

## 6. C'ART GROUP: LA VERIFICA DI CONGRUITÀ DEL VALORE DEL MARCHIO C'ART

### 6.1. Le premesse

La descrizione di C'Art Group è sviluppata nell'ambito della presente Relazione fornendo informazioni di natura descrittiva sul *business model* e sull'assetto economico – patrimoniale per il periodo 2019-2022. In particolare:

- i)* nel paragrafo 6.2 si illustra il business model di C'Art Group e si descrive l'assetto patrimoniale e l'andamento economico di C'Art Group nel periodo 2019 – 2022;
- ii)* nel paragrafo 6.3. si illustrano le caratteristiche del marchio “C'ART”;
- iii)* nel paragrafo 6.4 si descrive il processo di stima del valore di mercato del marchio “C'ART”.

### 6.2. Il business model di C'Art Group e le grandezze economiche e patrimoniali 2019-2022

C'Art Group è una società che opera nel settore retail con l'insegna *multibrand* “C'ART”, attiva nel settore della cartoleria e dell'oggettistica da regalo con una catena di negozi del settore in Italia (sia a gestione diretta che in franchising).

In data 22.03.2023 è stata pubblicata la sentenza n. 182/2023 emessa dal Tribunale di Milano in cui è stata dichiarata l'apertura della liquidazione giudiziale unitaria ex art. 287 del Codice della Crisi d'Impresa per C'Art Group.

C'Art Group ha operato in esercizio provvisorio sino al 30.04.2023. Tale esercizio provvisorio è stato concesso dal Tribunale di Milano al fine di agevolare la vendita del magazzino di GUT Distribution sulla base del contratto estimatorio stipulato da GUT Distribution e C'Art Group in data 14.03.2023.

C'Art Group è titolare del marchio "C'ART".

La tabella che segue dà evidenza dei risultati economici realizzati da C'Art Group nel periodo 2019-2022:

TAB. VI.1 - *Conti economici riclassificati C'Art Group 2019-2022 (euro)*

	31.12.2019	%	31.12.2020	%	31.12.2021	%	31.12.2022	%
<b>Ricavi</b>	<b>7.996.796</b>	<b>100,0%</b>	<b>3.987.160</b>	<b>100,0%</b>	<b>4.314.410</b>	<b>100,0%</b>	<b>3.161.301</b>	<b>100,0%</b>
Altri ricavi e proventi	3.765	0,0%	78.038	2,0%	221.752	5,1%	351.684	11,1%
Acquisti	(4.357.126)	-54,5%	(2.016.526)	-50,6%	(2.448.300)	-56,7%	(1.982.075)	-62,7%
Costo per servizi	(840.613)	-10,5%	(884.275)	-22,2%	(996.459)	-23,1%	(1.206.146)	-38,2%
Costo per godimento beni di terzi	(1.020.679)	-12,8%	(828.817)	-20,8%	(704.156)	-16,3%	(798.043)	-25,2%
Costo per personale	(3.132.315)	-39,2%	(1.783.317)	-44,7%	(1.279.895)	-29,7%	(1.481.291)	-46,9%
Oneri diversi di gestione	(127.863)	-1,6%	(88.803)	-2,2%	(1.279.369)	-29,7%	(32.764)	-1,0%
<b>Margine operativo lordo</b>	<b>(1.478.035)</b>	<b>-18,5%</b>	<b>(1.536.540)</b>	<b>-38,5%</b>	<b>(2.172.017)</b>	<b>-50,3%</b>	<b>(1.987.334)</b>	<b>-62,9%</b>
Ammortamenti immateriali	(436.825)	-5,5%	0	0,0%	0	0,0%	(88.583)	-2,8%
Ammortamenti materiali	(154.392)	-1,9%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Svalutazioni	0	0,0%	(53.431)	-1,3%	(3.394.724)	-78,7%	(889.337)	-28,1%
Accantonamenti	(700.000)	-8,8%	(96.176)	-2,4%	(8.003.857)	-185,5%	(3.070.041)	-97,1%
<b>Risultato operativo</b>	<b>(2.769.252)</b>	<b>-34,6%</b>	<b>(1.686.147)</b>	<b>-42,3%</b>	<b>(13.570.598)</b>	<b>-314,5%</b>	<b>(6.035.295)</b>	<b>-190,9%</b>
Totale proventi e oneri finanziari	(66.747)	-0,8%	(69.664)	-1,7%	(51.282)	-1,2%	(36.844)	-1,2%
<b>Risultato ante imposte</b>	<b>(2.835.999)</b>	<b>-35,5%</b>	<b>(1.755.811)</b>	<b>-44,0%</b>	<b>(13.621.880)</b>	<b>-315,7%</b>	<b>(6.072.139)</b>	<b>-192,1%</b>
Imposte sul reddito dell'esercizio	630.263	7,9%	375.573	9,4%	(1.587.327)	-36,8%	(239.172)	-7,6%
<b>Utile (perdita)</b>	<b>(2.205.736)</b>	<b>-27,6%</b>	<b>(1.380.238)</b>	<b>-34,6%</b>	<b>(15.209.207)</b>	<b>-352,5%</b>	<b>(6.311.311)</b>	<b>-199,6%</b>

I ricavi di C'Art Group nel periodo 2019 – 2020 si sono dimezzati per effetto della diffusione della pandemia Covid – 19: nel 2021 sono leggermente incrementati per collocarsi a 3,2 euro/mln. nel 2022. Le principali voci di costo sono rappresentate dal costo per acquisti e dal costo per personale. L'incidenza dell'EBITDA (Margine operativo lordo) nel periodo 2019 – 2022 è sempre stata negativa.

Negli anni 2020 e 2021 C'Art Group si è avvalsa della facoltà, prevista dalla normativa Covid – 19, di non effettuare ammortamenti. Le svalutazioni relative all'anno 2021, pari a 3,4 euro/mln., fanno principalmente riferimento alla svalutazione delle immobilizzazioni immateriali (fra cui il marchio C'ART per un

importo pari a 1,4 euro/mln.). Gli accantonamenti dell'anno 2021 sono relativi al debito IVA, sanzioni e interessi, derivante dalla coobbligazione della procedura di gruppo IVA iniziata al 1.01.2019.

Nel periodo 2019 – 2022 il risultato operativo di C'Art Group è stato sempre negativo.

Gli stati patrimoniali riclassificati, con evidenza della posizione finanziaria netta di C'Art Group, relativi al periodo 2019-2022 sono riportati nella tabella seguente:

TAB. VI.2 - *Stati patrimoniali riclassificati C'Art Group 2019 – 2022 (euro)*

	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022
Crediti verso clienti	988.567	645.607	537.803	269.567
Altri crediti	1.211.690	1.584.166	225.725	103.705
Rimanenze	1.988.156	1.680.302	1.276.647	751.896
<b>CAP. CIRCOLANTE LORDO</b>	<b>4.188.413</b>	<b>3.910.075</b>	<b>2.040.175</b>	<b>1.125.168</b>
Debiti verso fornitori	1.789.151	1.101.629	2.039.268	2.547.159
Debiti verso controllanti	2.330.024	3.378.677	2.733.454	4.093.126
Debiti tributari	1.739.473	1.925.459	2.596.915	3.482.868
Debiti previdenziali e altri debiti	824.850	670.667	1.059.835	1.249.910
<b>CAP. CIRCOLANTE NETTO</b>	<b>(2.495.085)</b>	<b>(3.166.357)</b>	<b>(6.389.297)</b>	<b>(10.247.895)</b>
Immobilizzazioni immateriali	2.785.947	2.800.742	0	0
Immobilizzazioni materiali	654.855	694.435	453.175	0
Crediti e altri titoli	463.472	373.435	278.066	215.197
<b>CAPITALE INVESTITO LORDO</b>	<b>1.409.189</b>	<b>702.255</b>	<b>(5.658.056)</b>	<b>(10.032.698)</b>
TFR	(300.035)	(112.569)	(24.191)	(16.823)
Altri fondi	(762.068)	(147.282)	(8.100.033)	(10.636.602)
<b>CAPITALE INVESTITO NETTO</b>	<b>347.086</b>	<b>442.404</b>	<b>(13.782.280)</b>	<b>(20.686.123)</b>
<b>PATRIMONIO NETTO</b>	<b>246.641</b>	<b>246.640</b>	<b>(14.212.568)</b>	<b>(20.523.879)</b>
Debiti vs. banche	276.469	397.071	524.888	280.337
Disponibilità liquide	(176.024)	(201.308)	(94.600)	(442.583)
<b>POSIZIONE FINANZIARIA NETTA</b>	<b>100.445</b>	<b>195.763</b>	<b>430.288</b>	<b>(162.246)</b>
<b>TOTALE FONTI</b>	<b>347.086</b>	<b>442.403</b>	<b>(13.782.280)</b>	<b>(20.686.125)</b>

Le immobilizzazioni immateriali sono pari a zero euro. Al 31.12.2022 le immobilizzazioni in parola includono il marchio "C'ART", iscritto nell'attivo dello stato patrimoniale di C'Art Group per un valore pari a zero euro,

interamente svalutato nel corso del 2021, e da altre immobilizzazioni del valore netto contabile pari a zero euro. Le immobilizzazioni materiali al 31.12.2022 risultano costituite in larga parte da attrezzature commerciali interamente svalutate nel corso dell'esercizio 2022.

Al 31.12.2022 il capitale circolante netto risulta negativo e pari a – 10,2 euro/mln. mentre gli altri fondi assommano a 10,6 euro/mln. Alla stessa data il patrimonio netto di C'Art Group risulta negativo e pari a -20,5 euro/mln. mentre la posizione finanziaria netta risulta negativa (cassa) e pari a 0,2 euro/mln.

### 6.3. Le caratteristiche del marchio C'ART

Il marchio "C'ART" è un marchio che contraddistingue negozi retail, gestiti sia in via diretta che in franchising, attivi nella vendita di prodotti per la cartoleria e oggettistica per il tempo libero.

#### 1) La tutela legale

Il marchio "C'ART" è stato registrato a livello europeo. In allegato alla presente Relazione (**Al.3**) è riportato il dettaglio delle registrazioni del marchio "C'ART" 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).

#### 2) La rappresentazione grafica del marchio

Il marchio "C'ART<sup>®</sup>" (figurativo a colori) è di seguito illustrato:

TAB. VI.3 – Marchio C'ART



3) Il posizionamento sul mercato italiano del marchio “C'ART”

Il marchio “C'ART” è riconosciuto a livello nazionale nel settore dei negozi retail di prodotti di cartoleria e oggettistica per il tempo libero. I punti vendita a marchio “C'ART” sono caratterizzati da uno “store concept” funzionale ed attraente con una chiara divisione del negozio in settori merceologici.

4) Il valore di iscrizione nel bilancio di esercizio di C'Art Group del marchio “C'ART”

Il marchio “C'ART” risulta iscritto nell'attivo dello stato patrimoniale di C'Art Group al 31.12.2022: il suo valore netto contabile è pari a zero euro.

5) Le recenti valutazioni del marchio C'ART

a) Parere Valutativo Barzanò&Zanardo

Nel parere redatto da Barzanò&Zanardo nel mese di giugno 2021 il marchio C'ART è stato valorizzato pari a 0,9 euro/mln.<sup>32</sup>.

---

<sup>32</sup> Il valore del marchio C'ART è stato determinato sviluppando il “relief from royalty method” sulla base dei seguenti parametri: a) ricavi di vendita: ricavi business plan marchio C'ART; b) vita utile marchio: 10 anni; c) tasso di royalty: 2,96%; d) tasso di sconto: 10,35%.

b) Parere valutativo Granata

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

6.4. La stima del valore di mercato del marchio C'ART

Il valore di mercato del marchio C'ART 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;

$k_e$  = 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 vendita al dettaglio di prodotti di cancelleria e oggettistica nei negozi a marchio C'ART nel periodo 2019 – 2022 è di seguito riportato:

TAB VI.4. – Fatturato marchio C'ART 2019 – 2022 (euro/mgl.)

	2019	2020	2021	2022
Ricavi vendita diretta C'ART	7.082	3.600	3.973	3.161
Altri ricavi C'ART	915	387	342	n.d.
Totale ricavi C'ART	7.997	3.987	4.314	3.161

Avuto riguardo all'andamento dei ricavi storici 2019 – 2022 relativi alla vendita al dettaglio di prodotti di cancelleria e oggettistica nei negozi a marchio C'ART, i ricavi prospettici sono stati individuati lungo il periodo di vita economica muovendo dalla grandezza economica registrata nel 2021<sup>33</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 C'ART:

- a) è impiegato, come osservato nel § 6.3., da C'Art Group come insegna di negozi di cancelleria e oggettistica unicamente nel mercato italiano;
- b) C'Art Group ha incassato, sulla base dei contratti di franchising sottoscritti, royalties pari al 2,0% del fatturato dei franchisee per lo sfruttamento da parte degli stessi del marchio C'ART e per l'assistenza tecnica e commerciale sugli acquisti;

<sup>33</sup> Cfr. nota 26

c) è stato valutato nella Perizia Barzanò&Zanardo sulla base di un tasso di royalty pari al 2,96%.

Il tasso di royalty è stato assunto, considerata la liquidazione giudiziale in atto, nella misura dell'1,0%, sulla base del tasso di royalty pagato dai franchisee a C'Art Group tenuto conto che con lo stesso il franchisee remunera anche l'assistenza tecnica e commerciale sugli acquisti.

#### 4) Il *tax rate*

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

TAB VI.5. – Flussi di royalty netti d'imposta (euro/mgl.)

Anno	Ricavi	Flusso di Royalty	Imposte	Flusso di royalty netto
1	3.973	40	(11)	29
2	4.052	41	(11)	29
3	4.134	41	(12)	30
4	4.216	42	(12)	30
5	4.301	43	(12)	31

#### 5) Il costo del capitale azionario

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

#### 6) La durata della vita economica

La durata della vita economica relativamente al marchio C'ART è stata assunta pari a 5 anni, tenuto conto della minor forza e della minore notorietà dei marchi impiegati come insegne retail rispetto ai marchi *consumer*.

#### 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 C'ART è risultato pari a **127 euro migliaia**, come risulta dalla tabella che segue.

TAB. VI.6 – Valore di mercato del marchio C'ART (euro/mgl)

<i>Tasso di attualizzazione</i>	12,14%
<i>Vita economica</i>	5
Valori attuali cumulati dei flussi di royalties attesi (a)	113
<i>Tax amortisation benefit</i> (b)	14
<b>Valore di mercato marchio C'ART (c= a + b)</b>	<b>127</b>

Ad esito del percorso valutativo è stata sviluppata un'analisi di sensitività al variare del tasso di royalty impiegato (+/- 0,25%). I risultati ottenuti sono indicati nella tabella che segue:

TAB. VI.7 – Analisi di sensitività (euro/mgl)

Tasso di royalty	Valore marchio C'ART
0,75%	95
1,00%	127
1,25%	159