

## VALUTAZIONE CON IL METODO DEL TASSO DI ROYALTY

Il “metodo dei tassi di royalty” determina il valore del marchio in base alle royalty che un terzo sarebbe disponibile a pagare per ottenere la licenza d’uso del marchio.

In primo luogo, viene selezionato un tasso di royalty praticato sul mercato, mediante analisi di transazioni commerciali comparabili per tipologia merceologica dei beni e per forza del marchio.

Dopodichè il tasso di royalty viene applicato al fatturato (leggi ricavi) che si prevede possa essere originato dei prodotti contrassegnati dal marchio.

Il metodo dei tassi di royalty stima il marchio come valore attuale dei corrispettivi ricevibili da una controparte generica che intende avvalersi del bene per la sua vita residua.

La stima si basa sull’ipotesi di separabilità del marchio dalla *Società* che ne detiene la proprietà, giudicando la *vis* attrattiva che il marchio potrebbe esercitare sui consumatori tramite i rapporti già avviati con fornitori, intermediari e clienti. Il corrispettivo assegnato da una potenziale controparte viene commisurato all’entità dei ricavi che è ragionevole prevedere al momento della perizia, ovvero dei valori in atto.

Ne consegue che la valutazione con il metodo dei tassi di royalty avviene in applicazione della seguente formula:

$$W_m = \sum_{t=1}^n \frac{[(F_t * r - C_t) * (1 - tax)]}{(1 + i)^t}$$

Dove:

**Wm** rappresenta il valore corrente del marchio;

**n** rappresenta la durata della vita economica;

**Ft** rappresenta il fatturato annuo;

**r** rappresenta il tasso di royalty;

**C** rappresenta i costi di mantenimento medi annui;

**tax** rappresenta l’aliquota fiscale;

**i** rappresenta il tasso di attualizzazione.

Per l'individuazione del **tasso di royalty** si è fatto riferimento al contratto di "**Licence Agreement**" con il fornitore [REDACTED], sottoscritto in data 01/09/2020. Tale contratto prevede l'applicazione di una royalty pari al **5,00%** da applicare sul valore delle vendite.

Sono poi state stimate le **spese di mantenimento** legate alla promozione, conservazione e sviluppo del marchio e si è ritenuto plausibile applicare un coefficiente di mantenimento pari al **1,50%** delle vendite.

Per giungere alla stima della **royalty netta**, occorre scomputare il **carico fiscale** pari al **27,9%**, relativo alle aliquote di imposta prospettiche a titolo IRAP (3,9%) ed IRES (24%).

I flussi di reddito derivanti dall'impiego del marchio sono stati attualizzati al costo medio ponderato del capitale del **6,07%**, come di seguito calcolato.

Il costo medio ponderato del capitale (**Wacc**) è dato dalla media ponderata del costo del capitale proprio (**Ke**) e del costo del capitale di terzi (Costo del debito) al netto dello scudo fiscale.

La componente **Ke** è stata calcolata come somma di due premi: il premio per il rischio di mercato e per il rischio generico (fonte Pablo Fernandez – Business School "Survey: Market Risk Premium and Risk-Free Rate used for 88 countries in 2021").

La componente pari al costo del debito **Kd** è stata stimata inserendo un valore di mercato pari al **5,50%**, depurato della componente fiscale sugli oneri finanziari applicando l'aliquota IRES del 24%. Il **Kd netto** è stato stimato pari al **4.18%** per il periodo analitico.

Per quanto riguarda i pesi del costo del capitale proprio e del capitale di terzi si è deciso di adottare delle percentuali standard rispettivamente pari al 50% e al 50%.

Il **Beta** di settore, pari a 1,16, è stato applicato utilizzando le tabelle di Damodaran (January 2021 [www.stern.nyu.edu](http://www.stern.nyu.edu)) relativamente al settore "Retail on line".

Di seguito una tabella di sintesi del calcolo del **Wacc**.

Costo del debito (i)	5,50%
Aliquota fiscale (t)	24,00%
$Kd = i * (1-t)$	4,18%
Rf = tasso privo di rischio	1,00%
$(Rm - Rf)$ = premio per il rischio di mercato	6,00%
Beta di settore	1,16
Premio per stato di crisi	0,00%
$Ke = (Rf + (Rm-Rf)*Beta)*(1 + Premio crisi)$	7,96%
Peso mezzi propri su mezzi totali	50,00%
Peso mezzi terzi su mezzi totali	50,00%
<b>Wacc</b>	<b>6,07%</b>

Si giunge così alla stima del marchio *HOMEMANIA* attraverso il metodo del tasso di royalty, in funzione delle seguenti determinanti:

- vita economica del marchio: 5 anni
- volumi di vendita 2020: Euro 4,806M
- tasso di crescita: 2%
- tasso di royalty: 4,00%,
- spese di mantenimento: 1,50% del fatturato,
- carico fiscale: 27,9%,
- tasso di attualizzazione: 6,07%.

Stima con il metodo del tasso di royalty	2021	2022	2023	2024	2025
Volumi di vendita	4.902.656	5.000.709	5.100.723	5.202.737	5.306.792
Fee % su marchio proprio	4,00%	4,00%	4,00%	4,00%	4,00%
Royalty	196.106	200.028	204.029	208.109	212.272
Spese per mantenimento	(73.540)	(75.011)	(76.511)	(78.041)	(79.602)
Aliquota imposta	27,9%	27,9%	27,9%	27,9%	27,9%
Royalty netta	88.370	90.138	91.941	93.779	95.655
Wacc	6,07%				
<b>VAN</b>	<b>385.802</b>	<b>83.313</b>	<b>80.116</b>	<b>77.042</b>	<b>74.086</b>
				<b>71.243</b>	

Il valore del marchio *HOMEMANIA* è quindi pari ad Euro **385.802**, così come desumibile dalla sommatoria algebrica dei flussi di reddito differenziali attualizzati.

#### VALORE ECONOMICO DEL MARCHIO

Alla luce delle considerazioni *supra* esposte, si giunge alla definizione del valore economico attribuibile al marchio *HOMEMANIA*. La stima è stata effettuata adottando il criterio del tasso di royalty ed ipotizzando un'evoluzione del fatturato partendo da una situazione "normalizzata".

Il valore economico del marchio può essere quindi identificato in un valore prudenziale di **Euro 300.000,00** arrotondando, per difetto, il risultato dell'applicazione del metodo delle royalty.