



29 SET. 2015

Nell'anno **duemilaquindici**, addì **29 settembre** alle ore **16.00**, presso il **Salone di rappresentanza**, si è riunito il Consiglio di Amministrazione, convocato con nota rettorale prot. n. 0061078 del 24.09.2015 e integrato con note prot. n. 0061927 del 29.09.2015 e prot. n. 0062052 del 29.09.2015 per l'esame e la discussione degli argomenti iscritti al seguente ordine del giorno:

..... **O M I S S I S** .....

**Sono presenti:** il **rettore**, prof. Eugenio Gaudio; il **prorettore**, prof. Renato Masiani; i consiglieri: prof.ssa Antonella Polimeni, prof. Maurizio Barbieri, prof. Bartolomeo Azzaro, prof. Michel Gras, sig. Domenico Di Simone, dott.ssa Angelina Chiaranza, sig. Luca Lucchetti, sig.ra Federica Di Pietro e il **direttore generale** Carlo Musto D'Amore, che assume le funzioni di segretario.

**Assiste per il Collegio dei Revisori dei Conti:** dott.ssa Alessandra De Marco.

Il **presidente**, constatata l'esistenza del numero legale, dichiara l'adunanza validamente costituita e apre la seduta.

..... **O M I S S I S** .....

Di 305/15  
Spia off  
13.1



Consiglio di  
Amministrazione

Seduta del

29 SET. 2015

**PROPOSTA DI START UP UNIVERSITARIA DENOMINATA "FINANCE FOR SRL"**

Il Presidente sottopone all'attenzione del Consiglio di Amministrazione la seguente relazione predisposta dal Settore Spin Off e Start Up dell'Ufficio Valorizzazione e Trasferimento Tecnologico dell'ASUR.

In conformità a quanto previsto dal previgente Regolamento per la costituzione di Spin off universitari, emanato con D.R. n. 429 del 28.09.06, il Prof. Giovanni Palomba, docente afferente al Dipartimento di Management, presentando una proposta all'Ufficio, si è fatto promotore della attivazione di uno spin off universitario denominato "FINANCE FOR S.r.l."

Si rammenta che recentemente è stato emanato, con D.R. n. 2314 del 30.07.15, il nuovo Regolamento Spin Off e Start Up, il quale prevede, come elemento principale di novità, la possibilità di avviare iniziative imprenditoriali accademiche sotto forma di start up non partecipate, senza cioè la diretta partecipazione al capitale sociale da parte di Sapienza; a questo proposito si ritiene opportuno sottolineare che tale iniziativa è la prima start up non partecipata che si sottopone all'attenzione di questo Consesso in vigenza della nuova regolamentazione.

Ciò premesso, si rappresenta che il progetto di spin off "FINANCE FOR S.r.l." ha come obiettivo quello di valorizzare, in contesti innovativi, modelli originali per la determinazione e l'analisi del valore delle imprese.

L'idea imprenditoriale è finalizzata principalmente ad individuare modelli di stima e di analisi del valore economico del capitale investito nelle imprese, nonché a sviluppare nuovi prodotti sempre nell'ambito della Corporate Finance.

La proposta in parola è stata esaminata in più sedute successive dalla Commissione Spin Off, la quale, nella riunione del 23.07.15, ha espresso il proprio definitivo parere favorevole all'iniziativa, subordinandone tuttavia l'efficacia, in forza del nuovo Regolamento già approvato in tale data, alla rimodulazione della proposta originariamente presentata in termini di start up non partecipata.

In conformità a quanto sopra, il proponente, ha definitivamente rimodulato la compagine sociale così come di seguito descritto:

Prof. Giovanni Palomba* (prof. ordinario Sapienza)	33,34%	3.334,00 €
Prof. Carmelo Intrisano (prof. associato Università di Cassino)	33,33%	3.333,00 €
Prof. Alberto Manelli (prof. associato Politecnica delle Marche)	33,33%	3.333,00 €
Totale	100,00%	10.000,00 €

Il Dipartimento di Management, cui afferisce il Prof. Palomba, con verbale della seduta del proprio Consiglio del 16.12.14, ha approvato la proposta presentata dal docente in parola, autorizzandolo a partecipare alla stessa e dichiarando, altresì, l'assenza di conflitto di interessi e di concorrenza tra le attività sottese all'iniziativa e quelle istituzionali del Dipartimento.

SAPIENZA UNIVERSITÀ DI ROMA  
Area Supporto alla Ricerca  
Il Direttore  
Dott.ssa Sabrina Luccarini

SAPIENZA UNIVERSITÀ DI ROMA  
Area Supporto alla Ricerca  
Ufficio ASUR - Valorizzazione  
e Trasferimento Tecnologico  
Il Capo dell'Ufficio  
Dott. Daniele Riccioni

SAPIENZA UNIVERSITÀ DI ROMA  
ASUR - Ufficio Valorizzazione  
e Trasferimento Tecnologico  
Il Capo del Settore Spin Off e Start Up  
Giannicola Pane



Consiglio di  
Amministrazione

Seduta del

29 SET. 2015

Inoltre, ai fini dell'eventuale riconoscimento dello status di start up Sapienza con conseguente concessione in uso del Marchio derivato, ai sensi dell'art. 13 del Regolamento Spin Off e Start Up ed in conformità al Regolamento per l'utilizzo e la concessione in uso del Marchio Sapienza emanato con D.R. n.2449/15 del 06.08.15 si sottopone all'attenzione di questo Consesso la bozza di contratto di licenza di marchio tra la Start up e Sapienza, redatta secondo il format già utilizzato per le iniziative di Spin off partecipate e riformulata secondo quanto previsto dal sopra citato art. 13.

Infine, ai sensi dell'Art. 11 del medesimo Regolamento, l'iniziativa in parola, una volta effettivamente realizzatasi attraverso la sua formale costituzione in forma societaria, sarà iscritta nella sezione "Start up" del Registro degli Spin off e delle Start up Sapienza.

Il Senato Accademico, nella seduta del 22.09.15, con delibera n. 412/15 ha approvato la proposta di start up in parola.

ALLEGATI PARTE INTEGRANTE:

- sintesi business plan;
- estratti dei verbali della Commissione Spin off del 20.04.15 e del 23.07.15;
- bozza licenza di Marchio tra la start up e Sapienza.

ALLEGATI IN VISIONE:

- delibera n. 412/15 del 22.09.15 del Senato Accademico;
- Regolamento Spin Off e Start Up, emanato con D.R. n. 2314 del 30.07.15;
- business plan;
- c.v. del proponente e dei partecipanti;
- estratto del verbale del Consiglio di Dipartimento di Management del 16.12.14.

SAPIENZA UNIVERSITÀ DI ROMA  
Area Supporto alla Ricerca  
Il Direttore  
*[Signature]*

SAPIENZA UNIVERSITÀ DI ROMA  
Area Supporto alla Ricerca  
Ufficio di Assistenza  
e Servizi al Centro Tecnologico  
Il Capo dell'Ufficio  
Dot. Daniele Riccioni  
*[Signature]*

SAPIENZA UNIVERSITÀ DI ROMA  
Area Supporto alla Ricerca  
Il Capo dell'Ufficio  
Dot. Daniela Parisi  
*[Signature]*



..... O M I S S I S .....

Consiglio di  
Amministrazione

**DELIBERAZIONE N. 305/15**

Seduta del

**IL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE**

**29 SET. 2015**

- **Letta la relazione istruttoria;**
- **Visto lo Statuto dell'Università degli Studi di Roma "La Sapienza";**
- **Visto il D.M. 10 agosto 2011, n.168 "Regolamento concernente la definizione dei criteri di partecipazione di professori e ricercatori universitari a società aventi caratteristiche di Spin off o start up universitari";**
- **Visto il Regolamento Spin off e Start Up, emanato con D.R. n. 2314 del 30.07.15;**
- **Visto il parere favorevole espresso dal Consiglio di Dipartimento di Management del 16.12.14;**
- **Visto il definitivo parere favorevole espresso dalla Commissione Spin Off nella seduta del 23.07.15;**
- **Vista la delibera del Senato Accademico n.412/15 del 22.09.15;**
- **Accertata la conformità della proposta di costituzione al Regolamento Spin off e Start Up, emanato con D.R. n. 2314 del 30.07.15;**
- **Considerato che è interesse dell'Università favorire l'avvio di iniziative imprenditoriali ad elevato contenuto tecnologico per lo sfruttamento dei risultati della ricerca scientifica, anche allo scopo di ampliare le potenzialità del sistema della ricerca universitaria;**
- **Presenti n. 11, votanti n. 9: con voto unanime espresso nelle forme di legge dal rettore e dai consiglieri: Polimeni, Barbieri, Azzaro, Gras, Di Simone, Chiaranza, Lucchetti e Di Pietro**

**DELIBERA**

- **di approvare la proposta di Start Up Universitaria denominata "FINANCE FOR S.r.l conferendo ad essa, in conformità al vigente Regolamento Spin Off e Start up lo status di start up Sapienza;**
- **di autorizzare l'iscrizione della start up "FINANCE FOR S.r.l nella apposita sezione del Registro delle Spin Off e Start Up Sapienza;**
- **di autorizzare il proponente a partecipare alla start up in narrativa;**
- **di autorizzare il Rettore alla sottoscrizione del contratto di licenza di Marchio, dando mandato allo stesso, ove necessario, di apportare modifiche tecniche ma non sostanziali.**

**Letto e approvato seduta stante per la sola parte dispositiva.**

**IL SEGRETARIO**  
Carlo Musto D'Amore

**IL PRESIDENTE**  
Eugenio Gaudio

..... O M I S S I S .....



## Sintesi Business Plan Start Up FINANCE FOR

### 1. ANAGRAFICA

---

Denominazione  
Proposta Spin-off

Finance for srl

---

Proponete e referente

Prof. Giovanni Palomba, ordinario di Finanza Aziendale (SECS-P09)

---

#### Compagine Sociale

Eventuali variazioni saranno segnalate all'Ufficio PRIMA delle approvazioni degli organi accademici.

---

Socio	Quota %	Quota euro	Ruolo	Dipartimento/azienda/ente
Giovanni PALOMBA	33,34%	3.333,34 €	PO	Sapienza, Management
Alberto MANELLI	33,33%	3.333,33 €	PA	Università di Ancona
Carmelo INTRISANO	33,33%	3.333,33 €	PA	Università di Cassino
<i>Capitale sociale proposto</i>		<b>10.000,00 €</b>		

---

#### Consiglio di Amministrazione

Lista delle persone che i proponenti intendono presentare come componenti del Consiglio di Amministrazione, con indicazione del Presidente designato. Eventuali variazioni saranno segnalate all'Ufficio PRIMA delle approvazioni degli organi accademici.

---

Nome	qualifica	Ente / azienda
Giovanni PALOMBA	<i>Presidente</i>	Sapienza, Roma
Alberto MANELLI	<i>Consigliere</i>	Università Ancona
Carmelo INTRISANO	<i>Consigliere</i>	Università Cassino

---



### 3. DESCRIZIONE SINTETICA DELL'INIZIATIVA

Si riassumono i dati salienti dell'iniziativa in coerenza con quanto descritto nel Business Plan.

#### a) Gli obiettivi

*L'obiettivo primario dello spin-off è valorizzare, in contesti e modalità nuove, modelli originali per la determinazione e l'analisi del valore delle imprese derivati dalla ricerca condotta dal proponente riguardo temi centrali e tipici del proprio raggruppamento disciplinare (Finanza Aziendale, SECP-P09); la valorizzazione della ricerca avverrà attraverso software fruibili in rete.*

*L'idea imprenditoriale muove dagli esiti derivati dalle ricerche del proponente e dei componenti la compagine sociale, anch'essi appartenenti al medesimo settore scientifico, e mira a valorizzarle attraverso uno spin-off universitario che, inserendosi nel segmento della offerta di modelli per la finanza d'impresa, consentirà l'uso di applicazioni coerenti sul piano del metodo e affidabili sul piano dei risultati. Il successo consentirà il finanziamento di ulteriori ricerche.*

*I primi prodotti saranno basati su tre modelli che, attraverso software, consentiranno analisi e valutazioni di dati forniti dall'utente.*

*Il primo si inquadra nella analisi del valore economico attribuito - da analisti, da professionisti - al capitale di imprese quotate, o meno, nei mercati finanziari: il modello (in accordo con la finanza condizionata) consente di verificare la coerenza delle determinanti del valore economico (risultati attesi, rendimenti e crescite; volatilità delle aspettative e costi dei capitali; orizzonti temporali e integrità del capitale) prescelte dal valutatore o implicite nella propria valutazione con i dati derivati dal set informativo e dai piani strategici o industriali utilizzati.*

*Il secondo è finalizzato alla stima del valore sociale: mira a stimare il valore creato da imprese che, per fine normativo e/o statutario, si limitano alla conservazione del proprio patrimonio tutelandone l'integrità economica e monetaria, preferendo - al rendimento per i propri azionisti - i vantaggi prodotti per gli stakeholders e per il tessuto sociale più prossimo.*

*Il terzo si focalizza su un aspetto professionale peculiare, ovvero la scelta del costo del capitale (di rischio) compiuta da valutatori professionali nel caso di imprese non quotate: l'algoritmo proposto indica il grado di significatività del costo del capitale prescelto dal valutatore in relazione a variabili indicative del grado di rischio specifico.*

*Le ricerche e lo sviluppo di ulteriori applicazioni che saranno realizzate nell'ambito dello spin-off riguarderanno questioni attinenti al settore disciplinare anzidetto ed ai temi di ricerca di elezione dei colleghi che partecipano allo spin-off.*

*Lo spin-off si inserisce nella **domanda** di analisi e valutazioni finanziarie indotta dall'accentuarsi della rilevanza - nell'economia contemporanea - del valore rispetto al reddito.*

*In questo quadro il genere di istanze che interessano maggiormente è motivato dai bisogni di più ampia comprensione delle situazioni aziendali (e ciò richiede analisi e comparazioni), di apprezzamento del grado di rischio che caratterizza le prospettive, di conforto nell'ambito di valutazioni personali. Come in tutte le analisi sono richieste, in varia misura e in ragione della loro specificità, competenze, dati, e tempo: risorse scarse in molte organizzazioni o presenti in misura squilibrata, in particolar modo in quelle di più piccola dimensione per le quali il difetto può rivelarsi un problema rilevante.*

*Da tali situazioni origina l'istanza-tipo alla quale l'iniziativa guarda.*

*La proposta, **si rivolge** a coloro che sono interessati a superare tali deficit mediante soluzioni adeguate.*



*Attraverso software mirati (i Prodotti dello spin-off) gli utenti potranno verificare la coerenza tra le attese individuali e situazioni emerse da analisi finanziarie aziendali, nonché effettuare stime combinando, in alcuni casi, dati e aspettative proprie con dati di contesto pre selezionati.*

## **b) Il piano finanziario**

*I software prodotti saranno fruibili in rete: il canale prescelto favorisce e condiziona questo tipo di business e quindi il modello organizzativo che è stato prescelto.*

*Le osservazioni fin qui condotte sul lato dell'offerta (di prodotti simili, da parte di competitori) e su quello della domanda (iniziando dagli specialisti e dai professionisti più prossimi alle esigenze alle quali si intende andare incontro) hanno consentito di configurare diversi scenari credibili di gradimento dei prodotti dello spin-off, avanzando ipotesi alternative sulla valenza della qualità percepita, del valore percepito, dell'immagine, della fidelizzazione basandosi su acquisti del genere già offerti in rete; variabili importanti, ma particolarmente instabili in un contesto aperto come la rete, il cui grado di influenza sui ricavi è difficile da stimare per realtà agli albori come quella in parola. Si ritiene più efficace procedere gradualmente con le proposte saggiando il mercato, tenendo conto degli orientamenti dell'offerta dei competitori e – per quanto possibile attraverso la stessa rete (strumenti di controllo) – i comportamenti e le reazioni della domanda.*

*Sarà cruciale selezionare le istanze da trasferire (periodicamente) alla produzione stabilendo il taglio adeguato (grado di sofisticazione, di integrazione con dati) e la sequenza dei prodotti sui quali investire le energie.*

*Seguendo un modello operativo già sperimentato, da ultimo nel corso di una recente e reiterata collaborazione scientifica - autorizzata dalla propria Facoltà (Economia) - con l'Autorità dell'Energia Elettrica e del Gas (AEEG), nel corso della quale il proponente ha suggerito l'adozione di un modello originale le cui specifiche sono state tradotte in software dal Cineca per l'AEEG, si è valutato opportuno organizzare la realizzazione dei software per progetti e ogni gruppo di lavoro sarà coordinato da un Responsabile. I gruppi saranno dotati di ampia autonomia, sensibilizzati alla cura delle caratteristiche del prodotto (sofisticazione, fruibilità, spendibilità dei risultati, ...), motivati alla cooperazione per il raggiungimento di obiettivi e coinvolti fino all'assistenza post-vendita.*

*Quanto ai risultati finanziari che possono derivare dallo spin-off, il proponente, in base ad alcune analisi e valutazioni esposte nel business plan, ha indicato alcuni livelli di Ricavo (da A a E) quali possibili gradi di risposta attesi da parte del mercato; e, prestando attenzione alla sostenibilità dell'iniziativa, ha configurato coerenti strutture economiche caratterizzati da livelli di remunerazione compatibili con soluzioni e capacità produttive adeguate.*

*La combinazione ricavi-struttura tipo A prevede un livello di ricavi minimali (circa 50.000 euro all'anno) compatibile col pieno assorbimento di una struttura modesta, ma sufficiente a conseguire questo obiettivo contenuto e al tempo stesso adeguato alle forze in giuoco.*

*Le altre combinazioni-tipo ritenute compatibili con la più delicata fase di avvio (fino a tipo E, circa 300.000 euro all'anno) corrispondono ad un successo più marcato, segnato – nel corso del primo quinquennio - dallo sviluppo progressivo della notorietà e dal maggior gradimento dell'offerta.*

*Tutte le combinazioni economiche individuate - che condizioneranno le effettive remunerazioni dei fattori della produzione - comportano un margine di sicurezza positivo, cioè il conseguimento di vendite in eccesso, anche se di poco, rispetto al livello di ricavi di pareggio.*



*Il raggiungimento del primo livello (A) di fatturato comporterà un risultato sufficiente ma comunque al di sotto delle aspettative del proponente che ritiene che si possa raggiungere il secondo e poi il terzo livello (C, superamento di 150.000 euro di fatturato) nel corso del terzo anno di attività o di quello successivo.*

*Questo traguardo, importante segnale di radicamento dell'iniziativa, può essere foriero di molti sviluppi che non sono presi in considerazione dal piano finanziario e che si limita a considerare il mantenimento di uno stato stazionario; il rendimento finanziario annuale medio per la proprietà calcolato in base alle assunzioni esposte nel piano risulta pari a circa il 14,5%.*

<b>Rendimenti contabili pianificati</b>		<i>valori in euro</i>					
		t0	t1	t2	t3	t4	t5
NOPAT			0	1.400	2.450	2.450	2.450
CIN		10.000	10.000	11.400	11.890	12.380	0
	ROIC		0,0%	14,0%	21,5%	20,6%	19,8%
Risultato netto			0	1.400	2.450	2.450	2.450
Patrimonio netto		10.000	10.000	11.400	11.890	12.380	
	ROE		0,0%	14,0%	21,5%	20,6%	19,8%
Debiti di finanziamento							
Dividendi			0	0	1.960	1.960	1.960
Capitale iniziale e di recupero		-10.000					12.870
Flussi di cassa per Azionista		-10.000	0	0	1.960	1.960	14.830
<b>Tasso Interno di Rendimento</b>							14,5%

*Il raggiungimento del livello E nel corso del quinquennio comporterebbe un rendimento finanziario annuale medio per i proprietari di quote intorno al 24%.*



## Rendimenti contabili pianificati

valori in euro

	t0	t1	t2	t3	t4	t5
NOPAT		0	1.400	2.450	4.900	8.750
CIN	10.000	10.000	11.400	11.890	12.870	0
ROIC		0,0%	14,0%	21,5%	41,2%	68,0%
Risultato netto		0	1.400	2.450	4.900	8.750
Patrimonio netto	10.000	10.000	11.400	11.890	12.870	
ROE		0,0%	14,0%	21,5%	41,2%	68,0%
Debiti di finanziamento						
Dividendi		0	0	1.960	3.920	7.000
Capitale iniziale e di recupero	-10.000					14.620
Flussi di cassa per Azionista	-10.000	0	0	1.960	3.920	21.620
Tasso Interno di Rendimento						24,2%

### c) Le prospettive economiche e il mercato di riferimento

Si è già detto che la proposta di spin-off si inserisce nella **domanda di analisi** e valutazioni finanziarie indotta dall'accentuarsi del tema del valore nell'economia moderna: lo stesso ufficio al quale è rivolta la presente istanza si occupa di "valorizzazione".

Costituisce indice di questa tendenza lo spazio dedicato al tema da parte dell'informazione, nelle varie forme mediatiche in cui essa corra; i grandi provider della rete (google, yahoo) dedicano alla finanza spazi importanti insieme a pochi altri di maggiore appeal.

I prodotti dello spin-off sono **destinati** ad essere acquistati da imprese o enti interessati ad introdurre nella propria organizzazione modelli innovativi e rigorosi sul piano del metodo, coerenti e affidabili sul piano dei risultati; professionisti, interessati ad usufruire di strumenti di difficile produzione autonoma, e/o integrati con informazioni non disponibili, e/o convenienti da acquisire; cultori motivati ad implementare le proprie capacità operative, e/o ad usufruire di stime guidate al di fuori della propria portata, e/o a verificare l'apprendimento dell'uso dei modelli.

Sul piano commerciale, il **prodotto-tipo** dello spin-off in un certo senso combina e integra funzioni svolte da prodotti specifici diversi; in tal senso si colloca nell'intersezione dei mercati di riferimento di software house, di fornitori di piattaforme per monitoraggio dei mercati finanziari, di centri studi pubblici e di banche d'affari, di editori informatici e di manualistica, di professionisti contabili che si affacciano sul web, di altre iniziative e spin-off universitari comparabili.

L'offerta dello spin-off mira a **differenziarsi** attraverso l'integrazione dei software con dati, le modalità con cui saranno fruibili gli algoritmi predefiniti, l'assenza di necessità installazioni di pacchetti informatici, la semplicità della fornitura dei dati di input, la comparabilità dei dati o dei risultati propri con quelli di altre realtà e l'indipendenza del soggetto referente.



*E' stata osservata – per quanto possibile e attinente - l'offerta presente in rete: i motori di ricerca utilizzati e le parole chiave adottate hanno condizionato i risultati ai quali si è pervenuti; i dati raccolti sono stati integrati con altre informazioni note per esperienza diretta.*

*Sono state selezionate le offerte di **prodotti paragonabili**, sul piano della funziona assoluta, con le proposte dello spin-off. Considerando il grado di sofisticazione delle proposte e il livello di competenze richieste agli utenti, sono state configurate mappe che indicano una concentrazione dell'offerta polarizzata verso il maggior grado di sofisticazione dei prodotti e delle competenze richieste (dove si posizionano i produttori industriali, con prodotti costosi e complessi) o il minor grado di sofisticazione dei prodotti e delle competenze richieste costituita da proposte gratuite finalizzate a scopi commerciali diversi. Sono state anche selezionate le offerte in relazione al grado di integrazione dei modelli con dati di corredo per le analisi (ben poche). Sono state infine considerate le modalità di fruibilità dei prodotti (in rete o meno) e di aggiornamento delle proposte (abbonamenti).*

*I siti rintracciati attraverso le parole chiave prescelti sono indicativi dell'ampiezza della gamma dell'offerta rispetto ai caratteri dell'iniziativa*

*Sono inoltre state effettuate alcune **indagini** anche sul lato della domanda, iniziando dalla categoria dei Professionisti Contabili, sicuramente esperti in grado fornire indicazioni rispetto la valenza della proposta.*

Distinzione per competenza del Destinatario	Distinzioni per <b>contesto operativo nel quale può sorgere l'interesse per i modelli proposti</b>	
Esperti	<i>Responsabili aziendali e loro collaboratori preposti e impegnati in <b>Direzioni e Uffici di tipo amministrativo, economico e finanziario; nell'ambito di imprese industriali e commerciali, imprese impegnate nel sociale</b></i>	Professionisti Contabili e della Revisione; Analisti finanziari
Soggetti non propriamente esperti della materia	<i>Responsabili aziendali e loro collaboratori inquadrati in <b>Direzioni e Uffici</b> che si relazionano con quelli di tipo amministrativo, economico e finanziario</i>	Professionisti di altri Ordini (Avvocati, Geometri, Ingegneri, Architetti) che desiderano essere supportati nel corso di <b>valutazioni autonome</b>
Cultori	Gestori di patrimoni personali	Cultori

*Si è saggiato il grado di interesse per il tipo di offerta su un campione estratto casualmente dall'albo dei Dottori Commercialisti di Cassino. Chi lo ha giudicato interessate (A) ha potuto precisare il Livello (di interesse) seguendo una scala ridotta a 4 classi +1 (il disinteresse vale zero). Il Livello di interesse (B) è risultato collegato al numero di Occasioni d'uso (C1, a giudizio degli intervistati) dei modelli-tipo presentati nel corso della vita professionale residua. E' stato inoltre richiesto di esprimersi rispetto al Livello di spesa ritenuto accettabile (D) e di indicare la propensione soggettiva all'acquisto effettivo (E) se fossero state riscontrate le caratteristiche funzionali del prodotto<sup>1</sup>.*

<sup>1</sup> L'intervistato ha potuto indicare le Occasioni (che si presenteranno) attraverso una risposta compresa tra 5 a 2 volte in tutta la vita professionale (35 anni); corrispondente ad un coefficiente di esigenza (C2) compreso tra 0,142 a 0,057 (ottenuto dividendo le Occasioni per la Durata della vita professionale, pari a 35 anni); D = il prezzo nci (netto delle commissioni di incasso) varia, da 450 a 150 euro



*I risultati emersi dalle interviste (prudentemente tradotti in livelli di ricavo in relazione al grado di risposta virale che darà la rete, le 5 colonne della tabella che segue) hanno confortato il proponente nella fissazione dei livelli di vendita indicati nella scala da A ad E.*

	Vendite in € pt				
14	18.362	36.724	55.086	73.449	91.811
24	28.252	56.505	84.757	113.009	141.262

*Le misure previste per la comunicazioni dell'iniziativa saranno realizzate – compatibilmente con i mezzi a disposizione – procedendo per bacini di potenziali utenti: la tabella sopra riportata si limita a considerare i bacini (le due righe) dei professionisti contabili delle Province di Roma, e Cassino-Ancona (aggregate) assumendo che gli orientamenti emersi a seguito delle interviste localizzate in una possa essere estendibile alle altre.*

#### **d) Il carattere innovativo del progetto**

*Il progetto è il primo spin-off della Facoltà di Economia ed ha già in sé almeno un carattere di novità: mira infatti a valorizzare risultati della ricerca e competenze del proponente e dei colleghi associati attraverso una start-up digitale.*

*La modalità standardizzata (il prodotto software) e il canale (la rete) attraverso il quale verrà distribuito – in potenza – oltre i confini nazionali, costituiscono elementi di ulteriore interesse per la nuova scala di diffusione dell'offerta raggiungibile dall'Ateneo.*

*Gli algoritmi sui quali sarà basata l'offerta sono originali e inediti; innovativa - anche nelle modalità - la proposta specifica che si rivolge alle imprese sociali per il monitoraggio del valore attribuibile alle loro attività.*

#### **e) Le qualità scientifiche del progetto**

*Il progetto si innesta sull'attività condotta dal proponente nell'ambito del raggruppamento scientifico disciplinare di appartenenza - SECS P09, Finanza Aziendale - caratterizzato, rispetto altri settori economico aziendalistici, da una influenza trasversale e pervasiva dei propri paradigmi riconducibile alla centralità dell'obiettivo di creazione di valore (a vantaggio della proprietà, stockholders) da rispettare qualunque allocazione di risorse finanziarie un'impresa compia.*

*La questione riguarda evidentemente il management delle imprese; di fatto, interessa sempre più anche il management di enti e organizzazioni sensibili al tema della valorizzazione dei propri assets in contemperanza dell'attenzione dovuta verso altri portatori di interesse, cosiddetti stakeholders. Si sostanzia nell'apprezzamento (o svalutazione) del capitale investito in iniziative economiche.*

*Le imprese quotate vedono tale valore prontamente riflesso nei prezzi espressi dai mercati finanziari funzionali che quotano i titoli (di proprietà, di credito) emessi: indipendentemente dalla quotazione alcune operazioni societarie di carattere straordinario richiedono un giudizio di valore riguardante il capitale.*

*In circostanze e per ragioni diverse, analisti finanziari, advisors, società di revisione, esperti contabili sono chiamati ad esprimere giudizi di valore; termine che, per quanto considerato,*

---

*E = è stato richiesto di esprimere la propensione soggettiva all'acquisto degli interessati, in un campo di variazione compreso tra 0,5 a 0,05.*



costituisce dunque un anello di congiunzione tra situazioni e prospettive aziendale in perenne aggiornamento da un lato e portatori di interessi da un altro.

In ogni caso, quando le metodologie e i procedimenti adottati mostrano semplificazioni importanti, i giudizi che ne conseguono possono scadere nell'incoerenza e comportare una dissociazione tra la stima alla quale si perviene, e situazioni e prospettive aziendali sottostanti.

Il progetto di spin-off riguarda proprio il tema del valore degli investimenti aziendali e del valore delle imprese quali investimenti complessi. Indole ed esperienze sul campo hanno infatti orientato il promotore ed i Colleghi che partecipano allo spin-off che negli anni hanno prediletto studi e ricerche finalizzate all'individuazione di originali risposte metodologiche a specifiche problematiche appartenenti alla Corporate Finance, specialità manageriale e professionale capace di orientare chi riveste ruoli di responsabilità nello svolgimento delle più appropriate analisi e stime che precedono decisioni finanziarie di investimento e finanziamento coerenti con l'obiettivo di massimizzazione del valore economico del patrimonio impegnato in attività economiche e finanziarie.

I primi prodotti dello spin-off, dei quali si è già detto, saranno sottoposti – seguendo soluzioni adeguate all'utenza - all'apprezzamento di professionisti e di cultori che potranno paragonare metodologie di analisi e valutazione proposte con altre alternative.

Il progetto mira, in buona sostanza, a valorizzare alcuni studi e ricerche condotte dal proponente e dai colleghi che compongono la compagine sociale attraverso la proposta di software idonei alla produzione guidata di valutazioni e analisi coerenti sul piano teorico, affidabili nei risultati; si punta soprattutto ad attivare una iniziativa che potrà essere foriera di finanziamento e fornire ulteriore impulso per le ricerche nel campo.

\*\*\*

Si da menzione di ricerche condotte dal proponente e delle pubblicazioni maggiormente legate ai contenuti oggetto di valorizzazione con lo spin-off: si illustrano, in particolare, i contenuti di tre lavori.

Ricerche - Il proponente è stato responsabile dei seguenti progetti di ricerca ai quali hanno aderito colleghi docenti e ricercatori dello stesso Ateneo, o ai quali egli abbia aderito:

- 2014, Crowdfunding as enabling model for cultural design;
- 2011, Corpus linguistico dell'investitore e comunicazione finanziaria;
- 2010, Fiscalità e Valore delle Imprese;
- 2009, Finanza per l'Innovazione e l'Internazionalizzazione;
- 2008, Durata della Prospettiva Economica e Rischio;
- 2007, Modelli di Sviluppo, Rischio e Valore Economico;
- 2007, Contendibilità e Valore (PRIN presentato da F. Colombi);
- 2006, Valore di Rendimento e Valore di Funzionamento nella Valutazione dei Beni Intangibili, (progetto di F. Colombi);
- 2006, Crescita d'Impresa ed Espansione a Confronto: Variabilità dei Risultati e Valore Economico;
- 2005, Fair Value e Valore Economico;
- 2005, Limiti e Prospettive dell'International Capital Asset Pricing Model (progetto di F. Colombi);



- 2004, *Valore Economico delle Imprese Operanti in Contesti Internazionali*;
- 2003, *Aspettative di Risultato e Risk Premium*;
- 2002, *Dinamismo Finanziario e Valore Societario*;
- 2001, *Valutazione delle Start-up in Contesti di New Economy*;
- 2000, *Personal Finance e Finanza on line*;
- 1999, *Valore Attuale Netto Esteso*.

Publicazioni - *Le seguente pubblicazioni del sottoscritto (in Collana di Finanza Aziendale dell'Università "La Sapienza" di Roma, Edizioni Aracne, Roma) sono collegate al progetto:*

- 2014, *Espansione, Crescita e Valore*, ISBN 978-88-548-8019-1, vol. 21
- 2009, *Metodo Patrimoniale Dinamico*, edizione 2009, ISBN 978-88-548-3210-7, vol. 17
- 2009, *Ellissi del Valore*, edizione 2009, ISBN 978-88-548-3209-1, vol. 16
- 2009, *Corporate Premium*, edizione 2009, ISBN 978-88-548-3207-7, vol. 15
- 2008, *Equilibrio e Valore*, edizione 2008, ISBN 978-88-548232-7-3, vol.12
- 2008, *Analisi del Valore. Il Rischio*, ISBN 978-88-548232-7-3, vol.11
- 2001, *Tipici Problemi nella Valutazione delle Start-up*
- 2001, *Osservazioni in Margine al Metodo Patrimoniale Dinamico*
- 1995, *Valore e Tempo*.

*Analisi del Valore. Il Rischio (2008) costituisce una cerniera importante tra la produzione particolarmente attenta alle questioni di metodo - attraverso il quale un analista-professionista perviene a una valutazione economica del capitale investito in una iniziativa imprenditoriale - e quella successiva interessata a inquadrare le ricerche precedenti nell'approccio della Finanza Condizionata.*

*Nella monografia si muove da un importante studio di Francesco Colombi (2003, sviluppato in tre monografie<sup>2</sup>), capostipite della scuola romana di finanza aziendale, nel quale si affrontava*

---

<sup>2</sup> *Nei tre volumi l'Autore mentre esamina la relazione tra etica e finanza - che riguarda il perché dei comportamenti finanziari - si interroga sul significato dell'eticità speciale - intesa come uso solidale delle risorse finanziarie - rispetto all'eticità ordinaria corrispondente a un più evoluto rapporto tra responsabilità e valore. In effetti egli mira dunque a congiungere, in un visione sistemica, questioni irrisolte riguardanti il merito e il metodo della disciplina: in tal senso si interroga sul significato di un metodo valutativo superiore, sull'origine finanziaria dei risultati di gestione e propone una via per ricercare tassi di sconto economici, equivalenti a quelli finanziari, che conducano alla medesima e corretta stima del valore attuale di un investimento.*

*Il Metodo dei tassi attualizzati (META), che pone la questione del valore in termini di eccedenza del rendimento rispetto al costo del capitale, venne originariamente impostato dall'Autore nel 1989, con qualche anno di anticipo rispetto all'EVA. Nella sua formulazione più recente, esso sviluppa la regola del valore a suo tempo suggerita, ponendo in relazione attese di rendimento, ipotesi di sviluppo, costo e valore terminale del capitale, in una prospettiva flessibile della durata - limitata o illimitata - dell'iniziativa della quale si indaga il valore. Poiché il procedimento richiede che, in ogni caso, sia definibile il tasso di sviluppo implicito, l'Autore studia una procedura per far corrispondere, alle distribuzioni finanziarie naturali, caratterizzate da crescita irregolare, date distribuzioni standard equivalenti in termini di valore attuale.*



questioni “di sostanza e di forma che animano il dibattito scientifico” interessato a rintracciare gli orientamenti più idonei a sviluppare il progresso della Finanza Aziendale nell’attuale economia globalizzata.

Il sistema di idee proposto da Colombi fa leva sul **pensiero condizionato** (da qui il titolo Finanza Condizionata e Teoria del Valore della sezione contenuta nella Collana di Finanza Aziendale dell’Università di Roma, La Sapienza, che raccoglie i contributi - ad oggi 22 monografie - di Docenti di Finanza Aziendale della Sapienza e di giovani ricercatori e studiosi), inteso quale **modalità conoscitiva** posta in bilico tra la riflessione oggettiva, possibile solo rispetto ad eventi del passato, e le determinazioni soggettive riguardanti il futuro. Tale indirizzo risulta conforme alla natura dei processi decisionali del management le cui responsabilità, infatti, richiedono una continua mediazione tra l’approccio oggettivistico e quello soggettivistico.

La nuova prospettiva in cui sono riconsiderati conoscenze e principi della materia connota la finanza condizionata, estensione del corpus disciplinare tradizionale che mira a contemperare posizioni teoriche contrapposte, ponendosi in equilibrio tra le impostazioni assiomatiche e quelle comportamentali; nel lavoro del proponente (2008) si fissano quindi alcuni punti fermi per l’**analisi del valore** e per lo sviluppo di modelli successivamente confluiti negli algoritmi che saranno oggetto di valorizzazione; in particolare

- si esaminano le relazioni di natura economica e finanziaria che legano prospettivamente il risultato atteso da un investimento, la misura del capitale da impiegare e il rendimento atteso; il dinamismo del valore che ne discende risente della durata degli investimenti, nonché delle condizioni di efficienza economica nominale (ENEC factor) e di sviluppo (Growth factor); si stabiliscono quindi **livelli di analisi del valore**;

- poiché il rischio specifico al quale si espone un capitale impiegato dipende dall’incertezza dei suoi flussi prospettivi, si considera come la loro variabilità non sia dovuta alla durata della generazione di cassa, che semmai **dimensiona il capitale economico**, né dallo sviluppo, ma dalla **compresenza di risultati diversamente probabili** (in assenza di alternative, la convenienza dell’investimento sarebbe più facilmente determinata poiché la prospettiva di risultato sarebbe certa);

- se, l’alea specifica di un investimento dipende dalla **variabilità delle aspettative di risultato** il suo apprezzamento (in termini comparativi) deve essere effettuato tenendo conto della pietra di paragone costituita dal livello di rischio e di rendimento traibile da un portafoglio efficiente costituito da attività quotate nei mercati finanziari. Nel testo, muovendo dal **Capital Asset Pricing Model** si presenta uno **schema logico semplificato** per la stima del costo del capitale e si verifica il collegamento - seguendo il metodo dei ritorni eccedenti o quello dei ritorni pieni - con i livelli di rendimenti determinati con un **approccio soggettivistico**; superando i risultati già illustrati da Colombi ci si chiede cosa accade se si adotta altro tasso-base (invece del rfr) o una durata limitata della prospettiva finanziaria. Si perviene a un costo del capitale legato alla profondità della prospettiva temporale (risulta maggiore rispetto all’ipotesi di durata illimitata) confermando le cadute dei corsi azionari quando si riduce la profondità delle prospettive economiche. Prescindendo

---

L’approfondimento del rapporto tra finanza condizionata e teoria del valore riguarda anche il nesso che lega rischio e opportunità di investimento. Dal confronto tra le diverse impostazioni dottrinarie, Colombi trae l’idea che la stima del valore economico sia eminentemente soggettivistica (riallacciandosi al pensiero di B. De Finetti): in tale ottica, propria del pensiero condizionato, egli riconsidera le posizioni di Modigliani e Miller rispetto a quelle della scuola tradizionale in tema di costo del capitale e di sua influenza sul rapporto di indebitamento. Tali riflessioni lo conducono alla formulazione della Teoria del Leverage di Mercato che fa dipendere il rapporto di indebitamento dagli equilibri di mercato. La revisione degli assunti di Modigliani e Miller, con l’introduzione delle classi di rischio condizionate, sfocia nella Teoria Soggettivistica del Costo del Capitale che, confrontata con i modelli di funzionamento del mercato, in particolare con il Capital Asset Pricing Model, si dimostra con essi compatibile anche quando, da scenari di riferimento di tipo sincronico, si passi a quelli diacronici.



dalla crescita periodale dei risultati si considera quindi che **la durata costituisca un rilevante elemento di valutazione**.

*La crescita dei risultati programmati accentua il fenomeno e si riscontra infine che, anche abbandonando le ipotesi di omogeneità dei saggi di sviluppo, il modello risulta ancora coerente nei risultati e in armonia con le risultanze del CAPM.*

*Con altro studio, il Metodo Patrimoniale Dinamico (2001, 2009) è stato concepito un metodo armonico capace di condurre il valutatore nella messa a sistema delle componenti del valore economico apprezzate dal mercato dei capitali: la risultabilità della gestione futura da appurare in termini di cash flows; il tempo di attesa dei risultati; la rischiosità economica e finanziaria dei business; l'integrità economica e monetaria del capitale impiegato, connessa sia alla futura variabilità dei prezzi specifici dei beni e servizi trattati, che ai mutamenti del potere di acquisto della moneta; le opzioni, compresa quella di sviluppo, che il tempo riserva oltre il breve periodo di relativa stabilità dei driver che condizionano la formazione dei risultati.*

*Tali componenti, che si presentano di volta in volta come necessarie conseguenze di puntuali stime patrimoniali, vengono assunti nel quadro del dinamismo del capitale.*

*Ciò giustifica la denominazione attribuita al metodo proposto che, per la sua duttilità, si presta sia alle valutazioni di aziende per le quali il periodo di stabilità relativa è abbastanza ampio (con contenuta limitazione della rendita di avviamento), sebbene sia ristretto il valore dell'opzione terminale; sia alle stime di valore riferite ad imprese per le quali il periodo di stabilità relativa è, invece, assai contenuto, mentre può essere elevato il livello dell'opzione terminale (tipico delle start-up, 2001).*

*Sotto tale profilo il lavoro in esame ha costituito un contributo originale alla teoria del valore, visto che il metodo ivi studiato, mentre sana il dissidio tra patrimonialità e risultabilità, ha posto in sostanziale equilibrio la concezione valutativa tradizionale, basata sulla correlazione tra capitale investito e flussi di risultati attesi, con quella più recente fondata sulle opzioni reali.*

*Le quattro componenti che figurano nel MPD determinano il valore economico del capitale di un'impresa ricorrendo alla proprietà additiva: le imprese che operano con finalità sociale, rinunciano ad una parte del valore a vantaggio degli stakeholder.*

*Seguendo i presupposti del modello è possibile (secondo algoritmo) stimare il valore (o il disvalore) sociale creato da imprese che, per fine normativo e/o statutario, si limitano alla conservazione del proprio patrimonio tutelandone l'integrità economica e monetaria, preferendo – al profitto per sé – le utilità prodotte per gli stakeholders del tessuto sociale più prossimo. Poiché tali imprese non agiscono (almeno in via diretta) nella prospettiva della massimizzazione del valore economico degli azionisti appare opportuno controllare quanta parte del valore sia ceduta e vada a effettivo beneficio di altri.*

*In Espansione, Crescita e Valore (2014) si considera la compatibilità tra modelli per la pianificazione (analitici e sintetici) e metodi per la valutazione pervenendo a significative conclusioni rispetto alle distorsioni che possono discendere da una combinazione incoerente; e si collega il terminal value al divario esistente tra la finestra temporale di valutazione e quella di pianificazione, motivando le ragioni della sua fragilità a dispetto dell'importanza che riveste nella prassi.*

*Viene richiamato il modello di espansione utilizzato nella versione basata sui flussi di cassa effettivamente percepiti dai finanziatori (azionisti e creditori); si individua, quindi, la condizione*



*limite nella quale un'impresa – sebbene quotata – che reinvestisse la totalità dei flussi di cassa prodotti senza destinarne parte ai suoi finanziatori perderebbe di rilevanza ai loro occhi.*

*Si scompone il valore economico attribuibile al capitale investimento in una azienda unlevered nella parte legata ai flussi di cassa temporanei percepiti da ciascun finanziatore (VA.T); in quella legata al capitale di recupero (VA.CR); in quella legata al divario tra capitale di recupero e terminal value (VA. $\Delta TV$ ) ferme restando i caveat già forniti sul punto. Le componenti sono raccordate con quelle illustrate nel Metodo Patrimoniale Dinamico (2001, 2010) ponendole in armonia con le stime alle quali si perviene seguendo il MPD idoneo anche tener conto degli effetti dell'inflazione specifica (di settore) e generale sul valore economico del capitale (questioni escluse dalla presente trattazione a seguito delle semplificazioni adottate).*

*Sono sviluppati i concetti di capitale di vantaggio e capitale di sviluppo (2003,b) e, alla luce delle ulteriori approfondimenti, si perviene a nuove regole che consentono di distinguere le componenti elementari che costituiscono il valore creato da una impresa a favore dei suoi finanziatori; e poiché, seguendo i principi di base della corporate finance, l'obiettivo del management è proprio quello di massimizzare il valore economico del capitale dei propri azionisti, le regole forniscono ai responsabili della valorizzazione del capitale finanziato un quadro di riferimento per individuare le conseguenze che possono discendere dalle loro scelte strategiche e dalle decisioni operative che incidono su tempo di formazione dei risultati, su misura dei risultati, sui rischi, sull'integrità del capitale, sulla solvibilità aziendale.*

*Si introduce poi una ulteriore componente del capitale di sviluppo legata alla possibile variazione (aumentativa, diminutiva) che nel tempo potrebbe avere la redditività aziendale e quindi l'eccedenza di copertura finanziaria. L'innovazione fornisce ulteriore flessibilità al modello di analisi del valore e di stima (sintetico), consentendo di valutare gli effetti di dinamiche disgiunte (favorevoli e sfavorevoli), o congiunte, attribuibili a parti distinte del capitale investito: l'impianto aggiunge alle possibilità di pianificazione e di stima del valore multi-step la possibilità di considerare, nell'ambito di ogni step, tassi di sviluppo dei capitali (ga) e dei rendimenti (gr).*

*La condizione di indebitamento richiede una differenziazione dei costi dei capitali utilizzati per l'attribuzione del valore societario levered ad azionisti e creditori; ma ne discende anche un beneficio fiscale peraltro legato allo sviluppo del debito stesso, il cui valore economico - di pertinenza degli azionisti- introduce una ulteriore componente del valore (VA.BF).*

*La trattazione concettuale esposta anella monografia è stata adottata nella seconda fase di un programma di ricerca illustrato in altra monografia (2014) accolta nella nuova sezione della Collana di Finanza Aziendale dell'Università di Roma "La Sapienza": Trends and Value è una sezione dedicata all'osservazione delle nuove tendenze innescate da innovazioni scientifiche, tecnologiche e industriali che – trovando ampio favore e soprattutto radicandosi – provocano importanti e duraturi cambiamenti nei comportamenti, nelle abitudini, nella cultura; e quindi nelle produzioni di beni e servizi, nelle preferenze dei consumatori.*

*Le prime ricerche hanno riguardato le innovazioni e le analisi del valore nell'ambito dei settori Automotive, Robotics, e-Commerce, Energy, Pharmaceuticals, Medical Devices and Medical Equipment.*

\*\*\*

## f) Proprietà Intellettuale

*Sul punto si rinvia a quanto previsto dal regolamento di Ateneo all'Art. 9 ed a quanto convenuto attraverso i patti parasociali, in base ai quali i diritti di proprietà intellettuale dei soci proponenti, dipendenti di Università, realizzate nello svolgimento di attività di ricerca*



espressamente finanziata da quest'ultime, saranno di titolarità dei medesimi ricercatori e disciplinati in base all'articolo 65 del Codice della Proprietà Industriale (D. Lgs. n. 30/2005); la proprietà intellettuale e industriale dei risultati della ricerca conseguiti dallo spin-off costituendo apparterrà allo spin-off medesimo qualora ricorrano le condizioni previste dall'art. 64 commi 1 e 2 citato. Qualora ricorrano le condizioni previste dall'art. 64 comma 3 del Codice di Proprietà Industriale, lo spin-off potrà esercitare il diritto di opzione previsto all'articolo 64, comma 3, del Codice della Proprietà Industriale previa espressa autorizzazione dell'Università.

Per difendere gli interessi degli Autori dello spin-off e per rispetto dei diritti e degli interessi altrui, si prevede poi la possibilità di proteggere il diritto degli Autori e dello spin-off con gli strumenti indicati dalla L. 22 aprile 1941, n. 633 riguardante il diritto d'autore. Gli algoritmi realizzati prima della costituzione dello spin-off saranno trasmessi allo spin-off e rimarranno custoditi nel segreto industriale per evitare un facile sfruttamento da parte di terzi : con un certificato postale forense (o soluzioni che offrono pari protezione legale) verrà attestata l'originalità e l'integrità dei **contenuti** della trasmissione (dell'algoritmo) da parte dell'Autore/i allo spin-off; con scrittura privata si regoleranno i rapporti tra Autore/i e lo spin-off; con iscrizione nel registro speciale per i programmi per elaboratore (SIAE , mod. 349) lo spin-off potrà richiedere la protezione del diritto d'autore dell' algoritmo contenuto nel programma (e, occorrendo, degli eventuali database selezionati a corredo del programma); l'Autore/i attraverso pubblicazioni potrà dare **diffusione** dei risultati della propria ricerca scientifica che ha preceduto la realizzazione dell'algoritmo, del funzionamento dell'algoritmo ed eventualmente del programma; i programmi (sempre fruibili in rete) faranno sempre riferimento all'Autore sul quale ricadranno eventuali responsabilità per uso indebito di proprietà intellettuale altrui lasciando indenne lo spin-off.

#### 4. COMPATIBILITÀ

Ruoli e le mansioni del professore coinvolti, con la previsione dell'impegno richiesto a ciascuno per lo svolgimento delle attività nell'ambito dello spin-off, al fine di consentire al Consiglio di amministrazione di valutare la compatibilità con la disciplina appositamente definita dall'Ateneo ai sensi del comma 9, dell'articolo 6 della legge 30 dicembre 2010, n. 240

Docente	Prof. Giovanni PALOMBA
Ruolo previsto	Amministratore senza deleghe
Mansioni	- Fornitura degli algoritmi - verifica del funzionamento secondo le specifiche da lui fornite
Impegno richiesto	Non continuativo, ma occasionale



# UNIVERSITÀ DEGLI STUDI DI ROMA "LA SAPIENZA"

A.S.U.R.

## VERBALE DELLA COMMISSIONE SPIN OFF

riunione del 20 aprile 2015

Il giorno 20 aprile 2015, alle ore 15,00, nella Saletta Commissioni del Palazzo del Rettorato è convocata la riunione della Commissione Spin Off, così come nominata nella sua composizione con D.R. n.777/2015 del 13.03.2015.

Presenti: Proff.ri Antonio Carcaterra (con funzioni di Presidente), Francesco Ricotta, Franco Rispoli e Antonio Stigliano nonché il Prof. Teodoro Valente (quale Prorettore alla Ricerca alla Innovazione e al Trasferimento Tecnologico e la Dott.ssa Sabrina Luccarini (quale Direttore dell'Area Supporto alla Ricerca).

Assente giustificato: il Prof. Daniele Umberto Santosuosso.

Funzionario verbalizzante: Dott. Daniele Riccioni, Capo dell'Ufficio Valorizzazione e Trasferimento Tecnologico dell'Area Supporto alla Ricerca.

La riunione della Commissione è stata convocata con il seguente ordine del giorno:

- 1) riflessioni sulle strategie di supporto alle iniziative spinoff Sapienza e possibili azioni;
- 2) riesame proposta di costituzione di spin off universitario denominata Digital Forensic Crime Lab - primo proponente Prof. Mastronardi;
- 3) proposta di costituzione di spin-off universitario denominato Mentha Suaveolens s.r.l. - primo proponente Prof. Ragno;
- e
- 3.1) proposta di costituzione di spin off universitario denominato BioExentiae – primo proponente Prof.ssa Angiolella;
- 4) proposta di costituzione di spin off universitario denominato –NewCo- primo proponente Prof. Palomba;
- 5) proposta di costituzione di spin off universitario denominato – Caesar - primo proponente Prof. Sciubba;
- 6) proposta di costituzione di spin off universitario denominato - Test-;
- 7) Idea di fattibilità di spin off sottoposta a pre-valutazione: Embrace Lab primo proponente Prof. Musarò;
- 8) spin off W Sense (Prof.ssa Petrioli): rimodulazione societaria e situazione relativa al socio uscente Petroccia;
- 9) spin off Sipro (Prof. Tomei): rimodulazioni societarie e delibera n. 77/15 del C.d.A. Sapienza del 03.03.15;
- 10) spin off Sistema (Prof. Gentile): rinnovo patti parasociali;
- 11) rappresentanti Sapienza nei consigli di amministrazione: situazione attuale ed eventuali azioni conseguenti/policy;
- 12) varie ed eventuali.

-----  
*.....omissis...*

- 4) Proposta di costituzione di spin off universitario denominato – NewCo- primo proponente Prof. Palomba.**

Viene esaminata la proposta presentata dal Prof. Palomba del Dipartimento di.....In particolare viene esaminato il business plan del progetto. In seguito ad approfondita discussione la Commissione ritiene non chiariti i seguenti aspetti: a) da quale attività scientifica e di ricerca promanino le innovazioni che si intendono porre alla base dell'attività dello spin off; b) quale tipo di modello software viene adottato alla base di tali prodotti (modelli già esistenti o sviluppati in proprio: c) quali siano nello specifico i prodotti offerti e in che cosa si differenziano rispetto alla tecnologia preesistente e reperibile anche gratuitamente sul mercato.

In particolare si chiede di specificare e approfondire i paragrafi 1.2 e 1.5, definendo non solo gli strumenti con i quali si intende svolgere tale attività ma il *concept* di prodotto e in cosa si differenzia rispetto a quelli esistenti. Conseguentemente si chiede di approfondire il paragrafo 2.1 del business plan presentato in quanto l'analisi di mercato appare incompleta e poco convincente.

In considerazione delle criticità sopra evidenziate la Commissione, all'unanimità, ritiene di non poter formulare un parere definitivo se non prima di aver acquisito chiarimenti e ulteriori elementi informativi come sopra descritti attraverso una revisione del business plan proposto.

Non essendoci null'altro da discutere, alle ore 19.10 la riunione viene sciolta.

Il presente verbale è stato letto, approvato e sottoscritto nella seduta del **23.07.15**

.....*omissis*...

F.to Il Presidente  
Prof. Antonio Carcaterra

F.to Il Funzionario verbalizzante  
Dott. Daniele Riccioni



# UNIVERSITÀ DEGLI STUDI DI ROMA "LA SAPIENZA"

A.S.U.R.

## VERBALE DELLA COMMISSIONE SPIN OFF

riunione del 23 luglio 2015

Il giorno 23 luglio 2015, alle ore 15:00, nella Saletta Commissioni del Palazzo del Rettorato è convocata la riunione della Commissione Spin Off, così come nominata nella sua composizione con D.R. n.777/2015 del 13.03.2015.

Presenti: Proff.ri Antonio Carcaterra (con funzioni di Presidente), Francesco Ricotta, Franco Rispoli e Antonio Stigliano e la Dott.ssa Sabrina Luccarini (quale Direttore dell'Area Supporto alla Ricerca).

Assenti giustificati: il Prorettore Prof. Teodoro Valente e il Prof. Daniele Umberto Santosuosso.

Funzionario verbalizzante: Dott. Daniele Riccioni, Capo dell'Ufficio Valorizzazione e Trasferimento Tecnologico dell'Area Supporto alla Ricerca.

La riunione della Commissione è stata convocata con il seguente ordine del giorno:

- 1) Comunicazioni del Presidente - discussione su policy di valutazione iniziative di spin off e start up
- 2) Riesame proposta di costituzione di spin off universitario "new-co" – primo proponente Prof. Palomba;
- 3) Proposta di costituzione di spin-off universitario denominato "new-co" – proponente Prof. Pani;
- 4) Prevalutazione proposta di spin off universitario denominato "Nanodelivery" – primo proponente Prof. Giulio Caracciolo;
- 5) varie ed eventuali.

-----  
.....omissis .....

## **2) Proposta di costituzione di spin off universitario denominato – New-Co - primo proponente Prof. Palomba.**

Viene riesaminata la proposta presentata dal prof. Giovanni Palomba, del Dipartimento di Management, volta alla costituzione di uno Spin off universitario che si prefigge quale obiettivo di valorizzare, in contesti e modalità nuove, modelli originali per la determinazione e l'analisi del valore delle imprese inserendosi nel segmento della offerta di modelli per la finanza d'impresa.

Tale proposta era già stata discussa nella precedente seduta tenutasi il 20.04.2015 in occasione della quale, nell'esaminare il business plan del progetto avanzato, la Commissione aveva evidenziato alcune criticità riferite, tra l'altro, agli aspetti innovativi e alla connessione con le attività di ricerca del progetto imprenditoriale nonché alla tipologia specifica di prodotti offerti e alle considerazioni di mercato.

In considerazione di ciò, a seguito di espressa richiesta della Commissione, il proponente ha presentato un documento integrativo finalizzato a fornire le delucidazioni ed i chiarimenti richiesti.

Dopo approfondito dibattito la Commissione stessa prende atto che il proponente è in tal modo sostanzialmente riuscito a chiarire, descrivere e motivare meglio l'idea, il prodotto e il mercato di riferimento posti alla base della proposta così come originariamente presentata.

Tuttavia, proprio sulla scorta dei presupposti e delle argomentazioni sviluppate in apertura della presente seduta dalla Commissione e riportate al punto precedente del verbale, circa le motivazioni da esplicitare per dar vita ad uno spin-off partecipato piuttosto che ad una start-up non partecipata, non si ritiene che nella proposta di cui in esame ci siano elementi sufficienti a giustificare, sia in termini di ritorni economici, che in termini di obiettivi di valorizzazione di ricerca, un interesse diretto dell'Ateneo a partecipare alla compagine sociale di detta New-co. Ciò stante ed in considerazione anche del nuovo Regolamento Spin Off e Start Up già approvato dagli OO.DD. di Sapienza ed in via di emanazione esprime, all'unanimità, il proprio parere favorevole alla costituzione da parte del proponente, di una start-up non partecipata ma accreditata da Sapienza.

In tal senso invita il proponente a rimodulare la proposta, in termini di compagine societaria, in coerenza con tale decisione al fine di una corretta presentazione agli OO.DD. di Sapienza.

.....**omissis** .....

Non essendoci null'altro da discutere, alle ore 17.00 la riunione viene sciolta.

Letto, approvato e sottoscritto seduta stante.

F.to: Il Presidente  
Prof. Antonio Carcaterra

F.to Il Funzionario verbalizzante  
Dott. Daniele Riccioni

**CONTRATTO DI LICENZA NON ESCLUSIVA PER L'UTILIZZO DEL MARCHIO  
DELL'UNIVERSITA' DEGLI STUDI DI ROMA "LA SAPIENZA"**

Tra l'Università degli Studi di Roma "La Sapienza", in persona del Rettore e legale rappresentante dell'Università stessa, Prof. Eugenio Gaudio, con sede in Roma, Piazzale Aldo Moro n. 5 - 00185 Roma - Partita IVA 02133771002, Codice Fiscale 80209930587, di seguito denominata "Sapienza"

- licenziante -

**E**

la Società di Start up ".....S.r.l.", società a responsabilità limitata, in persona del suo legale rappresentante ....., con sede in Via .....Città..... – CAP ..... – CF/PI n. ...., iscritta al Registro delle Imprese di ..... il ....., al REA della C.C.I.A.A. di ..... al n. ...., costituita per atto notar ..... di Roma ....., rep. n. ...., racc. n. ...., di seguito denominata "Start up",

- licenziatario -

**PREMESSO**

- che Sapienza è titolare del Marchio/Logotipo "Sapienza Università di Roma", depositato in data 22.09.2006 presso l'Ufficio Italiano Brevetti e Marchi con numero RM2006C005386;
- che ai sensi dell'art. 13 comma i) del Regolamento Spin Off e Start Up della Sapienza emanato con D.R. 2314 del 30.07.15 alle start up può essere concesso l'utilizzo del marchio dell'Università per un periodo di tre anni;
- che la "Start up" è una Società a responsabilità limitata operante nel campo dell'utilizzazione imprenditoriale delle competenze maturate dal gruppo proponente lo "Start up" stesso nell'ambito.....  
.....  
.....;
- che la "Start up" è interessata ad acquisire una licenza non esclusiva per l'utilizzo del Marchio Sapienza;
- che il Marchio sopra citato gode di un'elevata reputazione e di un'immagine comprovata e riconosciuta a livello nazionale ed internazionale;
- che l'utilizzo del Marchio "Sapienza Università di Roma" testimonia esclusivamente il rapporto di derivazione universitaria della società "Start up" e, pertanto, qualsivoglia atto proveniente da quest'ultima non è ascrivibile a Sapienza stessa;

## SI CONVIENE E SI STIPULA QUANTO SEGUE

### 1) **DEFINIZIONI**

- Con il termine “contratto” si intende il presente accordo in ogni sua parte, comprese le premesse e gli allegati che costituiscono parte integrante e sostanziale dello stesso.

- Con il termine “Marchio” si intende il Marchio/Logotipo “Sapienza Università di Roma”, depositato in data 22.09.2006 presso l’Ufficio Italiano Brevetti e Marchi con numero RM2006C005386 nonché la sua specifica rappresentazione grafica sinteticamente definita “Logotipo” così come risulta depositata al sopra citato Ufficio e altresì così come specificatamente rappresentata nella versione riportata nell’allegato n. 1 parte integrante al presente contratto.

Con il termine Marchio si intende, altresì la spendita del nome di Sapienza in qualsiasi forma orale e scritta.

### 2) **LICENZA**

- Con il presente contratto si concede in uso il Marchio Sapienza così come definito nel precedente art. 1;

- Il Marchio è concesso unicamente alla “Start up” in quanto Sapienza ne favorisce e promuove la costituzione, nel rispetto della vigente normativa di legge nonché del proprio Regolamento Spin Off e Start Up, e fatto salvo il termine ultimo previsto al successivo art. 7 del presente contratto limitatamente alla durata della Start up stessa; al venir meno per qualsiasi causa di tale forma di promozione e accreditamento della Start up, il presente contratto, ai sensi del successivo art. 5, si scioglie automaticamente determinando la cessazione immediata degli effetti del medesimo;

- la licenza oggetto del presente accordo deve intendersi come non esclusiva e a titolo gratuito, limitatamente conferita per le attività proprie della “Start up”, finalizzate alla realizzazione dei propri scopi statutari;

- il licenziatario si impegna e si obbliga a rispettare e garantire il divieto assoluto di concessione d’uso, di cessione e/o sub-cessione totale o parziale a terzi del Marchio Sapienza;

- l’uso del Marchio in termini di spendita del nome e l’utilizzo del logo dovranno avvenire in ogni caso conformemente ed esclusivamente a quanto previsto nell’impostazione grafica e testuale riportata nell’allegato n. 1 parte integrante del presente contratto e comunque conformemente all’allegato 1, figg. 3 e 4 del Regolamento di Ateneo sul Marchio, e nel rigoroso rispetto delle forme dei colori e delle proporzioni ivi rappresentate;

- tra le modalità d’uso oggetto di concessione è compresa anche quella di apporre il Marchio sul sito internet della “Start up” con possibilità di apporre un link che rinvia al sito internet di Sapienza [www.uniroma1.it](http://www.uniroma1.it), ma senza utilizzo del dominio “uniroma1”;

- il Marchio Sapienza potrà essere utilizzato altresì in associazione con l'eventuale marchio della "Start up" fermo restando, ben inteso, che il Marchio Sapienza non potrà essere oggetto di registrazione da parte della "Start up", né essere parte del marchio della Società, a prescindere dalla registrazione di quest'ultimo;
- l'utilizzo del Marchio e del logo di Sapienza deve in ogni caso avvenire nel pieno rispetto del decoro dell'istituzione universitaria, e in modo tale da non ledere l'immagine e la reputazione della medesima;
- per qualsiasi altro uso non previsto nel presente contratto o in casi di sopraggiunte particolari esigenze relative alla rappresentazione grafica del Marchio Sapienza e/o allo specifico contesto di utilizzo, sarà necessario concordare termini e modalità al fine di acquisire specifica autorizzazione da parte del Rettore di Sapienza.

### **3) GARANZIE E RESPONSABILITA'**

Sapienza garantisce:

- di essere l'esclusiva proprietaria e titolare del Marchio;
- di fornire alla "Start up" la documentazione necessaria all'uso e all'applicazione grafica per l'utilizzo del Marchio licenziato.

La "Start up" si impegna:

- a che l'uso del Marchio mai leda l'immagine, il decoro e la reputazione di Sapienza ovvero possa gettare discredito sul suo ruolo istituzionale, a pena dell'esercizio di tutte le azioni per la cessazione del fatto lesivo e fatto salvo il risarcimento del danno;
- a garantire di tenere manlevata e indenne Sapienza da qualsiasi obbligo risarcitorio derivante dall'utilizzo del Marchio e/o dell'eventuale marchio proprio della "Start up" da parte della medesima, non potendo e non dovendo Sapienza essere in alcun modo responsabile per eventuali danni di qualsiasi specie e natura risultanti da un utilizzo indebito e scorretto del Marchio della Sapienza e/o del marchio proprio della "Start up";
- a garantire e tenere manlevata e indenne Sapienza da qualsiasi ipotesi di responsabilità diretta e/o indiretta, derivante da danni provocati a terze persone o cose, dai difetti, dai malfunzionamenti impliciti e/o espliciti sussistenti o sopravvenuti e dalla messa in circolazione e/o dall'uso proprio e/o improprio dei prodotti e/o servizi commercializzati, per i quali intervenga l'uso del Marchio sotto forma di spendita del nome e del **marchio**/logotipo della Sapienza in forza del presente contratto, non potendo e non dovendo Sapienza essere in alcun modo chiamata a rispondere, né in via esclusiva né in via solidale, di obblighi risarcitori verso i terzi e verso lo stesso licenziatario per danni di qualsiasi specie natura ed entità;

- non sono in alcun caso e a qualsiasi titolo o per qualsiasi ragione riconducibili e/o riferibili e/o imputabili a Sapienza le opinioni, le espressioni o i giudizi, formulati diffusi e utilizzati dalla “Start up” in qualsiasi forma e modalità, nell’ambito dello svolgimento delle proprie attività; qualora tali fattispecie siano tali da configurare qualsivoglia ipotesi di responsabilità di qualsiasi natura e, quindi, ipotesi di risarcimento di danni a persone o cose, diretti o indiretti, prevedibili o imprevedibili, la “Start up” si obbliga sin da ora a garantire e tenere manlevata e indenne Sapienza dal pagamento di indennizzi, dal rimborso di spese o dal riconoscimento di altre pretese da parte di terzi, rispondendo in prima persona e per i propri collaboratori e dipendenti, in ogni sede nei confronti degli stessi;

- qualora da tali attività della “Start up”, derivino, altresì, danni diretti o indiretti, patrimoniali e non patrimoniali di qualsiasi natura al buon nome, all'immagine, alla reputazione di Sapienza, quest'ultima, ferma restando la risoluzione di diritto del presente contratto ai sensi del successivo art. 5, si riserva di agire in ogni sede competente per la tutela dei propri interessi e per la cessazione del fatto lesivo, e fatto salvo e impregiudicato il risarcimento del danno.

## **5) RISOLUZIONE E CLAUSOLA RISOLUTIVA ESPRESSA**

Il presente contratto si scioglie automaticamente determinando l’interruzione con effetto immediato di qualsivoglia utilizzo del Marchio e del logotipo della Sapienza nelle seguenti ipotesi:

-revoca dello status di start up da parte di Sapienza secondo quanto previsto dall’art.12 comma ii) del Regolamento Spin Off e Start up Sapienza

- utilizzo indebito del Marchio in tutte le ipotesi di cui all’art. 4;

- dichiarazione di fallimento o di insolvenza o coinvolgimento del Licenziatario in un procedimento di liquidazione: in tal caso il Licenziante potrà immediatamente recedere dal presente contratto senza che al licenziatario spetti alcun indennizzo o risarcimento di sorta.

Tutte le obbligazioni assunte dalle parti con il presente contratto hanno carattere essenziale e formano un unico inscindibile contesto, tale che, per patto espresso, l’inadempienza di una soltanto di dette obbligazioni determina la risoluzione di diritto del contratto ex art. 1456 c.c.

## **6) RECESSO**

Ciascuna parte ha il diritto di recedere dal presente Contratto dandone comunicazione all’altra parte con preavviso scritto di 30 giorni, a mezzo raccomandata con avviso di ricevimento. Allo scadere di tale termine il contratto è estinto con effetto immediato determinando l’immediata interruzione di qualsivoglia uso del Marchio da parte della “Start up”.

## **7) DURATA**

Il presente contratto avrà la durata di anni 3 (tre) decorrenti dalla data di sottoscrizione dello stesso. Esso potrà essere rinnovato esclusivamente con l'accordo esplicito definito per iscritto dalle Parti.

In ogni caso è esclusa qualsiasi forma di rinnovo tacito ed automatico

## **8) FORO COMPETENTE**

Per qualsiasi controversia riguardante l'interpretazione, l'applicazione e l'esecuzione del presente contratto sarà competente in via esclusiva il Foro di Roma.

## **9) DICHIARAZIONI FINALI**

I diritti e le obbligazioni sorti in base al presente contratto non sono cedibili a terzi senza il preventivo consenso scritto dell'altra parte.

Qualora una qualsiasi clausola del presente contratto fosse dichiarata invalida tale dichiarazione non inficerà la validità di tutte le altre clausole del presente contratto.

Le parti dichiarano di aver preso piena conoscenza dell'esatto contenuto di tutte le clausole del presente contratto e dei suoi allegati, danno atto di averle liberamente ed integralmente negoziate tra di loro, e le approvano specificamente e nel loro insieme.

Qualunque modifica del presente contratto non potrà avere luogo e non potrà essere provata che mediante atto scritto.

Per quanto non espressamente previsto dal presente contratto, si fa espresso rinvio alle disposizioni del Codice Civile in quanto applicabili.

## **10) ONERI E SPESE**

Gli oneri fiscali, le spese contrattuali, nonché quelle di registrazione relative al presente contratto sono poste a carico del Licenziatario.

Roma, lì

Per l'Università degli Studi  
di Roma "LA SAPIENZA"  
IL RETTORE

Per la Società di START UP  
".....S.r.l."  
Il legale rappresentante

**Allegato n. 1**  
**LOGHI SAPIENZA PER INIZIATIVE DI SPIN-OFF UNIVERSITARI**

