

Dr. Gianluca Ferrero
Corso Duca degli Abruzzi, 3
10128 - Torino

TRIBUNALE di IVREA
SEZIONE FALLIMENTI

Fallimento n°4/20

Ill.mo Sig. Giudice: Dott.ssa PAOLA CAVARERO

Curatore: Dott. DARIO SPADAVECCHIA

**PERIZIA DI VALUTAZIONE
DEI MARCHI DI PROPRIETA' DEL**

“ [REDACTED] ”



INDICE

1. OGGETTO E FINALITÀ DELL'INCARICO	3
2. IPOTESI DI LAVORO, LIMITAZIONI E DOCUMENTAZIONE	4
2.1 IPOTESI DI LAVORO - APPROCCIO RICHIESTO ALL'ESPERTO ESTIMATORE	4
2.2 LIMITAZIONI	5
2.3 DOCUMENTAZIONE DI RIFERIMENTO	7
3 VALORE DEL MARCHIO "TAURING"	8
6.1.1.3.1 IL MARCHIO - DEFINIZIONE, INQUADRAMENTO NORMATIVO E TASSONOMIA	8
6.1.1.3.1.a <i>Inquadramento normativo</i>	10
6.1.1.3.1.b <i>Tassonomia: le differenti tipologie di marchio</i>	11
6.1.1.3.2 CRITERI E METODI DI VALUTAZIONE	12
6.1.1.3.2.a PREMESSA	13
6.1.1.3.2.b. METODI VALUTATIVI	13
6.1.1.3.2.b.1 <i>Criterio del costo</i>	15
6.1.1.3.2.b.2 <i>Criterio dei risultati differenziali</i>	16
6.1.1.3.2.b.3 <i>Criterio comparativo</i>	17
6.1.1.3.2.b.4 <i>Criterio delle ricerche di mercato</i>	17
6.1.1.3.2.c SCELTA DELLA METODOLOGIA VALUTATIVA	18
6.1.1.3.2.c.1 <i>Descrizione del Metodo del Market Royalty Rate</i>	19
6.1.1.3.2.d. STIMA DEL VALORE DEI MARCHI	21

1. OGGETTO E FINALITÀ DELL'INCARICO

In data 31 marzo 2020 il Giudice delegato Dr.ssa Paola Cavarero del Tribunale Civile e Penale di Ivrea – Ufficio Fallimentare ha autorizzato il Dott. Dario Spadavecchia, Curatore del [REDACTED] fallimento n° 4/2020 (di seguito anche “Fallimento” per la procedura e “Fallita” per la Società) – con sede legale in [REDACTED], a conferire al sottoscritto Dott. Gianluca Ferrero, nato a Torino il 6 settembre 1969, domiciliato a Torino in C.so Duca degli Abruzzi, codice fiscale FRR GLC 69P06 L219A, dottore commercialista iscritto con il n° 1712 all’Ordine dei Dottori Commercialisti per le circoscrizioni di Ivrea, Pinerolo e Torino, nonché Revisore dei Conti iscritto nel Registro Revisori Contabili con provvedimento del 25 novembre 1999, pubblicato sulla G.U. della Repubblica Italiana Supplemento Straordinario 4^ Serie Speciale n. 100 del 17 dicembre 1999 (numero di iscrizione 110298), l’incarico di redigere una valutazione dell’azienda di proprietà del Fallimento.

In data 21 ottobre 2022 il Curatore, Dott. Dario Spadavecchia, mi ha richiesto di formulare una valutazione dei soli marchi di proprietà del Fallimento alla data del 31 ottobre 2022.

In considerazione di quanto sopra, l’obiettivo del presente elaborato consiste nell’individuazione di un valore quanto più attendibile dei soli marchi di proprietà del Fallimento che saranno oggetto di cessione da parte del Curatore Fallimentare, tale che possa ritenersi non pregiudizievole per la soddisfazione dei legittimi interessi dei creditori concorsuali.

Nella presente Relazione sono indicati la natura e le finalità dell’incarico, i criteri metodologici adottati ai fini della valutazione, le modalità di applicazione degli stessi e i risultati dell’analisi condotta.

Raccolti i dati necessari e compiute le opportune indagini, il sottoscritto ha descritto i beni oggetto di valutazione, ha illustrato i criteri e i metodi di valutazione adottati ed ha attribuito all’attività un valore.

Le analisi e le stime sono state effettuate sulla base dei dati e delle informazioni riepilogate nel paragrafo 2.1, che non hanno costituito oggetto di autonoma verifica da parte di chi scrive se non nei limiti di quanto esplicitamente indicato *infra*; pertanto, la veridicità, l’accuratezza e la completezza dei dati e delle informazioni fornite rimangono di esclusiva responsabilità del Fallimento.



Le conclusioni esposte nella presente Relazione si fondano sul complesso delle stime ivi contenute con la conseguenza che nessuna parte della stessa potrà essere utilizzata separatamente dalle altre parti.

Le valutazioni sono suscettibili di significative variazioni nel tempo, in funzione delle condizioni dei mercati di riferimento e delle variabili che influenzano gli stessi. Le analisi e le considerazioni contenute nella presente Relazione sono basate sulle condizioni economiche, generali e specifiche settoriali, sul quadro normativo e regolamentare vigenti e noti alla data in cui si scrive.

Scopo della presente Relazione è, dunque, la valutazione del valore dei Marchi, alla data del 31 ottobre 2022, al fine di fornire al Curatore Fallimentare elementi e considerazioni di supporto per l'eventuale cessione dei suddetti beni.

2. IPOTESI DI LAVORO, LIMITAZIONI E DOCUMENTAZIONE

2.1 IPOTESI DI LAVORO - APPROCCIO RICHIESTO ALL'ESPERTO ESTIMATORE

Nell'affrontare una valutazione, l'esperto estimatore è chiamato in primo luogo ad individuare le finalità che tale valutazione deve perseguire. Egli deve scegliere, tra le diverse soluzioni metodologiche di valutazione, quella che meglio delle altre:

- consenta di raggiungere lo scopo della valutazione (ad esempio: perizia per la cessione/acquisizione; relazione di stima in occasione di conferimenti in natura; parere di congruità del rapporto di cambio in caso di fusioni), in questo caso determinare il valore di un'azienda svolgente:
 - l'attività di produzione di macchine e attrezzature ad uso industriale; lavorazioni meccaniche e metalmeccaniche in genere.;
- si attagli alla realtà specifica oggetto di valutazione (in particolare: settore di attività, tipologia dell'azienda).

A tal riguardo, il sottoscritto estimatore rileva che la relazione di stima è - in linea di principio - volta a tutelare interessi che possono anche essere divergenti quali, per esempio *“evitare un annacquamento del capitale sociale con conseguente occulta restrizione delle garanzie sulle quali possono fare affidamento i terzi”* (SIPALA, *La valutazione delle aziende*, Milano, 1994, pag. 30 ss.) o *“evitare una prolungata ricerca di soggetti interessati all'acquisto dell'azienda a prezzi non corrispondenti a valori economicamente giustificabili”*.

In questa fase è quindi essenziale tendere ad individuare un valore *“obiettivo”* che prescindendo dalla considerazione degli interessi in causa.

Si tratta pertanto di pervenire ad una valutazione quanto più possibile **astratta**, nel senso che prescindendo da interessi particolari, **razionale**, nel senso che vi si pervenga attraverso uno schema logico, chiaro e condivisibile, **obiettiva**, ovvero dimostrabile, **stabile**, intendendo che non dipenda da elementi rapidamente mutevoli.

In pratica, l'esperto estimatore, nella scelta metodologica:

- deve privilegiare i criteri che conducano a risultati quanto più possibile oggettivi, considerando la partecipazione in modo indipendente dal soggetto che risulta titolare della stessa, nell'ottica della continuità dell'esercizio dell'impresa;
- non deve fondarsi su criteri che determinino il valore della partecipazione meramente in funzione di scelte soggettive degli organi della società titolare della medesima o del possibile soggetto acquirente.

In ogni caso, nella scelta dei metodi di valutazione, nella definizione dei processi di calcolo e nell'assunzione delle singole grandezze (dati, tassi, fattori di rischio e quanto altro) l'esperto deve avere un approccio orientato al perseguimento dell'oggettività di giudizio, nel rispetto di un'imprescindibile prudenza valutativa.

2.2 LIMITAZIONI

La Relazione è assoggettata ai limiti ed è redatta sulla base delle ipotesi riportate di seguito:

- si assume come data di riferimento della valutazione contenuta nella presente Relazione il 31 ottobre 2022;
- le analisi svolte sono basate sugli eventi ritenuti certi o ragionevolmente prevedibili alla data della presente Relazione. Il sottoscritto ha escluso dalle analisi tutti gli elementi di natura straordinaria e non ricorrente e, dunque, non ragionevolmente prevedibili, non coerenti con i principi di logica e prudenza adottati nel presente lavoro;
- il sottoscritto ha fatto pieno ed esclusivo affidamento sulla veridicità, accuratezza e completezza di tutti i dati pubblicamente disponibili (in forma cartacea o elettronica) e di tutte le informazioni ricevute dal Fallimento;
- non avendo potuto effettuare alcun *audit* sui dati relativi alla ██████████, forniti dal Fallimento, salvo una verifica, quando possibile, della corrispondenza tra quanto riferito dal Fallimento e quanto risultante da fonti terze pubblicamente disponibili, lo Scrivente ha presupposto tali dati corretti e rispondenti al vero;
- lo Scrivente ha effettuato la valutazione adottando tutte le necessarie precauzioni, nei limiti suesposti, per un'attenta valutazione dei dati stessi, dei documenti e delle

informazioni disponibili, avendo condotto l'incarico con diligenza, professionalità e indipendenza di giudizio;

- per l'effettuazione della valutazione del valore dei marchi di proprietà del Fallimento, lo Scrivente non ha verificato l'adeguatezza del sistema di controllo interno della ██████████ e, pertanto la presente valutazione non costituisce attestazione della validità e la correttezza delle scritture contabili né dell'effettiva consistenza delle poste attive e passive e, di conseguenza, dell'attendibilità dei dati contabili espressi nei documenti contabili e nei bilanci di esercizio;
- sebbene la stima del valore sia da considerarsi accurata e completa da un punto di vista sostanziale, nulla di quanto contenuto nella presente Relazione può essere ritenuto una promessa o rappresentazione dell'effettivo corrispettivo di cessione dei marchi di proprietà del Fallimento;
- la presente Relazione non potrà essere utilizzata per fini diversi da quelli per cui è stata redatta;
- le condizioni dell'incarico sulla base del quale è stata predisposta la Relazione, non prevedono l'aggiornamento dei risultati ottenuti in seguito alla data di redazione della presente Relazione;

Con riferimento alla valutazione dei marchi di proprietà del Fallimento, si precisa che essa consisterà in un giudizio sul *valore* degli stessi, ma che detto valore è nozione ben distinta dal *prezzo* che in concreto potrà essere ottenuto dalla vendita.

In merito, la migliore dottrina¹ in relazione a tale distinzione, ha avuto modo di precisare che: *“non è sempre chiaramente percepita, da noi specialisti, la pur chiara distinzione tra giudizi di valore (o, brevemente, valori) e prezzi del capitale e dei suoi titoli rappresentativi. Com'è ben noto ed è stato più volte ripetuto, i prezzi sono dati espressi dai mercati; i valori sono stimati con vari criteri, cioè compiendo scelte di metodo espresse da modelli e formule che contengono una parte (più o meno rilevante) dei «fattori» determinanti del valore (con alcune inevitabili carenze), tradotti in grandezze scelte anche discrezionalmente (con ipotesi/convenzioni) sulla base delle informazioni disponibili (che possono essere incomplete). I valori sono perciò anche opinioni (ovvero sono anche un giudizio). Questo è reso particolarmente evidente dalla rappresentazione dei prezzi quali grandezze determinate, oltre che dai valori intrinseci che essi comprendono e sottintendono:*

- *da fenomeni concernenti i mercati dei capitali, fenomeni esterni all'impresa e per quest'ultima incontrollabili (fluidità, rigidità dei capitali, efficienza dei mercati, ciclo della*

¹ Si veda L. Guatri, M. Bini – *Nuovo trattato sulla valutazione delle aziende*, EGEA, edizione 2009, pag. 32.

domanda/offerta dei capitali di rischio, presenza o meno di processi di concentrazione in corso nel settore di appartenenza ecc.);

- *delle cosiddette leve del prezzo (efficacia della comunicazione delle società interessate, loro credibilità, «cura» del mercato ecc.).”*

Tale rilevante distinzione è anche rinvenibile nei Principi Italiani di Valutazione, entrati in vigore lo scorso 1° gennaio 2016.

In particolare, il principio I.6.1 chiarisce che: *“L’esperto deve precisare la configurazione di valore prescelta, avendo presente da un lato le differenze fra prezzo, costo e valore; dall’altro le finalità della stima”,* precisando nel relativo commento al suddetto principio che: *“Il prezzo è il corrispettivo richiesto, offerto o pagato per l’acquisizione dell’attività reale o finanziaria da valutare. Si tratta di una grandezza empirica, influenzata da tutte le variabili che incidono sulla domanda e sull’offerta e che, pertanto, può discostarsi dal valore dell’attività”.*

2.3 DOCUMENTAZIONE DI RIFERIMENTO

Ai fini della stesura della presente Relazione e dell’elaborazione della valutazione in essa contenuta, il sottoscritto ha fatto riferimento alla seguente documentazione di supporto fornita dal Fallimento² o pubblicamente disponibile:

- bilanci della ██████████ relativi:
 - all’esercizio chiuso il 31 dicembre 2016;
 - all’esercizio chiuso il 31 dicembre 2018 (in bozza);
- Bilanci di verifica relativi
 - all’esercizio chiuso il 31 dicembre 2015;
 - all’esercizio chiuso il 31 dicembre 2016;
 - all’esercizio chiuso il 31 dicembre 2017;
 - all’esercizio chiuso il 31 dicembre 2018;
 - all’esercizio chiuso il 31 dicembre 2019 (senza la valorizzazione delle rimanenze di magazzino e degli ammortamenti);
- situazione contabile al 13 febbraio 2020 (senza la valorizzazione delle rimanenze di magazzino e degli ammortamenti);
- Copia del documento denominato *“Integrazione della relazione di asseverazione e revoca del giudizio di fattibilità del piano concordatario proposto”* datato 29 agosto 2019;

² Si sottolinea che il Fallimento ha fornito anche documentazione ulteriore rispetto a quella qui esplicitamente richiamata, tuttavia solo quest’ultima è stata direttamente utilizzata dal sottoscritto nell’elaborazione della stima del valore dei marchi di proprietà del Fallimento ██████████ oggetto della presente relazione.

- Copia del documento denominato “*Memoria*” presentato dalla [REDACTED] al Tribunale di Ivrea per fornire informazioni relative a taluni fatti emersi il 27 agosto 2019, datato 30 agosto 2019;
- Copia del documento denominato “*Atto di modifica della domanda definitiva di concordo preventivo*” datato 28 ottobre 2019;
- Elenco marchi di proprietà del Fallimento e scheda relativa ai marchi di proprietà del Fallimento (fornita dallo Studio Torta);

3. VALORE DEL MARCHIO “TAURING”

Il Fallimento [REDACTED] è proprietario di [REDACTED] 11 marchi di cui all’ Allegato 1 (qui di seguito collettivamente anche “*Marchi*”), [REDACTED]
[REDACTED].

3.1 IL MARCHIO – DEFINIZIONE, INQUADRAMENTO NORMATIVO E TASSONOMIA

Definizione

Nella moderna economia caratterizzata da una crescente globalizzazione e nella società della comunicazione i c.d. “*intangibles*” hanno assunto particolare rilevanza: essi rappresentano spesso uno degli elementi principali di determinazione del valore di mercato di un’azienda che voglia essere innovativa.

Dal punto di vista tassonomico, gli *intangibles* possono essere classificati secondo la modalità della loro acquisizione:

- intangibles* prodotti all’interno dell’azienda;
 - intangibles* acquisiti da terzi con pagamento di un corrispettivo monetario (c.d. “prezzo”).
- Senza voler entrare nel merito delle problematiche relative alla suddivisione in classi omogenee degli *intangibles*, è possibile, in sostanza, individuare due macro aree aziendali nell’ambito delle quali è più agevole identificarli: l’area “marketing” e l’area “tecnologia”. Nell’ambito dell’area “marketing” si possono individuare una serie di *intangibles* specifici tra cui il nome e il logo della società e la denominazione e la registrazione dei marchi.

In generale è possibile definire³ **marchio** un qualunque segno suscettibile di essere rappresentato graficamente, in particolare parole, compresi i nomi di persone, disegni, lettere, cifre, suoni, forma di un prodotto o della confezione di esso, combinazioni o tonalità cromatiche, purché siano idonee a distinguere i prodotti o i servizi di un’impresa da quelli delle altre.

³ Si veda l’art. 7 del Decreto Legislativo 10 febbraio 2005, n. 30 “Codice della proprietà industriale, a norma dell’articolo 15 della legge 12 dicembre 2002, n. 273” pubblicato nella *Gazzetta Ufficiale* n. 52 del 4 marzo 2005 - Supplemento Ordinario n. 28.

Da un punto di vista economico aziendale, invece, il marchio è un elemento chiave a disposizione dell'azienda che lo possiede che ha il potere di manifestare al mercato l'essenza dell'impresa, di un prodotto o di un servizio, di attrarre e mantenere su di sé la scelta del mercato, di generare maggiori flussi capaci di trasformarsi nel tempo in maggior valore dell'azienda e di garantire un vantaggio competitivo sostenibile. E' il segno distintivo tipico dell'azienda e, specificatamente, dei suoi prodotti, quindi deve essere idoneo a consentire al pubblico di distinguere i prodotti di un'impresa da quelli di altri soggetti.

Spesso il marchio e la "marca" (*brand*) sono utilizzati come sinonimi. Lo Scrivente, tuttavia, ritiene opportuno evidenziare alcune peculiarità dei due concetti, al fine di favorire una migliore comprensione della presente valutazione.

Sotto il profilo dell'economia aziendale il *brand* è un *intangibile* dell'azienda che fa riferimento ad un ampio campo di valori, tanto che spesso non risulta facilmente identificabile come invece avviene con il marchio.

In linea generale è possibile affermare che il *brand* è un concetto più ampio del marchio; il primo infatti può essere definito come un insieme di valori, atto a soddisfare le necessità e le preferenze della clientela, che include il marchio ma non è limitato ad esso. Si può quindi affermare che il *brand* è un insieme di sforzi e iniziative dell'azienda diretti allo sviluppo del mercato dei beni (o dei servizi) a cui il *brand* e il marchio si riferiscono.

La funzione del *brand* non è quindi limitata a diversificare e rendere facilmente identificabile il prodotto venduto, ma consente di accrescere il valore dell'offerta aggiungendo valore sia all'azienda che al consumatore finale.

Peraltro, nella presente valutazione, lo Scrivente considera principalmente il marchio nella sua accezione di bene identificabile ed alienabile.

Un'altra opportuna distinzione è quella tra marchi e *goodwill* (avviamento), ovvero *"l'attitudine di un'azienda a produrre utili in misura superiore a quella ordinaria, che derivi o da fattori specifici che, pur concorrendo positivamente alla produzione del reddito ed essendosi formati nel tempo in modo oneroso, non hanno un valore autonomo, ovvero da incrementi di valore che il complesso dei beni aziendali acquisisce rispetto alla somma dei valori dei singoli beni, in virtù dell'organizzazione dei beni in un sistema efficiente ed idoneo a produrre utili la capacità dell'azienda, per un complesso congiunto di fattori non sempre distintamente identificabili, di generare un sovrareddito differenziale a parità di condizioni di svolgimento della attività con la concorrenza"*⁴.

⁴ Si veda OIC 24.

Può non essere sempre facile identificare con precisione una linea di demarcazione tra *goodwill* e marchio, in quanto le determinanti del loro valore risultano molto vicine o addirittura sovrapposte. Nel tentativo di individuare una possibile soluzione si può rilevare come, in ultima analisi, lo sviluppo di un marchio è sempre finalizzato ad aumentare le vendite di determinati prodotti. I costi sostenuti per supportarlo hanno un fine più specifico rispetto al *goodwill* aziendale, il cui valore può essere visto come il risultato indiretto di tutti gli sforzi dell'azienda per conquistare e fidelizzare un sempre maggior numero di clienti in tutti i rami della sua attività.

3.1.a *Inquadramento normativo*

Il marchio rientra fra i diritti di proprietà industriale, così come previsto dall'art. 1 del c.d. "Codice della proprietà industriale" (CPI) - D.Lgs. 10 febbraio 2005, n. 30⁵, che ha profondamente rimodulato e innovato, riconducendole in un unico testo normativo, le numerose leggi speciali in materia.

Alla disciplina dettata dal CPI si affiancano le disposizioni previste dal Codice Civile, dall'art. 2569 all'art. 2574, e quelle contenute nel Codice Penale.

In particolare, l'art. 2569 del Codice Civile prevede che *"chi ha registrato nelle forme stabilite dalla legge un nuovo marchio idoneo a distinguere prodotti o servizi ha diritto di valersene in modo esclusivo per i prodotti o servizi per i quali è stato registrato"*.

Per la costituzione e l'acquisto dei diritti di proprietà industriale e dei diritti sanciti dal Codice Civile è necessario, in base all'art. 2 del CPI, effettuare la registrazione del marchio secondo specifiche disposizioni di legge.

L'art. 7 del CPI stabilisce che *"possono costituire oggetto di registrazione come marchio d'impresa tutti i segni suscettibili di essere rappresentati graficamente, in particolare le parole, compresi i nomi di persone, i disegni, le lettere, le cifre, i suoni, la forma del prodotto o della confezione di esso, le combinazioni o le tonalità cromatiche, purché siano atti a distinguere i prodotti o i servizi di un'impresa da quelli di altre imprese"*.

Per essere tutelato giuridicamente, il marchio deve rispondere a determinati requisiti di validità:

- a) **novità**: deve essere nuovo, cioè non già noto al mercato (art. 12 CPI);
- b) **liceità**: non deve essere contrario a legge, all'ordine pubblico o al buon costume, non deve ingannare il pubblico e non deve violare altri diritti esclusivi di terzi (art. 14 CPI);
- c) **originalità**: deve possedere una capacità distintiva (art. 13 CPI).

⁵ Il Codice dei Diritti di Proprietà Industriale è stato successivamente aggiornato con il D.Lgs. 13 agosto 2010, n. 131.

Se i sopra indicati requisiti di validità sono rispettati è possibile procedere con la registrazione presentando apposita domanda all'Ufficio Italiano Brevetti e Marchi di Roma (UIBM), mediante deposito presso gli uffici dedicati delle Camere di Commercio locali. Al termine di una fase di accertamento della regolarità formale, di verifica degli eventuali impedimenti previsti dalla normativa e di valutazione dei requisiti di validità, l'UIBM procede con la successiva registrazione del marchio attribuendo un numero specifico. La durata della registrazione del marchio, che decorre dalla data del deposito della domanda, è di 10 anni (questo anche in caso di rinnovazione della registrazione).

Chiunque richieda la registrazione di un marchio presso l'UIBM può chiedere la trasmissione all'Organizzazione Mondiale della Proprietà Industriale (OMPI), con sede in Ginevra, della richiesta di estensione di tale diritto ad uno o più paesi aderenti all'Accordo di Madrid e relativo Protocollo (c.d. Sistema di Madrid).

Il titolare del marchio registrato ha il diritto di esclusiva e dunque può vietare ai terzi di utilizzare un marchio identico o simile limitatamente ai prodotti espressamente rivendicati nella domanda di registrazione⁶ o a quelli ad essa affini, intesi come prodotti destinati a soddisfare i medesimi bisogni (art. 15 CPI), ovviamente nell'ambito territoriale dei paesi in cui il marchio è stato registrato.

Tali diritti sono attribuiti al titolare del marchio registrato, a pena di decadenza, se tale marchio non è oggetto di uso effettivo entro cinque anni dalla registrazione (art. 24). Tale utilizzo, inoltre, non deve essere sospeso per un periodo ininterrotto di cinque anni, salvo il mancato uso non sia giustificato da un motivo legittimo.

3.1.b Tassonomia: le differenti tipologie di marchio

Un aspetto rilevante, anche ai fini della presente Relazione, è costituito dalle diverse tipologie di marchio.

Da un punto di vista giuridico una prima rilevante distinzione è quella tra marchio registrato e marchio non registrato (c.d. "marchio di fatto").

Il marchio di fatto garantisce una protezione limitata rispetto a quello registrato, che si estrinseca nel diritto di continuare ad utilizzare un segno che sia già in uso al momento in cui vi sia la registrazione da parte di un terzo di un segno successivo similare (art. 2571 del Codice Civile)⁷. Sul primo dei due l'imprenditore può quindi vantare un diritto soggettivo

⁶ La Convenzione Internazionale dei prodotti e dei servizi, adottata a Nizza nel 1957 ai fini della registrazione dei marchi, ha suddiviso i prodotti e servizi rivendicabili attraverso una procedura di registrazione in diverse classi, che nella vigente VIII edizione aggiornata sono complessivamente 45, di cui le ultime 11 dedicate ai servizi. Inoltre, con il Regolamento CE n. 207/2009, che ha sostituito il Regolamento CE n. 40/94, è stato istituito il marchio comunitario la cui efficacia si estende in tutti i paesi aderenti all'Unione Europea.

⁷ Vi sono anche altre disposizioni riferite al marchio di fatto contenute nell'art. 2598 del Codice Civile e nell'art. 2 comma 4 del CPI.



espressamente riconosciuto e tutelato dall'ordinamento giuridico. La mancata registrazione, peraltro, pone il marchio di fatto su un piano di svantaggio rispetto a quello successivo regolarmente registrato.

Vi sono anche altre tipologie di marchio, derivanti dalla normativa di riferimento e dalla giurisprudenza, classificabili in:

- a) "marchio di fabbrica" o "di prodotto": applicato dal produttore sul prodotto o sulla sua confezione;
- b) "marchio di servizio": applicato da imprese che producono servizi;
- c) "marchio di commercio": applicato dal rivenditore, eventualmente in aggiunta a quello apposto dal fabbricante.

Inoltre, in relazione alla capacità distintiva, caratteristica principale dei marchi, è possibile distinguere:

- a) "marchi forti": hanno una elevata capacità distintiva e una forte impronta di originalità, in quanto sono di pura fantasia;
- b) "marchi deboli": hanno una ridotta capacità distintiva in quanto sono costituiti da nomi comuni o hanno un contenuto descrittivo del prodotto;
- c) "marchi celebri": possiedono la caratteristica di essere conosciuti ed apprezzati da un gran numero di consumatori.

Da un punto di vista economico aziendale è invece possibile riconoscere le seguenti categorie di marchi:

- a) marchio aziendale (*house mark*): rappresenta il marchio principale dell'azienda e compare su tutti i prodotti e servizi da essa commercializzati;
- b) marchio di linea: contraddistingue una categoria di prodotti e servizi dell'azienda;
- c) marchio di prodotto: è utilizzato per identificare un prodotto o un servizio specifico dell'azienda;
- d) marchio difensivo: è un marchio simile ma non identico ad un altro considerato principale;
- e) marchio evocativo: ha la funzione di descrivere o richiamare il prodotto, le sue caratteristiche o la sua destinazione.

Nel caso specifico dei Marchi, atteso l'utilizzo che ne veniva fatto nell'ambito della propria attività da parte della Società ora in fallimento, essi possono essere considerati quali "marchi aziendali": il marchio infatti, compariva (e compare attualmente) sulla maggior parte dei beni commercializzati dalla Società.

3.2 CRITERI E METODI DI VALUTAZIONE

3.2.a. PREMESSA

Nel realizzare la valutazione di un marchio, così come peraltro in ogni attività di valutazione di beni o aziende, è necessario identificare gli scopi ed i destinatari della valutazione.

Nel tempo, in particolare nell'ultimo decennio, l'esigenza di quantificare il valore di singoli marchi ha acquisito sempre maggiore importanza.

Le ragioni possono essere, tra le altre, ricercate, da un lato, nello sviluppo di forme contrattuali che prevedono la cessione sostanzialmente autonoma del marchio o del marchio con un insieme di altri beni materiali ed immateriali, ma comunque separatamente dall'impresa e, dall'altro, nell'aumentare del numero di operazioni straordinarie finalizzate all'appropriazione di marchi celebri o di quote di mercato di prodotti e servizi di un'azienda.

La valutazione dei marchi, come di tutti gli *intangibles*, ha assunto, inoltre, nuovo rilievo dopo l'adozione da parte dell'UE di provvedimenti volti a rendere più comparabili i bilanci delle società degli Stati membri, quali il recepimento dei principi contabili internazionali (IFRS).

In definitiva, la valutazione dei marchi ha assunto una sempre maggiore rilevanza perché, ad oggi, essa è centrale nelle misurazioni periodiche per il *management* della *performance* economica aziendale.

La maggior parte dell'informazione relativa agli *intangibles* può anche essere veicolata al di fuori degli obblighi contabili e, in generale, al di fuori di norme e regole codificate dell'informazione societaria. In altre parole, l'architettura tradizionale dell'informazione societaria, consolidata, standardizzata e basata sulla contabilità, tende ad essere sempre più affiancata da altre forme di misura delle *performance* periodiche.

Alla luce di queste considerazioni si può comprendere l'importanza che ha assunto la valutazione dei marchi e, in particolare dagli anni Ottanta, la valutazione del c.d. "*brand equity*", ovvero del valore finanziario incrementale di un prodotto dovuto al *brand*.

E' utile anche distinguere la valutazione economica del marchio da quella condotta nell'ambito del marketing, che lo valuta in funzione dell'efficacia delle politiche intraprese in termini di *consumer-based brand equity*, ovvero con attenzione alla valutazione della stabilità del marchio nel tempo.

3.2.b. METODI VALUTATIVI

Come ormai ampiamente riconosciuto dalla dottrina, le prime valutazioni economiche dei marchi si hanno in occasione delle grandi acquisizioni e operazioni di *spin-off* avvenuti a partire dalla fine degli anni Ottanta e per tutto il decennio successivo. In tali operazioni il valore dell'avviamento raggiunge livelli tali da superare significativamente il valore dei beni tangibili.

Era dunque molto importante per il venditore includere nel prezzo di vendita il valore potenziale generabile anche dal marchio.

In tale contesto storico i mercati premiavano le strategie finalizzate all'accrescimento del valore del *brand* e dei marchi evidenziandone spesso la funzione centrale quale elemento generatore di valore per l'azienda.

Più tardi, con la diffusione di *internet*, si cercò negli elementi immateriali la spiegazione e la ragione ultima del valore di aziende molto capitalizzate ma con pochi o nulli elementi materiali. Una delle spiegazioni fornite per giustificare il successo di alcune *internet companies* si fonda sull'attribuzione a queste società di un forte *brand* che garantisce un alto livello reputazionale.

Ai fini di una corretta attribuzione del valore ad un marchio occorre considerare quindi tutti i fattori che lo possono, sebbene in diversa misura, condizionare. E' necessario, ad esempio, verificare se i marchi associati ai beni venduti sono conosciuti, accettati e apprezzati presso i potenziali clienti, se beneficiano di una adeguata tutela giuridica, se costituiscono parte di strategie aziendali adeguate e se potranno, anche in futuro, mantenere ed eventualmente aumentare il proprio valore.

Come per la valutazione di ogni attività, anche nella valutazione di un marchio è possibile esprimerne il valore - in termini generali - quale funzione del valore attuale dei flussi che da essa scaturiranno in futuro.

Il problema risiede nella concreta applicabilità di detto approccio, data la elevata difficoltà di determinare tutti gli elementi necessari quali:

- gli specifici flussi futuri;
- il tasso applicabile per la loro attualizzazione ed
- il loro orizzonte temporale.

Ad oggi, le differenti proposte formulate dalla dottrina economico aziendale e adottate nella prassi professionale nazionale e internazionale possono essere classificate secondo i seguenti criteri, a loro volta poi applicati secondo differenti metodologie valutative:

- a) criterio del costo;
- b) criterio dei risultati differenziali;
- c) criterio comparativo;

d) criterio delle ricerche di mercato.

3.2.b.1 *Criterio del costo*

Le metodologie riconducibili al criterio in esame giungono alla determinazione del valore del marchio sulla base dei costi ad esso relativi sostenuti dall'azienda, nell'ipotesi di ricreare un marchio identico a quello oggetto della valutazione. Questi metodi non si rivolgono peraltro esclusivamente al passato dell'azienda; infatti, il loro obiettivo è sempre quello di determinare i benefici futuri del *brand*.

Sono varie le metodologie applicative di tale criterio, tra cui in particolare:

- a) metodo del costo storico;
- b) metodo del costo residuale;
- c) metodo del costo di riproduzione.

Il **metodo del costo storico** si basa sulla ricostruzione dei costi sostenuti in passato per creare e sviluppare il marchio.

Gli elementi da considerare ai fini della stima consistono in tutti quei costi sostenuti per giungere ad ottenere le attuali caratteristiche alla base della forza del marchio. E' stato osservato in dottrina⁸ che l'adozione di questo metodo equivarrebbe, nella sostanza, alla rinuncia a un giudizio di valutazione.

Vengono di consueto considerati i costi espliciti sostenuti per la sua creazione, sviluppo e mantenimento, quali a titolo esemplificativo:

- costi d'acquisto o realizzazione del marchio;
- costi legati ad investimenti di marketing quali costi di promozione e pubblicità;
- costi legati alla realizzazione e al *design* di un *packaging* particolare o del logo stesso;
- costi di registrazione e tutela del marchio;
- costi legati alla realizzazione e allo sviluppo della rete di vendita;
- costi di penetrazione su un canale di vendita;
- costi di consulenza;
- costi di sponsorizzazione;
- costi di pubbliche relazioni;
- costi di ricerca e sviluppo.

Il **metodo del costo storico residuale** si sostanzia innanzitutto nell'identificazione dei costi storicamente sostenuti e necessari alla formazione dello specifico bene intangibile, a prescindere dai criteri di loro contabilizzazione.

⁸ In particolare, si veda Guatri – Bini “*Nuovo trattato sulla valutazione delle aziende*” – Università Bocconi Editori, pag. 164.



Si provvede poi all'allineamento monetario di tali costi, mediante utilizzo dei coefficienti ISTAT relativi alla variazione dei prezzi al consumo e ad una successiva riduzione del valore complessivo così ottenuto al fine di considerare adeguatamente la residua utilità dell'intangibile (mediante applicazione di adeguati coefficienti di ammortamento o l'elisione delle spese eccedenti al necessario mantenimento del bene intangibile).

Il **metodo del costo di riproduzione**, infine, consiste nella stima di quanto costerebbe ricreare oggi il bene intangibile oggetto di valutazione, con identiche caratteristiche, definendo volumi annuali di spesa da considerare per un congruo numero di esercizi.

Anche in tale caso si tratta innanzitutto di identificare le componenti di costo maggiormente significative, per via analitica o anche mediante indici.

Il costo di riproduzione così determinato va poi in alcune situazioni rettificato al fine di tenere in debito conto lo stato d'uso dell'intangibile, mediante un coefficiente atto a di esprimere in termini proporzionali il rapporto tra sua vita utile residua e sua vita totale.

Va evidenziato come l'utilizzo dei metodi basati sul criterio del costo potrebbe condurre ad una sopravvalutazione degli investimenti passati a discapito di una corretta valorizzazione delle potenzialità future del bene intangibile, soprattutto qualora non esista evidente proporzionalità tra i costi sostenuti in passato per lo sviluppo dell'intangibile e i risultati differenziali che da esso potranno derivare in futuro.

3.2.b.2 Criterio dei risultati differenziali

Tale criterio trova concreta applicazione nelle seguenti differenti metodologie:

quanto al **metodo dell'attualizzazione dei risultati differenziali**, esso si fonda sulla premessa concettuale per cui un complesso di intangibili è all'origine di vantaggi specifici e misurabili per l'azienda che li detiene. Con tale criterio si perviene alla determinazione del valore del marchio mediante capitalizzazione del maggior reddito conseguibile in virtù della presenza del marchio, rilevandolo dal confronto della redditività di un determinato tipo di prodotto con marchio con quella di un prodotto della medesima specie e caratteristiche che ne è invece sprovvisto.

Il vantaggio netto differenziale, determinato quale differenza tra i maggiori ricavi ed i maggiori costi specifici, va attualizzato ad un congruo tasso per un numero di anni che riflette la sua prevedibile durata.

Nel caso invece del **metodo del costo della perdita** si determina il danno ipotetico derivante dal venire meno della disponibilità del bene intangibile.

Tale danno è per lo più determinato attualizzando la contrazione del margine di contribuzione unitamente agli eventuali nuovi oneri sostenuti per un arco temporale

equivalente al periodo necessario al ripristino della situazione preesistente la perdita del bene perduto.

3.2.b.3 *Criterio comparativo*

Tale criterio trova innanzitutto applicazione nel **metodo delle transazioni comparabili**, che giunge alla determinazione del valore di un bene intangibile specifico sulla base dei prezzi scambiati in transazioni recenti aventi ad oggetto beni simili.

La principale criticità della metodologia in commento consiste peraltro nella frequente carenza di un numero adeguato di casi comparabili.

Il **metodo dei tassi di *royalty***, tra i più noti, valuta invece un marchio o brevetto in funzione delle *royalties* annuali che vengono comunemente applicate per la concessione in utilizzo di intangibili comparabili.

Tale metodo prevede poi l'attualizzazione dei proventi derivanti dal bene, calcolati come prodotto di vendite attese e tasso di *royalty* scelto al netto delle eventuali spese di mantenimento.

Vi è poi il **metodo dello sgravio delle *royalties***, molto utilizzato nell'*impairment test* dei marchi, che invece considera il costo in termini di *royalties* che l'azienda dovrebbe sostenere se non possedesse l'intangibile oggetto di valutazione.

In entrambi tali metodi elemento essenziale è l'acquisizione di attendibili tassi di *royalties* da casi omogenei comparabili, il che si rivela non sempre agevole.

Nell'ambito del criterio comparativo vi sono poi metodologie valutative che fanno ricorso ai **multipli**, secondo differenti modalità.

Si tratta in particolare del *metodo dei multipli impliciti nei deals*, applicato in alcuni settori, che si fonda sui multipli impliciti nei prezzi negoziati per operazioni di finanza straordinaria ritenendoli espressivi della rarità dei *core assets* che l'azienda oggetto di negoziazione detiene; vi è poi una sua sottospecie, il *metodo dei multipli empirici*, quali ad esempio le cd. "regole del pollice" ed infine il *metodo dei differenziali di multiplo sulle vendite*, il quale si basa sull'ipotesi che la differenza di valore tra due società simili sia riconducibile al marchio dominante che una sola di esse detiene.

3.2.b.4 *Criterio delle ricerche di mercato*

Espressione di tale criterio è innanzitutto il **metodo Intrebrand**, dal nome della società di consulenza che lo ha proposto per la valutazione dei marchi.

Tale metodo identifica la "*forza della marca*" mediante 7 fattori, a ciascuno dei quali attribuisce un peso che ne riflette l'importanza ai fini della stima, e a tale valutazione

qualitativa unisce una valutazione di tipo finanziario, basata sull'attualizzazione dei flussi differenziali.

E' poi presente un altro metodo, il **metodo del *brand rating***, che trae origine da esperienze professionali e si sviluppa nel tentativo di coniugare le ricerche di mercato con formule di natura finanziaria.

3.2.c SCELTA DELLA METODOLOGIA VALUTATIVA

In via preliminare rispetto all'identificazione della metodologia valutativa più appropriata ai fini della presente Relazione, è opportuno sottolineare come la stima di un marchio aziendale risulti spesso più complessa rispetto a quella di altri beni immateriali.

Il marchio è in sostanza un *asset* immateriale dell'impresa che si basa essenzialmente sulla sua notorietà e sulla sua immagine, come percepita da parte dei consumatori. Dal punto di vista economico, essendo costituito da un nome ed un eventuale logo, il marchio non necessariamente rappresenta una risorsa aziendale per il solo fatto di essere registrato, ove non sia anche noto ai consumatori e ad esso non sia poi ricollegabile un'immagine positiva. Mentre il valore di beni intangibili, quali ad esempio i brevetti e le tecnologie, è generalmente quantificabile con l'impiego di metodi basati su prestazioni e risultati quantitativi, il valore del marchio dipende sia da tali fattori sia anche da valutazioni qualitative di contenuto maggiormente soggettivo, correlati ad aspetti estetici ed alla *vis* attrattiva che il marchio esercita sui suoi destinatari.

Contrariamente ai brevetti, inoltre, i marchi al momento della registrazione hanno un valore pressoché nullo, in quanto essi devono dare poi "dimostrazione sul campo" di costituire un effettivo elemento di differenziazione qualitativa del prodotto rispetto alla concorrenza. Solo in seguito, a volte dopo molti anni, il marchio può assumere valore positivo, anche di rilievo.

Il marchio ha quindi valore nella misura in cui riesce ad esercitare un'attrazione verso il mercato di sbocco dei prodotti sul quale esso è applicato per il fatto che gli acquirenti lo riconoscano e lo considerino sinonimo di qualità (nel caso in specie di qualità delle macchine piega-tubi). È la buona reputazione del marchio ad indurre l'acquirente a ritenere che i prodotti ad esso associati abbiano determinate caratteristiche positive, corrispondenti alle loro aspettative. Il reale valore di un marchio, che si traduce in definitiva in una più efficace capacità di vendita dei prodotti, è quindi unicamente funzione del suo accreditamento sul mercato.

Numerosi sono, quindi, gli elementi da considerare, dagli aspetti tecnici e produttivi, alle caratteristiche dei prodotti venduti con il marchio, al numero ed alla validità delle iniziative

finalizzate a far conoscere i prodotti, creando nel consumatore una percezione di unicità e di qualità elevate.

Nel processo di stima di un bene intangibile, ancor più che nella valutazione di un complesso aziendale, è fondamentale un confronto con il personale aziendale dedicato.

Nel caso specifico oggetto della presente Relazione, poiché la Società titolare dei Marchi sta operando, dal 13 febbraio 2020, in regime di esercizio provvisorio, risulta evidentemente non agevole operare come in astratto desiderato.

In generale il marchio è più esposto ad una potenziale perdita di valore d'uso rispetto ad altri beni intangibili. Un aspetto che può essere tuttavia mitigato dalla propensione alla flessibilità nell'impiego del marchio, per cui, aumentando la possibilità di utilizzo in altre realtà aziendali, si riduce la potenziale perdita di valore.

Rimane poi assai difficile la valutazione se ed in che misura il fallimento della Società, abbia arrecato pregiudizio al valore dei Marchi, eventualmente svilendoli.

Va, peraltro, evidenziato come il proseguimento dell'attività dell'azienda in esercizio provvisorio, contribuisca, almeno parzialmente, al mantenimento del valore dei Marchi oggetto della presente Relazione.

Quanto poi nello specifico alla scelta della più adeguata metodologia applicabile nella determinazione del valore del marchio, nel caso della presente Relazione non risulta possibile ricorrere ad alcuna delle metodologie riconducibili al criterio dei risultati differenziali così come a quelle basate sul costo. Le metodologie dei risultati differenziali non sono utilizzabili la pressoché impossibile identificazione di un adeguato set comparabile di aziende similari prive di marchio proprio (cd. "produttori routinari").

Le metodologie basate sui costi, quand'anche si ritenesse di poter superare la critica mossa da taluni autori secondo i quali *"l'espressione del valore degli intangibili specifici sulla base dei loro costi è, in sostanza, la rinuncia ad un giudizio di valutazione"*, nel caso specifico non potrebbero essere applicate in quanto la Società non ha sostenuto costi significativi che siano specificamente imputabili ai marchi se non quelli registrati come costo storico degli stessi e, presumibilmente, riferibili ai meri costi di registrazione.

Di conseguenza, tenuto conto delle considerazioni sopra riportate, il metodo che è possibile applicare nel contesto specifico in analisi è quello **dei tassi di royalty** (o *market royalty rate*), peraltro, spesso impiegato nelle valutazioni dei beni intangibili.

3.2.c.1 Descrizione del Metodo del Market Royalty Rate

Il metodo di valutazione *market royalty rates* (R/R) trova fondamento nella rilevazione di elementi oggettivi desumibili dal mercato, i tassi di royalty, consentendo allo stesso tempo di esprimere i flussi reddituali potenziali associati al marchio oggetto di valutazione. Si assume, infatti, che il valore dei marchi corrisponda alle royalty derivanti dalla cessione in uso a terzi di tali beni, o, per altro verso, coincida con i costi che la società sarebbe costretta a sostenere per il pagamento delle royalty se non possedesse il diritto di utilizzare il marchio.

Quest'ultima versione del metodo - nota come *relief from royalties* ("sgravio delle royalties") - è oggi ritenuta la più adatta per le stime di *impairment* dei marchi⁹.

Dal punto di vista concettuale tale criterio può essere considerato di confine tra i metodi di valutazione basati sui benefici attesi e i criteri di mercato.

La giustificazione economica dell'utilizzo delle royalty è basata sulla constatazione che, poiché il marchio apporta un vantaggio competitivo, il poterne disporre rappresenta, per il licenziatario, una condizione essenziale per la generazione di valore.

In realtà, una misura più corretta del valore generato dal marchio è data dal profitto economico generato dal marchio (*brand economic profit*). Tale grandezza, oltre a tenere conto in via implicita dei flussi di royalty potenziali (come risparmio di costi e, quindi, elemento di reddito attribuibile al marchio), sconta anche le condizioni di sviluppo e redditività specifiche della combinazione economica in cui il marchio si colloca. Questo criterio, con alcune particolari declinazioni, è, come si è detto, quello oggi utilizzato da alcuni operatori nel mercato¹⁰.

Nella presente perizia, coerentemente con la finalità di sviluppare una stima informata a criteri prudenziali, si intende limitare per quanto possibile gli eventuali elementi di soggettività, e si assume, pertanto, come metodologia quella del *market royalty rate*.

Nella sua applicazione, il metodo dei tassi di royalty stima il valore del marchio sulla base dei flussi di royalty potenzialmente ottenibili sul mercato qualora si proceda alla cessione dello stesso in licenza d'uso, o, per altro verso, dei costi che l'azienda non è chiamata a sostenere in via esplicita disponendo del marchio.

In generale il valore del marchio può essere ottenuto attraverso lo sviluppo della seguente formula:

$$W_j = R \times a_{n-i}$$

dove:

Wj = valore del marchio oggetto di stima

⁹ Guatri L., Bini M., 2003, Il valore potenziale controllabile, Università Bocconi Editore, Milano

¹⁰ In particolare, Interbrand e Brand Equity.

R = flusso annuo di royalty

n = vita utile residua stimata del marchio (orizzonte temporale di attualizzazione)

i = tasso di attualizzazione

L'elemento caratterizzante nello sviluppo del metodo è l'ammontare annuo delle royalty (R), dato dal prodotto tra tasso di royalty (r) e i ricavi di vendita annui dei beni dotati del marchio oggetto di valutazione (S):

$$R = r \times S$$

La specificazione dei diversi elementi utilizzati nel calcolo del valore dei marchi secondo il *market royalty rates* è descritta nel paragrafo "Stima del valore dei marchi".

3.2.d. STIMA DEL VALORE DEI MARCHI

Come metodo di determinazione del valore dei marchi, il sottoscritto, come detto, ha ritenuto opportuno utilizzare il metodo del *market royalty rate*.

La data di riferimento della valutazione è quella della declaratoria fallimentare.

Come precedentemente detto, dal punto di vista operativo, l'applicazione del metodo del *market royalty rate* si articola nei seguenti passaggi:

- determinazione del tasso di royalty;
- determinazione dei ricavi attesi;
- determinazione del periodo di attualizzazione (arco temporale di riferimento);
- determinazione del coefficiente di attualizzazione.

Tasso di royalty (r)

La determinazione del tasso di royalty (r), è stata oggetto di diverse analisi e ricerche in ambito professionale e scientifico, prevalentemente nel contesto internazionale. A tali analisi si è fatto riferimento nello sviluppo della presente perizia. In particolare, una ricerca di G.V. Smith, condotta su un campione di imprese statunitensi, ha condotto all'individuazione di tassi di royalties diversificati in funzione dei diversi settori merceologici in cui si collocano i prodotti associati ai marchi. La tabella riprodotta qui di seguito sintetizza i risultati di tale ricerca (tale tabella è tratta da G.V. Smith, *Trademark Valuation*, New York, John Wiley & Son, Inc., 1997).

TIPO DI MARCHIO	UTILIZZO DEL MARCHIO					
	Beni intermedi	Beni di consumo	Servizi finali	Alimentari	Abbigl.to	Intratt.to
Istituzionale		7,7%				
Impresa/Prodotto	3,4%	4,6%	3,2%	5,1%	6,9%	5,0%
Griffe		6,0%		7,0%	5,5%	
Testimonial		12,0%		10,0%	11,0%	8,6%
Testimonial Simbolico		8,6%	4,0%	5,0%	8,0%	8,4%
Team Sportivo		9,9%		6,1%	7,8%	9,0%

Nell'effettuare la valutazione dei Marchi il Sottoscritto perito ritiene che sia corretto considerare il tasso di royalty corrispondente al marchio legato a "Impresa/prodotto" riferito ai cd. "Beni intermedi", potendo essere considerati tali quelli prodotti dalla società fallita e commercializzati con i Marchi (3,4%).

Il fatturato (S) cui applicare il market royalty rate

Per tale grandezza (S), non disponendo di un *business plan* sulla durata della vita utile residua dei Marchi, il Sottoscritto perito ritiene che si possa assumere la media dei fatturati realizzati nel periodo 2015-2018, come valore rappresentativo delle capacità di produrre fatturato da parte della Società anche in futuro. Il sottoscritto perito ha scelto di non considerare il fatturato realizzato nel 2019 in quanto ha ritenuto che tale esercizio, date le travagliate vicende che hanno interessato la Società fallita e che hanno sicuramente sottratto al management della stessa molte energie distolte anche dalla gestione quotidiana del business, non possa rappresentare un dato "normale". Tuttavia, attesa la complessa situazione economica attuale e le incerte prospettive di sviluppo dei prossimi anni, il sottoscritto ritiene prudente ridurre la media dei fatturati del 60%.

Periodo di attualizzazione

Normalmente, ai fini della valutazione, viene utilizzato quale periodo di riferimento, quello di durata residua della vita utile del marchio (nel caso in esame sulla base delle informazioni disponibili la protezione del marchio ha scadenze variabili - e rinnovabili - dal 2021 al 2028). Tuttavia, nel caso specifico, a fini prudenziali, anche tenuto conto del peggioramento dei fondamentali economici in Europa, il sottoscritto ha ritenuto opportuno considerare un orizzonte temporale limitato al periodo 2022- 2025.

Marchio	Paese	Classi	Numero registrazione	Numero deposito	Data deposito	Data registrazione	Data scadenza	Vita utile residua
TAURING GROUP	BRASILE		7	840757611		11/10/2016	11/10/2026 31/10/2022	3,947945205
TAURING GROUP	BRASILE		37	840757603		11/10/2016	11/10/2026 31/10/2022	3,947945205
TAURING GROUP	BRASILE		42	840757590		11/10/2016	11/10/2026 31/10/2022	3,947945205
TAURING GROUP	CINA		7	14003540		28/05/2016	27/05/2026 31/10/2022	3,57260274
TAURING GROUP	CINA		37	14003538		14/04/2015	13/04/2025 31/10/2022	2,452054795
TAURING GROUP	CINA		42	14003539		28/05/2016	27/05/2026 31/10/2022	3,57260274
TAURING GROUP	ITALIA	7-37-42		1597976		05/06/2014	06/11/2023 31/10/2022	1,016438356
TAURINGROUP	BRASILE		7		828273570	16-apr-18	13/04/2028 31/10/2022	5,454794521
TAURINGROUP	UNIONE EUROPEA	7-9-35-37-42		2162394		14-feb-11	04/04/2031 31/10/2022 ^F	18,43013699
TAURINGROUP	ITALIA	7-9-35-37-42		1375234		22/11/2010	19/01/2031 31/10/2022	8,224657534
VITA UTILE RESIDUA MEDIA								5,456712329

Si è, quindi, ritenuto di sviluppare i calcoli assumendo quale periodo di attualizzazione una durata di 3 anni e due mesi; pertanto, il periodo di riferimento considerato va dal 31 ottobre 2022 al 31 dicembre 2025.

Coefficiente di attualizzazione (i)

Nella stima del tasso di attualizzazione (i), espressivo dei rischi associabili all'investimento, si è fatto riferimento alla c.d. *security market line* (cd. CAPM) in base al quale il costo dei mezzi propri è dato dalla seguente formula:

$$i = R_f + (R_m - R_f) \cdot \beta + R_a$$

dove:

R_f = tasso *risk free* (rendimento dei titoli con scadenza tra 4 anni e 7 mesi e 6 anni e 6 mesi, come risultante dal cd. "Rendistato", pubblicato dalla Banca d'Italia)

$(R_m - R_f)$ = extra rendimento di lungo periodo del mercato azionario;

β = coefficiente di volatilità dei rendimenti di un campione di titoli quotati di imprese operanti nello stesso settore;

Fatta questa premessa, occorre rilevare che la determinazione del coefficiente (o tasso) di attualizzazione dei flussi futuri di *royalties* rappresenta uno degli aspetti più delicati nell'applicazione del metodo. L'importanza della scelta del coefficiente di attualizzazione è data, in particolare, dal fatto che anche lievi differenti assunzioni possono determinare significative variazioni nella valorizzazione del marchio. La scelta del tasso è un elemento soggettivo di valutazione che, come sopra detto, può avere un impatto significativo sul risultato della valutazione del marchio, unitamente agli altri fattori già considerati. Per questo motivo il sottoscritto ha esaminato la documentazione di supporto ed ha assunto le informazioni ritenute necessarie ed opportune ai fini di acquisire gli elementi per poter addivenire ad una stima oggettiva del Marchio in questione. A titolo esemplificativo sono stati presi in considerazione i seguenti elementi in grado di influenzare la determinazione del tasso:

- a) fattori estrinseci riferibili al settore ed al mercato di appartenenza,
- b) fattori di natura intrinseca riferibili all'azienda, alle sue dimensioni, alle caratteristiche della clientela, alla tipologia di prestatati beni venduti.

Tenuto conto di quanto precede, sono stati assunti i seguenti parametri:

$R_f = 3,45\%$, Tasso di rendimento dei titoli con scadenza tra 4 anni e 7 mesi e 6 anni e 6 mesi, come risultante dal cd. "Rendistato", pubblicato dalla Banca d'Italia;

$(R_m - R_f) = 6,417\%$, la misura di questo parametro è stata tratta da un documento pubblicato *on line* sul sito della NYU ad opera di A. Damodaran http://www.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/data.html, scaricato il 4 novembre 2022;

$\beta = 1,1$, la misura di questo parametro è stata tratta da un documento pubblicato *on line* sul sito della NYU ad opera di A. Damodaran http://www.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/data.html ("*Machiney*") scaricato il 4 novembre 2022;

Inflazione attesa = 4,55%, la misura di questo parametro è stata quantificata dal sottoscritto elaborando i dati tratti dall' "ECB Bulletin - Issue 6/2022" scaricato il 22 ottobre 2022",. Questo dato è stato utilizzato per deflazionare (in base alla formula di Fisher¹¹) il tasso di attualizzazione.

Ra = 4,5%, il valore di questa componente del saggio di attualizzazione esprime l'aggiustamento del tasso legato a fonti di rischio non diversificabile, quale la situazione finanziaria specifica della Società e le sue dimensioni (rispetto alle dimensioni delle società che sono state assunte a base di determinazione del β sopra indicato). La dottrina¹² evidenzia che tale aggiustamento può valere dall'1% al 5,4%.

La tabella riportata qui di seguito riepiloga le modalità seguite per la determinazione del tasso di attualizzazione (i):

Rf	3,45% (a)	
(Rm-Rf)	6,42% (b)	
β (settore "Machinery")	1,106 (c)	
Maggiorazione per il rischio		7,10% d = (bxc)
Ra		4,50% e
Tasso di attualizzazione nominale		15,04% f = (a+d+e)
Inflazione attesa	4,55%	
Tasso di attualizzazione reale		<u>10,04%</u>

Trattamento fiscale dei flussi di royalty

Per il calcolo dei flussi di royalty è stata assunta un'aliquota d'imposta del 27,9% per tutto il periodo considerato, corrispondente alla somma del tasso dell'Ires (24%) e del tasso dell'Irap (3,9%).

Determinati i parametri relativi al tasso di *royalty*, al fatturato di riferimento, alla durata dei flussi e al saggio di attualizzazione, il valore dei Marchi si può stimare come indicato qui di seguito:

(Euro)							
Anno	Fatturato netto	Tasso Royalty di mercato	Tax Rate stimato	Fattore riduzione royalty per imposte	Fattore Temporale	Tasso attualizzazione reale	Royalty attualizzate
2022	335.646,62	3,40%	27,90%	72,10%	1	10,04%	7.477,57
2023	2.013.879,70	3,40%	27,90%	72,10%	2	10,04%	40.773,29
2024	2.013.879,70	3,40%	27,90%	72,10%	3	10,04%	37.054,40
2025	2.013.879,70	3,40%	27,90%	72,10%	4	10,04%	33.674,71
Valore flussi royalty attualizzate							118.979,96

¹¹ La formula di Fisher è la seguente $i_r = (1+i_n)/(1+\pi) - 1$, dove i_r = tasso reale, i_n = tasso nominale.

¹² Si veda Guatri – Bini "Nuovo trattato sulla valutazione delle aziende" – Università Bocconi Editori.

Dalla tabella sopra riportata si evince, dunque, che il valore dei Marchi determinato con il metodo del *market royalty rate* può essere stimato in **119.000,00 Euro**.



Nella speranza di avere bene operato tenendo presenti tutti i fattori intrinseci ed estrinseci che possono concorrere alla determinazione del valore globale di un'azienda, esprimo il parere che il valore dei Marchi possa essere stimato in **119.000,00 Euro**

Torino, 9 dicembre 2022

Gianluca Ferrero



ALLEGATI



Allegato 1 Elenco marchi di proprietà della [REDACTED]



*** ELENCO MARCHI ***

Marchio	Caso	Tipo	Titolare/Cliente	Registro	Data	Numero	Scadenza
(1) TAURING GROUP	E 18419 Attivo	Parola	[REDACTED] [REDACTED]	BRASILE	Dep: 06/01/2014 Reg: 11/10/2016	840757611 840757611	11/10/2026
			Classi Int: 7				
(2) TAURING GROUP	E 18420 Attivo	Parola	[REDACTED] [REDACTED]	BRASILE	Dep: 06/01/2014 Reg: 11/10/2016	840757603 840757603	11/10/2026
			Classi Int: 37				
(3) TAURING GROUP	E 18421 Attivo	Parola	[REDACTED] [REDACTED]	BRASILE	Dep: 06/01/2014 Reg: 11/10/2016	840757590 840757590	11/10/2026
			Classi Int: 42				
(4) TAURING GROUP	E 18422 Attivo	Parola	[REDACTED] [REDACTED]	CINA	Dep: 07/02/2014 Reg: 28/05/2016	14003540 14003540	27/05/2026
			Classi Int: 7				
(5) TAURING GROUP	E 18423 Attivo	Parola	[REDACTED] [REDACTED]	CINA	Dep: 07/02/2014 Reg: 14/04/2015	14003538 14003538	13/04/2025
			Classi Int: 37				
(6) TAURING GROUP	E 18424 Attivo	Parola	[REDACTED] [REDACTED]	CINA	Dep: 07/02/2014 Reg: 28/05/2016	14003539 14003539	27/05/2026
			Classi Int: 42				
(7) TAURING GROUP	N 13243 Attivo	Parola	[REDACTED] [REDACTED]	INTERNAZIONALE	Dep: 06/12/2013 Reg: 06/12/2013	24543-D/2013 1195307	06/12/2023
			Classi Int: 7, 37, 42				
19/02/2020 - (R. 45.305)			User: eb	Pagina 1 di 2			

***** ELENCO MARCHI *****

Marchio	Caso	Tipo	Titolare/Cliente	Registro	Data	Numero	Scadenza
(8) TAURING GROUP	I 13410 Attivo	Parola	[REDACTED]	ITALIA	Dep: Reg:	06/11/2013 TO2013C003282 05/06/2014 1597976	06/11/2023
Classi Int: 7, 37, 42							
(9) TAURINGROUP	E 25413 Attivo	Parola	[REDACTED]	BRASILE	Dep: Reg:	16/04/2018	
Classi Int: 7							
(10) 	C 02008 Attivo	Figurativo	[REDACTED]	UNIONE EUROPEA	Dep: Reg:	14/02/2011 2162394	04/04/2021
Classi Int: 7, 9, 35, 37, 42							
(11) 	I 11480 Attivo	Figurativo	[REDACTED]	ITALIA	Dep: Reg:	17/11/2010 TO2010C003609 22/11/2010 1375234	19/01/2021
Classi Int: 7, 9, 35, 37, 42							

ARUBA

