

*RELAZIONE TECNICA DI VALUTAZIONE
DEL MARCHIO*

PREMIO DAVID DI DONATELLO

DOTT. ALESSANDRO MARCHETTI

INDICE

1 OGGETTO DELL'INCARICO E DOCUMENTAZIONE ESAMINATA..... 3

2	<i>IPOTESI E LIMITAZIONI</i>	4
3	<i>I MARCHI. DEFINIZIONE E LORO TUTELA GIURIDICA</i>	6
4	<i>LE METODOLOGIE DI STIMA DEL VALORE ECONOMICO DEI MARCHI</i>	9
4.1	I metodi basati su indicatori empirici	10
4.2	I metodi basati sui costi	11
4.3	I metodi basati sulla redditività dei marchi	12
5	<i>LA SCELTA DELLA METODOLOGIA VALUTATIVA</i>	13
6	<i>DETERMINAZIONE DEL VALORE DEL MARCHIO</i>	15
6.1	La determinazione del fatturato di riferimento.....	Erreur ! Signet non défini.
6.2	La determinazione delle royalties associabili al marchio.....	Erreur ! Signet non défini.
6.3	La determinazione del tasso di attualizzazione.....	Erreur ! Signet non défini.
6.4	La determinazione della componente fiscale.....	Erreur ! Signet non défini.
6.5	La determinazione della vita utile del marchio.....	Erreur ! Signet non défini.
6.6	La determinazione del valore economico del marchio..	Erreur ! Signet non défini.
7	<i>CONCLUSIONI</i>	22

1 OGGETTO DELL'INCARICO E DOCUMENTAZIONE ESAMINATA

È stato conferito allo scrivente, Alessandro Marchetti, Dottore Commercialista in Roma, l'incarico di procedere alla valutazione del marchio nazionale "Premio David di Donatello" (di seguito anche solo "Marchio").

Il bene oggetto della valutazione è rappresentato come segue:

Marchio	Tipo Marchio	Classi	Num. Rinn. Reg.	Data Reg.ne	Scadenza
Premio David di Donatello	Misto denominativo - figurativo	09, 16, 28, 41	1481100	9 marzo 2012	15 marzo 2022

La domanda di registrazione nazionale (italiana) relativa al marchio in oggetto è stata depositata in data 15 marzo 2002 con numero 2002C001459 e, in data 29 dicembre 2005, è stata ottenuta la registrazione n. 989059. Successivamente, in data 9 marzo 2012 è stata presentata la domanda n. 1481199 per la rinnovazione della registrazione dello stesso che, dopo i successivi 10 anni, potrà essere ripresentata.

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 dall'Associazione titolare del marchio in oggetto:

- Attestato di rinnovo della registrazione nazionale per marchio di impresa, rilasciato dal Ministero dello Sviluppo Economico – Direzione generale per la lotta alla contraffazione - Ufficio Italiano Brevetti e Marchi, in data 9 marzo 2012;
- Bilancio abbreviato al 31.12.2015;

- Contratto con RAI RADIOTELEVISIONE ITALIANA S.p.A. del per la trasmissione del 11.06.2014 per la realizzazione e trasmissione dei “Premi David di Donatello Ed. 2014”
- Contratto con RAI RADIOTELEVISIONE ITALIANA S.p.A. del per la trasmissione del 11.06.2015 per la cessione dei diritti della Cerimonia dei “Premi David di Donatello Ed. 2015”;
- Contratto con SKY ITALIA S.r.l. del per la trasmissione del 12.04.2016 per la cessione dei diritti della Cerimonia dei “Premi David di Donatello Ed. 2016”;
- Art. 1, comma 352, Legge 28.12.2015, n. 208.

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 dell’Accademia del Cinema Italiano Premi David di Donatello 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.

2 IPOTESI E LIMITAZIONI

Il “valore” del Marchio è stato determinato sulla base dei dati, delle informazioni e delle metodologie esposte nella presente relazione. Tale valore deve essere considerato quale valore teorico di riferimento e non costituisce il possibile prezzo di cessione dello stesso, che potrà essere determinato sulla base di ulteriori considerazioni e di altri elementi contingenti e soggettivi.

La presente relazione è fondata sui documenti, sulle informazioni e sui dati forniti dall’”Accademia del Cinema Italiano Premi David di Donatello”.

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.

Resta ferma, quindi, la responsabilità dell’”Accademia del Cinema Italiano Premi David di Donatello” per qualsiasi errore od omissione concernente tali documenti, dati e informazioni e per qualsiasi errore od omissione che dovesse emergere in sede di valutazione a seguito del loro impiego.

Si precisa che gli scriventi non hanno effettuato alcuna forma di revisione relativamente alla citata documentazione di natura contabile ed extracontabile, pertanto, gli scriventi non si assumono 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.

Agli scriventi, 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 del suddetto Marchio.

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'Attestato di registrazione all'Ufficio Italiano Brevetti e Marchi.

La valutazione del Marchio, 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.).

Tanto premesso, dopo una analisi di ordine generale sulle metodologie di valutazione del valore economico dei marchi, si illustreranno le seguenti fasi logiche della valutazione:

1 – Valutazione del Marchio Premio David di Donatello (di seguito “Marchio”):

- breve presentazione dell'Associazione e del Marchio,
- scelta della metodologia valutativa,
- valutazione del Marchio attraverso il metodo prescelto;

2 - Conclusioni.

3 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.

Nella pratica, salvo i casi di acquisto a titolo oneroso, il marchio non trova un'adeguata valorizzazione nei bilanci delle aziende.

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.

4 LE METODOLOGIE DI STIMA DEL VALORE ECONOMICO DEI MARCHI

Come già accennato nel paragrafo precedente, le imprese, oltre alle risorse che costituiscono il patrimonio fisico dell'azienda, dispongono, per operare sul mercato, di risorse "intangibili" che le consentono di acquisire un vantaggio competitivo duraturo e stabile.

Le caratteristiche peculiari che fanno di questi beni immateriali le risorse in grado di consentire all'impresa di acquisire, mantenere ed incrementare tale vantaggio sono intrinsecamente legate alla difficoltà di acquisizione o creazione degli stessi, alla molteplicità di possibili impieghi contemporanei ed alla loro incrementabilità.

Queste peculiarità discendono dalla:

- difficoltà e rischiosità di acquisire una risorsa immateriale da terzi;
- lunghezza dei tempi di creazione degli stessi all'interno della stessa ¹;
- "molteplicità d'uso" che consente all'impresa di acquisire vantaggi competitivi in termini di differenziazione rispetto alla concorrenza, nonché di significative economie di costi;
- capacità propria degli "invisible assets" di essere input ed output del processo produttivo e quindi possibilità di essere incrementati.

La migliore dottrina ritiene indispensabile valorizzare queste risorse intangibili che non trovano la loro espressione nei valori di bilancio, ma che, d'altro canto, rappresentano molto spesso una delle componenti di maggior rilievo del valore economico dell'azienda, permettendole di poter operare sul mercato in maniera efficace e consentendole di raggiungere risultati migliori rispetto alla concorrenza.

¹ Da una ricerca condotta in Inghilterra risulta che il *replacement period* delle *intangibile resource* è di 10,8 anni per il bene *company reputation*, 6 anni per la *product reputation* e 4,6 anni per la risorsa *employee know how*. Cfr. R. All, *The Strategic Analysis of Intangible Resources*, in *Strategic Management Journal*, February 1992, pag. 142.

La stima del valore di questa tipologia di assets pone notevoli problemi al valutatore tra i quali:

- l'identificazione degli intangibile assets meritevoli di stima autonoma;
- l'eliminazione di problemi di sovrapposizione e intersezione tra due o più beni immateriali;
- la scelta del o dei criteri ritenuti più adeguati al fine della stima del valore economico di detti beni.

Da tutto ciò discende che, in primo luogo, il valutatore dovrà verificare se tali beni immateriali siano effettivamente fattori critici di successo per l'impresa, successivamente dovrà determinare se sono meritevoli di una stima autonoma ed, infine, dovrà scegliere il criterio di stima più adeguato e che soddisfa i ben noti requisiti di razionalità, obiettività, neutralità.

In merito al requisito della valutazione autonoma dei beni immateriali, la dottrina unanime afferma che un bene immateriale è degno di una tale valutazione quando:

- sia (o sia stato) oggetto di un significativo flusso di investimenti;
- sia all'origine di benefici economici differenziali;
- sia trasferibile.

Non essendo questa la sede per una disamina completa di tutti gli intangibile assets meritevoli di stima autonoma, delle loro possibili classificazioni, nonché delle loro caratteristiche, preme qui richiamare che le tecniche valutative di questi possono essere sostanzialmente ricondotte a quattro differenti approcci:

- a) metodi basati su indicatori empirici;
- b) metodi basati sui costi;
- c) metodi economico-reddituali.

4.1 I 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.

4.2 I 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.

4.3 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.

5 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.

Nel caso in esame – stima del valore del marchio Premio David di Donatello – si precisa che il *fine* della valutazione è la stima del valore del marchio di cui è titolare l'Associazione Accademia del Cinema Italiano Premi David di Donatello, registrato all'Ufficio italiano brevetti e marchi, la quale intende effettuare la trasformazione da associazione in fondazione.

Con riferimento *alle caratteristiche* dell'azienda che possiede il marchio oggetto di valutazione, si osserva che la oggi denominata Accademia del

Cinema Italiano Premi David di Donatello veniva costituita nel 1954 e già nel 1955 avvenne l'istituzione dei Premi David di Donatello per il cinema italiano.

Nel corso degli anni questa associazione mutò il suo nome fino ad assumere il 18 luglio 2007, in analogia con le altre accademie del cinema europeo, l'attuale denominazione, sempre però mantenendo quel ruolo di primo piano nell'incentivare il miglior cinema italiano. Nel corso dei decenni sono aumentati i premi che vengono dalla Stessa assegnati.

Tutto quanto sopra ha comportato che il marchio di cui la stessa è proprietaria, registrato per la prima volta solamente nel 2005, ha assunto notevole rilevanza sia in campo nazionale che internazionale come le omologhe accademie del cinema occidentali.

Ai fini della scelta del metodo di valutazione allo scrivente preme sottolineare come sia non possibile adottare metodi basati sui costi per differenti ragioni. In primo luogo non si ritiene possibile entrare in possesso della documentazione necessaria per tentare una ricostruzione dei costi sostenuti dall'Associazione, in secondo luogo ed ancor più importante i costi sostenuti in un arco temporale così lungo sarebbero scarsamente significativi, nonché sarebbe difficilmente individuabile quella quota dei costi sostenuti nei decenni dall'associazione per la creazione e l'affermazione del marchio valutando.

Inoltre, per la particolare natura non lucrativa dell'Associazione ed essendo tutti i proventi della stessa riferibili direttamente al marchio si ritiene difficilmente applicabile anche il metodo economico-reddituale basato sui risultati differenziali, in quanto comporterebbe un elevato grado di astrazione dovuto anche al fatto che i proventi della stessa sono per una parte importanti derivanti da finanziamenti pubblici legati ai Premi David di Donatello.

Per tutto quanto sopra lo scrivente ha ritenuto di valutare il marchio in base al metodo economico-reddituale dell'attualizzazione delle royalties, unico criterio di fatto applicabile nel caso di specie.

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.

6 DETERMINAZIONE DEL VALORE DEL MARCHIO

Come esposto nel paragrafo 5 si procederà alla stima del valore del marchio con il metodo dei tassi di royalties che 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;

$\sum_{t=1}^n RR(1+i)^{-t}$ è la somma del valore attuale delle royalties nette attese associabili al marchio (RR_t) 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.

Di seguito si procede alla determinazione:

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

6.1 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:

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

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 abbreviato al 31.12.2015 e di quanto previsto dalla Legge di stabilità del 2016, in quanto lo scrivente ritiene che anche gli

stanziamenti pubblici di cui beneficia l'Associazione siano da ricondursi alla notorietà del marchio di cui è titolare e all'importanza della funzione dello stesso.

Per quanto sopra, considerato che la Legge di Stabilità 2016 prevede un contributo per l'attività istituzionale a favore dell'Accademia del Cinema Italiano – Premi David di Donatello pari ad Euro 740.000 annui, a cui si devono aggiungere ulteriori Euro 100.000 stimati, sulla base dei proventi conseguiti dall'Associazione nel 2015, i ricavi complessivi annui (fatturato annuo) possono essere stimati per il 2016 pari a complessivi Euro 840.000.

Tale stima appare estremamente prudentiale in quanto non tiene conto degli altri proventi conseguiti dalla medesima Associazione nel 2014, né della nuova strategia gestionale che la stessa sta perseguendo per incrementare i fondi a propria disposizione. Un esempio di questo mutamento di indirizzo è costituito dal contratto stipulato nel 2016 con SKY Italia S.r.l. per la concessione dei diritti di trasmissione televisiva della cerimonia di premiazione, in cui è previsto il riconoscimento all'Associazione di una royalty pari al 10% del ricavo netto derivante dallo sfruttamento dei diritti televisivi, mentre fino all'anno prima (2015) i contratti stipulati con la RAI Radiotelevisione Italiana S.p.A. prevedevano a fronte della cessione dei diritti di sfruttamento della cerimonia di premiazione dei David di Donatello, un compenso omnicomprendivo per l'Accademia pari ad Euro 500,00.

Al fine di stimare l'andamento futuro del fatturato, si è, poi, ipotizzato un trend positivo di crescita del fatturato nel periodo relativo alla vita utile del marchio pari all'1%. Tale stima risulta prudentiale sia in considerazione del nuovo indirizzo intrapreso dall'Associazione, sia in considerazione del trend dei ricavi dell'ultimo biennio e del tasso di crescita di lungo periodo che, per il settore di riferimento in Europa, viene stimato ad un livello nettamente più elevato (C.f.r. *Damodaran*, www.stern.nyu.edu).

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 dell'intrattenimento i tassi si attestano sulla parte alta della forbice, come peraltro dimostrato dal citato contratto stipulato dall'Associazione con SKY Italia.

Lo scrivente, in considerazione delle peculiarità intrinseche del fatturato dell'Accademia del Cinema Italiano e della Sua stessa attività istituzionale diretta alla promozione del cinema italiano, ritiene prudente adottare un tasso di royalty pari al 2% 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 al 32,32% nel 2016 e pari a 28,82% per gli anni successivi (IRES 24% + IRAP 4,82%).

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

RR₁ = 11.370,24; RR₂ = 12.077,82; RR₃ = 12.319,38; RR₄ = 12.565,77;
RR₅ = 12.817,08; RR₆ = 13.073,42; RR₇ = 13.334,89; RR₈ = 13.601,59; RR₉ =
13.873,62; RR₁₀ = 14.151,09; RR₁₁ = 14.434,12; RR₁₂ = 14.722,80; RR₁₃ =
15.017,25; RR₁₄ = 15.317,60; RR₁₅ = 15.623,95.

6.2 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:

i_1 è il *risk free rate* o *price of time*;

i_2 è il premio per il rischio;

Il saggio *risk free* (i_1) 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:

$$i_n = \text{RNL} (1-t)$$

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:

dove ai simboli già noti si aggiungono:

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 $(R_m - i_f)$ 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 in via indiretta o mediata.

A tale fine si ritiene ragionevole approssimare il β del marchio oggetto di stima, con il *beta levered* riferito al settore "Entertainment" relativo ai Paesi Europei pari ad 1 (fonte: Damodaran, www.stern.nyu.edu).

Il premio per il rischio di mercato $(R_m - i_f)$ è stato fissato pari al 7,60% (fonte: Damodaran, www.stern.nyu.edu).

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:

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

6.3 La determinazione della vita utile del marchio

Lo scrivente ha ritenuto opportuno stimare la vita utile del Marchio “Premio David di Donatello” pari a 15 anni, in considerazione del fatto che questi premi sono stati consegnati per la prima volta nel 1955 e da allora la loro importanza e notorietà è andata accrescendosi e, quindi, anche in considerazione delle accennate intenzioni di rilancio di tutta l’attività dell’Accademia del Cinema Italiano – Premi David di Donatello, lo scrivente ritiene che il Marchio possa garantire un positivo ritorno economico almeno per il periodo di 15 anni ipotizzato.

6.4 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 del Marchio Premio David di Donatello calcolato con il metodo dei tassi di royalties risulta essere pari a:

$$W = \sum_{t=1}^n RR_t (1 + i)^{-t} = \text{euro } 115.783$$

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

$$\mathbf{W} = \text{RR}_1 + \text{RR}_2 * (1+t)^{-1} + \text{RR}_3 * (1+t)^{-2} + \text{RR}_4 * (1+t)^{-3} + \text{RR}_5 * (1+t)^{-4} + \text{RR}_6 * (1+t)^{-5} + \text{RR}_7 * (1+t)^{-6} + \text{RR}_8 * (1+t)^{-7} + \text{RR}_9 * (1+t)^{-8} + \text{RR}_{10} * (1+t)^{-9} + \text{RR}_{11} * (1+t)^{-10} + \text{RR}_{12} * (1+t)^{-11} + \text{RR}_{13} * (1+t)^{-12} + \text{RR}_{14} * (1+t)^{-13} + \text{RR}_{15} * (1+t)^{-15}.$$

Quindi avremo che:

$$\mathbf{W} = 11.370,24 + 11.080,57 + 10.368,97 + 9.703,08 + 9.079,94 + 8.496,83 + 7.951,16 + 7.440,54 + 6.962,70 + 6.515,56 + 6.097,13 + 5.705,57 + 5.339,16 + 4.996,27 + 4.675,41 = \mathbf{115.783}$$

7 CONCLUSIONI

Nell'espletamento dell'incarico conferito di procedere ad una valutazione del valore economico del marchio Premio David di Donatello, il sottoscritto dopo aver esaminato la documentazione disponibile, ha provveduto alla sua integrazione con dati finanziari e di settore disponibili e utili ai fini valutativi prefissati (*Domodoran, Ministero del Tesoro*).

Lo scrivente, sulla base di quanto descritto nella presente relazione, ritiene che il valore attribuibile al marchio di proprietà dell'Associazione Accademia del Cinema Italiano – Premi David di Donatello sia pari a complessivi **Euro 115.783** (centoquindicimilasettecentottantatre/00).

Ringraziando per la fiducia accordata e, rimanendo a disposizione per eventuali ed ulteriori chiarimenti in merito a quanto esposto, si porgono distinti ossequi.

Roma, 31.10.2016

Dott. Alessandro Marchetti

