

CICLI ELIOS S.r.l.

Via G. Ferraris 996/1030 – Badia Polesine (RO)

C.F. e P.IVA 00771130291

Perizia di Stima del Marchio

ELIOS

Rag. Stefano Trotta

Ragioniere Commercialista – Revisore Legale

Via San Donato n.197 – 40127 Bologna (BO)

C.F. TRT SFN 66S03 A944H - P.Iva 03972050375

A handwritten signature in black ink, appearing to be the name 'Stefano Trotta', located in the bottom right corner of the page.

INDICE

1. Oggetto dell'incarico.....	pag. 3
2. Raccolta dati e informazioni utili alla stima.....	pag. 3
3. L'azienda "Cicli Elios srl"	pag. 4
4. Perimetro valutativo: Il marchio "Elios"	pag. 8
5. Criteri di Valutazione.....	pag. 9
6. Dati economici prospettici	pag. 12
7. Valore Economico del Marchio "ELIOS" in concordato.....	pag. 13
8. Valore Economico del Marchio "ELIOS" in liquidazione giudiziale....	pag. 16
9. Conclusioni.....	pag. 18

1. OGGETTO DELL'INCARICO

Il sottoscritto Rag. Stefano Trotta, nato a Bologna (BO) il 03.11.1966 C.F. TRT SFN 66S03 A944H, con studio professionale in Bologna (BO), Via San Donato n.197, P.Iva 03972050375, iscritto all'Albo dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili di Bologna al n. 922/A e al Registro dei Revisori legali al n. 63910, G.U. n. 32-bis IV Serie Speciale del 1995, pec: studio.trotta@legalmail.it, in data 14.10.2021 ha ricevuto l'incarico di redigere la perizia di stima del marchio "ELIOS", di proprietà della società "Cicli Elios srl", con sede in Badia Polesine (RO) Via G. Ferraris n. 996/1030, Codice fiscale e P.Iva 00771130291, iscritta al registro delle imprese di Venezia e Rovigo, Rea RO-94025.

L'incarico di redigere il presente elaborato peritale è stato conferito allo scrivente al fine di determinare il valore di tale bene intangibile nella prospettiva della continuità aziendale sia nell'ambito dell'attuale situazione di concordato preventivo sia nell'ambito della liquidazione giudiziale.

2. RACCOLTA DATI E INFORMAZIONI UTILI ALLA STIMA

Ai fini della redazione del presente elaborato peritale, il sottoscritto ha esaminato i seguenti documenti attinenti alla società Cicli Elios srl e al marchio "ELIOS":

- Visura camerale storica di iscrizione Camera di Commercio;
- Piano industriale dell'impresa e relativo Budget 2021-2026;
- Bilancio d'esercizio in formato CEE dall'anno 2020 al 2016 della società "Cicli Elios srl";
- Bilancio d'esercizio e situazione contabile 2019 della società "Cicli Elios srl";
- Bilancio d'esercizio e situazione contabile 2018 della società "Cicli Elios srl";
- Bilancio d'esercizio e situazione contabile 2017 della società "Cicli Elios srl";
- Bilancio d'esercizio e situazione contabile 2016 della società "Cicli Elios srl";
- Documentazione e informazioni relative al marchio registrato;
- Conti di dettaglio dei costi di pubblicità e promozioni sostenuti per il marchio dal 2016 al 2020.

Il sottoscritto ha potuto inoltre approfondire alcune informazioni attraverso colloqui con l'organo amministrativo nonché con i professionisti che coadiuvano la società nel processo risanamento aziendale. Gli elementi su cui si è svolta l'indagine sono stati utilizzati così come predisposti dalla società sul fondamento dell'accettazione del presupposto della loro correttezza e corrispondenza al vero. Lo scrivente non ha effettuato pertanto alcuna attività di *audit* sugli stessi.

Per quanto riguarda l'attività di stima del valore del Marchio, si è fatto riferimento alle condizioni economiche e di mercato attuali, considerando elementi di previsione ipotizzabili con ragionevolezza, anche alla luce delle limitazioni alle relazioni sociali e all'attività d'impresa, determinate dalla pandemia mondiale del "Covid-19".

3. L'AZIENDA "CICLI ELIOS SRL"

3.1 La storia

La società "Cicli Elios S.r.l." è stata costituita il 26 settembre 1985 e iscritta alla Camera di Commercio Industria Artigianato e Agricoltura di Rovigo in data 19 febbraio 1996, nella sezione ordinaria, annotata con la qualifica di Impresa Artigiana, Sezione Speciale.

L'oggetto sociale caratteristico è rappresentato da: *"la produzione e la commercializzazione, all'ingrosso e al dettaglio, ed anche attraverso il commercio elettronico, compresa l'importazione e l'esportazione, di cicli mossi anche con motore elettrico, nonché dei relativi ricambi ed accessori, compresi caschi. Protezioni ed abbigliamento; la società potrà effettuare il servizio di noleggio di biciclette; la vendita di prodotti inerenti la mobilità elettrica urbana; l'assunzione e concessione di rappresentanze relativamente ai prodotti oggetto dell'attività.*

La società, per il conseguimento dei propri scopi, potrà contrarre mutui e finanziamenti, anche ipotecari, prestare garanzie reali e personali, assumere e concedere agenzie, commissioni, rappresentanze e mandati".

3.2 Il business

Il business dell'impresa si sviluppa in due distinti settori:

- biciclette muscolari, che si suddividono nei modelli City-bike, MTB e Gravel bike;
- e-bike, ovvero biciclette di ultima generazione equipaggiate con un motore elettrico che assiste la pedalata, chiamate anche biciclette a pedalata assistita (EPAC – Electric Pedal Assisted Cycle o Pedelec).

Il primo settore coincide con l'attività prevalente e storicamente destinata a soddisfare le esigenze da un lato di chi vuole sentirsi libero nel traffico cittadino e, dall'altro, di coloro che utilizzano il ciclo per praticare sport.

Il secondo settore coincide con l'attività di sviluppo, intravedendo nuove opportunità di business, allargando le proprie competenze anche al sistema di "pedalata assistita - Electric Pedal Assisted Cycle".

Dall'analisi dei dati contabili patrimoniali ed economici dell'impresa del periodo 2017-2020 emerge:

STATO PATRIMONIALE ATTIVO		2017	%	2018	%	2019	%	2020	%
Crediti verso soci per versamenti ancora dovuti con separata indicazione della parte già richiamata									
TOTALE (A)		0,00	0,00%	0,00	0,00%	0,00	0,00%	0,00	0,00%
Immobilizzazioni, con indicata separazione di quelle concesse in locazione finanziaria									
Immobilizzazioni immateriali:									
Totale (I) immobilizzazioni immateriali		12.184,55	0,30%	16.693,02	0,35%	16.400,76	0,30%	11.605,81	0,35%
Totale (II) immobilizzazioni materiali		1.749.417,57	42,78%	1.854.931,65	38,60%	1.776.576,53	32,07%	1.806.512,83	54,70%
Totale immobilizzazioni finanziarie		206,58	0,01%	206,58	0,00%	206,58	0,00%	206,58	0,01%
TOTALE IMMOBILIZZAZIONI (B)		1.761.808,70	43,08%	1.871.831,25	38,96%	1.793.183,87	32,37%	1.818.325,22	55,05%
Attivo circolante									
i) rimanenze									
1) Materie prime, sussid. e di consumo		1.783.651,00		1.685.503,00		1.981.890,16		762.831,04	
2) Prodotti in corso di lavorazione e semilavorati		0,00		0,00		0,00		0,00	
3) Lavori in corso su ordinazione									
4) Prodotti finiti e merci		0,00		0,00		800,00		12.623,00	
5) Acconti		0,00		0,00		0,00		0,00	
Totale rimanenze		1.783.651,00	43,61%	1.685.503,00	35,08%	1.982.690,16	35,79%	775.454,04	23,48%
Crediti									
1) Verso clienti									
esigibili entro l'esercizio successivo		329.457,38		869.881,20		1.341.820,00		257.361,89	
Totale (I) entro il successivo esercizio		329.457,38		869.881,20		1.341.820,00		257.361,89	
2) Verso imprese controllate		0,00		0,00		0,00		0,00	
3) Verso imprese collegate		0,00		0,00		0,00		0,00	
4) Verso controllanti		0,00		0,00		0,00		0,00	
5) Verso imprese sottoposte al controllo delle controllanti		0,00		0,00		0,00		0,00	
5 - bis) crediti tributari									
- entro il successivo esercizio		32.199,22		25.314,54		153.530,42		4.811,41	
esigibili oltre l'esercizio successivo		0,00		0,00		0,00		0,00	
Totale crediti tributari entro il successivo esercizio		32.199,22		25.314,54		153.530,42		4.811,41	
5 ter) imposte anticipate									
Totale 5 ter) imposte anticipate		0,00		0,00		0,00		0,00	
5 quater) verso altri									
entro il successivo esercizio									
Totale entro il successivo esercizio		159.743,70		336.933,23		205.369,79		144.716,93	
Totale oltre il successivo esercizio		0,00		0,00		0,00		0,00	
TOTALE (II)		521.400,30	12,75%	1.232.128,97	25,64%	1.700.720,21	30,70%	406.890,23	12,32%
III) Attività finanziarie che non costituiscono immobilizz.									
Totale III attività finanziarie che non costituiscono immobilizz.		0,00	0,00%	0,00	0,00%	55.980,03	1,01%	0,00	0,00%
IV) Disponibilità liquide									
Totale (IV) disponibilità liquide		21.870,27	0,53%	4.984,73	0,10%	2.846,78	0,05%	294.814,50	8,93%
Totale attivo circolante (C)		2.326.921,57	56,90%	2.922.616,70	60,82%	3.742.237,18	67,56%	1.477.158,77	44,72%
Totale (D) ratei e risconti		1.082,39	0,03%	10.517,13	0,22%	3.889,78	0,07%	7.309,10	0,22%
TOTALE ATTIVITA'		4.089.813		4.804.965		5.539.311		3.302.793,09	

STATO PATRIMONIALE PASSIVO		2017	%	2018	%	2019	%	2020	%
Patrimonio netto									
Capitale		154.937,07		155.000,00		155.000,00		155.000,00	
Riserva legale		31.000,00		31.000,00		32.428,87		32.428,87	
Riserve statutarie		796.380,34		796.380,34		823.522,34		823.522,34	
Riserva da rivalutazioni		0,00		0,00		0,00		0,00	
Altre riserve disinframmente indicate		953.110,83		953.110,83		953.110,83		953.110,83	
Utili (perdite) portati a nuovo		0,00		0,00		0,00		-1.773.089,30	
Utile (perdita) dell'esercizio		22.079,43		28.570,87		-1.773.089,30		-1.562.496,38	
Totale (A)		1.957.507,67	47,86%	1.964.082,04	40,88%	190.972,74	3,45%	-1.371.523,64	-41,53%
Fondi per rischi ed oneri									
1) per trattamento di quiescenza e obblighi simili		0,00		0,00		0,00		0,00	
2) per imposte, anche differite		127.625,64		85.188,12		57.730,98		0,00	
3) strumenti finanziari derivati passivi		0,00		0,00		0,00		0,00	
4) Altri		13.355,00		13.355,00		0,00		0,00	
Totale (B)		140.980,64	3,45%	98.543,12	2,05%	57.730,98	1,04%	0,00	0,00%
Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato (C)									
Totale (C)		255.899,01	6,26%	269.622,45	5,61%	296.995,22	5,36%	292.910,62	8,87%
Debiti con separata indicazione degli importi esigibili oltre l'esercizio successivo									
1) Obbligazioni		0,00		0,00		0,00		0,00	
2) Obbligazioni convertibili		0,00		0,00		0,00		0,00	
3) Debiti verso soci per finanziamenti		0,00		0,00		0,00		0,00	
Totale entro il successivo esercizio		0,00		0,00		0,00		0,00	
Totale oltre il successivo esercizio		48.000,00		28.866,50		101.266,50		124.950,46	
Totale (3)		48.000,00		28.866,50		101.266,50		124.950,46	
4) Debiti verso banche									
- entro il successivo esercizio		748.103,18		950.396,85		2.665.722,13		2.605.957,42	
- debiti banche del concordato		0,00		0,00		0,00		0,00	
Totale debiti verso banche		748.103,18		950.396,85		2.665.722,13		2.605.957,42	
5) debito verso altri finanziatori									
Totale entro il successivo esercizio		0,00		0,00		0,00		0,00	
- oltre il successivo esercizio della gestione corrente									
- debito del concordato di Medio Credito Centrale									
Totale debito v/altri finanziatori oltre il successivo esercizio		136.690,57		735.905,73		610.669,95		644.147,97	
6) Acconti		224.244,60		109.773,42		542.148,06		48.569,04	
Totale acconti									
Totale acconti del concordato								48.569,04	
7) Debiti verso fornitori									
- entro l'esercizio successivo		505.764,80		571.153,52		810.250,50		528.027,15	
- totale entro l'esercizio successivo		505.764,80		571.153,52		810.250,50		528.027,15	
- totale debiti verso fornitori del concordato		0,00		0,00		0,00		0,00	
Totale (7) debiti verso fornitori		505.764,80	12,37%	571.153,52	11,89%	810.250,50	14,63%	528.027,15	15,99%
8) Debiti rappresentati da titoli di credito		0,00		0,00		0,00		0,00	
9) Debiti verso imprese controllate		0,00		0,00		0,00		0,00	
10) Debiti verso imprese collegate		0,00		0,00		0,00		0,00	
11) Debiti verso controllanti		0,00		0,00		0,00		0,00	
11 - bis) Debiti verso imprese sottoposte al controllo delle controllanti		0,00		0,00		0,00		0,00	
12) Debiti tributari									
- entro l'esercizio successivo		13.834,74		46.480,60		81.740,53		188.163,32	
- Debiti tributari del concordato		0,00		0,00		0,00		0,00	
Totale (12) debiti tributari		13.834,74	0,34%	46.480,60	0,97%	81.740,53	1,48%	188.163,32	5,70%
13) Debiti verso Istituti di previdenza e di sicurezza sociale									
- entro l'esercizio successivo gestione corrente									
- esigibili oltre l'esercizio successivo del concordato									
Totale debiti versI istituti di previdenza e di sicurezza sociale		18.828,00	0,46%	10.922,11	0,23%	76.035,72	1,37%	165.476,41	5,01%
14) Altri debiti									
- entro l'esercizio successivo									
- entro l'esercizio successivo del concordato									
Totale altri debiti		38.316,45	0,94%	19.211,51	0,40%	85.603,26	1,55%	46.786,50	1,42%
Totale (D)		1.733.782	42,39%	2.472.710	51,46%	4.973.437	89,76%	4.352.078	131,77%
Totale (E) ratei e risconti		1.643,00	0,04%	27,23	0,00%	20.175,24	0,36%	29.327,84	0,89%
TOTALE PASSIVITA'		4.089.813		4.804.965		5.539.311		3.302.793,09	

CONTO ECONOMICO	2017	%	2018	%	2019	%	2020	%
Valore della produzione:		V.d.P % su	V.d.P % su		V.d.P % su		V.d.P % su	
1) Ricavi delle vendite e delle prestazioni	2.901.507,34	88,79%	3.264.684,20	92,70%	1.987.602,94	98,49%	1.991.701,27	94,26%
Vendite Italia	2.581.103,88	78,99%	3.082.377,82	87,53%	1.650.450,60	81,78%	1.792.886,18	84,85%
Ricavi per lavori in c/terzi Italia								
Vendite Estero	304.257,80	9,31%	170.612,98	4,84%	327.524,56	16,23%	191.893,33	9,08%
Altri ricavi delle Vendite	16.145,66	0,49%	11.693,40	0,33%	9.627,78	0,48%	6.921,76	0,33%
2) variazioni delle rimanenze di prodotti in corso di lavorazione, semilavorati e finiti	0,00	0,00%	0,00	0,00%	0,00	0,00%	0,00	0,00%
3) variaz. lavori in corso su ordinazione	0,00		0,00		0,00		0,00	
4) Incrementi di immobilizzazioni per lavori interni								
5) Altri ricavi e proventi	366.281,98	11,21%	257.007,30	7,30%	30.490,44	1,51%	121.258,57	5,74%
Totale valore della produzione (A)	3.267.789,32	100,00%	3.521.691,50	#####	2.018.093,38	100,00%	2.112.959,84	100,00%
Costi della produzione:								
6) per materie prime;semil.;prod.commerciali, di consumo e di merci	1.495.506,27	45,77%	1.937.230,13	55,01%	1.817.366,11	90,05%	845.326,73	40,01%
7) per servizi	750.315,51	22,96%	760.002,06	21,58%	909.131,03	45,05%	412.631,85	19,53%
8) per godimento beni di terzi	2.354,72	0,07%	10.313,88	0,29%	19.008,42	0,94%	12.423,73	0,59%
9) per il personale:								
Totale costi personale	398.264,76	12,19%	444.470,99	12,62%	532.998,97	26,41%	355.040,58	16,80%
10) ammortamenti e svalutazioni:								
Totale ammortamenti e svalutazioni	41.994,24	1,29%	33.080,04	0,94%	35.985,73	1,78%	429.349,64	20,32%
11) variazioni rimanenze m.p., sussid., di consumo e merci	426.869,00	13,06%	98.148,00	2,79%	-295.730,00	-14,65%	1.205.778,96	57,07%
12) accantonamenti per rischi	0,00		0,00		0,00		0,00	
13) altri accantonamenti	13.355,00		0,00		0,00		0,00	
14) oneri diversi di gestione	22.837,64	0,70%	65.435,51	1,86%	624.109,68	30,93%	308.506,48	14,60%
Totale costi della produzione (B)	3.151.497,14	96,44%	3.348.680,61	95,09%	3.642.869,94	180,51%	3.569.057,97	168,91%
Differenza tra valori e costi della produzione (A-B)	116.292,18	3,56%	173.010,89	4,91%	-1.624.776,56	-80,51%	-1.456.098,13	-68,91%
C) Proventi ed oneri finanziari								
15) proventi da partecipazioni	0,00		0,00		0,00		0,00	
Totale proventi da partecipazioni	0,00		0,00		0,00		0,00	
16) altri proventi finanziari	0,48	0,00%	19,08	0,00%	0,06	0,00%	2,28	
Totale altri proventi finanziari (16)	0,48	0,00%	19,08	0,00%	0,06	0,00%	2,28	
17) interessi ed altri oneri finanziari	90.797,19	2,78%	103.915,94	2,95%	147.050,75	7,29%	101.629,62	4,81%
17 bis) Totale utili e perdite su cambi	2.570,96	0,08%	-6.437,60	-0,18%	-1.262,05	-0,06%	1.606,53	0,08%
Totale (C) proventi ed oneri finanziari (15+16-17+/-17bis)	-88.225,75	-2,70%	-110.334,46	-3,13%	-148.312,74	-7,35%	-100.020,81	-4,73%
D Rettifiche di valore di attività finanziarie:								
18) rivalutazioni	0,00		0,00		0,00		0,00	
Totale rivalutazioni	0,00		0,00		0,00		0,00	
19) svalutazioni	0,00		0,00		0,00		0,00	
Totale svalutazioni	0,00		0,00		0,00		0,00	
Totale delle rettifiche di attività e passività finanziarie (18-19)	0,00		0,00		0,00		0,00	
Totale sopravvenienza della procedura di concordato								
Risultato prima delle imposte	28.066,43	0,86%	62.676,43	1,78%	-1.773.089,30	-87,86%	-1.556.118,94	-73,65%
imposte sul reddito dell'es., correnti, diff., anticipate	5.987,00	0,18%	34.105,56	0,97%	0,00	0,00%	6.377,44	0,30%
utile (perdita) dell'esercizio	22.079,43	0,68%	28.570,87	0,81%	-1.773.089,30	-87,86%	-1.562.496,38	-73,95%

la società nel corso degli anni sviluppò sempre più il proprio business, offrendo i propri prodotti e servizi interfacciandosi anche con primarie società, sia del settore proprio, sia dell'*automotive* creando collaborazioni e partnership utili allo sviluppo aziendale.

La società negli anni incrementò sempre più il proprio volume d'affari, sino a superare nell'anno 2018 la soglia di 3 milioni di Euro. La tipologia di business di quegli anni, portava però con sé ingenti di costi di sviluppo i quali si sono riflessi in una progressiva riduzione della marginalità e di eccessivo indebitamento bancario.

3.3 Compagine sociale

Alla data della presente Perizia, il capitale sociale della società, risulta pari a 155.000,00 Euro, interamente versato, e risulta così detenuto:

- [REDACTED]	49 %	€ 75.950,00
- [REDACTED]	49 %	€ 75.950,00
- [REDACTED]	2 %	€ 3.100,00
Totali:	100 %	€ 155.000,00

3.4 Amministrazione

L'organo amministrativo è attualmente composto da due amministratori, [REDACTED]; nominati con atto iscritto il 05.12.2018.

4. PERIMETRO VALUTATIVO: IL MARCHIO "ELIOS"

Oggetto della presente valutazione è il marchio "ELIOS" di cui si illustrano le caratteristiche principali.

Il marchio "ELIOS" trova riscontro giuridico in:

- N. 3 marchi registrati per l'Unione Europea:
 - o Registrazione No 017941319 del 24/11/2018;
 - o Registrazione No 017941331 del 11/12/2018;
 - o Registrazione No 017945944 del 12/12/2018.
- N. 1 marchi per l'Italia: marchio n. 1265119 – classe 12 – rinnovo del 25/07/2018.

Il principale marchio/logo utilizzato oggi dalla società per la propria identificazione è rappresentato da più brand/loghi, tutti identificativi dell'unico marchio aziendale "ELIOS";

- Marchio denominativo, con denominazione "ELIOS";
- Marchio figurativo rappresentato da un quadrato a tre fasce di cui la prima blu con la dicitura "Italian Cycgles" di colore bianco, la seconda bianca con il logo E-ELIOS verde al centro, la terza blu con la dicitura "since 1950" di colore bianco:



Il marchio "ELIOS" unitamente all'annesso logo, legalmente nella disponibilità della società "Cicli Elios S.r.l.", identifica la storica azienda "CICLIELIOS", una storica realtà economico-produttiva di biciclette di Badia Polesine (RO), le cui peculiarità sono rappresentate dall'identificazione familiare, l'artigianalità, la qualità e l'innovatività dei propri prodotti, con partnership con alcune tra le più importanti società italiane.

Con riferimento al mercato in cui opera l'impresa, il marchio e in genere il *goodwill* "Elios" deve oggi rapportarsi: da un lato con un mercato interno ed europeo molto favorevole con una forte domanda, dall'altro con un mercato degli approvvigionamenti, in particolare esteri, caratterizzato da significative incertezze e ingenti costi delle importazioni.

Attualmente, l'attività di Cicli Elios è ancora incentrata, principalmente, sulla produzione di biciclette muscolari. Per far fronte allo stato di crisi e garantire la continuità lavorativa dei propri dipendenti, Cicli Elios si dedica anche all'attività di assemblaggio per conto di terzi, ossia con componenti singolarmente forniti dai clienti finali, e, invero, riceve commesse prestigiose che ne consolidano la reputazione sul mercato.

Fatti questi brevi cenni all'attività di Cicli Elios S.r.l., preme rappresentare sin d'ora, che Cicli Elios S.r.l. sta attuando rigide politiche di controllo dei costi aziendali, sia per la produzione (manodopera, materiali) sia per la commercializzazione (commissioni di agenzia, tasse), al fine unico di fare sì che i ricavi siano sempre superiori ai costi e di garantire, quindi, un margine di guadagno e il ritorno della redditività aziendale, nell'ambito di una proposta di piano concordatario in continuità ex art. 186-bis L.F.

Uno degli obiettivi aziendale esposti nella proponenda proposta concordataria è proprio l'obiettivo di reinvestire e rilanciare il proprio nome e il proprio marchio aziendale, riaffermando la tradizione di assemblatori ma anche di creatori di biciclette in grado di soddisfare ogni esigenza.

Questo è il contesto in cui interpretare la presente Valutazione e il mercato in cui si trova oggi ad operare l'azienda "ELIOS".

5. CRITERI DI VALUTAZIONE

I marchi ed in genere le immobilizzazioni immateriali sono attività caratterizzate dalla mancanza di tangibilità: per loro natura sono costituite da costi che non esauriscono la loro utilità in un solo periodo ma manifestano i benefici economici lungo un arco temporale di più esercizi. I benefici economici futuri derivanti da un'immobilizzazione immateriale includono i ricavi originati dalla vendita di prodotti o servizi, i risparmi di costo o altri benefici derivanti dall'utilizzo dell'attività immateriale da parte della società.

Il marchio, per sua natura, è un bene immateriale ed è, secondo quanto stabilito dal Principio OIC 24, un bene non monetario, individualmente identificabile, privo di consistenza fisica e rappresentato da un diritto giuridicamente tutelato. Tale bene immateriale è individualmente identificabile quando:

- è separabile, ossia può essere separato o incorporato dalla società e pertanto può essere venduto, trasferito, dato in licenza o in affitto o scambiato;
- deriva da diritti contrattuali o da altri diritti legali, indipendentemente dal fatto che tali diritti siano trasferibili o separabili dalla società o da altri diritti e obbligazioni.

Tra i beni immateriali, il marchio è definito come un segno distintivo dell'azienda o di un suo prodotto e può consistere in qualunque segno suscettibile di essere rappresentato graficamente, tra cui emblemi, parole, suoni, forme del prodotto o della confezione.

Il valore di un marchio, e in genere di ogni bene immateriale, è funzione diretta della sua vita utile residua. La vita utile residua è funzione, entro una certa misura, delle spese sostenute per l'accrescimento e lo sviluppo del bene stesso. Pertanto, maggiori sono le spese di accrescimento e di sviluppo del bene, minori sono i redditi correnti, ma più estesa è la vita utile residua del bene immateriale.

Le tecniche di valutazione di un marchio si incentrano sulla scelta dei criteri economici idonei ad individuarne il valore quale componente immateriale del capitale economico d'impresa.

La stima del valore del marchio ed in genere degli *intangibles* si basa su alcuni principali modelli di valutazione attualmente adottati:

- 1- Metodi reddituali:
 - a. Redditi differenziali;
 - b. Royalty Rates Method;
- 2- Metodi basati sui costi:
 - a. Metodo del costo storico;
 - b. Metodo del costo storico rivalutato;
 - c. Metodo del costo di sostituzione o riproduzione;
 - d. Metodo del costo della perdita;
- 3- Metodi di mercato:
 - a. Metodo delle transazioni omogenee.

Metodi reddituali

L'approccio reddituale conduce ad una stima del valore economico di un marchio determinando il valore attuale del differenziale di reddito ritraibile dall'azienda dotata di marchio rispetto ad aziende comparabili prive di marchio.

Il metodo del "premium pricing" misura l'extra reddito rispetto ad un prodotto anonimo: i benefici del marchio devono essere considerati sia come maggiorazione del prezzo di vendita, sia come incremento o stabilità nei volumi di vendita. Il metodo prevede poi che al differenziale di prezzo siano sottratti i costi necessari al sostenimento del marchio stesso quali pubblicità, promozioni, provvigioni e in genere ogni costo utile al mantenimento della riconoscibilità del prodotto/azienda.

La formula utilizzata nell'applicazione del metodo del "premium pricing" è:

$$W_m = \sum_{t=1}^n \frac{[(F_t * (\Delta P\% - \Delta Q\%) - C) * (1 - tax)]}{(1 + i)^t}$$

dove:

W_m - rappresenta il valore corrente del marchio;

n - rappresenta la durata della vita economica;

F_t - rappresenta il fatturato annuo;

ΔP - rappresenta il differenziale di prezzo;

ΔQ - rappresenta il differenziale di qualità;

C - rappresenta i costi di mantenimento medi annui;
t - rappresenta l'aliquota fiscale;
i - rappresenta il coefficiente di attualizzazione.

Il "Royalty Rates Method", o metodo dei tassi di royalties comparabili, prevede invece la determinazione del valore del marchio sulla base delle royalties che un soggetto terzo sarebbe disponibile a pagare per ottenere la licenza d'uso del marchio. Il primo step prevede l'individuazione del tasso di royalty praticato sul mercato mediante l'analisi di transazioni commerciali comparabili per tipologia merceologica dei beni e per forza del marchio. Il tasso di royalty, così determinato, viene applicato al fatturato che si prevede possa essere originato dai prodotti che sono contrassegnati dal marchio.

La formula utilizzata per il calcolo del valore dei tassi di royalty assume come dati i flussi reddituali e come limitato il periodo in cui tali frutti possano essere ritratti:

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

dove:

W_m - rappresenta il valore corrente del marchio;
n - rappresenta la durata della vita economica;
F_t - rappresenta il fatturato annuo;
r - rappresenta il tasso di royalty;
C - rappresenta i costi di mantenimento medi annui;
t - rappresenta l'aliquota fiscale;
i - rappresenta il tasso di attualizzazione.

Metodi basati sui costi

L'approccio di valutazione basato sui costi può essere classificato in base alla diversa configurazione di costo posta a fondamento della valutazione:

- a) *metodo del costo storico*: tale metodo si basa sui costi sostenuti durante le diverse fasi del ciclo di vita del marchio (ideazione, sviluppo, pubblicità, mantenimento);
- b) *metodo del costo storico rivalutato*: si basa sui costi storici associabili al bene immateriale, rivalutati al fine di considerare il fenomeno inflativo;
- c) *metodo del costo di sostituzione o riproduzione*: si basa sui costi teorici che, al momento della valutazione, sarebbe necessario sostenere per disporre di un marchio equivalente, in termini di utilità economica;
- d) *metodo del costo della perdita*: tale metodo stima il valore economico di un marchio attualizzando i margini differenziali previsionali negativi che l'imprenditore dovrebbe sopportare nel caso in cui si privasse del marchio.

Metodi di mercato

I metodi basati sugli indicatori empirici di mercato determinano il valore economico del marchio applicando un moltiplicatore o un coefficiente ad una grandezza contabile (es. fatturato, utile d'esercizio) rappresentativa dell'elemento da valutare.

Tale metodo richiede una preventiva conoscenza dell'esistenza di un mercato attivo di cui si conoscono i "prezzi di riferimento", oppure la presenza di "indicatori empirici" in grado di condurre all'individuazione del valore economico. Le metodologie c.d. "di mercato" trovano il loro fondamento principale nei dati espressi nelle transazioni di mercato che riguardano beni/prodotti simili a quelli oggetto di stima.

La scelta del metodo di valutazione deve essere effettuata sulla base delle variabili che esprimono il valore del bene tenendo conto anche delle informazioni acquisibili dall'azienda e, possibilmente, dal mercato di riferimento.

La scelta va attentamente ponderata analizzando, caso per caso, la realtà aziendale dell'impresa, la sua specifica situazione attuale e le prospettive future, per giungere al metodo che presenti meno difetti in relazione al caso specifico. La valutazione deve infatti considerare una molteplicità di fattori quali ad esempio i dati concernenti l'anzianità dello stesso, le vicende aziendali che hanno contribuito alla sua valorizzazione o svalutazione, gli investimenti promozionali, la tipologia di prodotti contrassegnati, il ciclo di vita dei prodotti, le condizioni del mercato di riferimento, la concorrenza, la rinomanza del marchio ed altri fattori.

Per la valutazione del marchio "ELIOS", alla luce delle considerazioni sopra esposte, lo scrivente ritiene che i metodi di stima più consoni alle caratteristiche dello stesso, siano i metodi reddituali, maggiormente orientati alla dinamicità e all'individuazione della capacità di generare flussi reddituali positivi nei futuri esercizi.

6. DATI ECONOMICI PROSPETTICI

Prima di determinare il valore economico del marchio, si commentano e analizzano i principali dati economici prospettici, utili alla successiva determinazione del valore.

In base alle informazioni contabili fornite dalla società, per il tramite dei suoi professionisti, sono stati considerati i dati storici ai fini della verifica della veridicità delle informazioni, ma considerato il contesto in cui l'impresa si trova ad operare (concordato in continuità) ai fini della quantificazione del valore del marchio in ipotesi di continuità aziendale si è fatto riferimento ai dati di *budget* forniti:

RICAVI PREVISIONALI						
	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Anno	1	2	3	4	5	6
Ricavi	1.872.435	2.880.950	3.046.900	3.422.700	3.730.590	4.108.397
-Rischi execution piano 20%	- 374.487	- 576.190	- 609.380	- 684.540	- 746.118	- 821.679
Ricavi previsionali	1.497.948	2.304.760	2.437.520	2.738.160	2.984.472	3.286.718

Ai fini della stima del valore dell'*intangible assets*, si specifica che:

- Si sono considerati i soli ricavi derivanti dall'attività caratteristica dell'impresa: produzione conto proprio e produzione conto terzi;

- Non sono stati considerati i c.d. "Ricavi accessori" in quanto non direttamente riferibili al *core business* dell'impresa su cui trova effetto il marchio;
- L'attività dell'impresa in oggetto non ha subito alcuna riduzione per effetto della pandemia globale "Covid-19";
- In sede di applicazione della stima del valore economico del marchio l'esperto ha inteso rettificare in diminuzione i flussi dei ricavi, al fine di considerare prudenzialmente i rischi di *execution*, con una percentuale del 20%;
- Ai fini prudenziali, si è considerata una vita utile del marchio pari alla durata della procedura di concordato preventivo, ovverosia fino all'anno 2026, nonostante le tutele giuridiche italiane ed europee siano ben superiori a detto termine;
- La veridicità e ragionevolezza delle previsioni di *budget* non è di competenza del sottoscritto.

Tutto ciò considerato, si assumono ai fini della successiva stima del valore economico del marchio i Ricavi così come sopra riportati.

7. VALORE ECONOMICO DEL MARCHIO "ELIOS" IN CONCORDATO

Sulla base di quanto sopra riportato, nel presente paragrafo si determina il valore economico del marchio "ELIOS" con il metodo del "Premium Pricing", sia nell'ipotesi della continuità aziendale nell'ambito dell'attuale procedura di concordato preventivo ex art. 186-bis L.F., sia nell'ipotesi della continuità (diretta o indiretta) nell'ambito di un'eventuale liquidazione giudiziale (paragrafo 8).

Applicazione del metodo "Premium Pricing"

Il metodo del *premium pricing* è basato sulla stima dell'extra reddito dei prodotti dotati di marchio rispetto a prodotti *unbranded* o con marchio meno forte.

Nel settore delle biciclette, così come in tutto il settore dei trasporti personali, il marchio riveste un ruolo di fondamentale importanza. Nel segmento di business in oggetto, lo stesso si indentifica con la qualità, le performance e le specializzazioni della casa produttrice, dove le politiche di branding hanno un risvolto molto impattante nel mercato.

Per l'applicazione di questo metodo occorre anzitutto identificare oltre ai ricavi prospettici e alla vita economica del marchio già indicata al paragrafo precedente, i benefici rinvenibili dal suo impiego in termini di differenziale di prezzo con prodotti comparabili per qualità. Il differenziale di prezzo così determinato dovrà poi essere depurato dai costi richiesti per il mantenimento del marchio e del relativo carico fiscale, al fine di giungere alla stima dei benefici netti effettivi ottenibili dall'uso del marchio.

Richiamata la formula sopra indicata:

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

il contributo del marchio a supporto del fatturato realizzato in termini di differenziale di prezzo, c.d. *premium pricing* è espressione diretta dei costi di mantenimento dello stesso ai quali si aggiunge un *mark-up*, quale componente del ricarico aziendale.

Sulla base di quanto riportato successivamente in tema di spese di mantenimento, nonché dalle informazioni raccolte nel settore in oggetto, caratterizzato dalla forte concorrenza anche internazionale, è possibile determinare un differenziale di prezzo pari 2,5 punti percentuali.

Dal differenziale di prezzo è poi necessario sottrarre l'incidenza delle spese di mantenimento del marchio sul fatturato. In base alle informazioni previsionali della società "Cicli Elios Srl" (attribuendo un peso inferiore ai dati previsionali più lontani) emerge che le spese di promozione da sostenersi nel periodo 2021-2026 risultano mediamente pari a:

VOCE	2021		2022		2023		2024		2025		2026		TOTALI	
Ricavi CICLI ELIOS normalizzati	1.497.948	100,00%	2.104.790	100,00%	2.437.520	100,00%	2.738.168	100,00%	2.984.472	100,00%	3.286.718	100,00%	15.249.578	100,00%
Costi di mantenimento	134.954	9,01%	186.138	8,88%	197.871	8,08%	249.438	9,11%	272.443	9,13%	311.588	9,48%	1.351.545	8,86%
COSTI DI GRAFICA E DESIGN	597	0,04%	2.917	0,13%	3.104	0,13%	3.538	0,13%	3.927	0,13%	4.387	0,13%	18.470	0,12%
COSTI COMMERCIALI	134.357	8,97%	183.221	7,95%	193.968	7,96%	245.892	8,98%	268.515	9,00%	307.122	9,34%	1.333.075	8,74%
Peso % per mensi	30,00%		20,00%		15,00%		15,00%		10,00%		10,00%		100,00%	

Dal quale ne deriva e un costo medio di mantenimento del 8,78% sul fatturato, così rappresentato:

VOCE	IMPORTO MEDIO
Ricavi medi normalizzati * peso %	2.313.807,36 €
Costi di mantenimento * peso %	203.084,25 €
Peso %	8,78%

Infine, per determinare il valore attuale del marchio "ELIOS" con i metodi reddituali, è necessario determinare il tasso di attualizzazione dei flussi prospettici. In altri termini i flussi di reddito derivanti dall'impiego dei marchi devono essere attualizzati ad un costo medio del capitale investito (*Wacc o Weighted Average Cost of Capital*), dato dalla media ponderata del costo del capitale proprio (*Ke - Cost of equity*) e del costo di capitale di terzi (*Kd - Cost of debt*).

Per la quantificazione del *Cost of equity* si sono definite le seguenti variabili:

- Tasso di rendimento delle attività prive di rischio: assunto quale media dei rendimenti dei BTP a dieci anni per l'anno 2020, pari al 1,28%;
- Tasso del premio per il rischio di mercato (*Equity risk premium*) pari al 6,85%¹;
- Tasso del "Premio per stato di crisi" pari al 30%, dovuto a titolo di maggiorazione dello stato di crisi dell'impresa che detiene il marchio;
- Coefficiente β *unlevered*: assunto pari alla media semplice tra il β del settore "Rubber&Tires" (0,79), "Diversified" (0,72) e "Trasportation" (0,55)².

Tutto ciò considerato ne deriva il seguente costo del capitale proprio:

¹ Fonte: Db Damodaran ERP - Update January 2021 for Italy

² Fonte: Db Damodaran Beta - Update January 2021 for Europe

Cost of equity (Ke)	
Risk-free rate (rf)	1,28%
Beta unlevered (β)	0,69
Equity risk premium	6,85%
Premio per stato di crisi	30,00%
Ke	7,78%

Per la quantificazione del *Cost of debt* si sono definite le seguenti variabili:

- Tasso di rendimento delle attività prive di rischi: assunto quale media dei rendimenti dei BTP a dieci anni per l'anno 2020, pari al 1,28%;
- Credit spread: considerato anche il "country risk premium"³ e lo stato di crisi dell'impresa che detiene il marchio, è ragionevole determinare tale rendimento nella misura del 8%;
- Tax rate: il risparmio fiscale sugli oneri finanziari corrisposti oggi in Italia è pari all'aliquota IRES del 24%.

Tutto ciò considerato ne deriva il seguente costo del capitale di debito:

Cost of debt (kd)	
Risk-free rate (rf)	1,28%
Credit spread	8,00%
Kd pre taxes	9,28%
Tax rate	24,00%
1-Tax rate	76,00%
Kd after taxes	7,05%

Infine, per quanto riguarda i pesi del costo del capitale proprio e del capitale di terzi, si è deciso di adottare le percentuali standard, rispettivamente del 50% e 50%.

In base alle considerazioni sopra esposte risulta che il costo medio ponderato del capitale (*Wacc*) è pari a **7,42%** così determinato:

Cost of equity (Ke)	
Risk-free rate (rf)	1,28%
Beta unlevered (β)	0,69
Equity risk premium	6,85%
Premio per stato di crisi	30,00%
Ke	7,78%
Cost of debt (kd)	
Risk-free rate (rf)	1,28%
Credit spread	8,00%
Kd pre taxes	9,28%
Tax rate	24,00%
1-Tax rate	76,00%
Kd after taxes	7,05%
Peso mezzi propri su mezzi totali	50,00%
Peso mezzi terzi su mezzi totali	50,00%
Wacc	7,42%

³ Fonte: Db Damodaran ERP – Update January 2021 for Italy

Alla luce dell'analisi svolta, date le seguenti variabili determinanti:

Variabili METODO PREMIUM PRICING	
Vita economica	6
Differenziale di prezzo	11,28%
Costi di mantenimento	8,78%
Premium price lordo	2,50%
Wacc	7,42%
Tax	27,90%
1-tax	72,10%

la stima del marchio "ELIOS" attraverso l'applicazione del metodo del *premium pricing*, conduce alla stima del seguente valore economico prospettico:

METODO PREMIUM PRICING						
	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Anno	1	2	3	4	5	6
Ricavi	1.497.948	2.304.760	2.437.520	2.738.160	2.984.472	3.286.718
Differenziale di prezzo netto	168.924	259.909	274.881	308.784	336.561	370.645
Costi di mantenimento	131.476	202.290	213.943	240.330	261.949	288.477
Premium price lordo	37.449	57.619	60.938	68.454	74.612	82.168
Imposte	10.448	16.076	17.002	19.099	20.817	22.925
Premium price netto	27.001	41.543	43.936	49.355	53.795	59.243
Van	25.136	36.005	35.450	37.073	37.619	38.568

Sulla base del metodo *premium pricing* Il valore del marchio "ELIOS", nell'ambito della continuità del concordato preventivo ex art. 186-bis L.F., risulta pari a 209.852 Euro, arrotondabile a 200.000,00 Euro, derivante dalla sommatoria algebrica dei flussi di reddito differenziali attualizzati.

8. VALORE ECONOMICO DEL MARCHIO "ELIOS" IN LIQUIDAZIONE GIUDIZIALE

Supponendo che la società "Cicli Elios Srl" dovesse essere dichiarata fallita, considerata l'importanza del *brand* dell'impresa, il curatore incaricato potrebbe continuare (direttamente (esercizio provvisorio) o indirettamente (affitto ponte)) l'attività dell'impresa al fine di cedere anche autonomamente il *brand* aziendale e realizzare il miglior attivo per i creditori sociali.

Utilizzando sempre la metodologia del "Premium Pricing", fermo restando i dati di *budget* consegnati dall'impresa è possibile considerare i maggiori rischi di realizzazione dei ricavi prospettici per effetto dall'assenza degli attuali soci lavoratori, dall'assenza di un organo amministrativo del settore, dal venir meno della famiglia "██████" identificativa della stessa azienda "Elios", nonché di maggiori rischi derivanti dall'effetto immagine di una società in fallimento (minori affidamenti dai fornitori, dal mercato, ecc.). Detti rischi possono quantificarsi, rispetto all'ipotesi precedente, in una percentuale del 50% di rischi di "execution", dal quale derivano i seguenti ricavi:

RICAVI PREVISIONALI						
	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Anno	1	2	3	4	5	6
Ricavi	2.427.030	2.451.300	2.475.813	2.500.571	2.525.577	2.550.832
-Rischi execution piano 50%	- 1.213.515	- 1.225.650	- 1.237.906	- 1.250.285	- 1.262.788	- 1.275.416
Ricavi previsionali	1.213.515	1.225.650	1.237.906	1.250.285	1.262.788	1.275.416

Ciò premesso, considerate le medesime variabili di:

- *Mark-up* rispetto ai costi di mantenimento sostenuti dall'impresa;
- Incidenza percentuale dei costi di mantenimento;
- Vita utile del marchio.

È necessario rideterminare il costo medio del capitale investito (*Wacc* o *Weighted Average Cost of Capital*), dovutamente ai maggiori rischi nell'ambito del contesto fallimentare rispetto all'attuale, individuati in un +10% rispetto al caso precedente:

Cost of equity (Ke)	
Risk-free rate (rf)	1,28%
Beta unlevered (β)	0,69
Equity risk premium	6,85%
Premio per stato di crisi	40,00%
Ke	8,38%
Cost of debt (kd)	
Risk-free rate (rf)	1,28%
Credit spread	10,00%
Kd pre taxes	11,28%
Tax rate	24,00%
1-Tax rate	76,00%
Kd after taxes	8,57%
Peso mezzi propri su mezzi totali	50,00%
Peso mezzi terzi su mezzi totali	50,00%
Wacc	8,47%

In base alle considerazioni sopra esposte risulta che il costo medio ponderato del capitale (*Wacc*) è pari a **8,47%**.

Alla luce dell'analisi svolta, date le seguenti variabili determinanti in ambito fallimentare:

Variabili METODO PREMIUM PRICING	
Vita economica	6
Differenziale di prezzo	11,28%
Costi di mantenimento	8,78%
Premium price lordo	2,50%
Wacc	8,47%
Tax	27,90%
1-tax	72,10%

la stima del marchio "ELIOS" attraverso l'applicazione del metodo del *premium pricing*, in ambito fallimentare, conduce alla stima del seguente valore economico prospettico:

METODO PREMIUM PRICING - FALLIMENTO						
	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Anno	1	2	3	4	5	6
Ricavi	1.213.515	1.225.650	1.237.906	1.250.285	1.262.788	1.275.416
Differenziale di prezzo netto	136.849	138.217	139.599	140.995	142.405	143.829
Costi di mantenimento	106.511	107.576	108.652	109.738	110.836	111.944
Premium price lordo	30.338	30.641	30.948	31.257	31.570	31.885
Imposte	8.464	8.549	8.634	8.721	8.808	8.896
Premium price netto	21.874	22.092	22.313	22.536	22.762	22.989
Van	20.165	18.775	17.481	16.277	15.155	14.111

Sulla base del metodo *premium pricing* il valore del marchio "ELIOS" nell'ambito della liquidazione giudiziale, risulta pari a 101.964 Euro, arrotondabile a 100.000,00 Euro, derivante dalla sommatoria algebrica dei flussi di reddito differenziali attualizzati.

9. CONCLUSIONI

Lo scrivente ha ricevuto l'incarico di effettuare una perizia di stima sul valore del marchio "ELIOS" di proprietà della società "Cicli Elios srl".

La valutazione è stata condotta sia in ipotesi di continuità aziendale dipendente da concordato preventivo ex art. 186-bis L.F., sia in ipotesi di liquidazione giudiziale con continuità aziendale dipendente da esercizio provvisorio ovvero affitto ponte. Non è stata trattata l'ipotesi di cessazione definitiva dell'attività in quanto in tal caso il marchio assumerebbe un valore sostanzialmente nullo.

Il processo valutativo è stato condotto con l'applicazione del metodo del "premium pricing" sia nell'ipotesi concordataria sia nell'ipotesi fallimentare, applicato ad un fatturato "normalizzato" corretto per tener conto dei rischi di *execution*.

Dalle valutazioni suddette è emersa l'assegnazione al marchio "ELIOS" di un valore di stima pari a 200.000,00 Euro, in ipotesi di continuità aziendale nell'ambito della procedura di concordato in continuità aziendale ex art. 186-bis L.F..

Assegnazione di un valore di stima pari a 100.000,00 Euro, in ipotesi di continuità (diretta o indiretta) nell'ambito di una ipotetica liquidazione giudiziale.

Con osservanza.

Bologna, li 26 ottobre 2021

Rag. Stefano Trotta

