

Ing. LENZI PIERGIUSEPPE
Via Gramsci 30 – 64046 Montorio al Vomano (TE) – Tel. 0861-370215
e-mail: pglenzi@gmail.com PEC: piergiuseppe.lenzi@ingte.it
Iscrizione Ordine degli Ingegneri di Teramo n°1395

TRIBUNALE ORDINARIO di TERAMO

Fallimentare

Fallimento n°38/2021 sent. N°41/2021 del 16/07/2021

Giudice delegato: **Ninetta D'Ignazio**

Curatori: **Avv. Fabrizio Silvani**
Con studio in via Garofano n°12, 64100 Teramo

Dott.ssa Eda Silvestrini
Con studio in via Vibrata n°17, 64016 Sant'Egidio alla Vibrata (TE)

PERIZIA DI STIMA MARCHI

(Integrazione alla perizia di stima già depositata in data 12.05.2022)

**Fallimento S.A.G.E.M. Società Abruzzese gestione
mangimifici Società Cooperativa
C.F. 00474530672**

INDICE

1. INCARICO	2
2. OGGETTO	2
3. IPOTESI E LIMITAZIONI	3
4. I MARCHI. DEFINIZIONE E LORO TUTELA GIURIDICA	4
5. LE METODOLOGIE DI STIMA DEL VALORE ECONOMICO DEI MARCHI	5
5.1. Metodi basati su indicatori empirici	5
5.2. Metodi basati sui costi	5
5.3. I metodi basati sulla redditività dei marchi	6
6. LA SCELTA DELLA METODOLOGIA VALUTATIVA	6
7. VALUTAZIONE DEL MARCHIO CON IL METODO DEI COSTI RIVALUTATI	7
8. VALUTAZIONE DEL MARCHIO CON IL METODO DELLE ROYALTIES	7
8.1. La determinazione delle royalties nette associabili al marchio	8
8.2. La determinazione del tasso di attualizzazione	9
8.3. La determinazione del valore economico del marchio	10
9. CONCLUSIONI	11

1. INCARICO

Con provvedimento reso in data 08/09/2021 il G.D. Dott. Ninetta D'Ignazio ha posto il visto con nulla osta alla la nomina quale estimatore dei beni mobili ed immobili lo scrivente Ing. Piergiuseppe Lenzi, iscritto all'Ordine degli Ingegneri della provincia di Teramo al n. 1395, con studio in Montorio al Vomano (TE) – Via Gramsci n.30, pec: piergiuseppe.lenzi@ingte.it, che rimette la seguente perizia di stima relativa ai marchi della Società SAGEM con sede in Roseto degli Abruzzi – Via Salara 52 , sentenza dichiarativa di fallimento del Tribunale Civile di Teramo n°41/2021 del 16/07/2021.

2. OGGETTO

Nell'ambito dei beni mobili (immateriali) ricade l'incarico di procedere alla valutazione dei seguenti marchi nazionali:

“GLI APPETITOSI”;

“SAGeM”,

“Ogni giorno, solo il meglio”,

“SAGeM- FILIERA AGROALIMENTARE”

“SAGeM- FILIERA AGROALIMENTARE- Ogni giorno, solo il meglio” .

La domanda di rinnovo nazionale (italiana) relativa al marchio “GLI APPETITOSI” è stata depositata in data 19 Gennaio 2013 con numero 302013902122338 e, in data 14 Marzo 2013, è stata ottenuta la registrazione n. 0001531193.

La domanda di registrazione nazionale (italiana) relativa al marchi “SAGeM” è stata depositata in data 13 Maggio 2016 con numero 302016000049300 e, in data 11 Luglio 2017, è stata ottenuta la registrazione n. 302016000049300.

La domanda di registrazione nazionale (italiana) relativa al marchi “Ogni giorno, solo il meglio” è stata depositata in data 13 Maggio 2016 con numero 302016000049317 e, in data 07 Luglio 2017, è stata ottenuta la registrazione n. 302016000049317.

La domanda di registrazione nazionale (italiana) relativa al marchi “SAGeM- FILIERA AGROALIMENTARE” è stata depositata in data 13 Maggio 2016 con numero 302016000049354 e, in data 11 Luglio 2017, è stata ottenuta la registrazione n. 302016000049354.

La domanda di registrazione nazionale (italiana) relativa al marchi “SAGeM- FILIERA AGROALIMENTARE- Ogni giorno, solo il meglio” è stata depositata in data 13 Maggio 2016 con numero 302016000049339 e, in data 11 Luglio 2017, è stata ottenuta la registrazione n. 302016000049339.

La stima è stata effettuata sulla base dei dati, delle informazioni e delle metodologie esposte nella presente relazione. Al fine di adempiere all'incarico in questione è stata esaminata la seguente documentazione fornita dai curatori:

- Attestati di rinnovo e di deposito della registrazione nazionale per marchio di impresa, rilasciato dal Ministero dello Sviluppo Economico –

Ing. Piergiuseppe LENZI

Via Gramsci 30 - 64046 Montorio al Vomano (TE)

Tel.339-4265418 E-mail pglenzi@gmail.com

[@pec: piergiuseppe.lenzi@ingte.it](mailto:pec:piergiuseppe.lenzi@ingte.it)

- documento sui fatturati dall'anno 2015 all'anno 2020;
- documento sui cespiti ammortizzabili (nello specifico Marchi e Brevetti) dall'anno 1996 all'anno 2017;

Si precisa che esula dal presente incarico qualsiasi forma di revisione dei dati e valori contabili posti a fondamento della stima. Resta ferma, quindi, la responsabilità dei curatori per qualsiasi errore od omissione concernente tali documenti, informazioni e dati e per qualsiasi errore od omissione che dovesse emergere in sede di valutazione a seguito del loro impiego.

3. IPOTESI E LIMITAZIONI

Il "valore" dei Marchi è stato determinato sulla base dei dati, delle informazioni e delle metodologie esposte nella presente relazione e computato complessivamente, tenendo conto di tutti i marchi esaminati ed oggetto di perizia.

La presente relazione è fondata sui documenti, sulle informazioni e sui dati forniti dai curatori fallimentari. Lo scrivente, pur avendo adottato tutte le necessarie precauzioni per un'attenta valutazione di tali documenti, informazioni e dati e pur avendo svolto l'incarico con diligenza, professionalità e indipendenza di giudizio, non risponde, tuttavia, della completezza, accuratezza, attendibilità e rappresentatività dei documenti, dati e informazioni forniti.

Si precisa che lo scrivente non ha effettuato alcuna forma di revisione relativamente alla citata documentazione di natura contabile ed extracontabile, pertanto, lo stesso scrivente non si assume alcuna responsabilità in ordine agli effetti che potrebbero prodursi sulla stima a causa di eventuali errori od omissioni nei dati contabili e negli altri documenti ed informazioni ricevute.

Allo scrivente, inoltre, non sono state comunicate violazioni di regolamenti o di norme di alcun genere i cui effetti avrebbero dovuto essere presi in considerazione ai fini della stima del valore dei suddetti Marchi.

Nessuna indagine è stata svolta sui titoli di proprietà del bene stimato, né sull'eventuale esistenza di diritti o gravami su di esso, né sulle licenze, concessioni e permessi, nel presupposto che la proprietà dello stesso bene sia in regola con la normativa vigente come rappresentato dall'Attestati di registrazione all'Ufficio Italiano Brevetti e Marchi.

La valutazione dei Marchi, infine, è formulata alla luce degli elementi di previsione ragionevolmente ipotizzabili e pertanto non tiene conto della possibilità del verificarsi di eventi di natura straordinaria e non prevedibili (nuove normative di settore, variazioni della normativa e della normativa fiscale, catastrofi naturali, sociali e politiche, nazionalizzazioni, etc.).

4. I MARCHI. DEFINIZIONE E LORO TUTELA GIURIDICA

I tre segni distintivi dell'impresa sono rappresentati da marchio, ditta e insegna. La ditta identifica l'imprenditore e la sua impresa, mentre l'insegna identifica l'azienda e, più in particolare, le sue sedi; il marchio, invece, identifica uno o più prodotti e/o servizi forniti dall'impresa.

Un marchio d'impresa può essere costituito da una parte verbale, da una parte figurativa o dalla combinazione degli stessi o di un qualsiasi altro segno idoneo, che viene applicato al prodotto/servizio di una determinata azienda allo scopo di contraddistinguerlo da prodotti/servizi simili di altre imprese concorrenti.

Il marchio associa alla funzione distintiva un correlato diritto di utilizzo in esclusiva; tale natura esclusiva è essenziale ed intrinsecamente connessa alla funzione stessa, in quanto se così non fosse si potrebbe avere un marchio utilizzato da una pluralità di soggetti venendo, così, meno la sua funzione distintiva. Per quanto sopra, la principale funzione del marchio, tanto per l'azienda che ne è titolare che per i consumatori, consiste nella possibilità di identificare la matrice, la provenienza, di un prodotto/servizio in modo tale che possa essere tenuto distinto da altri simili o identici forniti da altre imprese concorrenti. Per queste ragioni il marchio svolge un ruolo centrale nelle strategie di marketing aziendali.

La costituzione di un marchio affermato (c.d. marchio notorio) da parte di un'impresa è un procedimento lungo ed oneroso che va dalla sua creazione alla successiva promozione e pubblicità al fine di ottenere la sua affermazione sul mercato.

Un marchio notorio, infatti, può consentire all'azienda che lo usa di avere vantaggi competitivi in termini di vendita dei prodotti/servizi offerti, quindi il suo reale valore è determinato dal suo apprezzamento sul mercato.

Il valore economico del marchio, se correntemente utilizzato e sostenuto, è destinato ad aumentare nel corso del tempo ed a salire ad un livello di gran lunga superiore rispetto ai costi sostenuti per la sua creazione, quando il marchio stesso diviene noto e apprezzato da una sempre più ampia platea di consumatori.

Tutto ciò è tanto più vero che, a volte, il marchio può assumere un valore notevole fino a divenire, in alcuni casi, il principale asset aziendale.

Il marchio rientra fra i diritti di proprietà industriale (Cfr. art. 1, D. Lgs. n. 30/2005) e il presupposto della sua tutela giuridica è, ai sensi dell'art. 2569 c.c., la sua registrazione nelle forme stabilite dalla legge.

I diritti del titolare del marchio d'impresa registrato consistono nella facoltà di fare uso esclusivo dello stesso e di compiere ogni atto idoneo ad impedire che altre imprese utilizzino il marchio stesso o marchi simili atti ad ingenerare confusione tra i consumatori nella commercializzazione di prodotti/servizi appartenenti alle medesime categorie merceologiche.

Il marchio, ai sensi dell'art. 2573 c.c., può essere liberamente ed autonomamente ceduto o concesso in licenza d'uso indipendentemente dalla cessione della relativa azienda o ramo di azienda; il

trasferimento e la concessione possono avvenire per la totalità o per una parte soltanto dei prodotti o dei servizi per i quali il marchio sia stato registrato.

La durata della registrazione del marchio è di 10 anni, rinnovabile ogni 10 anni per un numero infinito di volte, e, peraltro, ambedue i contratti sopracitati, cessione e licenza, devono essere resi pubblici per mezzo della loro trascrizione presso l'Ufficio italiano brevetti e marchi ai fini dell'opponibilità ai terzi.

5. LE METODOLOGIE DI STIMA DEL VALORE ECONOMICO DEI MARCHI

5.1. Metodi basati su indicatori empirici

I metodi basati sugli indicatori empirici trovano il loro fondamento nei dati espressi da transazioni di mercato che abbiano riguardato marchi simili a quello oggetto di stima. Detti metodi determinano il valore economico di un marchio applicando una percentuale o un moltiplicatore ad una grandezza rappresentativa dell'elemento da valutare.

Questi metodi appaiono scarsamente rispondenti al requisito di "razionalità" o "validità concettuale" e ciò ne rende sconsigliabile il loro utilizzo in prima istanza, tuttavia possono essere adoperati allorché gli altri metodi non siano applicabili o non giungano, in casi particolari, a risultati soddisfacenti.

5.2. Metodi basati sui costi

I metodi basati sui costi quantificano il valore del marchio in base ai costi sostenuti dall'azienda per l'ideazione, il lancio, lo sviluppo, il mantenimento, attualizzati per il numero di anni di prevedibile durata del medesimo. In particolare tali metodi possono essere classificati in base alla diversa configurazione di costo che viene posta a fondamento della valutazione e vengono suddivisi in quattro principali categorie:

1. Il metodo del costo storico: fonda il valore del marchio sulla base dei costi sostenuti durante le diverse fasi del ciclo di vita del marchio. La possibilità di utilizzo di tale metodo è intrinsecamente legata alla capacità di identificare correttamente i costi storicamente sostenuti;
2. Il metodo del costo storico rivalutato: questo rappresenta un affinamento del precedente metodo in quanto tiene conto, attraverso un processo di rivalutazione, della variazione del valore della moneta degli anni e di eventuali altri fenomeni;
3. Il metodo del costo di sostituzione o riproduzione: questo considera i costi virtuali che, al momento della valutazione, sarebbe necessario sostenere per disporre di un marchio equivalente sotto il profilo dell'utilità a quello oggetto di stima. Il metodo in questione non fornisce attendibili indicazioni circa i futuri benefici connessi al possesso del marchio;

4. Il metodo del costo della perdita: tale metodo stima il valore economico di un marchio attualizzando i margini differenziali prevedibili negativi che l'impresa dovrebbe sopportare nel caso in cui si privasse del marchio.

In conclusione si può affermare che i metodi basati sui costi risultano affidabili se sussiste una stretta correlazione tra configurazione di costo prescelta e valore economico del bene immateriale oggetto di stima. Questa correlazione è spesso abbastanza forte per il marchio, ma non è affatto necessaria, in particolare per i marchi sviluppati internamente all'azienda ed affermati da tempo.

5.3. I metodi basati sulla redditività dei marchi

I metodi economico-reddituali sono accomunati dal tentativo di quantificare l'apporto che il marchio fornisce alla complessiva redditività aziendale.

1. Metodo dei redditi differenziali: questo metodo perviene alla determinazione del valore del marchio mediante l'attualizzazione del maggior reddito conseguibile in virtù della presenza del marchio. Tale maggior reddito si avrà come valore attuale della differenza tra il maggior reddito che presumibilmente realizza il prodotto o servizio contraddistinto dal marchio rispetto ad altro prodotto o servizio con qualità e caratteristiche simili, ma privo di marchio.

2. Metodo dei tassi di royalty: risulta essere il metodo di più larga applicazione, si basa sull'attualizzazione dei redditi calcolati sulla base delle royalties ottenibili sul mercato del marchio. Tale metodo individua il valore del marchio come il valore che si potrebbe ottenere mediante la concessione in licenza del marchio sul mercato ad un soggetto terzo ed indipendente. Questo metodo è spesso utile in quanto consente di evitare l'incerto calcolo dei vantaggi reddituali differenziali prospettici, tuttavia il suo fondamento empirico lo rende carente sotto il profilo della validità concettuale essendo le royalties il risultato della negoziazione fra controparti risentono di clausole, obblighi e poteri contrattuali spesso diversi fra loro.

6. LA SCELTA DELLA METODOLOGIA VALUTATIVA

La scelta della o delle metodologie da utilizzare per la quantificazione del valore di un marchio, in assenza di un criterio valutativo che soddisfi simultaneamente ed integralmente i tre noti requisiti di razionalità, obiettività ed equità e che di conseguenza possa essere, in via astratta, considerato il metodo ottimo, dipende in buona sostanza dalla finalità che la medesima valutazione si pone, dalla qualità e dalla quantità delle informazioni a disposizione e, infine, dalla situazione particolare del complesso aziendale oggetto di valutazione.

Il sottoscritto si è avvalso di due metodi : del metodo dei costi rivalutati ed del metodo dei tassi dell'eventuali royalties mediando poi i valori ottenuti in modo da ottenere un valore di stima maggiormente attendibile.

7. VALUTAZIONE DEL MARCHIO CON IL METODO DEI COSTI RIVALUTATI

Utilizzando la documentazione fornita necessaria per la ricostruzione dei costi sostenuti dalla ditta Sagem per l'acquisizione dei marchi:

				AMMORTAME				
2019		N°		VALORE				
CATEGORIA DI BENI	ANNO	REG.	PAG.	31/12/18	INCR.	31/12/19	ALIQ.	
Software	1997	2	82	23.350,12	0,00	23.350,12	20,00	
Software	1998	2	93	3.580,08	0,00	3.580,08	20,00	
Software	1999	3	8	11.190,59	0,00	11.190,59	20,00	
Software	2000	3	20	2.151,04	0,00	2.151,04	20,00	
Software	2001	3	36	14.942,75	0,00	14.942,75	20,00	
Software	2002	3	48	283,94	0,00	283,94	100,00	
Software	2003	3	70	2.390,00	0,00	2.390,00	20,00	
Software	2008	4	25	5.465,83	0,00	5.465,83	20,00	
Software	2010			70.000,00	0,00	70.000,00	20,00	
Software	2011			385,00	0,00	385,00	20,00	
Software	2012			60.000,00	0,00	60.000,00	20,00	
Software	2013			50.600,00	0,00	50.600,00	20,00	
Software	2014			5.027,99	0,00	5.027,99	20,00	
Software	2015			80.093,58	0,00	80.093,58	20,00	
Software	2016			36.479,10	0,00	36.479,10	20,00	
Software	2017			2.399,00	0,00	2.399,00	20,00	
Software	2018			605,49	0,00	605,49	20,00	
Software	2019			0,00	950,00	950,00	10,00	
	Totale			394.062,94	950,00	395.012,94	138739,96	
MARCHIE BREVETTI				c/ 03/00020/0010				A
Marchi e brevetti	1996	2	68	1.131,04	0,00	1.131,04	5,55556	
Marchi e brevetti	1999	3	10	77,47	0,00	77,47	5,55556	
Marchi e brevetti	2002	3	49	225,00	0,00	225,00	5,55556	
Marchi e brevetti	2011			50.000,00	0,00	50.000,00	5,55556	
Marchi e brevetti	2013			558,72	0,00	558,72	5,55556	
Rivalutaz. non ammortizzabile	2015			3.800.000,00	0,00	3.800.000,00	5,55556	
Marchi e brevetti	2016			62.030,00	0,00	62.030,00	5,55556	
Marchi e brevetti	2017			1.659,00	0,00	1.659,00	5,55556	

Ne deriva un costo totale pari a 115.481,22 Euro sostenuto dal 1996 al 2017 eseguendo una rivalutazione storica del costosi ha considerando un tasso di interesse annuo pari al $r=5\%$:

$$Ca=C1(1+r)^{26}+ C2(1+r)^{23}+ C3(1+r)^{20}+ C4(1+r)^{11}+ C5(1+r)^9+ C6(1+r)^6+ C7(1+r)^4= 1131(1+r)^{26}+ 77,5(1+r)^{23}+ 225(1+r)^{20}+ 50000(1+r)^{11}+ 359(1+r)^9+ 62030(1+r)^6+ 1659(1+r)^4=176.073,05 \text{ Euro.}$$

8. VALUTAZIONE DEL MARCHIO CON IL METODO DELLE ROYALTIES

Lo scrivente ha ritenuto di valutare il marchio anche in base al metodo economico-reddituale dell'attualizzazione delle eventuali royalties,.

Per determinare il valore del marchio applicando il Metodo dei tassi di royalties comparabili è necessario determinare i valori dei seguenti elementi:

- Fatturato prospettico;
- Misura delle royalties;
- Tasso di attualizzazione;

- Coefficiente fiscale;
- Periodo di riferimento ovvero vita utile del marchio.

La stima del valore del marchio con il metodo dei tassi di royalties richiede l'applicazione del seguente algoritmo valutativo:

$$W = \sum_{t=1}^n RR_t(1+i)^{-t}$$

dove:

W è il valore economico del marchio oggetto di stima;

$\sum_{t=1}^n RR_t(1+i)^{-t}$ è la somma del valore attuale delle royalties nette attese associabili al marchio (RRt) per il periodo di previsione;

i è il tasso di attualizzazione;

n è il numero di anni in cui prevedibilmente il marchio darà benefici fiscali, si è ritenuto che i Marchi della ditta Sagem possano garantire un positivo ritorno economico almeno per il periodo di 15 anni.

Di seguito si procede alla determinazione:

- delle royalties nette attese (RRt);
- del tasso di attualizzazione (i).

8.1. La determinazione delle royalties nette associabili al marchio

Al fine di poter determinare il valore del marchio si rende necessario considerare le royalties nette attese associabili allo stesso, i cui flussi si determinano sulla base dell'algoritmo seguente:

$$RR_t = (F_t \cdot i_r) * (1 - t)$$

dove:

F_t= è il valore del fatturato atteso nei periodi considerati;

I_r= è il tasso di royalty rilevabile sul mercato;

t è l'aliquota dell'imposta che scontano questi flussi

Il valore del fatturato atteso è stato stimato sulla base dei proventi iscritti nel bilancio dal 31/12/2015 al 31/12/2020.

Si precisa che come comunicato dai curatori l'azienda nel luglio 2021 è fallita.

	31/12/2015	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020
ricavi di vendita mangime	67.712.443,00	55.953.547,00	48.807.699,00	4.789.383,00	723.015,00	936.116,80
utile o perdita	39.461,73	74.649,00	2.269.860,00	- 901.178,00	4.490.119,00	- 4.970.138,00

Per quanto sopra i ricavi complessivi annui (fatturato annuo) possono essere stimati come la media di fatturato degli ultimi 3 anni pari a Euro 2.150.000 per il primo anno, per gli anni successivi si è ipotizzato inoltre un aumento di fatturato annuo pari al 5%.

Per quanto riguarda l'individuazione del tasso di royalty da applicare al fatturato atteso, si può riscontrare che i tassi rilevabili sul mercato possono assumere valori molto diversi a seconda dei settori indagati, con percentuali oscillanti tra lo 0,5% ed il 10%.

Per il settore agroalimentare si ritiene prudente adottare un tasso di royalty pari al 1% del fatturato globale.

Per quanto riguarda, infine, la componente fiscale, le royalties lorde ottenute applicando il tasso di royalty individuato al fatturato prospettico, dovranno essere depurate dell'effetto fiscale che è stato considerato pari a 28,82%.

Da quanto sopra rappresentato, procedendo al calcolo secondo l'algoritmo rappresentato determina le royalties nette, che sono pari a:

RR₁ = 15437; RR₂ = 16208,85; RR₃ = 17019,30; RR₄ = 17870,25; RR₅ = 18763,76; RR₆ = 19701; RR₇ = 20687; RR₈ = 21721,40; RR₉ = 22807,50; RR₁₀ = 23947,85; RR₁₁ = 25145,25; RR₁₂ = 26402,50; RR₁₃ = 27722,63; RR₁₄ = 29108,76; RR₁₅ = 30564,20.

8.2. La determinazione del tasso di attualizzazione

Il tasso di attualizzazione (i) viene calcolato come somma di due componenti:

$$i = i_1 + i_2$$

in cui:

i₁ è il risk free rate o price of time;

i₂ è il premio per il rischio;

Il saggio risk free (i₁) è stato determinato in base ai rendimenti nominali, netti d'imposta, dei titoli di Stato a medio/lungo termine. In particolare è stato preso a riferimento il valore della cedola dei BTP a 15 anni battuti all'asta il 13 ottobre 2016 (fonte Dipartimento del Tesoro) pari all' 1,60%.

Il rendimento netto nominale è stato calcolato moltiplicando il rendimento nominale lordo degli stessi per un coefficiente dato dalla differenza tra uno e l'aliquota d'imposta sugli interessi derivanti dai titoli di Stato (12,5%);

in formula:

$$i_n = RNL (1-t)$$

dove:

i_n: saggio di interesse nominale netto (d'imposta); RNL: saggio di interesse nominale lordo (d'imposta);

t: aliquota d'imposta sugli interessi derivanti dai titoli di Stato (12,5%).

Per cui si ha:

$$i_1 = (1,60\% * (1-12,5\%)) = 1,40\%$$

Il premio per il rischio (i_2) è stato calcolato sulla base del Capital Asset Pricing Model (CAPM). In termini di rischiosità, il CAPM postula che il rischio è scindibile in una componente specifica e in una componente di origine macroeconomica non diversificabile (rischio sistematico).

Il premio per il rischio, stimato con la tecnica del CAPM, si determina mediante la seguente relazione algebrica:

$$i_2 = \beta \cdot (R_m - i_t)$$

dove ai simboli già noti si aggiungono:

β cioè il valore del rischio sistematico, fatto pari al rapporto tra la covarianza fra i rendimenti dell'azienda e quelli del portafoglio di mercato (numeratore) e la varianza dei rendimenti del portafoglio di mercato stesso (denominatore). Si rammenta, infatti, che nel CAPM il rischio specifico dell'azienda è eliminabile mediante la diversificazione del portafoglio;

R_m cioè il rendimento medio offerto dal mercato.

Da quanto detto consegue che il valore ($R_m - i_1$) esprime il premio offerto dal mercato per gli investimenti aleatori.

Nel caso di specie, considerato che l'oggetto della valutazione è un marchio, non risulta direttamente disponibile il dato relativo al coefficiente beta dello stesso; occorre, quindi, individuare tale coefficiente **β** in via indiretta o mediata.

A tale fine si ritiene ragionevole approssimare il **β** dei marchi oggetto di stima, con il beta levered riferito al settore agroalimentare relativo ai Paesi Europei pari ad 1.

Il premio per il rischio di mercato (R_{m+i1}) è stato fissato pari al 7,60%.

Il premio per il rischio, calcolato con la tecnica del CAPM, risulta pertanto pari a

$$i_2 = 7,60\%$$

Il tasso di attualizzazione (i), dato dalla somma del *risk free rate* (i_1) e del premio per il rischio (i_2) viene determinato, in definitiva, come segue:

$$i = 1,40\% + 7,60\% = 9,00\%$$

8.3. La determinazione del valore economico del marchio

Sulla base di tutto quanto esposto, nelle ipotesi e con le limitazioni illustrate nella presente relazione, il valore economico dei marchi della ditta Sagem calcolati con il metodo dei tassi di royalties risulta essere pari a:

$$W = \sum_{t=1}^n RR_t (1+i)^{-t} = 180'550 \text{ euro}$$

Tale importo risulta essere pari alla sommatoria dei flussi di royalties netti attualizzati, ossia pari a:

$$W = RR_1 + RR_2 * (1+i)^{-1} + RR_3 * (1+i)^{-2} + RR_4 * (1+i)^{-3} + RR_5 * (1+i)^{-4} + RR_6 * (1+i)^{-5} + RR_7 * (1+i)^{-6} + RR_8 * (1+i)^{-7} + RR_9 * (1+i)^{-8} + RR_{10} * (1+i)^{-9} + RR_{11} * (1+i)^{-10} + RR_{12} * (1+i)^{-11} + RR_{13} * (1+i)^{-12} + RR_{14} * (1+i)^{-13} + RR_{15} * (1+i)^{-15}.$$

Dove:

$RR_1 = 15437$; $RR_2 = 16208,85$; $RR_3 = 17019,30$; $RR_4 = 17870,25$; $RR_5 = 18763,76$; $RR_6 = 19701$; $RR_7 = 20687$; $RR_8 = 21721,40$; $RR_9 = 22807,50$; $RR_{10} = 23947,85$; $RR_{11} = 25145,25$; $RR_{12} = 26402,50$; $RR_{13} = 27722,63$; $RR_{14} = 29108,76$; $RR_{15} = 30564,20$.

Quindi avremo che:

$W = 15437 + 14869,72 + 14324,55 + 1373,47 + 13292,2 + 12804,3 + 12334 + 11882 + 11446 + 11025,86 + 10621,5 + 10237,6 + 9856 + 9494,4 + 9146,2 = \mathbf{180'550}$

9. CONCLUSIONI

Nell'espletamento dell'incarico conferito di procedere ad una valutazione del valore economico dei marchi di proprietà della Sagem, il sottoscritto dopo aver esaminato la documentazione disponibile, ritiene che il valore economico complessivo di tutti i marchi di proprietà della Sagem sia pari a euro 180'000,00 (centottantamila/00).

Montorio al Vomano (TE), lì 24/06/2022

Il tecnico incaricato

Ing. Piergiuseppe Lenzi

