac{(NOPAT - capex\ incrementali)}{EV}$$

e poi, conosciuto il wacc, per g:

$$g = WACC - (WACC - g)$$

tale saggio è pari al 7,4%. Ciò significa che il mercato incorpora nella capitalizzazione di borsa attese di crescita degli *Unlevered Free Cash Flow* (UFCF = NOPAT – *capex* incrementali) pari al 7,4% medio annuo. Se infatti si capitalizzasse il NOPAT 2014 (361,9 milioni) al costo medio ponderato utilizzato dagli *equity analysts* (10%) si otterrebbe un *Enterprise Value* pari a 3.619 milioni, molto inferiore

⁹ L'approccio del reddito non giustifica cioè qualunque livello di costi. Nel caso di costi anormalmente elevati si otterrebbero infatti ricavi disallineati a quelli che sarebbero riconosciuti in forma di canone lordo da un partecipante al mercato. Vedi ultra § 12

all' *Enterprise Value* corrente di mercato pari a 10.478 milioni (che implicitamente incorpora la crescita annua del NOPAT del 7,4%, ottenuto invece capitalizzando gli UFCF al saggio di capitalizzazione WACC - g). Naturalmente la forte crescita attesa dagli analisti è riflessa anche nel valore del brand XY stimato dalle società indipendenti (compreso fra 4 e 5,5 miliardi): cosicché calcolando il *return on* del Brand¹⁰ (= valore del brand x wacc) si otterrebbe una stima di contributo al NOPAT corrente esagerata. Infatti tale contributo sarebbe compreso fra i 400 ed i 550 milioni, ovvero più del 100% del NOPAT corrente (= 362 milioni).

Tabella 4: Stima del reddito figurativo (contributo al NOPAT) del trademark (=Brand) XY sulla base del coefficiente di crescita

<i>(milioni)</i>				
a	EBIT 2014			527.6
b	Tassazione su EBIT			165.7
c = a - b	NOPAT			361.9
d	WACC			10.0%
e	Enterprise value (vedi tabella 3)			10,478
f	Capital expenditure 2014			438.0
g	Ammortamenti			383.3
h = f - g	Capex netti incrementali			54.7
i = c - f	UFCF (= Nopat - capex netti incrementali)			307.2
l = i / e	WACC - g = UFCF/Enterprise value			2.9%
m = d - l	g = WACC - (WACC - g)			7.1%
n = i * m	Capitale Investito Tangibile			1,017
o = l * n	UFCF di competenza del Capitale Investito Tangibile			29.8
p = h + o	NOPAT di competenza del Capitale Investito tangibile			84.5
q = c - p	NOPAT di competenza intangibili (Marchio, Software, Tecnologia, Brevetti)			277.4
r	Valore del Brand XY stimato da terze parti indipendenti	A	B	C
s = l * r	NOPAT di competenza Brand (= Brand * (wacc - g))	118	132	162
t = q - s	NOPAT altri intangibili - per differenza (Software, Tecnologia, Brevetti)	160	145	116
u = t / l	Valore degli altri intangibili (Software, Tecnologia, Brevetti)	5,448	4,961	3,941
v = n + r + u	Enterprise Value	10,478	10,478	10,478

La tabella mostra che per calcolare il contributo del brand XY al NOPAT corrente (2014) è necessario sterilizzare la crescita e pertanto il *return on* non è più pari al *Valore del brand x wacc*, ma piuttosto al *Valore del brand x (wacc - g)*. Sterilizzando la crescita nella stima del *return on* si ottiene un contributo del brand XY al NOPAT complessivo compreso fra i 116 ed i 160 milioni (riga s).

La tabella mostra anche la riconciliazione del NOPAT complessivo con la quota di NOPAT attribuibile ai beni materiali (tangibili¹¹) e ai beni immateriali diversi dal brand (ottenuta per differenza) e la riconciliazione dell' *Enterprise Value* con i valori delle singole categorie di cespiti considerati (Attività materiali, brand e altre attività immateriali).

¹⁰ Si assume che il brand XY sia così forte da essere a vita indefinita.

¹¹ L'esempio assume per semplicità l'ipotesi che tutti gli investimenti incrementali riguardino o beni materiali, sulla base del presupposto che normalmente le spese che hanno natura di investimento aventi per oggetto beni immateriali formati internamente sono spese in esercizio e non capitalizzate (quindi sono già considerate in diminuzione del NOPAT). Inoltre l'esempio suppone che il valore contabile dei beni materiali approssimi il loro valore di mercato e che quindi l'ammortamento di tali beni (già dedotto dal NOPAT) corrisponda al *return of*.

5. La vita utile residua del bene immateriale e le spese di accrescimento e di sviluppo

- 5.1. Il valore di un bene immateriale è funzione diretta della sua vita utile residua. Il contributo economico di un bene immateriale al reddito d'impresa può essere invece funzione inversa della sua vita utile residua, in quanto la vita utile residua di un bene immateriale è funzione (entro una certa misura) delle spese sostenute per l'accrescimento e lo sviluppo del bene stesso. Maggiori sono le spese di accrescimento e di sviluppo del bene, minori sono i redditi correnti, ma più estesa è la vita utile residua del bene immateriale. Ogni azienda dovrebbe valutare la convenienza ad effettuare spese di sviluppo e di accrescimento del bene in relazione a quanto sarebbe altrimenti il deprezzamento del bene stesso se non fossero affrontate tali spese. Se il deprezzamento "naturale" del bene fosse inferiore alle spese di sviluppo e di accrescimento non converrebbe sostenere quelle spese.
- 5.2. Un esempio permette di comprendere la relazione fra reddito corrente, valore del bene e spese di accrescimento e di sviluppo. La tabella 5 riporta il caso di un *trademark* a vita definita (vita utile residua pari a cinque anni) che produce un flusso di cassa costante pari a 100 euro ogni anno. Il valore del bene, ottenuto scontando al tasso del 10% i flussi di reddito, è pari a 379,1 euro. Già in tabella 1 si era mostrato che tale bene dopo un anno di vita ha un valore inferiore (pari a 317,0 euro) pur producendo lo stesso flusso di cassa (pari a 100 euro). Come si è detto in precedenza, infatti, il valore del bene è funzione diretta della sua vita utile residua (riducendosi la vita del bene, si riduce anche il suo valore). La riduzione di valore del bene corrisponde al suo *return of* (o ammortamento economico) e nell'esempio è pari a 62,1 euro (=379,1 – 317).

Si ipotizzi ora che l'impresa che possiede il bene, sostenendo adeguate spese di sviluppo e di accrescimento ogni anno, possa allungare la vita del bene mantenendolo a vita indefinita. Naturalmente il sostenimento di spese di sviluppo e di accrescimento riduce il reddito del bene in ogni anno, ma allungando la vita del bene ne aumenta il valore. Naturalmente l'impresa non sarà disposta a sostenere qualunque livello di spesa di accrescimento e di sviluppo, ma dovrà effettuare un calcolo di convenienza economica. La tabella mostra che se le spese di sviluppo e di accrescimento corrispondessero all'ammortamento economico del bene (= 62,1) l'impresa non avrebbe alcun vantaggio a sostenere tali spese: infatti il valore del bene a vita definita ed il valore del bene a vita indefinita coinciderebbero (= 379,1).

Se invece le spese di accrescimento e di sviluppo fossero inferiori all'ammortamento economico del bene (per esempio pari a $45 < 62,1$), l'impresa avrebbe convenienza a sostenere tali spese perché il valore del bene immateriale a vita indefinita sarebbe superiore al valore del bene immateriale a vita definita. Per altro questo beneficio in termini di valore del bene immateriale, si accompagnerebbe ad un contributo annuo del bene stesso al reddito d'impresa assai inferiore a quello che si avrebbe avuto se l'impresa avesse evitato di sostenere spese di accrescimento e di sviluppo: 55 euro vs. 100 euro. Il reddito agevolabile ai sensi del *patent box* sarebbe più contenuto in ipotesi di spese di accrescimento e di sviluppo finalizzate ad estendere la vita utile residua del bene, perché le spese già sono riconosciute fiscalmente come costo e godono già della detraibilità al 100%.

Tab.5 Contributo economico al reddito d'impresa di un bene immateriale in caso di allungamento della vita utile residua

	anni	1	2	3	4	5
	Prospettiva a vita definita (senza costi di accrescimento e di sviluppo)					
a	Flussi di cassa netti FNC nella prospettiva di vita definita senza costi di accrescimento e di sviluppo	100	100	100	100	100
b	tasso di sconto (remunerazione del capitale)	10%				
c	Fattore di sconto	0,909	0,826	0,751	0,683	0,621
d = a x c	Valore attuale dei flussi di cassa netti	90,9	82,6	75,1	68,3	62,1
e = Σ d	Valore del bene a vita definita (valore attuale dei flussi di cassa netti)	379,1				
f	valore del bene a vita definita dopo un anno (vedi tabella 1)	317,0				
g = e - f	Ammortamento economico	62,1				
	Prospettiva a vita indefinita (con costi di accrescimento e di sviluppo eguali ad ammortamento economico)					
a	Flussi di cassa netti FNC nella prospettiva di vita definita senza costi di accrescimento e di sviluppo	100				
h	Costo di accrescimento e di sviluppo	<u>62,1</u> (eguali ad ammortamento economico)				
i = a - h	Flussi di cassa netti di costi di accrescimento e di sviluppo	37,9				
l = i / b	Valore del bene a vita indefinita	379,1				
	Prospettiva a vita indefinita (con costi di accrescimento e di sviluppo minori di ammortamento economico)					
a	Flussi di cassa netti FNC nella prospettiva di vita definita senza costi di accrescimento e di sviluppo	100				
m	Costo di accrescimento e di sviluppo	<u>45</u> (minore di ammortamento economico)				
n = a - m	Flussi di cassa netti di costi di accrescimento e di sviluppo	55				
o = n / b	Valore del bene a vita indefinita	550				

PARTE SECONDA

I criteri di stima del contributo economico di un bene immateriale utilizzato direttamente

6. L'esigenza di utilizzare più criteri di valutazione, quando possibile

- 6.1. Il reddito figurativo è frutto di una stima e come tutte le stime non è un valore esatto ricavabile da formule, ma il risultato di un giudizio ragionato ricavato da adeguati supporti documentali. La componente soggettiva della stima è ineliminabile, ma deve essere contenuta il più possibile. L'utilizzo di più criteri di valutazione, quando la base informativa lo consente, costituisce la migliore soluzione per ridurre la soggettività della stima.
- 6.2. La scelta dei criteri di stima del reddito figurativo di uno specifico bene immateriale va apprezzata anche in considerazione della rilevanza che il bene immateriale riveste nella formazione del reddito d'impresa. Al riguardo si possono identificare due limiti estremi rappresentati rispettivamente da quei beni che svolgono un ruolo primario nella formazione del reddito d'impresa (c.d. *PIGA- Primary Income Generating Asset*) e dai beni che pur contribuendo al reddito d'impresa hanno natura di *commodity* (non sono cioè beni in grado di conferire un vantaggio competitivo). Quando i beni per i quali si deve stimare il reddito figurativo si configurano come beni posizionati in uno dei due estremi è possibile, al limite, far uso anche di un solo criterio di stima. Così ad esempio per i *PIGA* il contributo economico al reddito d'impresa può essere facilmente ricavato tramite il criterio dell'*excess earning* mentre per i beni *commodity* il contributo al reddito può essere ricavato stimando il reddito implicito sulla base del valore di mercato ricostruito utilizzando il criterio del costo¹². In tutti gli altri casi in cui il bene immateriale non riveste né il ruolo di *PIGA* né di semplice *commodity*, è consigliato, quando la base informativa lo permette, l'uso di più criteri di stima del reddito.
- 6.3. Nel caso dell'utilizzo di più criteri è necessario identificare i punti di forza e di debolezza di ciascun criterio nello specifico contesto, considerati gli specifici fatti e circostanze. Il reddito figurativo del bene immateriale non corrisponde necessariamente alla media semplice dei redditi ottenuti sulla base di una pluralità di criteri, ma al reddito che minimizza gli elementi soggettivi di stima e massimizza l'uso di informazione di fonte oggettiva (interna od esterna).

¹² I criteri conosciuti per la stima del valore degli intangibili sono riconducibili alle tre principali metodiche di valutazione: la metodica del mercato, la metodica del reddito e la metodica del costo. I PIV- principi Italiani di Valutazione individuano i criteri più diffusi per la valutazione dei beni intangibili riconducibili a ciascuna metodica. I criteri che riguardano la metodica del costo sono il costo storico aggiustato, il costo unitario corrente, il costo unitario di produzione (PIV 2015 III.5.8.)

7. Il criterio del *Relief from Royalty*

7.1. Il criterio più noto per la determinazione del reddito figurativo correlato allo sfruttamento di un bene immateriale è il c.d. metodo delle royalty risparmiate (di seguito "*Relief-from-Royalty*"). Tale metodologia permette di stimare il reddito dell'intangibile detraendo (i) dalla royalty figurativa che sarebbe riconosciuta da un terzo per l'utilizzo in licenza del bene immateriale (ii) gli eventuali costi diretti e indiretti di mantenimento/sviluppo del bene immateriale stesso non già dedotti dalla royalty figurativa¹³. Dal punto di vista applicativo, il criterio prevede le seguenti fasi:

- a) Selezione di un appropriato tasso di royalty (di seguito "*Royalty Rate*" o "RR"): il RR deve essere estratto da una base di accordi di licenza realizzati di recente sul mercato aventi ad oggetto beni comparabili. I passaggi chiave sono rappresentati da:
 - i. analisi dei fattori di natura fondamentale atta ad identificare i) la fonte del beneficio che lo specifico *asset* è in grado di generare (es. incrementi di prezzo, volumi, ecc.) nonché ii) le caratteristiche intrinseche dell'*asset* in termini di redditività, profilo di rischio e potenziale di crescita dei benefici ad esso associati;
 - ii. analisi dei dati di mercato in termini di i) struttura dei pagamenti (esempio *lump sum* + canone annuo oppure solo canone annuo), ii) ambiti geografici coperti, iii) altri diritti trasferiti, ecc.; infine,
 - iii. analisi residuale di tutte le informazioni non analizzate ai punti precedenti al fine di determinare le fonti dei benefici attesi dallo specifico bene (ad esempio livelli minimi garantiti nel tasso di *royalty*).

In generale, la determinazione di un appropriato tasso di *royalty* non può prescindere da un'analisi di comparabilità svolta coerentemente alle linee guida OCSE in materia di prezzi di trasferimento¹⁴, tenendo conto pertanto delle seguenti caratteristiche:

- natura del bene *intangible*, tra cui: vita utile, livello di sviluppo, rischi di sostituzione, obsolescenza, ecc.;
- condizioni di natura contrattuale, tra cui: esclusività, estensione e durata della protezione legale, copertura geografica, possibilità di ulteriore sviluppo, revisione o aggiornamento, attese sui benefici futuri, ecc.;
- natura lorda o netta (di costi di sviluppo, di manutenzione, di accrescimento) delle *royalty*.

Il tasso di *royalty* figurativo da applicare allo specifico bene intangibile per il quale si intende stimare il reddito figurativo non è necessariamente la media dei tassi di *royalty* comparabili, ma è determinato sulla base dell'analisi dei profili di maggiore o minore comparabilità e della natura (lorda o netta) del tasso di *royalty*.

- b) Selezione dei flussi di ricavo rilevanti o della quantità economica rilevante cui applicare il RR: nella maggior parte dei casi, la selezione dei flussi di ricavi deve essere svolta considerando le sole linee di business/prodotto/servizio per le quali l'intangibile è

¹³ Il criterio può essere applicato in relazione a come è calcolata la *royalty* figurativa secondo l'*approccio del canone lordo o dei ricavi* o dell'*approccio del canone netto o del reddito*.

¹⁴ Si vedano a tal proposito OECD, *Transfer Pricing Guidelines for Multinational Enterprises and Tax Administrations, 2010* e OECD, *Action 8 - Guidance on Transfer Pricing Aspects of Intangibles, 2014*.

utilizzato. A tal riguardo, si segnala che nel caso in cui l'intangibile sia utilizzato indistintamente su tutte le linee di business/prodotto/servizio, il flusso di ricavi rilevanti coinciderebbe con i ricavi totali della società.

- c) Individuazione dei costi rilevanti legati allo sfruttamento dell'intangibile: si tratta in generale dei costi di mantenimento, accrescimento e sviluppo collegati al bene immateriale oggetto di valutazione (a titolo meramente esemplificativo, costi di ricerca e sviluppo, costi di manutenzione, costi di marketing, costi amministrativi).

7.2. Ipotizzando (i) che il soggetto beneficiario utilizzi direttamente il bene intangibile e (ii) che tale soggetto presenti un'unica linea di business per la quale utilizza l'unico intangibile di cui al punto precedente, il reddito figurativo correlato allo sfruttamento del bene immateriale è determinato sulla base dell'approccio del canone lordo o dei ricavi come segue:

$$RF = (RV_{tot} \times RRL) - (CD + CI) \quad [2]$$

in cui:

RF	Reddito figurativo
RV_{tot}	Ricavi totali
RRL	<i>Royalty Rate</i> figurativo lordo di costi per lo sfruttamento del bene intangibile
CD	Costi diretti fiscalmente rilevanti legati allo sfruttamento del bene intangibile
CI	Costi indiretti fiscalmente rilevanti legati allo sfruttamento del bene intangibile

L'equazione (2) può essere generalizzata considerando un soggetto con più linee di business per le quali sono utilizzati più beni intangibili:

$$RF_i = \sum_{j=1}^n [(RV_j \times RRL_i) - (CD_j + CI_j)] \quad [3]$$

dove:

RF_i	Reddito figurativo del bene intangibile i
RV_j	Ricavi rilevanti della linea di business j per la quale è stato utilizzato il bene immateriale i
RR_i	<i>Royalty Rate</i> figurativo lordo del bene immateriale i
CD_j	Costi diretti della linea di business j , fiscalmente rilevanti, legati allo sfruttamento del bene intangibile i
CI_j	Costi indiretti della linea di business j , fiscalmente rilevanti, legati allo sfruttamento del bene intangibile i

Nel caso dell'approccio del canone netto o del reddito, il reddito figurativo del bene immateriale è ricavato direttamente dai ricavi dell'impresa sulla base dell'applicazione di un tasso di *royalty* netto:

$$RF = (RV_{tot} \times RRN) \quad [4]$$

Dove

RRN *Royalty Rate* figurativo netto dei costi legati allo sfruttamento del bene intangibile

che nel caso di più linee di business diventa:

$$RF_i = \sum_{j=1}^n [(RV_j \times RRN_i)]$$

7.3. Il principale vantaggio di questo criterio risiede nella sua relativa semplicità di applicazione rispetto ad altre metodologie analitiche. Il principale svantaggio consiste nel fatto che richiede una solida base informativa esterna ed un' adeguata analisi di supporto. In particolare l'analisi deve riguardare:

- a) la comparabilità dei dati: l'oggettività del criterio risente del processo di determinazione del panel di transazioni comparabili utilizzato per la determinazione di un appropriato RR. Infatti, non essendo il mercato degli accordi di licenza un mercato attivo di beni perfettamente omogenei, le criticità insite nell'applicazione di tale criterio risiedono nella carenza dei dati e delle informazioni disponibili e nella difficile comparabilità. Spesso, infatti, tali dati si riferiscono a i) beni solo parzialmente comparabili e/o a concessioni parziali degli stessi, ii) accordi stipulati in contesti di mercato, normativi e regolamentari diversi dall'attuale, iii) accordi influenzati da particolari situazioni (crisi, rapido sviluppo, ecc.) in cui il peso relativo di una delle controparti non ha permesso che le condizioni pattuite fossero eque, iv) accordi con limitata *disclosure*, v) accordi con disomogenee condizioni di pagamento (pagamenti in un'unica soluzione, pagamenti con *upfront fees + royalty*, pagamenti esclusivamente *royalty based*); vi) contratti di licenza fra soggetti non indipendenti (ad esempio licenze infragruppo); ecc.
- b) il tasso di *Royalty (RR)* e costi sostenuti dal licenziatario: la selezione del RR appropriato non può prescindere dalla comprensione dei costi e delle attività di mantenimento/sviluppo dell'intangibile svolte rispettivamente dal licenziante e dal licenziatario, data l'elevata correlazione tra il tasso di royalty e tali costi. Qualora, infatti, il licenziante dovesse trasferire parte delle attività e/o dei costi di pertinenza dell'intangibile al licenziatario (es. costi di mantenimento, costi di upgrade routinari, costi amministrativi, ecc.), la royalty si ridurrebbe *ceteris paribus* al fine di consentire l'economicità di tale accordo in capo al licenziatario. Pertanto, al fine di evitare duplicazioni di costi, è essenziale mantenere nell'applicazione di tale metodologia una coerenza tra tasso di royalty, che può quindi essere al netto o al lordo dei costi in capo al licenziatario, e flussi di reddito dell'intangibile (ricavi o ricavi al netto dei costi di pertinenza). Ciò comporta alcuni problemi di natura applicativa. Infatti, supponendo che le licenze selezionate per la determinazione del tasso di royalty appropriato si riferiscano ad accordi in cui la totalità dei costi sia sostenuta dal licenziatario (*royalty netta*), ai fini della coerenza con l'impianto normativo in questione (*nexus approach*), sarà necessario individuare la corrispondente *royalty* lorda, rettificando pertanto la royalty netta dai costi normalmente sostenuti dal licenziatario o previsti in tali accordi.
- c) La coerenza tra intangibile e flussi di ricavi rilevanti: al fine di garantire il nesso di causalità tra intangibile e reddito ad esso attribuibile, è necessario che i ricavi cui è applicato il tasso di *royalty* siano effettivamente generati grazie allo sfruttamento del bene in esame. L'individuazione di tale nesso non è priva di criticità sul lato applicativo sia nel caso in cui il

bene immateriale non disponga effettivamente di una capacità di reddito distintiva (può essere il caso di un marchio d'impresa che non ha capacità autonoma di generazione di reddito) sia nel caso in cui, in contesti aziendali complessi, concorrano alla formazione dei ricavi più tipologie di intangibili. Se non è possibile considerare le diverse tipologie di beni intangibili come un unico bene immateriale, è necessario individuare per ciascun intangibile un *royalty rate* che esprima l'effettivo contributo di ciascuno ai ricavi (di prodotto o di impresa) effettivamente generati.

7.4. In conclusione, la determinazione del reddito attribuibile all'intangibile nei casi di sfruttamento diretto dello stesso tramite la metodologia del *Relief-from-Royalty* non può prescindere dallo svolgimento di efficaci analisi di supporto al fine di verificare l'effettiva "comparabilità" dei beni oggetto di licenze dalle quali si è ricavato il saggio di royalty ed il bene per il quale si deve stimare il reddito agevolabile nonché la coerenza dei RR applicati rispetto ai flussi di ricavi e costi considerati.

8. Criterio dell'*Excess Earnings*

8.1 Il criterio dell'*Excess Earning* costituisce un metodo reddituale di stima del valore di una attività che svolge un ruolo primario (o comunque rilevante) nella formazione del reddito d'impresa (il c.d. PIGA_ *Primary Income Generating Asset*). Il fondamento teorico del criterio è che il reddito di pertinenza di un bene prioritario o rilevante può essere ottenuto calcolando il reddito che l'impresa registrerebbe nel caso in cui si liberasse della proprietà di tutti gli altri beni per riacquisirne il diritto d'uso tramite contratti di licenza o di affitto o di noleggio. In questo caso l'impresa dovrebbe sostenere i costi delle licenze e/o degli affitti e/o dei noleggi, cosicché il reddito che residuerebbe (o reddito in eccesso) dopo aver corrisposto i canoni di affitto e di licenza e di noleggio per tutti gli altri beni di cui l'impresa dispone (materiali ed immateriali a prescindere che siano iscritti o meno in bilancio)¹⁵ sarebbe per intero da attribuire al bene intangibile primario. I canoni di affitto e di licenza costituiscono la remunerazione "normale" dei beni di cui l'impresa ha necessità ma che, non conferendo all'impresa alcuno specifico vantaggio competitivo, contribuiscono al reddito sulla base del loro costo opportunità (il reddito normale che si potrebbe trarre affittando, locando o concedendo in licenza i beni). Per questo i beni diversi dal PIGA sono considerati "*contributory assets*".

8.2 Il criterio dell'*Excess Earnings* al contrario del criterio del *Relief-from-Royalty* stima il contributo economico del bene immateriale nella prospettiva esclusiva della specifica entità che detiene o fa uso del bene immateriale. Il criterio del *Relief-from-Royalty* stima invece il reddito del bene immateriale sulla base del risparmio di costi (in termini di ipotetico canone di licenza evitato) e non invece in termini di valore aggiunto che lo specifico bene immateriale produce in capo alla specifica entità.

8.3 L'applicazione dell'*excess earnings* presuppone:

- in via anticipata la verifica che il bene immateriale possa effettivamente essere considerato il PIGA -*Primary Income Generating Asset* attraverso un'adeguata analisi funzionale;
- che il reddito di pertinenza di eventuali altri intangibili sia stimato con criteri alternativi¹⁶, in quanto l'*excess earnings* può essere applicato ad un unico bene immateriale (il bene primario);
- che il costo opportunità degli altri beni materiali (CAC- *Contributory Asset Charge*) sia ricavato sulla base del loro valore corrente e di un tasso di remunerazione appropriato¹⁷.

8.4 Per determinare l'extra-rendimento (o *excess earnings*) attribuibile all'*asset* immateriale oggetto di valutazione, si parte dal reddito operativo, cui vengono sottratti i CAC dei diversi *asset* aziendali, relativi sia ai beni tangibili, come il capitale circolante netto e le immobilizzazioni, sia i redditi degli altri beni immateriali specificamente identificati. I CAC si determinano moltiplicando il *fair value* di ciascun *contributory asset* per il rispettivo tasso di rendimento stimato (= *return on*). Ciò in quanto l'EBIT è già espresso al netto dell'ammortamento dei *contributory asset* (= *return of*). Per quanto

¹⁵ Questa logica si fonda sul MEEM – *Multiperiod Excess Earnings Model*. Questo criterio presuppone che il reddito in eccesso sia per intero attribuibile al bene intangibile primario e non all'avviamento, in quanto l'avviamento coincide con il valore attuale degli extraredditi dei beni intangibili di futura formazione.

¹⁶ *Relief from royalty, With and Without, Return on e return of*.

¹⁷ Va rilevato che il *Contributory Asset Charge* –CAC dei beni materiali dovrebbe essere composto dal *return of* e dal *return on*. Tuttavia poiché il reddito operativo (EBIT) dell'impresa è già al netto degli ammortamenti (*return of*) è sufficiente detrarre da tale reddito il loro *return on*.

riguarda il *return on*, i tassi di rendimento normali di capitale circolante netto e immobilizzazioni sono desunti da tassi di interesse e rendimenti da sostenere per acquisire attività simili tenuto conto del loro grado di rischio. Normalmente il finanziamento dell'acquisto di un'attività è tanto più elevato quanto minore è l'indebitamento assumibile espresso in percentuale del valore dell'attività (il c.d. *Loan-to-Value*). Nella tabella sottostante sono riportate le tipologie di asset aziendali, il relativo livello di rischio e l'ipotetico tasso di rendimento da utilizzare nel calcolo dei CAC:

Tab. 6. Relazione fra tipologia di *contributory asset* e tassi di rendimento normali

Tipologia di contributory asset	Livello di rischio	Ipotetici tassi di rendimento
Attività immateriali (Intangible assets)	Medio-alto	• Tasso di rendimento compreso fra il costo dei mezzi propri ed il costo medio ponderato del capitale
Attività materiali (Fixed assets)	Medio-basso	• Tassi finanziamento a lungo termine (e.g. mutui, leasing, asset backed securities)
Capitale circolante netto (Net working capital)	Basso	• Tassi finanziamento a breve termine

E' opportuno chiarire che i tassi di rendimento devono essere espressi al lordo delle imposte, in quanto i CAC vanno dedotti dall'EBIT che esprime un reddito ante imposte.

8.5 Avendo determinato l'ammontare totale dei CACs, è necessario quindi procedere alla sottrazione di tale ammontare dall'EBIT. Il risultato di tale sottrazione determina l'ammontare di extra-rendimento da attribuire all'asset immateriale specifico principale, ossia al PIGA. Nella tabella seguente viene riportato un esempio di calcolo degli *excess earnings* attribuibili ad un brevetto, considerato il PIGA dell'azienda. Si ipotizza che l'azienda, oltre al brevetto, detenga anche un altro bene intangibile protetto quale il marchio. I valori utilizzati per il calcolo dei CACs riportati nella nota della tabella, sono: i) valori contabili per quanto riguarda il capitale circolante netto sulla scorta del fatto che le componenti dello stesso, ed in particolare per il magazzino, siano rappresentativi del *fair value*, ii) valori desunti da una perizia immobiliare e da una perizia di macchinari per le attività materiali, iii) valore calcolato secondo la metodologia del *royalty relief* per il marchio.

Tab. 7 Esempio di calcolo dell'Excess Earnings

Calcolo dell'excess earnings		€/1.000	%
Ricavi		1.000,0	100,00%
EBIT		100,0	10,00%
CACs	Capitale circolante netto (CCN)	-9,1	0,91%
	Immobilizzazioni materiali (IM)	-11,4	0,11%
	Marchio (M)	-12,0	0,12%
Excess Earnings		67,5	6,75%
<ul style="list-style-type: none"> • CAC CCN = Valore contabile CCN 260 * Tasso rendimento CCN 3,5% = 9,1 • CAC IM = Valore corrente IM 190 * Tasso rendimento IM 6,0% = 11,4 • CAC M = royalty rate netto delle spese di sfruttamento del marchio (le quali sono già dedotte dal calcolo dell'EBIT) 			

8.5. Infine, si rammenta che il criterio dell'*Excess Earnings* permette di determinare direttamente il cd. reddito figurativo agevolabile (segue quindi l'approccio del canone netto o del reddito). Ciò in ragione del fatto che l'*Excess Earnings* esprime una parte dell'EBIT dell'impresa, ovvero del risultato già al netto dei costi di sviluppo, mantenimento ed arricchimento del bene immateriale.

8.6 Il principale vantaggio del criterio dell'*Excess Earnings* consiste nel fatto che, essendo un metodo analitico che muove dal reddito d'impresa, consente di calcolare il contributo dello specifico bene alla formazione di tale reddito dopo aver remunerato tutti gli altri beni associati al bene oggetto di analisi. A ciò si aggiunge il fatto che si tratta del metodo universalmente considerato più appropriato per determinare il valore di un bene immateriale primario (PIGA).

8.7 La principale difficoltà nell'applicazione del criterio consiste nel dover individuare il valore corrente di tutti i *contributory asset* per poter stimare i relativi CAC. La difficoltà è parzialmente superabile quando: (i) i valori contabili dei beni materiali approssimano i valori di mercato; (ii) i redditi dei beni immateriali diversi dal PIGA possono essere stimati senza ricorrere ad una stima del loro valore (in quanto si fa uso del criterio del *relief-from-royalty* o del criterio *with and without* oppure esiste già una misura affidabile di valore- quale ad esempio il valore riconosciuto in bilancio a seguito di una *business combination*).

8.8 Un'ulteriore difficoltà si ha quando il capitale circolante netto è negativo e ciò comporterebbe un incremento degli *Excess Earnings* disponibili per il bene immateriale oggetto di stima¹⁸. L'incremento di *Excess Earnings* può essere accettabile solo se il capitale circolante netto negativo è tipico del business model dell'azienda, ma non se è dovuto a fattori straordinari (ad esempio ritardo nei pagamenti ai fornitori).

¹⁸ Il CAC è una quantità da detrarre dall'EBIT. Se il Capitale circolante netto è negativo il suo CAC, che corrisponde al prodotto fra il capitale circolante netto ed il tasso di remunerazione è anch'esso negativo. L'operazione di detrazione di un valore negativo equivale a sommare tale valore all'EBIT.

9. Il criterio *With and Without*

- 9.1. Molto spesso non è possibile procedere alla determinazione diretta del vantaggio economico riconducibile allo sfruttamento dell'intangibile a causa della difficoltà di isolare ed individuare analiticamente l'entità dei benefici generati dal bene intangibile di cui occorre stimare il reddito figurativo. In tali circostanze è opportuno far uso di una metodologia indiretta, confrontando le performance dell'impresa, o di parte di essa, che dispone del bene immateriale in esame con quelle di un'impresa simile sprovvista di tale bene, al fine di identificare il contributo in termini di prezzi ricavo, di costi e/o di volumi o di margini del bene intangibile oggetto di analisi.
- 9.2. Il criterio di stima del reddito "*with and without*" è classificabile come approccio indiretto, laddove si perviene alla determinazione del contributo economico ricercato attraverso il confronto tra i redditi di soggetti rispettivamente dotati e privi dell'intangibile. Tale metodo si fonda pertanto su un'analisi differenziale.
- 9.3. Il cosiddetto *premium price* è dato dalla differenza tra il prezzo del prodotto ottenuto o venduto con il supporto del bene immateriale da stimare e il prezzo praticabile con un prodotto simile ma ottenuto o venduto senza l'ausilio del bene immateriale oggetto di valutazione. Marchi, brevetti, *copyright* sono spesso all'origine della capacità dell'impresa di praticare prezzi di vendita che incorporano un "premio" rispetto a prodotti/servizi concorrenti che rispondono ai medesimi bisogni, ma offerti da imprese che non dispongono di intangibile o di un intangibile equivalente.
- 9.4. Occorre precisare che anche in presenza di un *premium price* il bene intangibile (marchio, brevetto, *copyright*, ecc.) potrebbe non essere in grado di generare reddito per via di eventuali maggiori costi operativi di produzione/vendita. Per questa ragione la identificazione del reddito figurativo ascrivibile al bene immateriale non si può limitare all'analisi dei prezzi di vendita, ma deve riguardare la marginalità dell'impresa che detiene il bene a confronto con quella della/e imprese comparabili sprovviste di tale bene.
- 9.5. L'utilizzo del criterio *with and without* è comune ad una parte degli intangibili, siano essi appartenenti all'area del marketing o a quella della conoscenza scientifico-tecnologica, brevettata e non. In particolare, nella prassi valutativa tale metodo trova maggiore applicazione nel campo della stima di valore dei marchi attraverso il confronto tra un prodotto *branded* ed un altro *unbranded*, con le stesse caratteristiche del prodotto *branded* in analisi. L'applicazione del criterio prevede l'individuazione dell'orizzonte temporale e la misura del vantaggio economico che sorge in capo all'azienda derivante dall'utilizzo/vendita del prodotto con un brand forte. Il *premium price*, ossia il vantaggio economico, è rappresentato dal differenziale che il marchio crea quando viene associato ad un prodotto, rispetto allo stesso bene *unbranded*. I redditi differenziali vengono determinati considerando i ricavi incrementali, i costi incrementali e le quantità incrementali. Il problema principale è individuare una o un campione di aziende *unbranded* da assumere come riferimento, le cui caratteristiche siano simili a quelle dell'azienda che dispone della risorsa intangibile oggetto di valutazione. Qualora non fosse possibile confrontare il prodotto *branded* con quello dei concorrenti (per la difficoltà di reperire informazioni comparabili sul mercato), un'alternativa talvolta è costituita dalla comparazione tra la redditività dell'impresa *branded* e la stessa quando si trovava ancora in una fase di "*early-stage*".

9.6. Il reddito differenziale (o reddito figurativo) del bene intangibile viene calcolato sulla base dei seguenti step:

- a) si determina il *premium price* che rappresenta la differenza dei prezzi di vendita unitari tra l'azienda *branded* e *unbranded*;
- b) si moltiplica il differenziale del prezzo per le quantità vendute dall'azienda *branded* ottenendo il differenziale totale dovuto al *premium price*;
- c) si effettua un'analisi dei costi differenziali tra le società, che possono essere riconducibili a più fattori quali la diversa qualità, o la differente modalità di produzione. Se non si definiscono i costi con un criterio sufficientemente oggettivo, l'applicazione di questo metodo può risultare completamente distorta.

In alternativa quando non si dispone di informazione sulle quantità vendute è necessario adottare una diversa analisi, fondata sui seguenti step:

- a) si determina il rapporto fra i ricavi ed il costo del venduto della società che detiene il bene immateriale e lo stesso rapporto per una società comparabile sprovvista di quel bene (società *benchmark*);
- b) si determina il rapporto fra le spese relative al bene immateriale ed il totale dei costi operativi della società;
- c) si calcola il reddito di pertinenza del bene immateriale sulla base della seguente formula¹⁹:

Reddito figurativo = $\left[\left(\frac{\text{Ricavi}_{\text{società}}}{\text{Costo del venduto}_{\text{società}}} - \frac{\text{Ricavi}_{\text{benchmark}}}{\text{Costo del venduto}_{\text{benchmark}}} \right) \times \text{costi intangibile}_{\text{società}} / \text{costi operativi totali}_{\text{società}} \right] \times \text{Costo del venduto}_{\text{società}}$

La formula misura il *premium price* sulla base del differenziale del rapporto "ricavi/costo del venduto" della specifica impresa che detiene il bene immateriale (indicata con il pedice "società") rispetto all'impresa benchmark ed attribuisce il *premium price* al bene immateriale sulla base del peso assunto dai costi del bene immateriale sul totale dei costi operativi della società. Il reddito figurativo del bene immateriale è ottenuto applicando al costo del venduto della società quella frazione di *premium price* attribuibile al bene immateriale oggetto di valutazione.

Normalmente il *premium price* ed il coefficiente di attribuzione del premio allo specifico bene immateriale sono stimati su un orizzonte temporale storico sufficiente a cogliere l'effettivo contributo del bene immateriale (l'ampiezza del periodo è naturalmente funzione della vita utile residua del bene immateriale).

La tabella che segue riporta un esempio di applicazione della formula sopra descritta per la stima del reddito di pertinenza di un marchio (con vita utile residua stimata di 10 anni) facendo uso di informazione storica relativa agli ultimi cinque anni.

¹⁹ La formula misura il reddito differenziale alla base del prestige driver della metodologia di valutazione dei Brand messa a punto dal Rapporto Hirose (Ministero dell'Economia, del Commercio e dell'Industria del Giappone, 24 giugno 2002).

Tab. 8 Esempio di applicazione del criterio With and Without

	anni	-4	-3	-2	-1	0	media
	<i>Società benchmark (unbranded)</i>						
a	Ricavi	100	120	130	140	150	
b	Costo del venduto	70	75	80	85	90	
c=a/b	Ricavi/costo del venduto	1,43	1,60	1,63	1,65	1,67	1,59
	<i>Società che usa direttamente il marchio</i>						
d	Ricavi	200	230	250	255	260	
e	Costo del venduto	100	120	120	123	130	
f=d/e	Ricavi/costo del venduto	2,00	1,92	2,08	2,07	2,00	2,01
g	Spese relative al marchio	10	7	8	8	8	
h	Costi operativi totali	150	170	170	173	180	
i=g/h	Spese relative al marchio/Costi operativi totali	6,7%	4,1%	4,7%	4,6%	4,4%	4,9%
	$l = \text{media}(f) - \text{media}(c)$	Premium price					0,42
	$m = \text{media}(i)$	Coefficiente di attribuzione del premium price al marchio					4,9%
	e	Costo del venduto					130
	$n = l \times m \times e$	Reddito figurativo					2,7

9.7. Il metodo in questione presenta una serie di criticità, principalmente riferibili ai seguenti elementi:

- la difficoltà del confronto tra un prodotto *branded* ed uno *unbranded* avente medesime caratteristiche. Si tratta della difficoltà di individuare un *comparable unbranded* generico, nonostante talvolta, si possa far riferimento al marchio di un sub-fornitore o ai margini conseguiti dalla stessa impresa *branded* in stadi embrionali di sviluppo del marchio;
- la soggettività che deriva dallo stabilire che il differenziale di prezzo dipenda interamente dall'intangibile oggetto di analisi e non da altri fattori (ad esempio, la rete distributiva, ecc.). Si tratta di accertare la reale origine del vantaggio e le caratteristiche del prodotto-servizio che sono a supporto del *premium price*, in modo da essere ragionevolmente certi che la "leva" risiede proprio nel bene oggetto di valutazione. Di fatto, all'affermazione del *premium price* generalmente contribuiscono più *intangibles* congiuntamente (marchio, brevetto, know-how, livello tecnologico dell'offerta, performance dei prodotti, affidabilità dei servizi, etc.) e può essere arbitrario individuarne il contributo marginale;
- la possibilità di ottenere un valore sottostimato del reddito del marchio, qualora si adotti come valore *unbranded* una *proxy* rappresentata da un'impresa che dispone di un marchio più debole di quello da valutare, ma comunque in grado di contribuire al reddito dell'impresa che lo detiene;
- il prezzo-ricavo non è l'unico elemento che esprime il vantaggio conferito da un marchio, il contributo del bene immateriale potrebbe tradursi anche in maggiori volumi di vendita e/o in minori costi di distribuzione. L'elemento distintivo può essere rappresentato dalle differenze nelle quote di mercato, piuttosto che dal differenziale di prezzi e margini.

10. Il criterio del Reddito Implicito nel valore di mercato del bene immateriale

- 10.1. Nell'ambito della stima del reddito agevolabile attribuibile ad un bene intangibile si può far riferimento alla relazione che sussiste fra valore del bene e reddito (economico²⁰) del bene, già richiamata nel paragrafo 1.7. La relazione deriva dall'assunto che il valore di un bene è funzione dei flussi di cassa che esso potrà generare. La relazione tra valore e flussi di cassa è alla base del metodo del reddito implicito.
- 10.2. In particolare questo criterio prevede che, conosciuto il valore di mercato del bene immateriale, attraverso la stima di un congruo tasso di remunerazione del capitale investito nel bene ("*return on*"), sia possibile stimare il reddito (= flusso di cassa differenziale = reddito contabile al lordo dell'ammortamento del bene) dell'*asset* intangibile oggetto di agevolazione. In particolare, il metodo ipotizza che il valore V_0 di un bene ad una certa data t_0 è pari alla somma dei flussi di cassa che il bene sarà in grado di generare nel futuro (da t_0 in poi, per tutta la vita residua), attualizzati ad un opportuno tasso di sconto (pari al tasso di remunerazione ritenuto congruo - "*return on*" o in sintesi "*r*"). Sulla base di tale assunzione, noto il valore del bene e di un congruo tasso di remunerazione, si può determinare il reddito.
- 10.3. Secondo questo criterio, il reddito di pertinenza di un *asset* intangibile è identificabile sulla base della stima di un reddito atteso che verrebbe richiesto da un generico partecipante al mercato per l'investimento nell'attività oggetto di valutazione. Il reddito attribuibile ad un bene intangibile è determinato quindi in funzione del valore dello stesso ad una certa data t_0 e di un congruo tasso di remunerazione, grandezze che l'esperto è chiamato a determinare. Con riferimento alla prima grandezza (valore dell'intangibile), il criterio presuppone che già si disponga di una misura affidabile del valore di mercato del bene intangibile (ad esempio perché lo stesso è stato oggetto di una recente transazione, oppure perché il valore del bene è stato identificato a seguito dell'acquisizione recente di un'altra impresa, oppure perché è possibile stimare il valore del bene immateriale sulla base di multipli o di altri indicatori di valore desunti dal mercato o più semplicemente perché il valore del bene intangibile può essere stimato sulla base del criterio del costo).
- 10.4. Di seguito si riportano i principali passaggi da implementare al fine di pervenire alla stima del reddito implicito, tenuto conto di quanto illustrato precedentemente.
- a) *Identificazione del valore del bene intangibile agevolato.* L'esperto deve in questa fase identificare fra le diverse fonti informative a disposizione quella che esprime al meglio il valore di mercato corrente del bene intangibile oggetto di valutazione. Il valore di mercato corrente esprime il valore che un terzo soggetto sarebbe disposto a riconoscere per l'acquisto del bene oggetto di agevolazione. Il valore deve quindi prescindere da elementi *entity specific*. Tale formulazione risulta necessaria al fine di pervenire ad una stima di valore "esterna" allo specifico contesto aziendale. In alcuni casi, analoghe valutazioni sono state già effettuate per altri scopi (per esempio

²⁰ Il reddito economico differisce dal reddito contabile per il fatto che considera l'ammortamento economico in luogo dell'ammortamento contabile del bene. Normalmente l'ammortamento contabile di un bene è costante o decrescente. Per un bene che produce flussi di cassa costanti lungo la sua vita utile residua l'ammortamento economico è crescente (come nell'esempio di tabella 2).

valutazione ai fini di bilancio). Ovviamente in tal caso i valori, già stimati e disponibili, potranno rappresentare un primo riferimento utile all'analisi.

- b) *Stima del tasso di rendimento congruo che un generico partecipante al mercato richiederebbe per l'investimento nello specifico asset.* L'individuazione del tasso di rendimento avverrà mediante analisi di mercato e secondo la prospettiva di un terzo generico partecipante al mercato. Tale tasso deve essere stimato in funzione della rischiosità associata ai flussi di reddito ascrivibili all'intangibile oggetto di analisi. Un riferimento può essere rappresentato dal costo del capitale stimabile per l'intangibile sulla base delle tecniche consolidate quali il *Capital Asset Pricing Model*, opportunamente rettificato per considerare il rischio sistematico della specifica attività, che può risultare superiore a quello medio dell'impresa (espresso dal beta *unlevered*²¹). È importante sottolineare che tale rendimento può essere concepito come una media ponderata del costo delle fonti di finanziamento (di debito e di mezzi propri) che un partecipante al mercato potrebbe reperire per acquisire l'attività in parola. La ponderazione dovrebbe essere rappresentata dal rapporto *Loan-to-Value* che esprime la quota parte di investimento che può essere finanziata tramite debito. Normalmente per i beni immateriali il *Loan-to-Value* è inferiore al rapporto di indebitamento dell'impresa che detiene l'attività intangibile. Per questa ragione il rendimento del bene intangibile è normalmente più elevato del costo medio ponderato del capitale dell'impresa che lo possiede.
- c) *Stima della vita utile residua del bene immateriale.* La stima della vita utile del bene immateriale (che in taluni casi può essere anche a vita indefinita) deve considerare l'obsolescenza economica e funzionale del bene stesso sulla base dei costi curabili del bene e delle spese di sviluppo, mantenimento e di accrescimento del bene stesso;
- d) *Identificazione, del reddito Implicito annuo quale funzione del valore dell'intangibile, del tasso annuo di remunerazione e della vita utile residua del bene immateriale ;* l'identificazione dei flussi reddituali ascrivibili all'Intangibile oggetto di analisi è effettuata calcolando il Reddito Implicito sulla base della relazione individuabile tra valore e rendimento teorico che un generico partecipante al mercato richiederebbe per remunerare l'investimento nell'Intangibile oggetto di analisi.

10.5. La relazione fra valore e reddito può essere determinata in funzione di alcune ipotesi semplificatrici. L'ipotesi più frequentemente adottata in tali fattispecie è quella che i redditi crescano ad un tasso costante "g". Tale ipotesi consente di ricondurre la relazione a sole cinque variabili di input:

- a. Il Reddito implicito corrente "R";
- b. Il Tasso di crescita costante "g" del reddito implicito;
- c. Il Tasso di remunerazione "r";
- d. Il Valore corrente del bene intangibile "V_o";
- e. Il numero di anni di vita residua del Bene Intangibile "n".

²¹ Il beta unlevered esprime il rischio sistematico dell'attivo dell'impresa. Il beta unlevered si può ricavare, conosciuto il beta levered per il tramite della formula di Hamada.

10.6. In funzione dell'ipotesi di vita finita o vita indefinita del bene immateriale si hanno due diverse formule.

Nel caso di un bene a vita indefinita la relazione tra valore e reddito è semplice. In tal caso infatti, se si ipotizza che il reddito cresca ad un tasso di crescita costante g ("growth rate") la relazione è del tipo:

$$V_0 = R / (r - g)$$

Da cui si evince:

$$R = V_0 * (r - g)$$

Di seguito si fornisce un semplice esempio applicativo.

Dati i seguenti input:

- Valore al tempo t_0 (V_0): 100 euro
- Tasso di remunerazione (*return on - r*): 12%
- Tasso di crescita del reddito (g): 2%
- Vita del bene immateriale indefinita

si ricava:

$$R = 100 \text{ euro} * (12\% - 2\%) = 10 \text{ euro}$$

Per cui i redditi agevolabili impliciti negli anni saranno:

Anno	1	2	3	4	5
Valore Intangibile (EUR/mln)	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Growth rate (%)	2%	2%	2%	2%	2%
Reddito Agevolabile (EUR/mln)	10,0	10,2	10,4	10,6	10,8

Nel caso di un bene a vita definita, sempre nell'ipotesi che il reddito cresca ad un tasso di crescita costante g , la relazione che lega il valore V_0 al reddito R è la seguente:

$$V_0 = R * \left[\frac{1 - \frac{(1+g)^n}{(1+r)^n}}{(r-g)} \right]$$

Da cui si evince:

$$R = V_0 * \left[\frac{(r - g)}{1 - \frac{(1 + g)^n}{(1 + r)^n}} \right]$$

Di seguito si fornisce un semplice esempio applicativo:

Dati i seguenti input :

- Valore al tempo to (V_0): 60,8 euro
- Tasso di remunerazione (*return on - r*): 12%
- *Growth rate* (g): 2%
- Vita utile residua (n): 10 Anni
- Tasso di crescita del reddito (g): 2%

si ricava:

$$R = 60,8 \text{ euro} * \left[\frac{(12\% - 2\%)}{1 - \frac{(1+2\%)^{10}}{(1+12\%)^{10}}} \right] = 10,0 \text{ euro}$$

Per cui i redditi agevolabili da dichiarare negli anni saranno:

Anno	1	2	3	4	5
Valore Intangibile (EUR/mln)	60,8	60,8	60,8	60,8	60,8
Growth rate (%)	2%	2%	2%	2%	2%
Reddito Agevolabile (EUR/mln)	10,0	10,2	10,4	10,6	10,8

10.7. Il criterio del reddito implicito fornisce il contributo del bene immateriale in termini di reddito netto (approccio del canone netto o del reddito) senza dettaglio dei costi che hanno concorso al valore del reddito. Pertanto, al fine di determinare i ricavi di pertinenza del bene immateriale è necessario stimare i costi associati all'intangibile che devono essere risommati al reddito implicito. E' importante in questa fase verificare che i ricavi esprimano effettivamente un canone lordo che sarebbe riconosciuto da un partecipante al mercato.

10.8. Uno dei principali vantaggi del criterio risiede nella coerenza tra i profili di reddito dichiarati ai fini dell'agevolazione fiscale ed il valore di mercato del bene intangibile. Altro vantaggio è rappresentato dall'universalità del metodo. Esso può essere applicato per ogni tipologia di bene per il quale si disponga di un valore di mercato.

10.9. Il principale limite del criterio risiede nell'assumere che i flussi di reddito siano costanti o crescano a tassi costanti. Quindi, laddove siano ipotizzabili per qualche motivo delle consistenti fluttuazioni dei flussi reddito nel corso degli anni, il criterio introduce una approssimazione che potrebbe risultare poco realistica. Ulteriore limite risiede nel fatto che occorre conoscere il valore di mercato del bene intangibile.

11. I Sanity Check

11.1. La stima del reddito figurativo del bene immateriale usato direttamente è inevitabilmente un processo soggettivo che richiede la formulazione di un giudizio ragionato e supportato da adeguati basi documentali. Come per ogni valutazione che richieda una stima di natura soggettiva è opportuno corroborare il risultato con alcuni controlli di ragionevolezza del risultato raggiunto.

Tali controlli sono riconducibili a:

- a) Controlli che riguardano il valore dei beni intangibili rispetto al valore d'impresa;
- b) Controlli che riguardano il reddito figurativo dei beni intangibili rispetto al reddito complessivo d'impresa.

11.2. Controlli che riguardano il valore dei beni immateriali rispetto al valore d'impresa. La stima del reddito figurativo di pertinenza del bene immateriale quando proiettata per gli anni di vita residua del bene consente di ricavare il valore del bene immateriale stesso. Assumendo che il valore delle attività finanziarie e materiali di cui l'impresa dispone siano iscritte in bilancio ad un valore non discosto dal loro valore corrente, la somma fra il valore del bene immateriale ed il valore delle attività materiali e finanziarie (capitale circolante netto, immobilizzazioni materiali e finanziarie, eventuale posizione finanziaria netta positivo) esprime il valore dell'attivo dell'impresa con la sola esclusione dell'eventuale avviamento (*goodwill*). Pertanto la ragionevolezza di tale valore può essere giudicata:

- a) *se la società è quotata (o comunque è valutabile nel suo complesso)*, sulla base del confronto con l'*Enterprise Value* (= capitalizzazione di borsa + debito finanziario netto + patrimonio netto di terzi) della società se quotata. Poiché l'*Enterprise Value* cattura anche l'eventuale avviamento di cui la società è dotata deve essere verificato che l'*Enterprise Value* sia superiore alla somma fra il valore del bene immateriale ricavato dal reddito figurativo ed il valore contabile delle attività finanziarie e materiali;
- b) *se la società non è quotata (o comunque non è valutabile nel suo complesso)*, sulla base del confronto fra un multiplo di valore del tipo "valore dell'attivo escluso l'avviamento"/EBITDA (o EBIT o ricavi)" e il multiplo "Enterprise Value/EBITDA (o EBIT o ricavi)" di società quotate comparabili. Poiché l'*Enterprise Value* cattura anche l'eventuale avviamento di cui le società comparabili sono dotate deve essere verificato che il multiplo "valore dell'attivo escluso l'avviamento"/EBITDA (o EBIT o ricavi)" risulti inferiore al multiplo "Enterprise Value/EBITDA (o EBIT o ricavi)" di società comparabili.

11.3. *Controlli che riguardano il reddito figurativo dei beni immateriali rispetto al reddito complessivo d'impresa.* I controlli di ragionevolezza del reddito figurativo del bene immateriale riguardano due principali profili:

- a) La verifica che il reddito del bene immateriale, unitamente alla remunerazione normale delle altre attività non ecceda il reddito complessivo dell'entità stessa;
- b) La verifica che lo *splitting* del reddito d'impresa a favore del bene immateriale sia contenuto entro una soglia normalmente giudicata accettabile.

Il primo tipo di verifica riguarda la ricostruzione del reddito d'impresa attraverso la remunerazione normale dei *contributory assets*. Occorre cioè verificare che la somma dei CAC- *Contributory Asset Charges* unitamente al reddito del bene immateriale non ecceda il reddito complessivo della

società. E' questo un tipo di verifica inutile nel caso in cui si sia stimato il reddito del bene immateriale tramite il criterio dell'*Excess Earnings*.

Il secondo tipo di verifica è normalmente compiuto sulla base di *rules of thumb*, la più diffusa delle quali è la c.d. "*25% rule*". Questa regola è desunta dall'evidenza empirica che mostra come i tassi di royalty per la concessione in uso esclusivo di tecnologie o marchi si collochino normalmente tra il 25% ed il 33% dei redditi operativi al lordo delle spese di sviluppo, mantenimento e licenza dei licenziatari.

11.4. La misura del 25% troverebbe un fondamento nell'ipotesi che il contributo di una tecnologia o di un marchio allo sviluppo di un nuovo prodotto possa schematicamente espletarsi in quattro fasi principali:

- (i) Sviluppo della tecnologia/marchio;
- (ii) Sviluppo di un prodotto commerciabile che utilizzi la tecnologia/marchio;
- (iii) Manifattura del prodotto;
- (iv) Commercializzazione del prodotto.

La *25% rule* implicitamente assume che le quattro fasi summenzionate contribuiscano equamente alla formazione del reddito operativo. Di conseguenza, il soggetto che ha sviluppato la tecnologia o il marchio dovrebbe farsi riconoscere dal licenziatario sotto forma di canone di licenza una quota corrispondente ad un quarto del suo reddito operativo a remunerazione della fase di sviluppo già realizzata al momento della concessione in licenza del bene immateriale. Allo stesso modo, quando le prime due fasi siano intimamente connesse e la licenza riguardi la possibilità per il licenziatario di avvalersi dell'attività già svolta nelle prime due fasi dal licenziante, la regola dovrebbe portare al riconoscimento del 33% dei redditi operativi del licenziatario.

11.5. Va chiarito che l'OCSE non considera la *25% rule*, al pari di altre *rule of thumb*, criteri accettabili per la stima del reddito di un bene immateriale²². Per questa ragione si ritiene che l'applicazione di questa o di altre regole empiriche possa rappresentare esclusivamente un *sanity check* della ragionevolezza del reddito stimato e mai un criterio di stima autonomo.

²² *The application of a general rule of thumb does not provide an adequate substitute for a complete functional and comparability analysis conducted under the principles of [...]*" (OECD/G20 Base Erosion and Profit Shifting Project, Aligning Transfer Pricing Outcomes with Value Creation, 2015).

PARTE TERZA

La riconciliazione del contributo economico del bene immateriale usato direttamente con il reddito che il contribuente ritrarrebbe dalla concessione dello stesso bene in uso ad un terzo

12. La prospettiva del partecipante al mercato vs. la prospettiva della specifica entità

12.1. La corretta applicazione di ciascuno dei criteri di stima del reddito figurativo del bene immateriale richiamato in precedenza richiede di adottare una duplice prospettiva. A tal proposito è opportuno distinguere:

- a) la prospettiva del partecipante al mercato, ossia di un generico operatore attivo nel settore di riferimento dove il bene immateriale oggetto di valutazione viene impiegato;
- b) la prospettiva *entity specific*, ossia dello specifico soggetto che attualmente detiene il controllo dell'attività oggetto di analisi.

Nel § 3 si è posto in evidenza come la relazione illustrativa del decreto richieda, al contempo, che:

- la stima del reddito figurativo del bene utilizzato internamente garantisca lo stesso beneficio che si otterrebbe laddove il bene fosse concesso in licenza ad altri soggetti (prospettiva del partecipante al mercato);
- la stima del reddito rifletta i costi diretti ed indiretti fiscalmente rilevanti del contribuente (prospettiva *entity specific*).

Nella pratica ciò significa che il reddito figurativo del bene immateriale dovrebbe essere ricostruito sulla base della contrapposizione di ricavi figurativi stimati adottando la prospettiva dei partecipanti al mercato e di costi effettivamente sostenuti dalla specifica entità.

12.2. Già si è rilevato in precedenza che un partecipante al mercato dovrebbe riconoscere un canone derivante dalla concessione in uso del bene immateriale parametrizzato al valore di mercato del bene stesso. Poiché il medesimo bene può assumere un differente valore in funzione del soggetto che effettivamente ne usufruisce e dalle modalità di utilizzo adottate, il valore di mercato è funzione della capacità di reddito del bene da parte di un partecipante al mercato che ne detenesse la proprietà e ne facesse uso direttamente. Reddito che può risultare diverso da quello effettivamente ricavato dallo specifico contribuente che fa uso diretto del bene. Per questa ragione bisogna assicurarsi che tale reddito esprima effettivamente il reddito che ricaverebbe l'entità concedendo in licenza l'uso del bene a terzi e sostenendo in proprio tutti i costi e non invece il reddito specifico dell'impresa o il reddito del partecipante al mercato.

La tabella che segue riporta un semplice esempio numerico volto a dimostrare come il reddito figurativo del bene immateriale in caso di strutture diverse dei costi e dei ricavi del partecipante al mercato rispetto alla specifica entità che fa uso diretto del bene non coincida né con il reddito del partecipante al mercato né con il reddito della specifica entità.

La tabella considera due esempi. Nell'esempio A il "conto economico" del bene immateriale vede nella prospettiva del partecipante al mercato: minori ricavi rispetto alla prospettiva della specifica entità (100 vs. 110); minori costi (80 vs. 85) e minor reddito (20 vs. 25). Il reddito figurativo del bene immateriale nella prospettiva del patent box poiché è ricavato dalla differenza fra i ricavi del partecipante al mercato (100) ed i costi della specifica entità (85) risulta pari a 15 un risultato inferiore sia a quello della specifica entità (25) sia a quello del partecipante al mercato (20).

L'esempio B differisce dall'esempio A solo perché si ipotizza che i costi della specifica entità siano inferiori a quelli del partecipante al mercato (75 vs. 80), con la conseguenza che il reddito della specifica entità è maggiore rispetto a quello dell'esempio precedente (35 vs. 25). Anche in questo caso il reddito figurativo del bene immateriale non coincide né con il reddito della specifica entità né con quello del partecipante al mercato, ma rispetto all'esempio precedente tale reddito (25) si posiziona fra il reddito del partecipante al mercato (20) e il reddito della specifica entità (35).

Tab. 9 Reddito del partecipante al mercato e della specifica entità a confronto

Esempio A: partecipante al mercato ricavi inferiori vs. specifica entità e costi inferiori

		Partecipante al mercato	Specifica Entità	Prospettiva patent box
a	Ricavi	100	110	100 ricavi del partecipante al mercato
b	Costi	80,0	85,0	85,0 costi della specifica entità
c= a-b	Reddito	20,0	25,0	benefici del bene imateriale eguali a quelli che si avrebbero se fosse concesso in licenza d'uso a terzi 15,0

Esempio B: partecipante al mercato ricavi inferiori vs. specifica entità e costi superiori

		Partecipante al mercato	Specifica Entità	Prospettiva patent box
a	Ricavi	100	110	100 ricavi del partecipante al mercato
b	Costi	80,0	75,0	75,0 costi della specifica entità
c= a-b	Reddito	20,0	35,0	benefici del bene imateriale eguali a quelli che si avrebbero se fosse concesso in licenza d'uso a terzi 25,0

12.3. Non deve stupire che il reddito agevolabile non coincida né con il reddito che ricaverebbe dal bene intangibile un partecipante al mercato che disponesse della proprietà del bene e lo utilizzasse direttamente né con il reddito che effettivamente ne ricava l'entità che ne fa uso diretto. La particolare configurazione di reddito figurativo definita dal decreto è infatti finalizzata a garantire un regime di neutralità dell'agevolazione fra l'uso diretto e l'uso indiretto (= concessione in licenza a terzi del bene immateriale) da parte della specifica entità. Lo spirito della norma è evitare che considerazioni di natura fiscale possano distorcere le scelte degli operatori in merito al migliore sfruttamento del bene intangibile. Il fine del legislatore non può, infatti, che essere orientato a favorire il massimo e miglior uso (*highest and best use*) del bene immateriale che, a seconda degli specifici fatti o circostanze, può essere un uso diretto o indiretto. La scelta del legislatore di agevolare il reddito che l'impresa avrebbe realizzato in caso di concessione d'uso del bene a terzi, anche quando l'azienda fa uso diretto del bene risponde solo al richiamato principio di neutralità della norma fiscale: se il beneficio fiscale nel caso di uso diretto ed indiretto è il medesimo il soggetto sceglierà per l'uso diretto solo quando tale uso fornisce benefici economici genuini (non indotti dall'agevolazione fiscale).

12.4. Nel § 4 si sono illustrati gli approcci alternativi nella stima del reddito figurativo del bene utilizzato direttamente: *l'approccio del canone lordo o dei ricavi* e *l'approccio del canone netto o del reddito*. Non tutti i criteri di stima del reddito di pertinenza del bene immateriale descritti in precedenza consentono l'adozione di entrambi gli approcci. La tabella che segue riporta per ciascuno dei quattro criteri descritti in precedenza quale tipo di approccio consentano di adottare. Mentre tutti i quattro criteri consentono di adottare l'approccio del canone netto o del reddito solo due criteri consentono di stimare i canoni lordi (i ricavi) – rispettivamente sono *il relief-from-royalty* (che desume il tasso di royalty da evidenze esterne all'impresa) ed *il with and without* (che desume i ricavi dell'intangibile sulla base di un'analisi differenziale).

La tabella illustra anche le differenti prospettive nella stima del reddito o dei ricavi del bene immateriale sottostanti a ciascun criterio. Si possono così raggruppare i criteri in due categorie:

- c) I criteri che adottano la prospettiva del partecipante al mercato: *relief-from-royalty* (in quanto desume il tasso di *royalty* lordo o netto da evidenze esterne) e reddito implicito (in quanto desume il reddito sulla base del valore di mercato del bene);
- d) I criteri che adottano la prospettiva della specifica entità: *excess earnings* (in quanto ricava il reddito del bene immateriale muovendo dal reddito della specifica entità) e *with and without* (in quanto desume i ricavi o il reddito dell'intangibile sulla base di un confronto fra le performance della specifica entità e una società comparabile sprovvista di tale intangibile).

Tab. 10 Criteri di stima del reddito figurativo, prospettive di valutazione e possibili approcci

Criteri	Prospettive	approcci	
		del canone lordo o dei ricavi	del canone netto o del reddito
<i>Relief from Royalty</i>	Partecipante al mercato	si	si
<i>Excess Earnings</i>	Specifica entità	no	si
<i>With and without</i>	Specifica entità	si	si
Reddito implicito	Partecipante al mercato	no	si

12.5. Qualora sussistano evidenze che i ricavi e/o i costi per un partecipante al mercato che avesse in proprietà il bene e ne facesse diretto uso sarebbero diversi da quelli della specifica entità, i redditi che sono ottenuti sulla base dei quattro criteri descritti in precedenza, devono essere rettificati. Il percorso da seguire per rettificare il reddito è diverso a seconda che si sia adottato l'approccio del canone netto o del reddito piuttosto che l'approccio del canone lordo o dei ricavi. Le tabelle che seguono riportano, per gli esempi A e B illustrati in precedenza le rettifiche da compiere ai ricavi e al reddito ottenuti da ciascun criterio in relazione:

- all'approccio adottato: dei canoni netti o del reddito e dei canoni lordi o dei ricavi;
- alla prospettiva implicita in ciascun criterio: del partecipante al mercato o della specifica entità.

Tab. 11. Esempi di rettifiche da compiere in caso di utilizzo dell'approccio del canone netto o del reddito

Approccio del canone netto o del reddito

Esempio A: partecipante al mercato ricavi inferiori vs. specifica entità e costi inferiori

prospettiva di determinazione del canone netto o del reddito		Relief from Royalty e reddito implicito	Excess earnings e with and without
		Partecipante al mercato	Specifica Entità
a	Reddito stimato con il criterio	20	25
b	Costi fiscalmente rilevanti della specifica entità	85,0	85,0
c= a+b	Ricavi ante aggiustamenti	105,0	110,0
d	Ricavi partecipante al mercato	100	100
e=d-c	Rettifica ai ricavi	-5,0	-10,0
f= c+e	Ricavi che si otterrebbero concedendo in licenza a terzi il bene immateriale	100,0	100,0
b	Costi fiscalmente rilevanti della specifica entità	85,0	85,0
g = f-b	Reddito figurativo del bene immateriale	15,0	15,0

Esempio B: partecipante al mercato ricavi inferiori vs. specifica entità e costi superiori

prospettiva di determinazione del canone netto o del reddito		Relief from Royalty e reddito implicito	Excess earnings e with and without
		Partecipante al mercato	Specifica Entità
a	Reddito stimato con il criterio	20	35
b	Costi fiscalmente rilevanti della specifica entità	75,0	75,0
c= a+b	Ricavi ante aggiustamenti	95,0	110,0
d	Ricavi partecipante al mercato	100	100
e=d-c	Rettifica ai ricavi	5,0	-10,0
f= c+e	Ricavi che si otterrebbero concedendo in licenza a terzi il bene immateriale	100,0	100,0
b	Costi fiscalmente rilevanti della specifica entità	75,0	75,0
g = f-b	Reddito figurativo del bene immateriale	25,0	25,0

Tab. 12. Esempi di rettifiche da compiere in caso di utilizzo dell'approccio del canone lordo o dei ricavi

Approccio del canone lordo o dei ricavi

Esempio A: partecipante al mercato ricavi inferiori vs. specifica entità e costi inferiori

prospettiva di determinazione del canone lordo o dei ricavi		Relief from Royalty	With and without
		Partecipante al mercato	Specifica Entità
a	Ricavi stimati con il criterio	100	110
b	Costi fiscalmente rilevanti della specifica entità	85,0	85,0
c= a- b	Reddito ante aggiustamenti	15,0	25,0
d	Ricavi del partecipante al mercato con il medesimo bene immateriale	100	100
e=d-a	Rettifica ai ricavi	0,0	-10,0
f= a+e	Ricavi che si otterrebbero concedendo in licenza a terzi il bene immateriale	100,0	100,0
b	Costi fiscalmente rilevanti della specifica entità	85,0	85,0
g = f-b	Reddito figurativo del bene immateriale	15,0	15,0

Esempio B: partecipante al mercato ricavi inferiori vs. specifica

prospettiva di determinazione del canone netto o del reddito		Relief from Royalty	Excess earnings
		Partecipante al mercato	Specifica Entità
a	Ricavi stimati con il criterio	100	110
b	Costi fiscalmente rilevanti della specifica entità	75,0	75,0
c= a- b	Reddito ante aggiustamenti	25,0	35,0
d	Ricavi del partecipante al mercato con il medesimo bene immateriale	100	100
e=d-a	Rettifica ai ricavi	0,0	-10,0
f= a+e	Ricavi che si otterrebbero concedendo in licenza a terzi il bene immateriale	100,0	100,0
b	Costi fiscalmente rilevanti della specifica entità	75,0	75,0
g = f-b	Reddito figurativo del bene immateriale	25,0	25,0

12.6. Il partecipante al mercato può essere inteso quale potenziale e generico utilizzatore del bene oggetto di valutazione. Adottando tale prospettiva, è opportuno sterilizzare nel processo valutativo il complesso di condizioni e peculiarità che sotto il profilo dei ricavi risultano essere proprie del soggetto che detiene l'attività, ovvero non replicabili da generici operatori attivi nello stesso mercato di riferimento.

12.7. Nell'identificare i profili dei potenziali partecipanti al mercato, è opportuno tenere in conto i rischi ed i connessi benefici che questi ultimi tipicamente considererebbero.

13. I costi effettivi

- 13.1. I costi effettivi da considerare, diretti ed indiretti, riferibili al bene immateriale oggetto di analisi sono sempre e solo quelli fiscalmente rilevanti della specifica entità. Tali costi devono essere, oltre che di competenza del periodo di imposta, legati da un nesso economico dimostrabile ai ricavi figurativi del predetto bene.
- 13.2. I costi diretti ammissibili sono quelli considerati esplicitamente relativi allo sfruttamento del bene, posto che siano riconosciuti da un punto di vista fiscale. I costi indiretti ammissibili devono in ogni caso presentare un ragionevole grado di correlazione con il bene, rispettando il requisito di essere fiscalmente rilevanti.
- 13.3. Va tenuto in considerazione che i costi considerati ai fini del calcolo del reddito di pertinenza del *patent box* per essere fiscalmente rilevanti devono essere opportunamente mappati dalla specifica entità secondo uno schema di "*tracking and tracing*".
- 13.4. Qualora un bene sia stato acquisito da terze parti, o i costi relativi al suo sviluppo siano stati capitalizzati, e risulti iscritto tra le immobilizzazioni della specifica entità, i relativi ammortamenti possono essere considerati per la finalità della determinazione del contributo dell'intangibile. Al contrario, nel caso in cui un bene sia stato sviluppato internamente e al contempo non si sia proceduto alla capitalizzazione dei relativi oneri, non risulta possibile considerare nel corrente periodo di imposta i teorici ammortamenti.
- 13.5. In seguito a sfasamenti temporali tra il periodo in cui sono stati sostenuti i costi di sviluppo relativi ad un bene intangibile e la fase del suo maggiore sfruttamento, può anche manifestarsi una notevole divergenza tra i ricavi figurativi del bene e quei costi che possono essere effettivamente considerati per la determinazione del reddito. Viceversa, nella fase iniziale di sviluppo di un bene immateriale è probabile che i costi superino i ricavi ascrivibili a detto bene, generando una perdita anziché un reddito agevolabile.

14. I costi figurativi

- 14.1. Il criterio dell'*Excess Earning* richiede oltre alla stima dei costi effettivi dell'entità anche la stima dei costi figurativi che la stessa entità dovrebbe sostenere se disponesse del solo bene intangibile di cui si intende stimare il reddito e avesse in uso (ma non in proprietà) tutti gli altri beni di cui l'impresa stessa dispone.
- 14.2. Al fine di determinare il contributo economico netto dell'intangibile, parallelamente con quanto indicato con riferimento ai ricavi figurativi, è necessario identificare i costi figurativi relativi a quei beni che concorrono alla determinazione dei benefici economici attesi (*contributory assets*).
- 14.3. Occorre pertanto individuare quei beni materiali che sono utilizzati congiuntamente con il bene immateriale oggetto di valutazione nella realizzazione dei flussi di cassa di riferimento (del prodotto, del ramo di azienda, dell'impresa nel suo complesso).
- 14.4. Tali beni materiali sono necessari in primo luogo per abilitare la capacità produttiva di un'attività e potrebbero comprendere, ad esempio, attività quali terreni, fabbricati, impianti, macchinari, etc. Tipicamente i beni materiali sono oggetto di deterioramento e necessitano di investimenti di mantenimento al fine di preservare il proprio livello di capacità produttiva.
- 14.5. La fase specifica nel ciclo di vita del bene intangibile potrebbe influenzare il livello di utilizzo dei beni materiali necessari per la generazioni di benefici per l'entità. Ad esempio, l'intensità di utilizzo di attività fisse riferibili ad un bene immateriale all'inizio della sua vita utile potrebbe non essere rappresentativo del livello richiesto in una fase successiva.