

**ROYALTY ECONOMICAMENTE SOSTENIBILI**  
**VALORI MEDI PER 135 SETTORI PRODUTTIVI**

2018 [2012-2017]

ANTEPRIMA



Questa ricerca è stata effettuata da:

**salvidio & partners**

VALUTAZIONI DI AZIENDE E BENI IMMATERIALI  
DOTTORI COMMERCIALISTI REVISORI LEGALI

Salvidio & Partners è una società di dottori commercialisti specializzati nelle analisi economiche e finanziarie, finalizzate all'assistenza di imprenditori, società, studi legali ed altri studi di commercialisti nell'ambito di operazioni di finanza straordinaria e sul capitale, controversie giudiziali, arbitrati, mediazioni e negoziazioni, valutazioni di aziende, rami aziendali, partecipazioni, beni immateriali, patrimoni, diritti, danni e risarcimenti, accertamenti contabili, revisioni di bilanci, controllo legale di conti, attestazione di piani industriali, verifiche per il bilancio, attestazioni di previsioni aziendali e di piani nel contesto di crisi d'impresa, pianificazione di investimenti, *transfer pricing*.

Salvidio & Partners Società Tra Professionisti Ltd.  
Dottori Commercialisti Revisori Legali

I-00197 Roma - Via Antonio Gramsci, 9  
Tel: +39.06.3610885 Fax: + 30.06.3236476  
www.salvidio.com  
info@salvidio.com

UK SW1Y 4LB London - 11-12 St. James's Square, S.te 1, 3<sup>rd</sup> Fl.

Accreditamenti:



## Indice dei contenuti

I – NOTA METODOLOGICA .....	7
<i>Premessa .....</i>	<i>9</i>
<i>Beni immateriali e saggi di royalty .....</i>	<i>9</i>
<i>La sostenibilità economica del saggio di royalty .....</i>	<i>11</i>
<i>Applicazione della “25% Rule” .....</i>	<i>11</i>
<i>Saggi di royalty medi per 135 settori .....</i>	<i>12</i>
<i>Cautele nell’uso dei saggi di royalty di settore .....</i>	<i>13</i>
<i>25% Rule nella giurisprudenza .....</i>	<i>15</i>
<i>25% Rule: transfer pricing e patent box .....</i>	<i>15</i>
<i>Metodologia di calcolo .....</i>	<i>15</i>
<i>Modalità di consultazione delle schede di settore .....</i>	<i>17</i>
<i>Cambiamenti rispetto alle precedenti edizioni .....</i>	<i>18</i>
<i>Avvertenze per il lettore .....</i>	<i>20</i>
II – SCHEDE RELATIVE AI SETTORI .....	21
<i>Industria dei combustibili minerali</i>	
<i>Attività di trivellazione (idrocarburi) .....</i>	<i>23</i>
<i>Produzione di impianti di trivellazione e servizi connessi (idrocarburi) .....</i>	<i>24</i>
<i>Imprese integrate (idrocarburi) .....</i>	<i>25</i>
<i>Ricerca di giacimenti e produzione di idrocarburi .....</i>	<i>26</i>
<i>Raffinazione e commercializzazione degli idrocarburi .....</i>	<i>27</i>
<i>Stoccaggio e trasporto (idrocarburi) .....</i>	<i>28</i>
<i>Carbone e combustibili per la produzione di energia .....</i>	<i>29</i>
<i>Industria delle materie prime</i>	
<i>Prodotti chimici di base .....</i>	<i>30</i>
<i>Prodotti chimici diversi .....</i>	<i>31</i>
<i>Fertilizzanti e prodotti chimici per il mercato agricolo .....</i>	<i>32</i>
<i>Gas industriali .....</i>	<i>33</i>
<i>Prodotti chimici speciali .....</i>	<i>34</i>
<i>Materiali edili di base .....</i>	<i>35</i>
<i>Contenitori di metallo e vetro .....</i>	<i>36</i>
<i>Imballi in carta e cartone .....</i>	<i>37</i>
<i>Alluminio .....</i>	<i>38</i>
<i>Estrazione e produzione di metalli diversi .....</i>	<i>39</i>
<i>Rame .....</i>	<i>40</i>
<i>Oro .....</i>	<i>41</i>
<i>Minerali e metalli preziosi diversi .....</i>	<i>42</i>
<i>Argento .....</i>	<i>43</i>
<i>Acciaio .....</i>	<i>44</i>
<i>Prodotti forestali .....</i>	<i>45</i>
<i>Prodotti cartacei .....</i>	<i>46</i>
<i>Industria pesante</i>	
<i>Aerospazio e difesa .....</i>	<i>47</i>
<i>Prodotti edili .....</i>	<i>48</i>
<i>Edilizia non residenziale e ingegneria .....</i>	<i>49</i>
<i>Componenti e apparecchiature elettriche .....</i>	<i>50</i>

<i>Apparecchiature elettriche pesanti</i> .....	51
<i>Macchinari edili e autocarri pesanti</i> .....	52
<i>Macchinari agricoli</i> .....	53
<i>Macchinari industriali</i> .....	54
<i>Imprese di commercializzazione e distribuzione di prodotti industriali</i> .....	55

#### *Servizi commerciali e professionali*

<i>Stampa commerciale</i> .....	56
<i>Servizi ambientali e di c.d. "facility management"</i> .....	57
<i>Servizi e forniture per ufficio</i> .....	58
<i>Servizi di supporto diversi</i> .....	59
<i>Servizi di sicurezza</i> .....	60
<i>Risorse umane e servizi di collocamento</i> .....	61
<i>Servizi di consulenza e ricerca</i> .....	62

#### *Trasporti e relative infrastrutture*

<i>Trasporto aereo e servizi logistici</i> .....	63
<i>Compagnie aeree</i> .....	64
<i>Trasporto marittimo</i> .....	65
<i>Trasporto ferroviario</i> .....	66
<i>Trasporto stradale</i> .....	67
<i>Servizi aeroportuali</i> .....	68
<i>Strade e ferrovie</i> .....	69
<i>Porti e servizi marittimi</i> .....	70

#### *Automezzi e componenti*

<i>Parti di ricambio e attrezzature per automezzi</i> .....	71
<i>Gomme e pneumatici</i> .....	72
<i>Imprese produttrici di automobili</i> .....	73
<i>Imprese produttrici di motocicli</i> .....	74

#### *Beni durevoli e abbigliamento*

<i>Elettronica di consumo</i> .....	75
<i>Arredo e accessori per la casa</i> .....	76
<i>Edilizia residenziale</i> .....	77
<i>Apparecchi domestici</i> .....	78
<i>Casalinghi</i> .....	79
<i>Articoli per il tempo libero</i> .....	80
<i>Prodotti fotografici*</i> .....	81
<i>Abbigliamento, accessori e articoli di lusso</i> .....	82
<i>Calzature</i> .....	83
<i>Tessili</i> .....	84

#### *Servizi al consumatore*

<i>Case da gioco, lotterie e scommesse</i> .....	85
<i>Hotel, Resort e navi da crociera</i> .....	86
<i>Strutture per il tempo libero</i> .....	87
<i>Ristoranti</i> .....	88
<i>Servizi di formazione</i> .....	89
<i>Servizi specializzati al consumatore</i> .....	90

## *Media e pubblicità*

<i>Pubblicità</i> .....	91
<i>Radiotelevisione via etere</i> .....	92
<i>Radiotelevisione via cavo e satellite</i> .....	93
<i>Cinema e intrattenimento</i> .....	94
<i>Editoria</i> .....	95

## *Vendite ai consumatori (beni secondari)*

<i>Distributori e commercio all'ingrosso</i> .....	96
<i>Vendita tramite catalogo†</i> .....	97
<i>Vendita al dettaglio tramite internet e direct marketing</i> .....	98
<i>Grandi magazzini</i> .....	99
<i>Negozi non specializzati</i> .....	100
<i>Vendita al dettaglio di articoli ed accessori per l'abbigliamento</i> .....	101
<i>Vendita al dettaglio di computer ed elettronica</i> .....	102
<i>Vendita al dettaglio di prodotti per il fai-da-te, casa e giardinaggio</i> .....	103
<i>Vendita al dettaglio di altri articoli specifici</i> .....	104
<i>Auto e moto: dettaglianti</i> .....	105
<i>Vendita al dettaglio di articoli di arredamento e per la casa</i> .....	106

## *Prodotti e servizi di base per il consumo*

<i>Vendita al dettaglio di prodotti farmaceutici</i> .....	107
<i>Distributori alimentari</i> .....	108
<i>Negozi di alimentari</i> .....	109
<i>Ipermercati e simili</i> .....	110
<i>Produttori di birra</i> .....	111
<i>Produttori di vino e di distillati</i> .....	112
<i>Bevande analcoliche</i> .....	113
<i>Prodotti agricoli</i> .....	114
<i>Alimenti confezionati</i> .....	115
<i>Tabacco</i> .....	116
<i>Prodotti per la casa</i> .....	117
<i>Prodotti per l'igiene personale</i> .....	118

## *Prodotti e servizi sanitari*

<i>Articoli sanitari</i> .....	119
<i>Forniture sanitarie</i> .....	120
<i>Distributori di servizi sanitari</i> .....	121
<i>Servizi sanitari</i> .....	122
<i>Aziende sanitarie</i> .....	123
<i>Managed Health Care</i> .....	124
<i>Informatica per la sanità</i> .....	125
<i>Biotecnologia</i> .....	126
<i>Prodotti farmaceutici</i> .....	127
<i>Servizi e strumenti per scienze biologiche</i> .....	128

## *Servizi tecnici in ambito finanziario ed immobiliare*

<i>Broker di assicurazioni</i> .....	129
--------------------------------------	-----

<i>Gestori immobiliari</i> .....	130
<i>Servizi immobiliari</i> .....	131

*Prodotti e servizi dell'informatica*

<i>Software e servizi internet</i> .....	132
<i>Consulenza e altri servizi informatici</i> .....	133
<i>Servizi di elaborazione dati e outsourcing</i> .....	134
<i>Software applicativi</i> .....	135
<i>Software di sistema</i> .....	136
<i>Software per intrattenimento</i> .....	137
<i>Apparecchiature di comunicazione</i> .....	138
<i>Tecnologie Hardware†</i> .....	139
<i>Supporti di archiviazione dati e periferiche†</i> .....	140
<i>Tecnologie Hardware, supporti di archiviazione dati e periferiche</i> .....	141
<i>Strumenti e apparecchiature elettronici</i> .....	142
<i>Componenti elettronici</i> .....	143
<i>Componenti per OEM</i> .....	144
<i>Distributori di prodotti tecnologici</i> .....	145
<i>Macchine per ufficio†</i> .....	146
<i>Apparecchiature con semiconduttori</i> .....	147
<i>Semiconduttori</i> .....	148

*Servizi di telecomunicazione*

<i>Operatori telefonici alternativi</i> .....	149
<i>Servizi integrati di telecomunicazione</i> .....	150
<i>Servizi di telecomunicazione senza fili (wireless)</i> .....	151

*Produzione e distribuzione di energia ed acqua*

<i>Imprese fornitrici di energia elettrica</i> .....	152
<i>Imprese fornitrici di gas</i> .....	153
<i>Imprese multi-utility</i> .....	154
<i>Imprese idriche</i> .....	155
<i>Produttori indipendenti di energia e intermediari nella sua commercializzazione</i> .....	156
<i>Produttori di energia elettrica da fonti rinnovabili</i> .....	157

<b>III – RIEPILOGO</b> .....	159
------------------------------	-----

## **I – NOTA METODOLOGICA**

ANTEPRIMA

ANTEPRIMA



## Premessa

La presente ricerca si è rinnovata annualmente sino all'edizione del 2013 (dati relativi agli anni 2006-2012). Nel 2014 e nel 2015 essa non è stata aggiornata. Si era ritenuto, infatti, che il suo interesse sarebbe diminuito in conseguenza dell'orientamento negativo della giurisprudenza statunitense nei confronti della *25% Rule* (v. *infra*). Così, tuttavia, non è stato. L'interesse sussiste tuttora ed è proprio a seguito della cortese insistenza di molti colleghi professionisti che, dopo due anni di interruzione, è stata predisposta (*non senza segnalare alcuni importanti caveat, v.infra*) una nuova edizione nel 2016 a cui segue l'attuale edizione.

Al pari dei volumetti degli anni precedenti, anche questo riporta i *saggi medi di royalty economicamente sostenibili*, relativi a centotrentacinque settori industriali, determinati applicando il criterio empirico noto come “*25% Rule*”<sup>1</sup> ai *rendimenti operativi* conseguiti da oltre trentamila imprese quotate negli esercizi 2012 - 2017. I saggi medi di settore costituiscono *orientamenti di prima approssimazione* per individuare il *royalty rate* appropriato per la valutazione o per la concessione in licenza d'uso di uno specifico bene immateriale.

## Beni immateriali e saggi di *royalty*

I beni immateriali costituiscono importanti risorse produttive, come dimostra la centralità che assumono in molteplici occasioni della vita delle imprese, quali:

- controversie in materia di proprietà intellettuale
- negoziazione di accordi di licenza
- predisposizione di bilanci (*impairment test* periodico)
- rapporti infragruppo internazionali (*transfer pricing*)
- operazioni straordinarie
- crisi e risanamento delle imprese

Sia che un bene immateriale venga trasferito, sia che se ne voglia stimare il valore per altre finalità, il suo *rendimento* costituisce un'informazione essenziale. Nella maggior parte dei casi, infatti, il trasferimento dei beni immateriali avviene mediante la concessione in licenza del diritto al loro sfruttamento economico. Essendo, invece, infrequente la “diretta” alienazione della loro proprietà<sup>2</sup>, rare sono le informazioni su “prezzi comparativi” di cessione. Ne consegue, che la *stima del rendimento* di un bene immateriale è utile:

---

<sup>1</sup> Nei paesi di lingua tedesca esiste una variante del criterio empirico in discorso, nota come “Knoppe-Formel” (formula di Knoppe, così denominata dal nome del suo primo enunciatore, cfr. Helmut Knoppe, *Die Besteuerung der Lizenz- und Know-how-Verträge*, 1972), che prevede la possibilità di determinare la *royalty* sostenibile in un arco di valori andante dal 25% al 33% del risultato operativo.

<sup>2</sup> Salvo il caso che essi vengano alienati assieme all'intero complesso aziendale che ne sia titolare.

- non solamente nel caso si debba stabilirne il congruo *prezzo d'uso* ai fini della sua concessione in licenza,
- ma anche quando si renda necessario stimarne il *valore economico*<sup>3</sup>.

Quantificare in modo attendibile il rendimento di un particolare bene immateriale è, tuttavia, difficile, poiché si confonde, generalmente, con quello di tutte le altre componenti<sup>4</sup> del capitale investito dell'impresa. Risalire dal reddito complessivo dell'impresa a quello generato da una specifica, singola componente produttiva è, peraltro, operazione complessa, che si fonda inevitabilmente su criteri di ripartizione spesso opinabili e talvolta arbitrari. Le difficoltà anzidette e le connesse esigenze di semplificazione, fanno sì che, nella prassi, il rendimento venga sovente commisurato, al suo prezzo o costo d'uso, ossia ad un appropriato saggio di *royalty* (generalmente espresso quale percentuale dei ricavi generati dallo sfruttamento economico del bene immateriale). La determinazione del saggio di *royalty* appropriato muove dalla ricerca di prezzi d'uso comparativi, ossia di *comparable royalty rates*, per l'individuazione dei quali occorre effettuare ricerche economico-aziendali che possono comportare un'estesa consultazione di banche dati e di letteratura specialistica, l'assunzione – ove possibile – di informazioni dirette da operatori economici e associazioni di categoria, l'analisi di bilancio, la raccolta e l'esame di contratti e della giurisprudenza in materia, etc.

Composto un campione di *royalty rate* comparabili se ne fa discendere - se del caso, dopo opportune rettifiche<sup>5</sup> volte a tenere conto delle peculiarità di ciascuna

---

<sup>3</sup> Il valore di un bene immateriale, al pari di quello di qualsiasi altro bene, dipende, in concreto, dai flussi economici o finanziari che esso è in grado di generare, al netto dei costi, della loro distribuzione nel tempo, nonché della loro rischiosità. I metodi di valutazione sono molteplici. Rinviando alla letteratura specialistica per una trattazione completa ed approfondita, si ricorda che un criterio assai diffuso per la valutazione dei beni immateriali è quello di assumere che il loro saggio di *royalty* rappresenti un *proxi* del loro rendimento, secondo uno degli approcci metodologici alternativi seguenti: 1) *royalty rate method*: la stima prende in considerazione il saggio di *royalty* che l'impresa titolare del bene immateriale potrebbe, in ipotesi, ottenere concedendolo in uso ad un terzo (prospettiva del prezzo d'uso a favore del licenziante); 2) *relief from royalty method*: la stima fa riferimento al costo che l'impresa dovrebbe sopportare qualora, anziché esser titolare del bene immateriale, dovesse acquisire il diritto ad utilizzarlo in licenza (prospettiva del costo d'uso "risparmiato").

<sup>4</sup> Fra le componenti del capitale investito vi possono essere, infatti, altri beni immateriali, beni materiali, il c.d. "circolante commerciale", etc.

<sup>5</sup> Le rettifiche possono dipendere da molteplici fattori, quantitativi e qualitativi. Senza pretesa di fornire un elenco esaustivo se ne possono ricordare alcuni dei più significativi:

- l'importanza del bene licenziato;
- la durata del contratto di licenza;
- la concessione o meno di diritti di esclusiva;
- l'ambito territoriale di sfruttamento;
- modalità di addebito dei costi di mantenimento (promozione, tutela legale, etc.) e di quelli di ricerca e sviluppo;
- l'eventuale diritto di concedere sub – licenze;
- l'eventuale diritto di sfruttamento delle scoperte e/o sviluppi del bene immateriale.

fattispecie rispetto ai dati “di mercato” raccolti - il saggio di *royalty* relativo al bene immateriale oggetto di specifico interesse. Talvolta, anziché determinare un unico saggio di rendimento del bene immateriale in esame, si preferisce indicare un intervallo di *royalty rate*, andante da una percentuale minima ad una massima.

### La sostenibilità economica del saggio di *royalty*

L’individuazione del saggio di *royalty* di un determinato bene immateriale deve, altresì, tenere conto della sua *sostenibilità economica*. Quali che siano, infatti, le indicazioni del mercato in tema di *comparable royalty rates*, nessun licenziatario troverebbe conveniente sfruttare un bene immateriale, se il suo prezzo d’uso, fosse tale da azzerare il reddito e/o gli altri vantaggi<sup>6</sup> che può trarne. Dalla necessità pratica di rispettare il *principio della sostenibilità economica*<sup>7</sup> del saggio di *royalty* discende il criterio empirico, noto come *25% Rule*<sup>8</sup>, applicato frequentemente nella prassi internazionale. Esso suggerisce che il licenziatario sia raramente disposto a corrispondere un saggio di *royalty* superiore ad  $\frac{1}{4}$  del rendimento operativo lordo dell’impresa, calcolato quale incidenza del risultato operativo sui ricavi, secondo la “relazione” seguente:

$$\text{Saggio di royalty} = \frac{\text{Risultato Operativo}}{\text{Ricavi}} \times 0,25$$

### Applicazione della “25% Rule”

L’applicazione della *25% Rule* per determinare il saggio di *royalty* sostenibile medio di settore si fonda sui principali assunti seguenti:

- che, quantomeno nel lungo periodo, imprese utilizzanti beni immateriali simili tra loro, abbiano rendimenti operativi analoghi;

---

<sup>6</sup> Ad esempio, vantaggi di tipo strategico, destinati a tradursi in maggiori redditi in un tempo futuro o a condizione che si verifichino determinate circostanze. La dimostrazione dell’esistenza e della effettiva consistenza di tali vantaggi “aggiuntivi” costituisce, come è facile intuire, un ulteriore elemento di complessità nella stima del bene immateriale e/o del suo costo d’uso/rendimento.

<sup>7</sup> Il principio della sostenibilità del costo d’uso di un bene immateriale è riconosciuto anche dall’Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD). Le Transfer Pricing Guidelines for Multinational Enterprises and Tax Administrations, edizione 2010, al par. 6.14 affermano, infatti, in tema di valore normale dei beni immateriali, che: “...the transferee will generally be prepared to pay this license fee if the benefit it reasonably expects to secure from the use of the intangibles is satisfactory having regard to other options realistically available...”. Tuttavia, lo stesso organismo è critico rispetto all’utilizzazione, nell’ambito delle stime finalizzate alla determinazione di prezzi di trasferimento congrui, di tecniche di tipo forfettario. La *25% Rule*, in quanto regola empirica costituita dalla forfettizzazione della suddivisione del “profitto” fra due soggetti, licenziate e licenziatario, ricade, pertanto, tra le tecniche che l’OECD non ritiene applicabili.

<sup>8</sup> Nella letteratura specialistica si vedano, inter alia: R. Parr, *Licensing intellectual property*, Wiley, ed. 2010; G.J. Battersby e C.W. Grimes *Licensing royalty rates*, Aspen Publishers, ed 2010.

- che, nel negoziare con il licenziante il *royalty rate*, un'impresa terrà conto di aspettative di rendimento<sup>9</sup> analoghe a quello di concorrenti già dotati di beni immateriali simili a quello che essa intende utilizzare in licenza.

### Saggi di *royalty* medi per 135 settori

Nella seconda sezione di questo studio, per ciascuno dei centotrentacinque settori produttivi esaminati, si forniscono:

- l'incidenza percentuale media del risultato operativo, al lordo delle imposte e dell'ammortamento dei beni immateriali e dell'avviamento, indicato dalla abbreviazione *Ebitai* (*Earnings before interest taxes & amortisation of intangibles*) rispetto ai ricavi, *S* (*Sales*);
- il *saggio medio di royalty sostenibile economicamente*, determinato facendo riferimento alla *25% Rule*, corrispondente ad una quota di 1/4 della predetta incidenza media dell'*Ebitai* sui ricavi;
- la distribuzione, rappresentata graficamente, sia del rendimento operativo, sia dei saggi di *royalty*, calcolati secondo la *25% Rule*, delle imprese del campione analizzato.

Completano il quadro informativo i moltiplicatori medi P/BVGI (*Price to book value less goodwill and intangibles*). Il rapporto P/BVGI è un indicatore empirico che, noti:

- il patrimonio netto dell'impresa, rettificato dell'importo dei beni immateriali e dell'avviamento eventualmente iscritti in bilancio;
- il valore di trasferimento dell'impresa;

consente di stimare, per larga approssimazione, quale sia la porzione del valore aziendale attribuibile ai predetti *intangibles*. In altri termini, i moltiplicatori P/BVGI forniscono informazioni sull'importanza economica dei beni immateriali e dell'avviamento rispetto alle altre componenti che costituiscono il valore d'impresa complessivo. Nel contesto della valutazione di un bene immateriale e/o del suo costo/prezzo d'uso (la *royalty*), il rapporto P/BVGI di un determinato settore può, pertanto, rappresentare un elemento qualitativo del quale tenere conto. Elevati rapporti P/BVGI suggeriscono la sussistenza e disponibilità, in un determinato comparto, di *intangible* di valore

---

<sup>9</sup> Il rendimento dell'impresa concorrente che già dispone di un bene immateriale simile è, peraltro, al netto dei costi di mantenimento, nonché del prezzo d'uso (se il bene è utilizzato in licenza) o dell'ammortamento (se il bene è all'origine di costi iscritti in bilancio, fra le attività). Tali considerazioni hanno implicazioni, come si vedrà più avanti, sia per l'applicazione della *25% Rule* che in ordine al suo significato.

elevato, cui corrispondono rendimenti attuali o potenziali elevati (dunque, suscettibili di generare *royalties* anche esse elevate) e viceversa.

### **Cautele nell'uso dei saggi di *royalty* di settore**

Come indicato in premessa, i saggi medi di *royalty* economicamente sostenibili, relativi a centotrentacinque settori industriali, costituiscono *orientamenti di prima approssimazione*. È opportuno sottolineare, infatti, che si tratta di indicazioni di per sé *non sufficienti* a permettere di individuare direttamente ed immediatamente l'appropriato saggio di *royalty* di un particolare bene immateriale, come è intuibile se si considera quanto segue:

- il primo dei due assunti alla base dell'applicazione della *25% Rule* indicato in precedenza, ossia la tendenza di imprese aventi beni immateriali simili a produrre redditi operativi analoghi, appare ragionevole se si considera, accanto alla loro entità, anche quella del capitale investito per il loro conseguimento e la loro volatilità. Essendo il risultato operativo una misura meramente contabile, i saggi di *royalty* economicamente sostenibili, determinati applicando la *25% Rule*, non “catturano” tali ulteriori due “dimensioni”;
- la scelta dell'*Ebitai*<sup>10</sup> per l'applicazione della *25% Rule* è coerente con il secondo assunto indicato in precedenza: il risultato operativo delle imprese concorrenti cui far riferimento deve essere considerato al lordo di eventuali ammortamenti dei beni immateriali di proprietà, perché idealmente sostituiti dal saggio di *royalty* di quello oggetto di interesse. Diverse imprese del campione considerato utilizzano, tuttavia, beni immateriali in licenza. Sarebbe preferibile, quindi, depurare i risultati operativi anche di eventuali *royalty*, se ivi incluse<sup>11</sup>. Di rado, tuttavia, sono evincibili distintamente rispetto ad altri costi operativi, per cui la loro rettifica non è stata effettuata<sup>12</sup>;
- applicare la *25% Rule* ad un campione d'impresе dello stesso settore, onde determinare un saggio di *royalty* sostenibile “tipico”, presuppone idealmente che esse abbiano tutte una dote omogenea di beni immateriali e che i loro risultati operativi siano direttamente correlati ad essa. Si tratta, ovviamente, di un mero assunto teorico, dato che, nella realtà, né l'una, né l'altra condizione si verificano o, quantomeno, possono essere concretamente comprovate<sup>13</sup>. All'interno di ciascuno

---

<sup>10</sup> Risultato operativo al lordo dell'ammortamento di beni immateriali e avviamento

<sup>11</sup> In alcuni casi, essi sono iscritti a conto economico “al di sotto” del risultato operativo.

<sup>12</sup> La mancata rettifica può aver determinato una sottostima del saggio di *royalty* calcolato applicando la *25% Rule*. Peraltro mitigata dalla circostanza per la quale in molti casi, i principali beni immateriali dei quali un'impresa dispone sono generati internamente. Si pensi, soprattutto, ai trade name, o alla proprietà intellettuale derivante da attività di ricerca svolta.

<sup>13</sup> Si è già ricordato come il risultato operativo dell'impresa sia formato dai flussi indistintamente generati da tutte le componenti del capitale investito. La difficoltà/impossibilità di attribuire le

dei centotrentacinque settori della classificazione adottata, vi sono imprese appartenenti a molteplici sub-settori, i cui specifici profili di redditività possono essere, in concreto, assai diversificati gli uni dagli altri;

- i *saggi di royalty* sostenibili di settore riportati nella seconda sezione di questo studio sono medie aritmetiche di valori spesso aventi una notevole dispersione<sup>14</sup>;
- come già ricordato, il saggio di *royalty* di un particolare bene immateriale dipende da molti fattori connessi non soltanto alla sua redditività, ma anche ai termini degli accordi di licenza, che devono, essere considerati caso per caso. Essendo idealmente compresi nell'Ebitai anche i costi di manutenzione dei beni immateriali (promozione, difesa legale, quelli di ricerca e sviluppo), il saggio di *royalty* concretamente negoziato può divergere in modo significativo da quello determinato in base alla *25% Rule*, a seconda che essi siano in tutto o in parte accollati contrattualmente all'impresa licenziataria.

Occorre, poi, tenere presente che l'Ebitai *costituisce una misura complessiva di reddito dell'impresa*, quindi riferibile a *tutti gli intangibili* dei quali essa dispone. Per estrapolare il risultato operativo di pertinenza di uno specifico intangibile, onde poi applicare la *25% Rule*, occorre, pertanto, separarlo dal risultato operativo relativo agli altri intangibili. In definitiva, i *saggi di royalty sostenibili* presentati nella seconda parte di questo studio:

- sono idealmente riferiti all'intero portafoglio di beni immateriali e non a beni immateriali specifici interni al medesimo;
- hanno il mero significato di indicatori empirici di prima approssimazione. La concreta determinazione del saggio di *royalty* di uno specifico bene immateriale richiede ulteriori approfondimenti, preferibilmente affidati ad un esperto, consistenti sia nella ricerca, quando possibile, di *comparable royalty rates*, sia nell'esame di tutti gli elementi che caratterizzano il trasferimento del diritto di sfruttamento del bene immateriale oppure della sua titolarità.
- sono, pertanto, un possibile "punto di partenza" per determinare il saggio di *royalty* idoneo ad esprimere la redditività di un bene immateriale, non quello di "arrivo".

---

porzioni di risultato operativo alle singole componenti del capitale, impedisce anche di verificare in quale rapporto esso sia con le stesse.

<sup>14</sup> Come mostrato dai grafici a istogrammi della seconda parte di questo studio.

## 25% Rule nella giurisprudenza

A partire dalla metà degli anni '80 dello scorso secolo, la giurisprudenza statunitense di primo grado si è più volte espressa a favore dell'adoperabilità della *25% Rule* quale strumento per l'accertamento giudiziale di un congruo saggio di *royalty* nel caso di illeciti concernenti lo sfruttamento della proprietà intellettuale ed industriale. Nel 2011, tuttavia, una corte federale di appello, in una causa di particolare importanza economica, si è pronunciata a sfavore della *25% Rule*. Allo stato, pertanto, l'utilizzazione di tale criterio empirico in ambito contenzioso è certamente sconsigliabile negli Stati Uniti. Al di fuori dell'ambito nordamericano e per quanto riguarda sviluppi recenti, merita di essere segnalata una decisione del 2014 di un tribunale tedesco, che, nell'ambito di una lite in materia societaria (avente riflessi fiscali), ha ritenuto che la regola empirica detta "Knoppe-Formel" (analoga alla *25% Rule*) non potesse applicarsi per l'accertamento giudiziale di un saggio di *royalty* al risultato operativo aziendale complessivo, in quanto distorto da partite non afferenti lo sfruttamento dell'intangibile oggetto di causa. L'orientamento tedesco non mette, quindi, "fuori gioco" la *25% Rule*; piuttosto lascia intendere – circostanza ovvia – che essa, nel caso concreto, va applicata alla differenza tra ricavi e costi specifici del bene immateriale. Ciò malgrado, l'orientamento dei giudici americani deve indurre a particolare cautela nel fare affidamento, in giudizio, sulla *25% Rule* anche in Europa.

## 25% Rule: transfer pricing e patent box

In un recente documento<sup>15</sup>, l'OCSE ha ritenuto che, ai fini della determinazione del *transfer pricing* dei beni immateriali, non possano essere validamente adoperati criteri estimativi a forfait (c.d. *rules of thumb*). Pur senza far riferimento espresso alla *25% Rule*, è evidente, pertanto, come la medesima non sia utilizzabile nei confronti dell'Amministrazione Finanziaria ai fini del c.d. *patent box*, giacché la relativa normativa nazionale richiama la necessità di fare riferimento alle indicazioni OCSE nella determinazione dei redditi fiscalmente agevolabili ai sensi del comma 39 dell'art. legge 190/2014.

## Metodologia di calcolo

Per determinare i *saggi di royalty* medi di settore sono stati utilizzati i dati di bilancio, dal 2012 al 2017, di oltre trentamila imprese quotate, selezionate in base ai seguenti criteri:

- localizzazione principale in un'area geografica economicamente avanzata o in significativo sviluppo, oppure, se in sviluppo più

---

<sup>15</sup> *Aligning Transfer Pricing Outcomes with Value Creation – Final reports*, 2015

moderato, avente comunque importanza geopolitica notevole o prossimità ad aree più avanzate<sup>16</sup>;

- capitalizzazione non inferiore a 10 milioni di euro, negli ultimi cinque anni;
- esclusione delle imprese operanti nel settore bancario, finanziario, assicurativo ed immobiliare, nonché di quelle eccessivamente diversificate e non ordinabili ad un settore specifico.

Le imprese selezionate sono state aggregate all'interno di 135 diversi settori industriali. I saggi sostenibili di *royalty* ed i moltiplicatori rilevanti sono stati determinati, rielaborando dati ed informazioni finanziarie e contabili attinti alla banca dati *S&P Capital IQ*<sup>17</sup>, secondo il procedimento descritto di seguito. L'incidenza media sui ricavi (*S: sales*) del risultato operativo al lordo dell'ammortamento di beni immateriali (*Ebitai*), è stata calcolata, per ciascun settore produttivo, escludendo i valori del primo e dell'ultimo decile, onde prevenire distorsioni dovute a livelli anomali di redditività. Sono stati, altresì, esclusi i valori reddituali negativi<sup>18</sup>. I saggi sostenibili di *royalty* di ciascun settore produttivo sono stati calcolati quale media del 25% dei singoli rapporti *Ebitai/Sales*. I moltiplicatori P/BVGI sono stati calcolati dividendo le capitalizzazioni di borsa delle imprese quotate campionate (ordinate per settore produttivo di appartenenza), per il valore dei loro patrimoni netti, depurati dell'avviamento e dell'importo iscritto in bilancio dei loro beni immateriali specifici. I moltiplicatori medi P/BVGI di settore sono stati stimati escludendo i valori negativi e quelli positivi ricadenti nel primo e nell'ultimo decile. Il procedimento di calcolo dei singoli moltiplicatori è esprimibile mediante la formula seguente:

$$\frac{\text{Capitalizzazione media 1-31 dicembre}}{\text{Patrimonio netto depurato di avviamento e beni immateriali - LTM}} = \text{P/BVGI}^{19}$$

<sup>16</sup> Localizzazione principale in America del Nord, nell'Unione Europea, e nei paesi avanzati o in forte sviluppo dell'Asia (Cina, India), dell'Oceania (Australia, Nuova Zelanda), oltre a quelle delle più importanti economie dell'America Latina (Argentina, Brasile, Cile, Messico), dell'Europa orientale (R. Baltiche, Bulgaria, R. Ceca, Romania, Russia, R. Slovacca, Ucraina), del Mediterraneo Orientale (Israele, Turchia), dell'Africa (Egitto, R. Sudafricana)

<sup>17</sup> La banca dati di informazioni societarie, finanziarie e borsistiche, *Capital IQ* è di proprietà dell'azienda omonima, appartenente a *Standard & Poors*: <https://www.capitaliq.com>.

<sup>18</sup> Obiettivo dell'analisi è stimare il rendimento medio di settore di imprese che conseguono risultati positivi e sono, pertanto, teoricamente più disponibili di imprese in perdita a sostenere costi per l'utilizzazione di beni immateriali. Si è dell'avviso che l'inclusione, nel calcolo delle medie di settore, anche di valori negativi, è appropriata nel caso, diverso dalle finalità di questa pubblicazione, della stima di rendimenti effettivi di un paniere di imprese.

<sup>19</sup> LTM è acronimo di last twelve months. Si tratta, in altri termini, del dato contabile, calcolato dalla banca dati utilizzata, relativo al patrimonio netto depurato degli intangibles determinato al 31 dicembre di ciascun anno, per un periodo di dodici mesi. L'utilizzazione del dato "LTM" si è resa necessaria per allineare al 31 dicembre i parametri di tutte le imprese del campione, i cui bilanci non sempre chiudono alla stessa data.

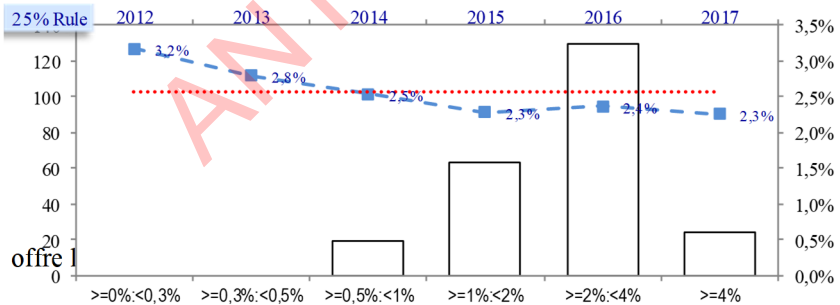


## Modalità di consultazione delle schede di settore

La seconda sezione di questo studio è suddivisa in centotrentacinque schede, tante quanti sono i settori di attività analizzati. Ciascuna riporta, in un'apposita tabella, i valori assunti, nel periodo 2012-2017, dal margine operativo rettificato, *Ebitai/S*, dalle *royalty* di settore, calcolate secondo la *25% Rule*, nonché, infine, dal moltiplicatore P/BVGI. Nella tabella, la colonna contrassegnata dal simbolo  $\bar{a}$  indica la media dei valori nei sei anni considerati. Nell'esempio di seguito illustrato, tratto dalla scheda relativa al settore di attività *Calzature*, il saggio di *royalty* economicamente sostenibile, calcolato in base alla c.d. *25% Rule*, è pari, per il 2012, a 3,2%, ossia ad  $\frac{1}{4}$  del rapporto *Ebitai/S*, che è pari a 12,7%. P/BVGI è pari a 1,8. La media dei saggi medi storici di *royalty* sostenibili è pari a 2,6%.

V	2012	2013	2014	2015	2016	2017	$\bar{a}$
<b>Ebitai/S%</b>	12,7%	11,2%	10,2%	9,2%	9,5%	9,0%	<b>10,3%</b>
<b>25 % Rule</b>	3,2%	2,8%	2,5%	2,3%	2,4%	2,3%	<b>2,6%</b>
<b>P/BVGI</b>	1,8	1,9	2,0	2,3	2,6	2,6	<b>2,2</b>

L'andamento dei valori degli indicatori è rappresentato anche attraverso due grafici, nei quali, mediante istogrammi, viene altresì evidenziata la distribuzione dei valori delle singole imprese che compongono la media di settore. Nell'esempio, il grafico relativo al saggio di *royalty* sostenibile di settore, calcolato secondo la *25% Rule*



- la linea tratteggiata che collega i punti contrassegnati da piccoli quadrati indica i valori assunti dal saggio di *royalty* basato sulla *25% Rule*, negli anni considerati. La scala dei valori è rappresentata sul bordo destro del grafico, in percentuale;
- la linea orizzontale composta da piccoli punti segna il livello della media aritmetica quinquennale del saggio di *royalty*. La scala è rappresentata sul bordo destro del grafico, in percentuale;

- gli istogrammi indicano la distribuzione dei *saggi di royalty* delle imprese del campione considerato. Gli intervalli nei quali essi ricadono sono indicati alla base del grafico, mentre la scala della frequenze è riportata sul bordo sinistro, in unità.

Per facilitarne la consultazione, le 135 schede relative ai *saggi di royalty* ed ai moltiplicatori rilevanti, ciascuna corredata di una descrizione del settore produttivo, sono state raggruppate nelle seguenti categorie:

- Industria dei combustibili minerali
- Industria delle materie prime
- Industria pesante
- Servizi commerciali e professionali
- Trasporti e relative infrastrutture
- Automezzi e componenti
- Beni durevoli e abbigliamento
- Servizi al consumatore
- Media e pubblicità
- Vendite ai consumatori (beni secondari)
- Prodotti e servizi di base per il consumo
- Prodotti e servizi sanitari
- Servizi tecnici in ambito finanziario e immobiliare
- Prodotti e servizi dell'informatica
- Servizi di telecomunicazione
- Produzione e distribuzione di energia ed acqua

Le schede sono seguite da un prospetto riepilogativo, indicante i valori assunti dalle sole *royalty* medie di settore, calcolate secondo la *25%Rule* nei modi sopra illustrati.

### **Cambiamenti rispetto alle precedenti edizioni**

Cambiamenti strutturali nelle attività imprenditoriali delle società analizzate, dovuti a mutamenti economici, tecnici e sociali, hanno determinato, in alcuni casi, la necessità di una parziale revisione dell'aggregazione dei dati raccolti. Le seguenti tabelle illustrano i cambiamenti avvenuti nei settori produttivi, rispetto alle precedenti edizioni:

<i>Settori non più aggiornati</i>	<i>Ultimo inserimento</i>
Prodotti fotografici	Edizione 2014
Hardware	Edizione 2014
Supporti dati e periferiche	Edizione 2014
Macchine per ufficio	Edizione 2014
Vendita tramite catalogo	Edizione 2017
<i>Nuovi settori aggiunti</i>	<i>Primo inserimento</i>
Argento	Edizione 2015
Macchinari agricoli	Edizione 2015

Produttori di elettricità da fonti rinnovabili	Edizione 2015
Tecnologia Hardware, di Archiviazione dati e Periferiche	Edizione 2015
Rate	Edizione 2017

<i>Denominazione precedente</i>	<i>Denominazione attuale</i>
Trivellazione di petrolio e gas	Attività di trivellazione (idrocarburi)
Impianti e servizi nel settore petrolio e gas	Produzione di impianti di trivellazione e servizi connessi (idrocarburi)
Società integrate nel settore petrolio e gas	Imprese integrate (idrocarburi)
Esplorazione e produzione di petrolio e gas	Ricerca di giacimenti e produzione di idrocarburi
Raffinazione e commercializzazione petrolio e gas	Raffinazione e commercializzazione degli idrocarburi
Stoccaggio e trasporto petrolio e gas	Stoccaggio e trasporto (idrocarburi)
Carbone e carburanti di consumo	Carbone e combustibili per la produzione di energia
Prodotti chimici diversificati	Prodotti chimici diversi
Materiali edili	Materiali edili di base
Imballi cartacei	Imballi in carta e cartone
Metalli ed estrazione diversificati	Estrazione e produzione di metalli diversi
Minerali e metalli preziosi	Minerali e metalli preziosi diversi
Aeronautica e difesa	Aerospazio e difesa
Costruzione e ingegneria	Edilizia non residenziale e ingegneria
Società di trading e distributori	Imprese di commercializzazione e distribuzione di prodotti industriali
Servizi ambientali e manutenzione impianti	Servizi ambientali e di c.d. "facility management"
Servizi di assistenza diversificati	Servizi di supporto diversi
Società produttrici di automobili	Imprese produttrici di automobili
Società produttrici di motocicli	Imprese produttrici di motocicli
Arredi per la casa	Arredo e accessori per la casa
Edilizia	Edilizia residenziale
Casinò e case da gioco	Case da gioco, lotterie e scommesse
Hotels, Villaggi vacanze, Navi da Crociera	Hotel, Resort e navi da crociera
Servizi educativi	Servizi di formazione
Trasmissioni	Radiotelevisione via etere
Cavo e satellite	Radiotelevisione via cavo e satellite
Film e intrattenimento	Cinema e intrattenimento
Distributori	Distributori e commercio all'ingrosso
Vendita via internet	Vendita al dettaglio tramite internet e direct marketing
Magazzini di generi diversi	Negozi non specializzati
Vendita al dettaglio di articoli di abbigliamento	Vendita al dettaglio di articoli ed accessori per l'abbigliamento
Vendita al dettaglio di computer e prodotti elettronici	Vendita al dettaglio di computer ed elettronica
Vendita al dettaglio di prodotti per l'edilizia	Vendita al dettaglio di prodotti per il fai-da-te casa e giardinaggio
Negozi per articoli speciali	Vendita al dettaglio di altri articoli specifici
Vendita al dettaglio di automobili	Auto e moto: dettaglianti
Distillatori e vinificatori	Produttori di vino e di distillati
Bevande non alcoliche	Bevande analcoliche
Alimenti e carni confezionati	Alimenti confezionati
Attrezzatura sanitaria	Articoli sanitari
Strutture sanitarie	Aziende sanitarie
Cure mediche	Managed Health Care
Tecnologia sanitaria	Informatica per la sanità

Società che operano nel mercato immobiliare	Gestori immobiliari
Software per Home Entertainment	Software per intrattenimento
Hardware†	Tecnologie Hardware†
Supporti dati e periferiche†	Supporti di archiviazione dati e periferiche†
Tecnologia Hardware, di Archiviazione dati e Periferiche	Tecnologie Hardware, supporti di archiviazione dati e periferiche
Servizi di produzione elettronica	Componenti per OEM
Distributori di tecnologia	Distributori di prodotti tecnologici
Carrier alternativi	Operatori telefonici alternativi
Aziende di gestione dell'energia elettrica	Imprese fornitrici di energia elettrica
Aziende di gestione della distribuzione del gas	Imprese fornitrici di gas
Servizi plurisetoriali	Imprese multi-utility
Aziende di distribuzione idrica	Imprese idriche
Produttori indipendenti di energia e società di commercializzazione di energia	Produttori indipendenti di energia e intermediari nella sua commercializzazione

I dati delle imprese aggregate nei settori “nuovi” sono stati ricalcolati anche per il quinquennio precedente al periodo di riferimento della presente edizione, ricostruendo, in tal modo, le relative *royalty*.

### Avvertenze per il lettore

Le informazioni contenute in questa ricerca sono offerte senza pretesa di completezza, di esaustività e di assenza di errori materiali (questi ultimi, sempre possibili e non infrequenti nella elaborazione di grandi quantità di dati). Si sottolinea come le “royalty sostenibili” qui riportate costituiscano misure facenti riferimento a dati medi di settore, la cui applicazione al caso di una particolare impresa non può essere mai “automatica”, bensì deve rappresentare un “punto di partenza” per ricerche mirate, che tengano conto della sua redditività specifica, delle informazioni evincibili dalla contrattualistica, dalle decisioni giurisprudenziali, e di tutti gli altri elementi tipici che presidono alla determinazione di un saggio di royalty congruo. Non si assume, in ogni caso, responsabilità alcuna per eventuali conseguenze negative derivanti dall'utilizzazione dei dati della presente ricerca.

Maggio 2018

salvidio & partners

Via Antonio Gramsci, 9  
00197 Roma

T.: + 39 - 06- 3610885

F.: + 39 - 06- 3236476

[www.salvidio.com](http://www.salvidio.com)

## II – SCHEDE RELATIVE AI SETTORI

ANTEPRIMA