

Nel parere redatto da Barzanò&Zanardo del 2.03.2021 il marchio Nava, oggetto di rivalutazione nel bilancio chiuso al 31.12.2020, è stato valorizzato pari a 5,7 euro/mln.<sup>23</sup>.

b) Parere valutativo Granata

Nel parere valutativo Granata del 7.03.2023 al marchio Nava è stato assegnato un valore compreso tra 0,9 euro/mln. e 1,1 euro/mln. (cfr. §3.2.).

#### 4.3.2 Il marchio MH Way

Il marchio “MH Way” è un marchio che contraddistingue prodotti come zaini e borse da lavoro. Il marchio, nato da una intuizione dell’architetto giapponese Makio Hasuike nel 1982, contraddistingue prodotti dal design innovativo che mirano ad interpretare il gusto contemporaneo e le esigenze di funzionalità.

Nel 2017 Nava Design ha acquisito MH Way Srl, titolare del marchio MH Way, per un valore pari a 997 euro/mgl.<sup>24</sup>. Nel 2018 MH Way è stata fusa per incorporazione in Nava Design.

1) La tutela legale

Il marchio “MH Way” è stato registrato a livello nazionale ed internazionale. In allegato alla presente Relazione (**AII.2**) è riportato il dettaglio delle registrazioni del marchio “MH Way” e le relative classi merceologiche per le quali è stata effettuata la registrazione (le informazioni relative alla titolarità e alla registrazione dei marchi sono state tratte dal parere valutativo Granata).

---

<sup>23</sup> Il valore del marchio Nava è stato determinato sviluppando il “relief from royalty method” sulla base dei seguenti parametri: a) ricavi di vendita: ricavi Business Plan 2021 – 2023 Nava Design MH-Way del 15.12.2020; b) vita utile marchio: 20 anni; c) tasso di royalty: 5,50%; d) tasso di sconto: 10,35%.

<sup>24</sup> Fonte: bilancio di esercizio Nava Design 2016, pag. 13.

2) La rappresentazione grafica del marchio

Il marchio “MH Way<sup>®</sup>” (figurativo a colori) è di seguito illustrato:

TAB. IV.4 – Marchio MH Way



3) Il posizionamento sul mercato italiano del marchio “MH Way”

Il marchio “MH Way” contraddistingue principalmente borse da lavoro e zaini. Il marchio si rivolge principalmente a persone di età compresa tra i 24 anni e i 45 anni, residenti in aree urbane e appartenenti alla classe media attenti ai prodotti di design. Nel corso degli ultimi trenta anni, i prodotti a marchio “MH Way” hanno ottenuto numerosi premi, tra i quali: Compasso d’Oro, Smau Industrial Design, Adi Design Index, Ljubljana Biennial, Design Plus e Formex.

4) Il valore di iscrizione nel bilancio di Nava Design del marchio “MH Way”

Il marchio “MH Way” risulta iscritto nell’attivo dello stato patrimoniale di Nava Design al 31.12.2022. Il valore netto contabile, a seguito della svalutazione operata nel corso del 2022, è pari a zero euro.

5) Le recenti valutazioni del marchio MH Way

Il marchio MH Way è stato oggetto di valutazione nelle seguenti perizie di stima:

a) Parere valutativo Barzanò&Zanardo

Nel parere redatto da Barzanò&Zanardo del 2.03.2021 il marchio MH Way, oggetto di rivalutazione nel bilancio chiuso al 31.12.2020, è stato valorizzato pari a 1,2 euro/mln.<sup>25</sup>.

b) Parere valutativo Granata

Nel parere valutativo Granata del 7.03.2023 al marchio MH Way è stato assegnato un valore compreso tra 45 euro/mgl. e 55 euro/mgl. (cfr. § 3.4.).

4.4. La stima del valore di mercato dei marchi Nava e MH Way

4.4.1. *La stima del valore di mercato del marchio Nava*

Il valore di mercato del marchio Nava è stato stimato sviluppando il seguente algoritmo applicativo:

$$\text{Valore del marchio} = \sum_{t=1,n} \frac{\text{Ricavi} * \text{RR} * (1 - \text{tax rate})}{(1 + k_e)^t} + \text{TAB}$$

dove

Ricavi = ricavi generati dal bene immateriale;

RR = *royalty rate*;

tax rate = aliquota fiscale;

t = vita economica;

k<sub>e</sub> = costo del capitale azionario;

TAB = *tax amortisation benefit*.

---

<sup>25</sup> Il valore del marchio MH-Way è stato determinato sviluppando il “relief from royalty method” sulla base dei seguenti parametri: a) ricavi di vendita: ricavi Business Plan 2021 – 2023 Nava Design MH-Way del 15.12.2020; b) vita utile marchio: 15 anni; c) tasso di royalty: 6,78%; d) tasso di sconto: 10,35%.

L'applicazione della formula di calcolo impone la stima dei flussi di royalty netti di imposta, del costo del capitale azionario, della durata della vita economica e del TAB. I criteri di calcolo dei parametri richiamati sono illustrati di seguito.

1) Il flusso di royalty netto di imposta

Il flusso di royalty netto di imposta risulta dall'applicazione della seguente formula di calcolo:

$$\text{Flussi di royalty netti di imposta} = \text{Fatturato} * \text{RR} * (1 - \text{tax rate})$$

2) Il fatturato

Il fatturato storico relativo alla commercializzazione di borse da lavoro, piccola pelletteria, cancelleria, orologi e accessori a marchio Nava nel periodo 2019 – 2022 è di seguito riportato:

TAB IV.5. – Fatturato marchio Nava 2019 – 2022 (euro/mgl.)

	2019	2020	2021	2022
Ricavi marchio Nava (wholesale – retail – online)	4.195	2.516	3.945	1.452
Ricavi B2B marchio Nava	3.135	2.810	1.773	352
<b>Totale ricavi marchio Nava ex loyalty</b>	<b>7.330</b>	<b>5.326</b>	<b>5.718</b>	<b>1.804</b>
Ricavi marchio NAVA loyalty	11.960	1.275	2.352	0
Ricavi marchio NAVA loyalty Esselunga	0	0	14	0
<b>Totale ricavi marchio NAVA</b>	<b>19.290</b>	<b>6.601</b>	<b>8.084</b>	<b>1.804</b>

Avuto riguardo all'andamento dei ricavi storici 2019 – 2022 relativi alla commercializzazione di prodotti a marchio Nava, i ricavi prospettici sono stati individuati lungo il periodo di vita economica muovendo dalla grandezza

economica registrata nel 2021<sup>26</sup> e ipotizzando una crescita prospettica nella misura del 2,0% pari al tasso di inflazione atteso a medio termine sulla base delle indicazioni della BCE.

3) Il tasso di royalty (“RR”)

In via preliminare al percorso di stima del tasso di royalty, si osserva che il marchio Nava:

- a) è stato impiegato, come osservato nel § 4.3.1., da Nava Design per la commercializzazione di borse da lavoro, piccola pelletteria, cancelleria, orologi e accessori nel mercato italiano e internazionale;
- b) è concesso in licenza da Nava Design a Giochi Preziosi Store Srl (nel contratto di affitto del ramo d’azienda non è riportato il tasso di royalty relativo al marchio Nava);
- c) è stato valutato nella Parere valutativo Barzanò&Zanardo sulla base di un tasso di royalty pari al 5,50%;
- d) è stato valutato nel parere valutativo Granata sulla base di un tasso di royalty pari al 5,30%.

Il tasso di royalty è stato individuato sviluppando un’analisi sui tassi di royalty desumibili da transazioni che hanno interessato marchi simili o a qualche titolo comparabili a Nava. A tal fine è stata impiegata la banca dati relativa alle royalties elaborata da Markables. Le logiche di selezione delle transazioni simili e di calcolo del tasso di royalty medio di mercato sono illustrate nell’all. 9. Il tasso di royalty medio di mercato è risultato compreso tra il 4,7% e il 10,3% con un valore mediano pari al 7,3%.

---

<sup>26</sup> Il gruppo Smemoranda a partire già dal 2022 è stato interessato da un processo di ristrutturazione aziendale che è “sfociato” nella liquidazione giudiziale nel mese di marzo del 2023. Per tale ragione, la stima del valore del portafoglio dei marchi del gruppo Smemoranda è stata sviluppata sulla base dei ricavi realizzati nel 2021. Tale approccio non ha interessato, come di seguito descritto, il marchio MH Way.

Ai fini del calcolo del valore del marchio Nava, tenuto conto della procedura di liquidazione giudiziale in corso, il tasso di royalty è stato assunto pari al quartile inferiore, ovvero pari al **4,7%** (quartile inferiore)<sup>27</sup>.

4) Il *tax rate*

Il *tax rate* è stato assunto pari al 27,9%, aliquota in vigore in Italia.

I flussi di royalty netti d'imposta sono di seguito riportati

TAB IV.6. – Flussi di royalty netti d'imposta (euro/mgl.)

Anno	Ricavi	Flusso di Royalty	Imposte	Flusso di Royalty netto
1	5.718	269	(75)	194
2	5.832	274	(76)	198
3	5.949	280	(78)	202
4	6.068	285	(80)	206
5	6.189	291	(81)	210
6	6.313	297	(83)	214
7	6.439	303	(84)	218
8	6.568	309	(86)	223
9	6.700	315	(88)	227
10	6.834	321	(90)	232
11	6.970	328	(91)	236
12	7.110	334	(93)	241
13	7.252	341	(95)	246
14	7.397	348	(97)	251
15	7.545	355	(99)	256

5) Il costo del capitale azionario

Il costo del capitale azionario è risultato pari al **12,14%**, come dettagliato nell'**All.**

**6.**

<sup>27</sup> Tale tasso di royalty risulta coerente con il tasso di royalty che risulterebbe applicando la “regola del pollice” alla marginalità operativa registrata dal marchio Nava nel 2020 al lordo del riaddebito dei costi *intercompany* (pari al 17,8% - fonte: Piano Nava 2021 – 2023, pag. 25). Nel caso di specie, il tasso di royalty risulterebbe pari al 4,45% (= 17,8% x 25,0%).

6) La durata della vita economica

La durata della vita economica relativamente al marchio Nava è stata assunta nell'intervallo 10 – 15 anni, coerentemente con le evidenze emerse dall'analisi della vita economica dei marchi comparabili. A tal riguardo si è ritenuto opportuno escludere dalla comparabilità i marchi con vita utile indefinita (cfr. all. 9).

7) Il calcolo del TAB

I parametri impiegati nel calcolo del TAB *factor* sono stati: a) *tax rate* = 27,9%; b) periodo di ammortamento fiscale del marchio = 18 anni (di conseguenza il beneficio fiscale dell'ammortamento è stato calcolato dividendo 100 per 18 anni e moltiplicando il valore ottenuto per 27,9%); c) costo del capitale azionario = 12,14%. Il TAB *factor* è risultato pari al 12,5% .

8) I risultati della stima

Sul fondamento di quanto esposto, il valore di marchio del marchio Nava è risultato compreso nell'intervallo **1.395 euro/mgl. – 1.728 euro/mgl.** (media 1.561 euro/mgl.), come risulta dalla tabella che segue.

TAB. IV.7 – Valore di mercato del marchio Nava (euro/mgl)

	<b>10 anni</b>	<b>15 anni</b>
<i>Tasso di attualizzazione</i>	12,14%	12,14%
<i>Vita economica</i>	10	15
Valori attuali cumulati dei flussi di royalties attesi (a)	1.239	1.535
<i>Tax amortisation benefit</i> (b)	155	193
<b>Valore di mercato marchio Nava (c= a + b)</b>	<b>1.395</b>	<b>1.728</b>

Ad esito del percorso valutativo è stata sviluppata un'analisi di sensitività al variare del tasso di royalty impiegato (+/- 0,50%). I risultati ottenuti sono indicati nella tabella che segue:

TAB. IV.8 – Analisi di sensitività 10 anni (euro/mgl)

Tasso di royalty	Valore marchio
	Nava
4,20%	1.246
4,70%	1.395
5,20%	1.543

TAB. IV.9 – Analisi di sensitività 15 anni (euro/mgl)

Tasso di royalty	Valore marchio
	Nava
4,20%	1.544
4,70%	1.728
5,20%	1.911

#### 4.4.2. La stima del valore di mercato del marchio MH Way

Il valore di mercato del marchio MH Way è stato stimato sviluppando il seguente algoritmo applicativo:

$$\text{Valore del marchio} = \sum_{t=1,n} \frac{\text{Ricavi} \cdot \text{RR} \cdot (1 - \text{tax rate})}{(1 + k_e)^t} + \text{TAB}$$

dove

Ricavi = ricavi generati dal bene immateriale;

RR = *royalty rate*;

tax rate = aliquota fiscale;

t = vita economica;

$k_e$  = costo del capitale azionario;

TAB = *tax amortisation benefit*.

L'applicazione della formula di calcolo impone la stima dei flussi di royalty netti di imposta, del costo del capitale azionario, della durata della vita economica e del TAB. I criteri di calcolo dei parametri richiamati sono illustrati di seguito.

1) Il flusso di royalty netto di imposta

Il flusso di royalty netto di imposta risulta dall'applicazione della seguente formula di calcolo:

$$\text{Flussi di royalty netti di imposta} = \text{Fatturato} * \text{RR} * (1 - \text{tax rate})$$

2) Il fatturato

Il fatturato storico relativo alla commercializzazione di borse da lavoro, zaini e accessori a marchio MH Way nel periodo 2019 – 2022 è di seguito riportato:

TAB IV.10. – Fatturato marchio MH Way 2019 – 2022 (euro/mgl.)

	2019	2020	2021	2022
Ricavi marchio MH Way	304 <sup>28</sup>	79	37	0

Avuto riguardo all'andamento dei ricavi storici 2019 – 2022 relativi alla commercializzazione di prodotti a marchio MH Way, i ricavi prospettici sono stati individuati lungo il periodo di vita economica muovendo dalla grandezza economica registrata nel 2019 (anno nel quale è stato realizzato un fatturato non marginale dalla vendita di prodotti a marchio MH Way) e ipotizzando una crescita prospettica nella misura del 2,0% pari al tasso di inflazione atteso a medio termine sulla base delle indicazioni della BCE.

3) Il tasso di royalty (“RR”)

---

<sup>28</sup> Il fatturato relativo all'anno 2019 del marchio MH Way è stato ricavato dal Business Plan Nava 2021 – 2023, pag. 34.

In via preliminare al percorso di stima del tasso di royalty, si osserva che il marchio MH Way:

- a) è stato impiegato, come osservato nel § 4.3.2., da Nava Design per la commercializzazione di borse da lavoro, zaini e accessori nel mercato italiano ed internazionale;
- b) è concesso in licenza da Nava Design a Giochi Preziosi Store Srl (nel contratto di affitto del ramo d'azienda non è riportato il tasso di royalty relativo al marchio MH Way);
- c) è stato valutato nel Parere valutativo Barzanò&Zanardo sulla base di un tasso di royalty pari al 6,78%.

Il tasso di royalty è stato individuato seguendo lo stesso approccio adottato per la definizione del tasso di royalty relativamente al marchio Nava (cfr. § 4.4.1.), tenuto conto dell'utilizzo dei due marchi per la stessa tipologia di prodotti. Ai fini del calcolo del valore del marchio MH Way il tasso di royalty è stato assunto nella misura del **4,7%**.

4) Il *tax rate*

Il *tax rate* è stato assunto pari al 27,9%, aliquota in vigore in Italia.

I flussi di royalty netti d'imposta sono di seguito riportati

TAB IV.11. – Flussi di royalty netti d'imposta (euro/mgl.)

Anno	Ricavi	Flusso di Royalty	Imposte	Flusso di Royalty netto
1	304	14	(4)	10
2	310	15	(4)	11
3	316	15	(4)	11
4	323	15	(4)	11
5	329	15	(4)	11
6	336	16	(4)	11
7	342	16	(4)	12
8	349	16	(5)	12
9	356	17	(5)	12

10	363	17	(5)	12
----	-----	----	-----	----

5) Il costo del capitale azionario

Il costo del capitale azionario è risultato pari al **12,14%**, come dettagliato nell'**Al.6**.

6) La durata della vita economica

La durata della vita economica relativamente al marchio MH Way è stata assunta pari a 10 anni, coerentemente con le evidenze emerse dall'analisi della vita economica dei marchi comparabili (tenuto conto del modesto livello di fatturato realizzato tramite il marchio MH Way si è assunta la vita economica più bassa dell'intervallo risultante dall'analisi- cfr. all. 9).

7) Il calcolo del TAB

I parametri impiegati nel calcolo del TAB *factor* sono stati: a) *tax rate* = 27,9%; b) periodo di ammortamento fiscale del marchio = 18 anni (di conseguenza il beneficio fiscale dell'ammortamento è stato calcolato dividendo 100 per 18 anni e moltiplicando il valore ottenuto per 27,9%); c) costo del capitale azionario = 12,14%. Il TAB *factor* è risultato pari al 12,5% .

8) I risultati della stima

Sul fondamento di quanto esposto, il valore di mercato del marchio MH Way è risultato pari a **74 euro migliaia**, come risulta dalla tabella che segue.

TAB. IV.12 – Valore di mercato del marchio MH Way (euro/mgl)

<i>Tasso di attualizzazione</i>	12,14%
<i>Vita economica</i>	10
Valori attuali cumulati dei flussi di royalties attesi (a)	66
<i>Tax amortisation benefit</i> (b)	8
<b>Valore di mercato marchio MH Way (c= a + b)</b>	<b>74</b>

Ad esito del percorso valutativo è stata sviluppata un'analisi di sensitività al variare del tasso di royalty impiegato (+/- 0,50%). I risultati ottenuti sono indicati nella tabella che segue:

TAB. IV.13 – Analisi di sensitività (euro/mgl)

Tasso di royalty	Valore marchio MH Way
4,20%	66
4,70%	74
5,20%	82