

Valutazione delle PMI Tecnologiche

Rischi e opportunità per gli Investitori

Il valore delle PMI tecnologiche è principalmente nella qualità e nel potenziale degli asset tecnologici, nell'innovazione dei prodotti-servizi e dei business model

Valutazioni eccessive ma anche sottovalutazione degli asset tecnologici e dei business model digitali

Gran parte delle aziende *technology-based* quotate su Borsa Italiana, in particolare sul segmento AIM, hanno un *business model* fortemente dipendente dalle tecnologie di prodotto-processo e dalle piattaforme digitali, nonché dalla relativa proprietà intellettuale.

La qualità delle tecnologie e i brevetti possono influenzare il valore delle azioni positivamente nei casi di lancio di nuovi prodotti innovativi, presenza di importanti quote di *licensing* e di *business model IP-based*. Ma **anche negativamente**, in presenza di alta intensità innovativa da parte della concorrenza, contenziosi, uscita di inventori, sostituzione della tecnologia.

L'esperienza dimostra sia **valutazioni eccessive** delle aziende rispetto alle loro potenzialità di sviluppo che **sottovalutazione** degli *asset* stessi.

Il problema per l'investitore è valutare l'impatto sui piani industriali di questa classe di asset e delle strategie di valorizzazione.

Valutare un investimento in una PMI dove la tecnologia, il *know-how* e la proprietà intellettuale determinano il vantaggio competitivo e le performance dei piani industriali **richiede un'analisi accurata dei rischi e delle opportunità.**

QUALI SONO I RISCHI TECNOLOGICI?

Il primo dei rischi è lo stato dei progetti di sviluppo della tecnologia e dei brevetti che impattano direttamente sui ricavi, costi e investimenti. Occorre quindi valutare i rischi dei progetti R&D, di sviluppo software e l'eventuale carenza di *skills*.

Sovente il **livello di innovazione reale dei prodotti/servizi e dei business model è poco chiaro**. Il **posizionamento competitivo è minacciato** da tecnologie sostitutive, dal *time-to-market*, dalla velocità di innovazione digitale dei prodotti e dei nuovi modelli di business (es. *Industry 4.0, AI, Big Data, IoT, Blockchain, ...*).

Identificare la reale differenziazione tra i servizi *digital platform-based* è alquanto complesso, come ad esempio nel caso di più aziende quotate su AIM che hanno servizi di *customer experience-journey management*. **Dove sta la differenziazione? La tecnologia sottostante è proprietaria? Quanto è difficile per i clienti spostarsi su altre piattaforme?**

La forza/debolezza del portafoglio brevetti e la libertà di attuazione (*market clearance*) possono significativamente impattare sul valore dell'azienda. È necessario un *benchmark* sull'intensità di innovazione della concorrenza (frontale e nascosta) nelle tecnologie specifiche dell'azienda.

Una situazione particolarmente critica è la **presenza di contratti IP-based** (*licensing* brevetti, *know-how*, software). Ci sono più aziende quotate su AIM che hanno *business model IP-based*.

In questi casi la due diligence tecnologica è fondamentale.

Differenziazione e qualità del portafoglio tecnologico e IP sovente non chiari

Criticità nei contratti e nei modelli di business IP-based

Funding mix degli investimenti R&D

La dimensione e la sostenibilità degli investimenti R&D sono altri punti molto importanti. Quanto i flussi di cassa sostengono gli investimenti? L'azienda finanzia l'R&D solo con risorse interne o con un mix di fonti quali ad esempio *collaborative R&D, licensing-in*?

Un altro rischio sottovalutato è la perdita di *know-how* per l'uscita di inventori chiave e di soci tecnici. Nelle PMI sono pochi gli inventori.

L'adeguatezza dei processi di *technology e IP management* è altresì importante. Diventa fondamentale poter contare su una *road-map di sviluppo prodotto/servizio* ben collegata con il piano industriale.

Estrarre maggior valore dagli asset tecnologici con nuovi modelli di business

QUAL È IL POTENZIALE INESPRESSO DELLA TECNOLOGIA?

Non solo rischi: il **potenziale inespresso della tecnologia** nel *core business* dell'azienda è spesso non ben identificato.

Inoltre il potenziale di applicazioni della tecnologia fuori dal mercato di riferimento è un'importante area di valorizzazione: ad esempio è possibile l'utilizzo del valore degli *asset tecnologici e IP* come *equity in joint venture e partnership*.

Diventa importante la costruzione di un portafoglio tecnologico e IP competitivo, adottando **strategie proattive che possano portare a significativi risultati** quali: la realizzazione di un nuovo *business model* – un programma di *licensing-out* delle tecnologie come flusso aggiuntivo di reddito – l'utilizzo del *licensing-in* per ridurre il *time-to-market* e i costi R&D – l'utilizzo degli asset tecnologici come *collateral* per operazioni finanziarie.

Valutare e comunicare il valore delle tecnologie e della capacità di innovazione

CONCLUSIONE

Molti degli investimenti in PMI sono di tipo *patient capital*. Per assicurare una corretta valutazione di un'azienda tecnologica occorre valutare puntualmente con un **approccio industriale-finanziario** le dimensioni della *Technology Equity* quali: la qualità tecnologico-funzionale degli assets – il posizionamento competitivo e la strategia di sviluppo – l'impatto finanziario della tecnologia in termini di ricavi, costi, investimenti e flessibilità *Capex/Opex* – le prassi di *risk/value management* della tecnologia e IP esistenti in azienda – il potenziale economico della tecnologia sia nei mercati *core* che non.

Inoltre le aziende sia in pre che post-IPO dovrebbero assicurare un'informativa al mercato più specifica sulle tecnologie proprietarie, sulla capacità di innovazione e sui relativi *economics*.

Non ultimo, migliorare la comunicazione del valore di questi asset nell'ambito delle *Equity Research* diventa fondamentale per le aziende e per gli investitori.

Per una discussione più profonda sulla valutazione delle PMI tecnologiche si prega di contattare:

Pier Biga – Managing Director
+41 22 7477832 pier.big@icmadvisors.com

Emanuele Alecce – Manager
+39 0287366497 emanuele.alecce@icmadvisors.com

ICM Advisors, fondata a Ginevra nel 2002, è un'azienda internazionale di business advisory specializzata nella valutazione, valorizzazione e finanza delle tecnologie, dei brand e dei business model associati.

ICM Advisors, con Practice dedicate di Technology e Brand Finance, supporta gli investitori (Private Equity, VC, Investment Banks, Family Offices, Financial Advisors) per molteplici bisogni e situazioni.

ICM Advisors ha eseguito centinaia di valutazioni di tecnologie e brand per operazioni straordinarie, equity investments, financial transaction, collateralization (asset-backed), monetization (sale & licensing), debt restructuring, intangible assets value communication, asset acquisition, Joint Venture, IP e company/technology targeting per M&A.

www.icmadvisors.com