



Capalbo + Associati  
Dottori Commercialisti / Consulenti d'Azienda

# VALUTAZIONE DEL MARCHIO FIGURATIVO "ISCHIA THERMÆ" AL 30/06/2019

Prof. Francesco Capalbo  
*Ordinario di Economia Aziendale, Università degli Studi del Molise*

Settembre 2019



## Sommario

---

1	<b>Introduzione.....</b>	<b>4</b>
	1.1 <b>Identità del conferente l'incarico .....</b>	<b>4</b>
	1.2 <b>Identità dello stimatore .....</b>	<b>4</b>
	1.2.1 <b>Indipendenza dello stimatore .....</b>	<b>4</b>
	1.3 <b>Identità dell'azienda il cui marchio figurativo è oggetto di valutazione .....</b>	<b>4</b>
	1.4 <b>Scopo, destinatari e struttura della valutazione .....</b>	<b>4</b>
	1.5 <b>Il marchio figurativo oggetto di valutazione .....</b>	<b>4</b>
	1.6 <b>Data della valutazione .....</b>	<b>6</b>
	1.7 <b>Restrizioni sull'uso, la distribuzione e la pubblicazione del documento .....</b>	<b>6</b>
2	<b>Fonti informative .....</b>	<b>6</b>
	2.1 <b>Principali documenti forniti ed analizzati ai fini della valutazione .....</b>	<b>6</b>
3	<b>Analisi sintetica della società il cui marchio è oggetto di valutazione .....</b>	<b>7</b>
	3.1 <b>Costituzione, oggetto sociale e origini della “ Ischia Terme Cosmetici Naturali S.r.l. in liquidazione”.....</b>	<b>7</b>
	3.2 <b>Breve descrizione e analisi del settore cosmetico .....</b>	<b>9</b>
	3.2.1 <b>Andamento del settore cosmetico italiano .....</b>	<b>9</b>
	3.2.2 <b>Il ruolo fondamentale degli intangibili .....</b>	<b>12</b>
	3.2.3 <b>Prospettive future del settore .....</b>	<b>13</b>
4	<b>Analisi fondamentale: principali indicatori di bilancio .....</b>	<b>14</b>
5	<b>Il marchio: principali caratteristiche e possibili modalità di valutazione.....</b>	<b>19</b>
	5.1 <b>Definizione, funzioni e tutela giuridica del marchio .....</b>	<b>19</b>
	5.2 <b>I diversi approcci valutativi .....</b>	<b>21</b>
	5.2.1 <b>I metodi basati sui costi .....</b>	<b>22</b>
	5.2.2 <b>I metodi basati sull'attualizzazione dei flussi futuri .....</b>	<b>22</b>
	5.2.3 <b>I metodi basati sul confronto con aziende unbranded .....</b>	<b>24</b>
	5.2.4 <b>Il metodo di Baruch Lev .....</b>	<b>25</b>
	5.2.5 <b>Il metodo delle opzioni reali .....</b>	<b>25</b>
6	<b>L'applicazione del metodo prescelto .....</b>	<b>26</b>
	6.1 <b>Scelta del metodo e pianificazione del lavoro .....</b>	<b>26</b>
	6.2 <b>L'applicazione del metodo del costo storico residuale.....</b>	<b>27</b>
	6.2.1 <b>Individuazione dei costi sostenuti per creare/alimentare il valore del marchio oggetto di analisi.....</b>	<b>27</b>
	6.2.2 <b>Calcolo dei coefficienti di rivalutazione monetaria dei costi sostenuti .....</b>	<b>30</b>
	6.2.3 <b>Definizione della vita utile residua del marchio oggetto di analisi .....</b>	<b>32</b>

6.2.4	La stima complessiva del marchio oggetto di valutazione secondo il metodo del costo storico residuale alla data del 30 giugno 2019.....	33
<b>7</b>	<b>La stima del valore del marchio Ischia Thermae alla data del 30/06/2019 .....</b>	<b>33</b>
<b>8</b>	<b>Allegati .....</b>	<b>34</b>

## Indice delle Figure

Figura 1:	Distribuzione per Regione delle aziende operanti nel settore .....	9
Figura 2:	I principali numeri del settore nel 2018 in sintesi .....	10
Figura 3:	Il mercato dei prodotti cosmetici nel 2018 .....	10
Figura 4:	Il fatturato 2018 dell'Industria Cosmetica .....	11
Figura 5:	I dati 2018 sulle esportazioni .....	11
Figura 6:	Composizione del mercato nel 2018 .....	12
Figura 7:	Peso delle immobilizzazioni immateriali: confronto tra settori.....	13
Figura 8:	Stato Patrimoniale 2006-2012 della "Ischia Terme Cosmetici Naturali S.r.l. in liquidazione" .....	14
Figura 9:	Conto Economico 2006-2012 della "*****" .....	15
Figura 10:	I prodotti a marchio Ischia Thermae presenti sul mercato .....	26

## Indice delle Tabelle

Tabella 1:	Principali caratteristiche del marchio "ISCHIA THERMAE (FIGURATIVO)" .....	5
Tabella 2 –	Dettaglio fattura ricevuta dalla "Ischia Terme Cosmetici Naturali S.r.l. in liquidazione" oppure "Ischia Thermae S.r.l. in liquidazione" .....	28
Tabella 3 –	Il marchio Ischia Thermae: il costo storico sostenuto per il deposito/rinnovo della domanda di registrazione .....	28
Tabella 4 –	Gli investimenti pubblicitari sostenuti della "*****" nel 2012 .....	29
Tabella 5 –	Il marchio Ischia Thermae: il valore residuo al 30/06/2019 del costo storico "ponderato" sostenuto per lo sviluppo, la diffusione e/o mantenimento nel tempo .....	30
Tabella 6 –	I coefficienti di rivalutazione monetaria .....	31
Tabella 7 –	Il marchio Ischia Thermae: il costo storico "rivalutato" al 30/06/2019 sostenuto per il deposito/rinnovo della domanda di registrazione .....	31
Tabella 8 –	Il marchio Ischia Thermae: il valore attuale del costo storico "rivalutato" sostenuto per lo sviluppo, la diffusione e/o mantenimento nel tempo .....	32
Tabella 9 –	Il marchio Ischia Thermae: la vita utile totale – in anni .....	32
Tabella 10 –	Il marchio Ischia Thermae: la vita utile residua – in anni ed in valori percentuali .....	32
Tabella 11 –	Il marchio Ischia Thermae: il valore attuale del costo storico ponderato "rivalutato" sostenuto per il deposito/rinnovo della domanda di registrazione .....	33

## 1 Introduzione

---

### 1.1 Identità del conferente l'incarico

---

In data 10 aprile 2019, il G.D. del Tribunale di Napoli – Sezione Fallimentare, Dott. Nicola Graziano, su richiesta del curatore del fallimento “\*\*\*\*\*” o, più semplicemente, “Ischia Thermae S.r.l. in liquidazione”, Dott. Cristiano Rumolo, ha autorizzato la nomina del sottoscritto Prof. Francesco Capalbo, per la redazione di una perizia volta alla valutazione del marchio figurativo “Ischia Thermae” finalizzata alla dismissione dello stesso.

### 1.2 Identità dello stimatore

---

Il sottoscritto Francesco Capalbo è Professore Ordinario di Economia Aziendale presso l'Università degli Studi del Molise, Membro dell'*International Public Sector Accounting Standard Board* (IPSASB) in Toronto, Membro del *Public Sector Group, Accountancy Europe* in Bruxelles, Dottore Commercialista e Revisore Legale, attualmente iscritto nella Sezione A dell'Elenco dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili di Napoli al n. 6432/A.

#### 1.2.1 Indipendenza dello stimatore

---

Lo scrivente dichiara di essere indipendente dalla società titolare del marchio figurativo oggetto di valutazione e di non avere alcun interesse diretto o indiretto in eventuali operazioni riguardanti la società e/o i suoi beni.

### 1.3 Identità dell'azienda il cui marchio figurativo è oggetto di valutazione

---

La società “\*\*\*\*\*” è stata costituita in data 18/05/1983. Dopo più di trent'anni di attività, è stata cancellata dal Registro delle Imprese di Napoli in data 17/09/2015 e, successivamente, è stata dichiarata fallita dal Tribunale di Napoli con sentenza n. 234/2016 del 28 luglio 2016. All'atto della cancellazione, la sede legale risultava in Napoli (NA), al Vicoletto S. Mandato, 25.

### 1.4 Scopo, destinatari e struttura della valutazione

---

Oggetto dell'incarico è la redazione di una “*perizia di valutazione del marchio figurativo “Ischia Thermae”*” di titolarità della società “\*\*\*\*\*” oppure “\*\*\*\*\*”.

Scopo principale della presente perizia di valutazione del marchio figurativo è quindi quello di fornire un valore da porre alla base di una procedura ad evidenza pubblica per la sua dismissione.

La struttura della valutazione è, salvo aggiustamenti resi necessari dalla ridotta entità dei valori in gioco, quella proposta dagli *International Valuation Standards*.

### 1.5 Il marchio figurativo oggetto di valutazione

---

Sulla base di quanto esplicitamente richiesto nell'atto di conferimento dell'incarico, oggetto della presente perizia di stima è il seguente marchio figurativo:

- “ISCHIA THERMAE (FIGURATIVO)”, registrato in Italia con concessione n. 1291399 del 27/05/2010.

## 1 Introduzione

---

### 1.1 Identità del conferente l'incarico

---

In data 10 aprile 2019, il G.D. del Tribunale di Napoli – Sezione Fallimentare, Dott. Nicola Graziano, su richiesta del curatore del fallimento “\*\*\*\*\*” o, più semplicemente, “Ischia Thermae S.r.l. in liquidazione”, Dott. Cristiano Rumolo, ha autorizzato la nomina del sottoscritto Prof. Francesco Capalbo, per la redazione di una perizia volta alla valutazione del marchio figurativo “*Ischia Thermae*” finalizzata alla dismissione dello stesso.

### 1.2 Identità dello stimatore

---

Il sottoscritto Francesco Capalbo è Professore Ordinario di Economia Aziendale presso l'Università degli Studi del Molise, Membro dell'*International Public Sector Accounting Standard Board* (IPSASB) in Toronto, Membro del *Public Sector Group, Accountancy Europe* in Bruxelles, Dottore Commercialista e Revisore Legale, attualmente iscritto nella Sezione A dell'Elenco dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili di Napoli al n. 6432/A.

#### 1.2.1 Indipendenza dello stimatore

---

Lo scrivente dichiara di essere indipendente dalla società titolare del marchio figurativo oggetto di valutazione e di non avere alcun interesse diretto o indiretto in eventuali operazioni riguardanti la società e/o i suoi beni.

### 1.3 Identità dell'azienda il cui marchio figurativo è oggetto di valutazione

---

La società “\*\*\*\*\*” è stata costituita in data 18/05/1983. Dopo più di trent'anni di attività, è stata cancellata dal Registro delle Imprese di Napoli in data 17/09/2015 e, successivamente, è stata dichiarata fallita dal Tribunale di Napoli con sentenza n. 234/2016 del 28 luglio 2016. All'atto della cancellazione, la sede legale risultava in Napoli (NA), al Vicoletto S. Mandato, 25.

### 1.4 Scopo, destinatari e struttura della valutazione

---

Oggetto dell'incarico è la redazione di una “*perizia di valutazione del marchio figurativo “Ischia Thermae”*” di titolarità della società “\*\*\*\*\*” oppure “\*\*\*\*\*”.

Scopo principale della presente perizia di valutazione del marchio figurativo è quindi quello di fornire un valore da porre alla base di una procedura ad evidenza pubblica per la sua dismissione.

La struttura della valutazione è, salvo aggiustamenti resi necessari dalla ridotta entità dei valori in gioco, quella proposta dagli *International Valuation Standards*.

### 1.5 Il marchio figurativo oggetto di valutazione


---

Sulla base di quanto esplicitamente richiesto nell'atto di conferimento dell'incarico, oggetto della presente perizia di stima è il seguente marchio figurativo:

- “ISCHIA THERMAE (FIGURATIVO)”, registrato in Italia con concessione n. 1291399 del 27/05/2010.

Le sue principali caratteristiche sono sintetizzate nella tabella seguente.

**Tabella 1: Principali caratteristiche del marchio "ISCHIA THERMAE (FIGURATIVO)"**

Tipologia	Descrizione	Immagine	Classe/i	Numero concessione	Paese di registrazione	Data domanda (primo deposito)	Data domanda (ultimo rinnovo richiesto)	Numero domanda (ultimo rinnovo richiesto)
Marchio Figurativo	IL MARCHIO CONSISTE NELLA DENOMINAZIONE ISCHIA THERMAE FACENTE PARTE DELLA RAGIONE SOCIALE DELLA RICHIEDENTE IN CARATTERE STAMPATELLO MINUSC OLO CON LE SOLE INIZIALI MAUSCOLE		03; 05; 25	1291399	Italia	1-ott-99	12-giu-19	362019000067536


Appare opportuno segnalare sin d'ora come dall'interrogazione della Banca Dati dell'Ufficio Italiano Brevetti e Marchi (<http://www.uibm.gov.it/bancadati/search.php>) emerge la presenza di un altro marchio figurativo denominato anch'esso "Ischia Thermae" ed avente le seguenti specifiche caratteristiche:



- Immagine:
- Descrizione: *"ISCHIA THERMAE il marchio rappresenta la figura di zampillo d'acqua. al di sotto vi si trova la scritta ischia thermae, ed al di sotto di essa vi è la dicitura cosmetici naturali. al di sopra del zampillo di acqua vi è menzionata la scritta dal 1892. il tutto di colore blu notte"*.
- Classe: 3 - *Preparati per la sbianca e altre sostanze per il bucato; preparati per pulire, lucidare, sgrassare e abrader; saponi; profumeria, oli essenziali, cosmetici, lozioni per capelli; dentifrici.*
- Data di deposito: 02/05/2016.
- Data di registrazione: 13/07/2017.
- Numero di registrazione: 302016000044399.
- Tipo di registrazione: *primo deposito.*
- Titolare:

Se si analizza tanto il contenuto quanto tutta la documentazione allegata all'atto predisposto in data 04/08/2016 dal Curatore della "\*\*\*\*\*" – Dott. Cristiano Rumolo ed avente ad oggetto: *"Anticipo programma di liquidazione ex art. 104 ter L.F. co. - Azione revocatoria fallimentare – azione revocatoria ordinaria - sequestro giudiziario"* (Allegato 1) <sup>(1)</sup>, si derivano con assoluta chiarezza e senza alcuna ombra di dubbio due informazioni di assoluta rilevanza ai fini del presente lavoro, e cioè che:



- a) **il marchio**  **attualmente risultante di proprietà di , era invero nella piena disponibilità della società fallita la quale lo utilizzava per il proprio listino prezzi, per i propri prodotti e nella propria insegna.**

(<sup>1</sup>) In particolare, si fa riferimento agli allegati n. 11, 12 e 16, che per semplicità si allegano anche alla presente relazione (Allegato 2).

- b) il marchio di proprietà della signora è strettamente interconnesso con quello di proprietà della società fallita.

In ragione di quanto sopra, ed indipendentemente da ogni possibile conseguenza giuridica riconducibile alla situazione appena descritta, la valutazione che si compirà in questa sede riguarderà il

marchio Ischia Thermaenteso nella sua “interezza”, ovvero sia nella formulazione



attualmente risultante di proprietà di Bruna Maria sia nella formulazione di proprietà della società fallita.

**IschiaThermæ**

## 1.6 Data della valutazione

L'incarico conferitomi non specifica la data alla quale la valutazione deve essere riferita. Dal momento che l'operazione di acquisizione dei documenti e delle informazioni necessarie alla redazione della valutazione si è conclusa nel giugno 2019 e che, ad oggi, la più recente *Tavola per le rivalutazioni monetarie pubblicata dall'Istat* che, come si noterà nel prosieguo nella presente relazione, è indispensabile per l'applicazione del modello di valutazione prescelto, fa riferimento al mese di giugno 2019, si assume come data della valutazione il **30/06/2019**.

## 1.7 Restrizioni sull'uso, la distribuzione e la pubblicazione del documento

È bene ricordare che qualsiasi valutazione è pur sempre un lavoro di stima e tanto non deve mai essere trascurato da chi la utilizza. Molte delle variabili in grado di influenzare la determinazione del valore aziendale sfuggono al controllo del valutatore che, rispetto, ad esse non può che compiere altrettante ipotesi ed assunzioni che finiscono per definire i confini di significatività del valore ottenuto.

Questo è quanto avvenuto anche ai fini della presente valutazione e, nel corpo del documento, sono volta per volta specificate tutte le ipotesi compiute.


Le conclusioni cui si perviene sono, inoltre, condizionate dalla correttezza dei documenti fornitimi, che si assumono come *conformi agli originali, attendibili, completi, corretti, corrispondenti al vero e non fuorvianti*, nonché dalla inesistenza di informazioni e documenti diversi da quelli messi a mia disposizione che, se conosciuti, avrebbero potuto portare a giungere a differenti conclusioni.

## 2 Fonti informative

### 2.1 Principali documenti forniti ed analizzati ai fini della valutazione

Ai fini della redazione della presente relazione di stima, sono stati analizzati i seguenti documenti forniti dal Curatore ovvero acquisiti autonomamente dal sottoscritto:

- Atto di “*Anticipo programma di liquidazione ex art. 104 ter L.F. co. - Azione revocatoria fallimentare – azione revocatoria ordinaria - sequestro giudiziario*”, predisposto in data 04/08/2016 dal Curatore della “Ischia Thermae S.r.l. in liquidazione” – Dott. Cristiano Rumolo (*Allegato 1*) e relativi allegati (*Allegato 2*).
- Visura storica della “\*\*\*\*\*” del 28/07/2016.

- Bilancio d'esercizio chiuso al 31.12.2010 della "\*\*\*\*\*" con relativo verbale di approvazione.
- Bilancio d'esercizio chiuso al 31.12.2011 della "\*\*\*\*\*" con relativo verbale di approvazione.
- Bilancio d'esercizio chiuso al 31.12.2012 della "\*\*\*\*\*" con relativo verbale di approvazione.
- Bilancio di liquidazione finale al 30.07.2015 della "Ischia Terme Cosmetici Naturali S.r.l. in liquidazione" oppure "\*\*\*\*\*" con relazione del liquidatore e verbale di approvazione.
- Visura deposito marchio **IschiaThermae** del 04/08/2016 (*Allegato 3*).
- Fattura proforma del 16/04/2019 relativa alla domanda di II rinnovo decennale italiana del Marchio **IschiaThermae** (*Allegato 4*).
- Ricevuta di presentazione per rinnovo Marchio "Ischia Thermae (Figurativo)" del 12/06/2019 (*Allegato 5*).
- Estratto della Comparsa di costituzione e risposta per il Sig. Roberto (RG. 1812/17 - G.I. Dott. Abate – I Ud. del 8.6.2017) (*Allegato 6*).
- Visura deposito marchio  del 06/06/2019 (*Allegato 7*).
- Relazione di C.T.U. redatta dal dott. Armando Mussolino in data 27/03/2018 nella causa Fallimento \*\*\*\*\* oppure \*\*\*\*\* c/ Distribuzione \*\*\*\*\* semplificata e \*\*\*\*\* semplificata.
- Relazione di C.T.U. redatta dal dott. Arcangelo Sessa in data 06/07/2018 nel procedimento Fallimento Ischia Terme Srl/Roberto .

### 3 Analisi sintetica della società il cui marchio è oggetto di valutazione

---

#### 3.1 Costituzione, oggetto sociale e origini della "\*\*\*\*\*"

---

L'azienda in cui si è sviluppato il marchio oggetto della presente valutazione è stata originariamente fondata da un'antica famiglia ischitana, proprietaria delle più grandi fangaie dell'isola di Ischia, situate sul versante nord-occidentale del Monte Epomeo, al centro dell'Isola d'Ischia, in una zona denominata "Fango di sopra", in uno dei sei comuni dell'isola: Lacco Ameno d'Ischia.

La tradizione nella fabbricazione di cosmetici è centenaria: l'attività iniziò nel 1892 ed ancor prima con la produzione dei famosi fanghi termali sotto il nome di " ", utilizzando il fango termale dalle proprietà esfolianti e purificatrici, per la preparazione di pregiatissime maschere per il viso e per il corpo.

Da allora la preparazione dei cosmetici è stata oggetto di continui perfezionamenti al fine di ottenere la migliore combinazione tra acqua termale, fango e gli altri ingredienti naturali impiegati nella lavorazione.

*Ischia Thermae* è stata il laboratorio di cosmetici a base di acqua termale più antico sull'Isola di Ischia. Era infatti l'unica ditta ad utilizzare come materia prima nei prodotti cosmetici, i fanghi dell'Isola d'Ischia provenienti dalle fangaie di proprietà di famiglia. Queste fangaie risalgono a tempi antichi, dove addirittura si dice che i



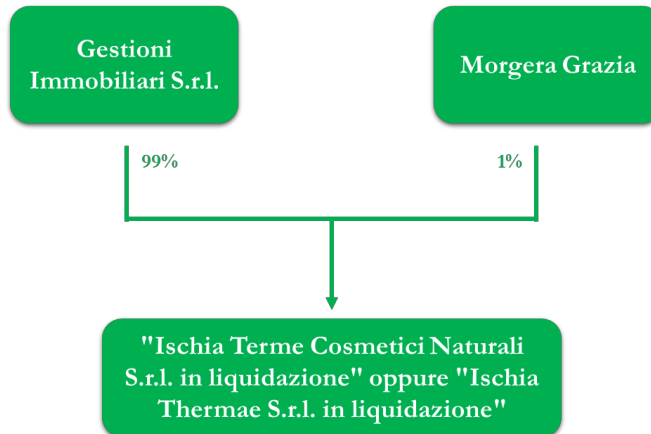
Romani prelevassero questi fanghi per le loro cure termali, da allora tutto è rimasto invariato tranne qualche piccolo accorgimento di natura tecnica. Le fangaie sono costituite da enormi vasche posizionate su diversi livelli, che raccolgono le acque piovane del Monte Epomeo, convogliate appositamente, al fine di recuperare i fanghi da essere trasportate. Una volta riempite le vasche e fatta essiccare l'acqua superflua, il fango veniva recuperato. Una serie di mole, ne raffinavano il prodotto eliminando foglie e ramoscelli. Una volta raffinato, veniva messo a maturare nelle acque termali per un periodo non inferiore a sei mesi con circolazione continua di acqua sorgiva ad una temperatura media di 75-80 gradi. Dopo tale maturazione, il fango era pronto per essere utilizzato.

La società che detiene la proprietà del marchio oggetto della presente valutazione, è stata costituita in data 18/05/1983.

In data 21/07/2015, dopo più di trent'anni di attività la "Ischia Terme Cosmetici Naturali S.r.l." è stata messa in liquidazione ed è stato nominato liquidatore il dott. Monaco Salvatore. Subito dopo, in data 27/07/2015, sono stati effettuati:

1. una cessione di azienda a mezzo del Notaio Severino Maria Francesca n. rep. 11661 da *Ischia Terme Cosmetici Naturali S.r.l. in liquidazione* oppure "\*\*\*\*\*" (cedente) ad "*Antica Fabbrica di Cosmetici S.R.L.s.*" (cessionaria);
2. una cessione di azienda a mezzo del Notaio Severino Maria Francesca n. rep. 11663 da *Ischia Terme Cosmetici Naturali S.r.l. in liquidazione* oppure "\*\*\*\*\*" (cedente) ad "*Distribuzione Cosmetica S.R.L.s.*" (cessionaria).

Nel successivo mese di settembre (17/09/2015), la società è stata cancellata dal Registro delle Imprese di Napoli ed in data 28/07/2016 è stata dichiarata fallita dal Tribunale di Napoli con sentenza n. 234/2016. Alla data del fallimento, il suo capitale sociale era pari ad € 40.800,00 e risultava sottoscritto come di seguito rappresentato:



L'oggetto sociale era il seguente:

- *“l’acquisizione e/o la creazione di marchi di profumo, cosmetica e prodotti assimilati già esistenti sul mercato o di nuova ideazione, il loro utilizzo e la loro gestione;*
- *la produzione e la commercializzazione, sia in Italia che all'estero, di profumi, colonie, essenze, prodotti per cosmesi ed in genere qualsiasi prodotto merceologicamente assimilabile ai precedenti;*

*La società potrà comunque compiere tutte le operazioni commerciali, mobiliari ed immobiliari ritenute dall'organo amministrativo utili per il conseguimento dell'oggetto sociale, nonché concedere avalli e fidejussioni e consentire iscrizioni ipotecarie a garanzia di terzi?”.*

All'atto della cancellazione, la sede legale risultava in Napoli (NA), al Vicoletto S. Mandato, 25.

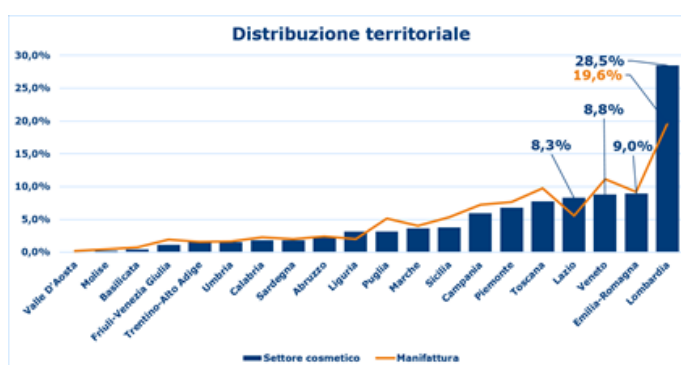
### 3.2 Breve descrizione e analisi del settore cosmetico

Il settore cosmetico comprende "qualsiasi sostanza o miscela destinata ad essere applicata sulle superfici esterne del corpo umano (epidermide, sistema pilifero e capelli, unghie, labbra, organi genitali esterni) oppure sui denti e sulle mucose della bocca allo scopo esclusivamente o prevalentemente di pulirli, profumarli, modificarne l'aspetto, proteggerli, mantenerli in buono stato o correggere gli odori corporei" (Regolamento (CE) n. 1223/2009 del Parlamento europeo e del Consiglio del 30 novembre 2009 sui prodotti cosmetici).

I cosmetici rappresentano una categoria di prodotti di largo consumo e di ampia diffusione: si tratta infatti di prodotti che fanno parte della nostra vita quotidiana e il cui impiego è legato a comportamenti abituali come lavarsi i denti, le mani, i capelli o applicarsi un rossetto.

Le aziende presenti sul territorio nazionale che operano nel settore sono circa 1.200 in totale; la Lombardia presenta la quota più alta di imprese produttrici con il 28,4%. Seguono Emilia-Romagna, Veneto, Lazio e Toscana.

Figura 1: Distribuzione per Regione delle aziende operanti nel settore



Fonte: CRIBIS

La maggior parte delle imprese del settore sono di piccole dimensioni, come confermano anche i dati sul numero dei dipendenti: il 65,4% ne ha meno di 5.

Sul piano della rischiosità commerciale, il 44,9% delle imprese presenta rischiosità bassa e medio-bassa, mentre solamente il 12,7% ha una rischiosità alta.

I mercati di destinazione dell'industria cosmetica sono il commercio all'ingrosso, il commercio al dettaglio e i servizi alla persona, quali ad esempio barbieri, parrucchieri e istituti di bellezza per un totale di circa 150.000 imprese.

#### 3.2.1 Andamento del settore cosmetico italiano

Le statistiche di mercato e i dati sul fatturato delle imprese confermano l'Italia uno dei maggiori mercati mondiali del settore cosmetico. Si tratta infatti di un mercato costantemente in crescita: si pensi che la maggior parte delle imprese (circa il 54%) è nato nel periodo che va dal 2001 al 2017.

I dati 2018 confermano la crescita di un mercato i cui prodotti sono ormai entrati nelle abitudini quotidiane dei consumatori. Al termine del 2018 infatti il fatturato delle imprese supera gli 11,2 €/mrd con una crescita del 2,1%; anche le esportazioni confermano dinamiche importanti con un valore di 4,8 €/mrd e una crescita del 3,6% rispetto al precedente esercizio.

Sul fronte nazionale, si conferma la specializzazione di prodotto all'interno dei canali tant'è che il mercato italiano registra un valore di oltre 10,1 €/mrd con una crescita dell'1,3% rispetto al precedente esercizio, sostenuta soprattutto da fenomeni come i monomarca, l'e-commerce e la disintermediazione, che spesso le imprese attuano riducendo i passaggi distributivi.

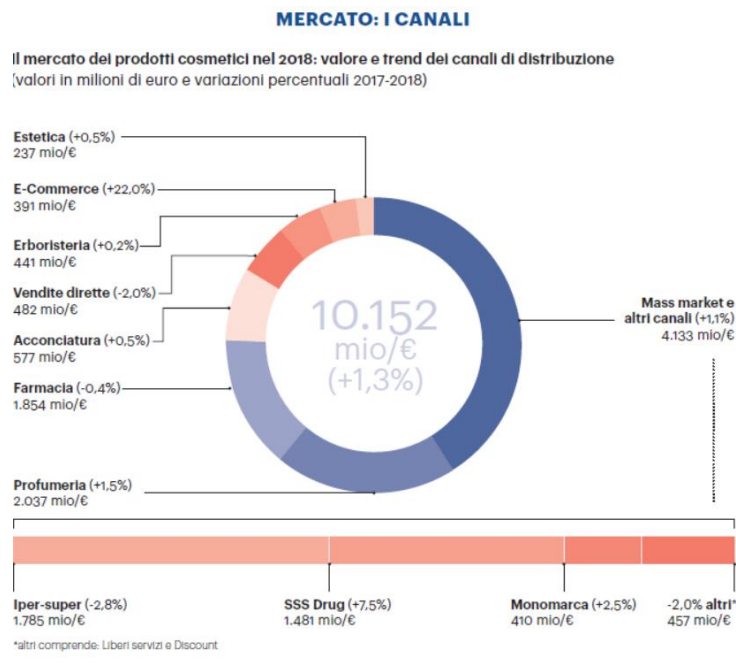
I consumatori si mantengono ancora su fasce di prezzo e su canali più economici, anche se non rinunciano ai prodotti premium, escludendo progressivamente la fascia di prezzo intermedia. In alcuni canali, come la farmacia (-0,4%) e l'erboristeria (+0,2%), si registra l'appiattimento dei consumi, bilanciato da opzioni di acquisto verso offerte di nicchia e di alto prezzo, come avviene in profumeria (+1,5%) dove gli incrementi di prezzo sono più evidenti. Anche per il 2018, si registra una forte crescita delle vendite online (+22%), pari a oltre €/mrd 0,390, con incremento del 22% e un grado di copertura dei consumi di 3,7 punti percentuali.

**Figura 2: I principali numeri del settore nel 2018 in sintesi**



Fonte: *Centro studi cosmetica Italia*

**Figura 3: Il mercato dei prodotti cosmetici nel 2018**



Fonte: *Centro studi cosmetica Italia*

Il fatturato globale del settore cosmetico è articolato tra fatturato prodotto in Italia (circa il 57% del fatturato globale) con un valore pari a €/mrd 6,4 ed una crescita dell'1,3%, e fatturato all'estero (circa il 43% del fatturato globale), con una quota di 4,8 €/mrd ed una crescita di 3,6 punti percentuali rispetto al precedente esercizio. Con riferimento al fatturato prodotto in Italia, si conferma la tenuta dei canali professionali, positiva, anche se a ritmi ancora poco sostenuti, con un valore di €/mrd 700 ed una crescita di quasi un punto percentuale. Più elevati i valori dei fatturati delle imprese che operano sui canali tradizionali, che fanno registrare una crescita dello 0,9%, ed un valore della produzione che supera i €/mrd 5,7.

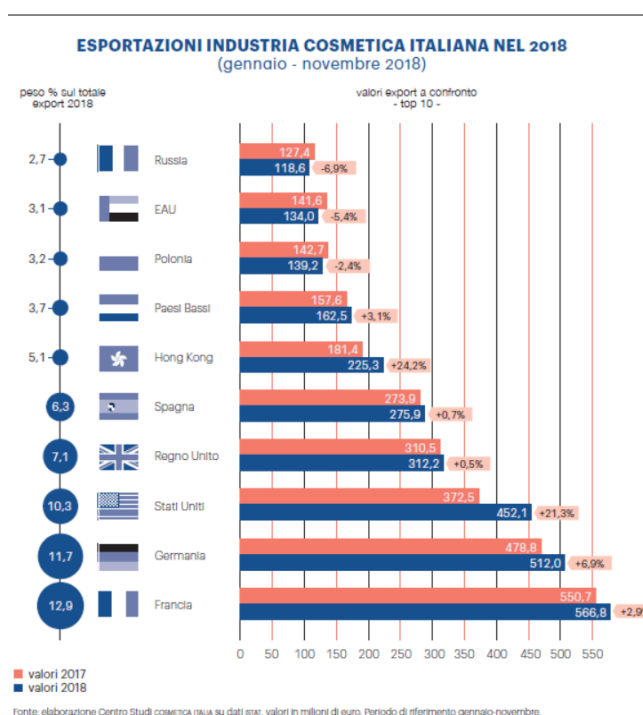
Figura 4: Il fatturato 2018 dell'Industria Cosmetica

Fatturato dell'Industria Cosmetica (valori della produzione in milioni di euro)					
	CONSUNTIVO 2016	CONSUNTIVO 2017	PRECONSUNTIVO 2018	VARIAZIONE % 2018/17	PROIEZIONE % 2019/18
<b>Fatturato in Italia</b>	<b>6.248</b>	<b>6.352</b>	<b>6.410</b>	<b>0,9</b>	<b>1,3</b>
di cui fatturato generato nei canali professionali	680	694	700	0,9	1,1
di cui fatturato generato negli altri canali	5.568	5.659	5.710	0,9	1,5
<b>Esportazione (fatturato all'estero)</b>	<b>4.309</b>	<b>4.617</b>	<b>4.800</b>	<b>3,6</b>	<b>3,6</b>
<b>Fatturato globale settore cosmetico</b>	<b>10.557</b>	<b>10.969</b>	<b>11.210</b>	<b>2,1</b>	<b>2,6</b>

Fonte: Centro studi cosmetica Italia

Con riferimento all'export, nonostante l'incertezza dello scenario macroeconomico e le minacce di applicazione dei dazi tra potenze economiche mondiali, le imprese italiane hanno saputo guadagnare anche nel 2018 quote di mercato interno di molteplici paesi esteri. Indagando infatti le prime dieci destinazioni, solo tre hanno una variazione 2017-2018 negativa, le altre sette hanno un trend superiore ai singoli ritmi di crescita interna. Stati Uniti e Hong Kong fanno registrare addirittura una crescita a doppia cifra, rispettivamente, del 21,3% e del 24,2%. Tra i Paesi che rinnovano l'attenzione verso il cosmetico *Made in Italy* figurano anche Francia (+2,9%) e Germania (+6,9%).

Figura 5: I dati 2018 sulle esportazioni

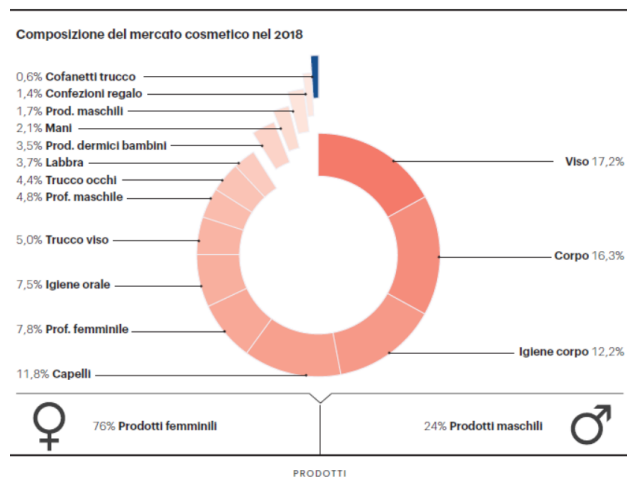


Fonte: Centro studi cosmetica Italia

L'analisi per categorie di prodotto conferma gli andamenti positivi generali registrati nel corso del 2017: si registrano ottime performance dei prodotti per la cura e per il trucco viso, grazie a importanti investimenti di prodotto e di comunicazione che hanno profondamente mutato le abitudini quotidiane del pubblico femminile,

soprattutto dei segmenti più giovani. Meno virtuoso invece il trend delle categorie con più basso coinvolgimento nelle routine di consumo, quali la cura capelli e la cura corpo che compensano, in parte, attraverso soluzioni specifiche sia di prodotto che di canale.

**Figura 6: Composizione del mercato nel 2018**



Fonte: *Centro studi cosmetica Italia*

### 3.2.2 Il ruolo fondamentale degli intangibili

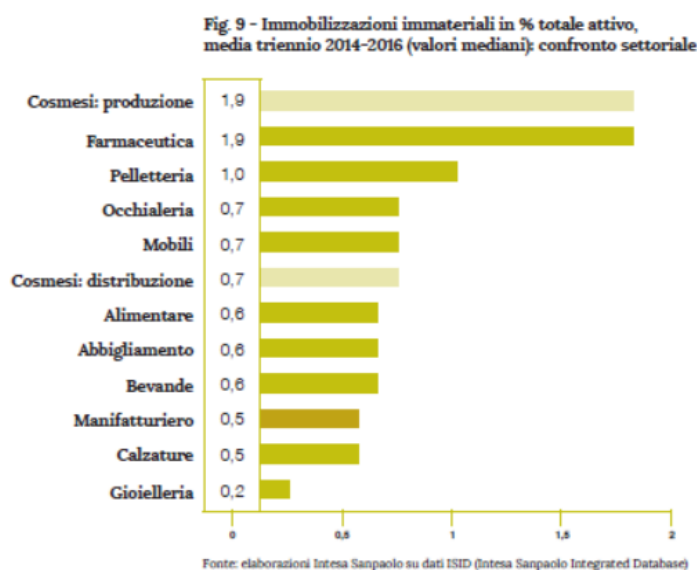
Tra le imprese italiane della cosmetica il peso dei fattori immateriali è doppio rispetto ai valori riscontrati nella media del manifatturiero italiano (2).

In particolare, le immobilizzazioni immateriali pesano l'1,9% sul totale dell'attivo sulla media del triennio 2014-2016 per le aziende che si occupano di produzione di cosmesi. I fattori immateriali assumono un peso particolarmente rilevante nelle grandi imprese (4,7% del totale dell'attivo), principalmente grazie al forte valore dei marchi e agli investimenti in ricerca e sviluppo. Anche per le imprese piccole e medie il valore degli intangibili è rilevante, superiore al 2%. Il peso diminuisce al decrescere delle dimensioni aziendali. Per le microimprese di produzione della cosmesi, infatti, il valore si abbassa all'1,2%.

Il confronto con altri settori appartenenti ai beni di consumo rende ancora più evidente il valore dei fattori immateriali per le imprese della cosmesi. Difatti, la produzione di cosmetici si colloca al primo posto, insieme alla farmaceutica (sulla quale incide il forte valore dei brevetti), per peso delle immobilizzazioni immateriali sul totale dell'attivo. Anche le imprese specializzate nella distribuzione di cosmesi presentano una buona intensità in termini di immobilizzazioni immateriali, con valori in linea con i comparti dell'occhialeria e dei mobili (0,7% del totale Attivo) e superiori alla media dell'industria manifatturiera.

(2) Elaborazioni di "Cosmetica Italia - Associazione nazionale imprese cosmetiche", riportate nel "Beauty Report 2018 - Ottavo rapporto sul valore dell'industria cosmetica - 50a analisi del settore e dei consumi cosmetici in Italia".

Figura 7: Peso delle immobilizzazioni immateriali: confronto tra settori



Fonte: *Cosmetica Italia*, "Beauty Report 2018".

### 3.2.3 Prospettive future del settore

I dati elaborati da Associazioni e Centri studi come sopra riportati, evidenziano una crescita costante dell'industria della cosmetica italiana, nonostante lo scenario economico-politico ancora incerto. In particolare, la cosmetica "made in Italy" è riuscita ad attraversare la crisi economica in modo virtuoso grazie alla costante attenzione agli investimenti in innovazione e servizio alla clientela. Qualità e innovazione hanno rappresentato la scelta strategica che ha consentito loro di ottenere riscontri sui mercati interni, ma soprattutto su quelli internazionali. L'offerta italiana della cosmesi è infatti riconosciuta a livello mondiale, soprattutto per l'innovazione delle formulazioni e del servizio. A ciò si aggiunge il costante studio dei trend di consumo e degli atteggiamenti e desideri del consumatore finale, elemento irrinunciabile soprattutto per le aziende a marchio.

Il made in Italy, inteso come ambito culturale, laboratorio di gusti e tendenze, disponibilità di competenze raffinate nelle industrie e nelle attività creative, consente alle imprese della cosmesi che risiedono sul territorio italiano di cogliere le opportunità derivanti dalla contaminazione con il mondo dello stile, della moda, dell'immagine e del design da riflettere sul prodotto, sul packaging e sulle tecniche di commercializzazione dei cosmetici.

La presenza di un ambiente particolarmente favorevole all'industria della cosmesi ha contribuito al consolidamento delle imprese storiche ed alla continua nascita di nuovi attori altamente competitivi. Si tratta di imprese fortemente vocate all'innovazione, come testimoniato anche dall'alto peso delle immobilizzazioni immateriali. Del futuro non v'è certezza, ma certamente la loro rapida affermazione, se accompagnata da un adeguato rafforzamento patrimoniale, potrà dare un contributo importante al successo italiano sui mercati internazionali.

## 4 Analisi fondamentale: principali indicatori di bilancio

L'azienda fallita operava prevalentemente con il marchio oggetto di analisi, nelle sue diverse formulazioni. Pertanto, ai fini della individuazione del valore del marchio, appare utile premettere una analisi sugli andamenti economico-finanziari dell'azienda. Di seguito, si rappresentano lo SP ed il CE relativi al periodo 2006-2012 ( <sup>3</sup>) della \*\*\*\*\* *in liquidazione*", per come estrapolati dal database "AIDA-Bureau Van Dijk".

Figura 8: Stato Patrimoniale 2006-2012 della " \*\*\*\*\* " ”

***** OPPURE *****							
Bilancio non consolidato	31/12/2012 EUR	31/12/2011 EUR	31/12/2010 EUR	31/12/2009 EUR	31/12/2008 EUR	31/12/2007 EUR	31/12/2006 EUR
<b>Attivo</b>							
A. CREDITI VERSO SOCI	0	0	0	0	0	0	0
B. TOTALE IMMOBILIZZAZIONI sep.ind. Di quelle conc. In loc. Finanz.	557.642	67.104	27.408	57.292	61.897	89.089	159.288
B.I. TOTALE IMMOB. IMMATERIALI	447.752	1.500	1.500	0	0	6.055	51.301
B.II. TOTALE IMMOB. MATERIALI	109.890	65.604	25.908	57.292	61.897	83.034	107.987
B.III. TOTALE IMMOB. FINANZIARIE	0	0	0	0	0	0	0
C. ATTIVO CIRCOLANTE	863.675	1.079.269	726.110	712.520	999.839	1.030.445	389.269
C.I. TOTALE RIMANENZE	281.320	5.786	44.775	107.305	335.535	325.850	213.333
C.II. TOTALE CREDITI	551.025	1.033.182	664.446	589.768	645.639	643.684	175.085
C.II.1. Cred. vs Clienti entro	493.348	1.033.182	588.308	513.630	569.501	566.692	62.293
C.II.5.bis. Cred. tributari entro	57.677	0	74.873	74.873	74.873	75.792	111.313
C.IV. TOT. DISPON. LIQUIDE	31.330	40.301	16.889	15.447	18.665	60.911	851
D. RATEI E RISCOINTI	1.000	1.000	0	0	0	0	0
TOTALE ATTIVO	1.422.317	1.147.373	753.518	769.812	1.061.736	1.119.534	548.557
<b>Passivo</b>							
<b>PATRIMONIO NETTO</b>							
A. TOTALE PATRIMONIO NETTO	316.259	277.663	234.832	195.688	179.803	174.767	74.721
A.I. Capitale sociale	40.800	40.800	40.800	40.800	40.800	40.800	40.800
A.IV. Riserva legale	3.236	3.236	3.236	2.442	2.190	858	858
A.VI. Altre riserve	106.473	106.473	106.473	106.473	106.473	106.473	134.308
A.VIII. Utile/perdita a nuovo	127.155	84.323	45.179	30.088	25.304	0	0
A.IX. Utile/perdita di esercizio	38.595	42.831	39.144	15.885	5.036	26.636	-101.245
B. TOTALE FONDI RISCHI	0	36.105	0	0	0	0	0
C. TRATTAMENTO DI FINE RAPPORTO	20.114	10.540	5.455	3.891	715	1.259	0
<b>Debiti</b>							
D. TOTALE DEBITI	1.085.944	823.065	513.231	570.233	881.218	943.508	473.836
D.4. Banche entro l'esercizio	320.887	380.744	245.752	246.696	383.636	97.509	0
D.4. Banche oltre l'esercizio	26.039	35.845	0	0	0	0	0
D.7. Fornitori entro	180.738	92.610	115.875	150.550	382.744	782.871	346.000
D.12. Debiti Tributari entro	57.100	178.864	115.729	145.729	90.730	13.384	0
D.14. Altri Debiti entro	501.180	135.002	0	0	0	77	0
E. RATEI E RISCOINTI	0	0	0	0	0	0	0
TOTALE PASSIVO	1.422.317	1.147.373	753.518	769.812	1.061.736	1.119.534	548.557

(<sup>3</sup>) Si ricorda che il 2012 rappresenta l'ultimo esercizio amministrativo il cui bilancio è stato approvato dalla società fallita.

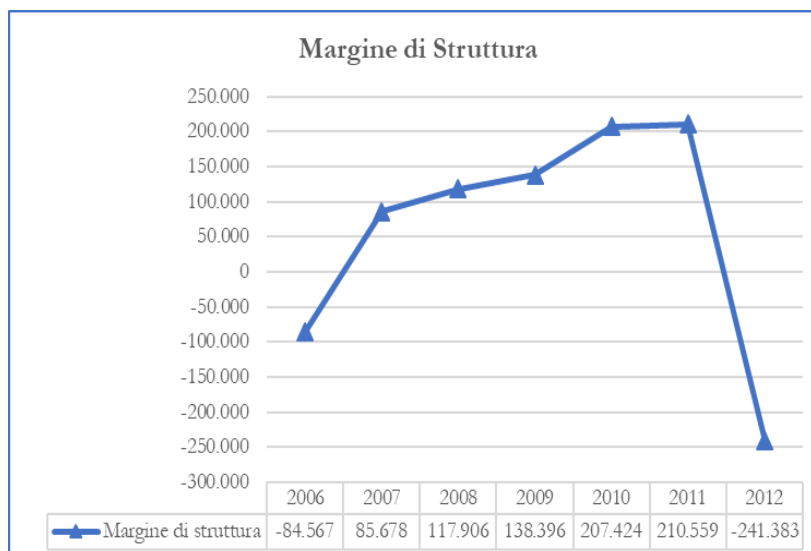
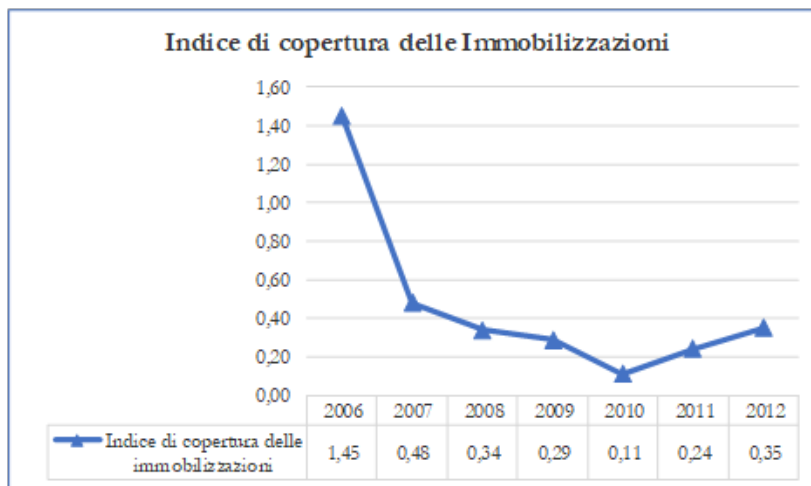
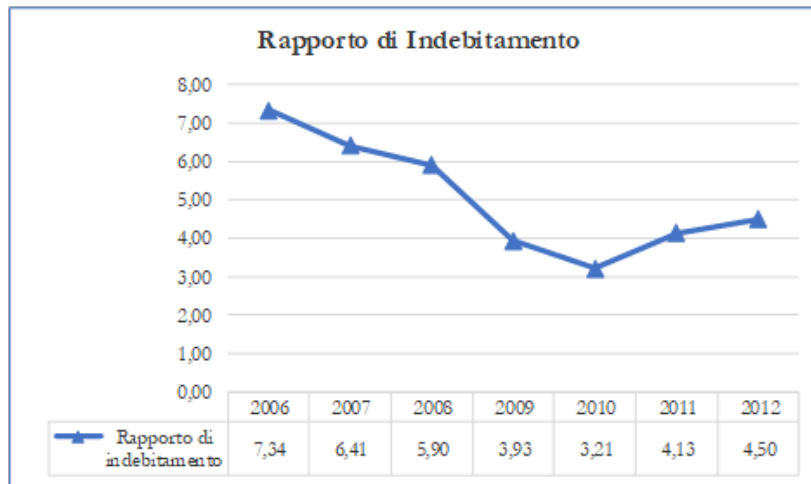
Figura 9: Conto Economico 2006-2012 della "\*\*\*\*\*"

<b>ISCHIA TERME COSMETICI NATURALI S.R.L. OPPURE *****</b>							
<b>CONTO ECONOMICO</b>							
Bilancio non consolidato	31/12/2012 EUR	31/12/2011 EUR	31/12/2010 EUR	31/12/2009 EUR	31/12/2008 EUR	31/12/2007 EUR	31/12/2006 EUR
<b>A. TOT. VAL. DELLA PRODUZIONE</b>	1.142.185	946.088	851.293	906.733	1.198.588	1.084.010	144.000
A.1. Ricavi vendite e prestazioni	1.106.080	914.999	912.898	964.847	1.195.886	1.054.056	0
A.2. Var. rimanenze prodotti	0	0	-62.530	-59.570	-1.795	24.670	n.d.
A.3. Variazione lavori	0	0	0	0	0	0	n.d.
A.2. + A.3. Totale Variazioni	0	0	-62.530	-59.570	-1.795	24.670	144.000
A.4. Incrementi di immob.	0	0	0	0	0	0	0
A.5. Altri ricavi	36.105	31.089	925	1.456	4.497	5.284	0
<b>B. COSTI DELLA PRODUZIONE</b>	1.091.399	868.942	780.719	851.147	1.149.910	1.044.775	245.245
B.6. Materie prime e consumo	768.474	497.436	324.690	298.751	447.799	520.054	213.333
B.7. Servizi	236.619	76.386	196.548	245.775	534.698	492.499	0
B.8. Godimento beni di terzi	89.902	69.358	30.000	30.000	30.000	2.220	0
B.9. Totale costi del personale	250.389	142.602	116.557	84.131	47.021	28.560	0
B.9.a. Salari e stipendi	211.294	120.855	102.263	72.534	34.491	20.435	0
B.9.b. Oneri sociali	25.278	13.954	10.667	6.818	11.356	8.125	0
B.9.f. TFR + quiescenza + altri costi	13.817	7.793	3.627	4.779	1.174	0	0
B.10. TOT Ammortamenti e svalut.	0	0	39.638	39.638	45.693	84.884	101.245
B.10.a. Amm. Immob. Immat.	0	0	0	0	6.055	45.246	n.d.
B.10.b. Amm. Immob. Mat.	0	0	39.638	39.638	39.638	39.638	n.d.
B.10.c. Altre svalut. Immob.	0	0	0	0	0	0	n.d.
B.10.a+b+c. Amm. e svalut. delle immob.	0	0	39.638	39.638	45.693	84.884	101.245
B.10.d. Svalut. crediti	0	0	0	0	0	0	0
B.11. Variazione materie	-275.534	38.989	0	152.130	5.050	-87.847	-69.333
B.12. Accantonamenti per rischi	0	36.106	0	0	0	0	0
B.13. Altri accantonamenti	0	0	0	0	0	0	0
B.14. Oneri diversi di gestione	21.549	8.065	73.286	722	39.649	4.405	0
<b>RISULTATO OPERATIVO</b>	50.786	77.146	70.574	55.586	48.678	39.235	-101.245
Valore Aggiunto	301.175	255.854	226.769	179.355	141.392	152.679	0
<b>C. TOTALE PROVENTI E ONERI FINANZIARI</b>	-2.577	-24.540	-31.430	-31.437	-43.387	-10.499	0
C.15. Tot. proventi da partecip.	0	0	0	0	0	0	0
C.16. TOT Altri Proventi	0	0	0	0	0	0	0
C.17. Totale Oneri finanziari	2.577	24.540	31.430	31.437	43.387	10.499	0
<b>D. TOTALE RETTIFICHE ATT. FINANZ.</b>	0	0	0	0	0	0	0
<b>TOTALE PROVENTI/ONERI STRAORDINARI</b>	0	-3	0	0	0	0	0
Proventi Straordinari	0	0	0	0	0	0	0
Oneri Straordinari	0	3	0	0	0	0	0
<b>RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE</b>	48.209	52.603	39.144	24.149	5.291	28.736	-101.245
20. Totale Imposte sul reddito correnti, differite e anticipate	9.614	9.772	0	8.264	255	2.100	0
<b>21. UTILE/PERDITA DI ESERCIZIO</b>	38.595	42.831	39.144	15.885	5.036	26.636	-101.245

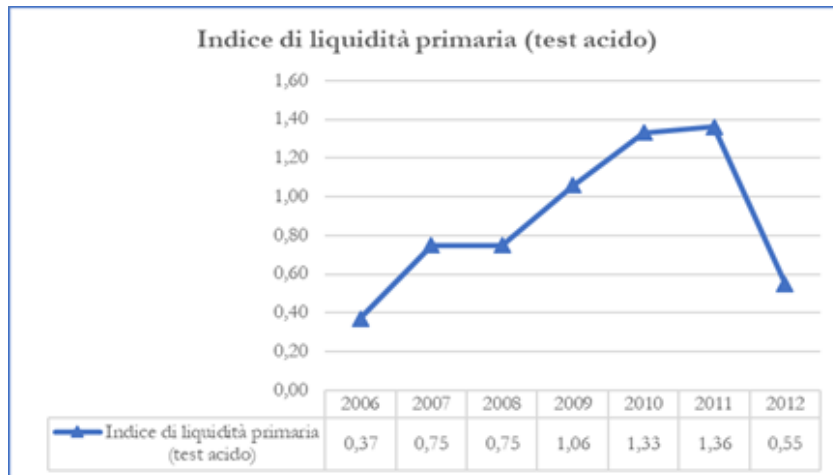
Nelle figure seguenti, invece, si fornisce una rappresentazione dei principali indicatori economici, finanziari e patrimoniali della "\*\*\*\*\*", al fine di avere una visione generale e sintetica della solidità, solvibilità e redditività aziendale relativamente al periodo 2006-2012:



*Indici di solidità*

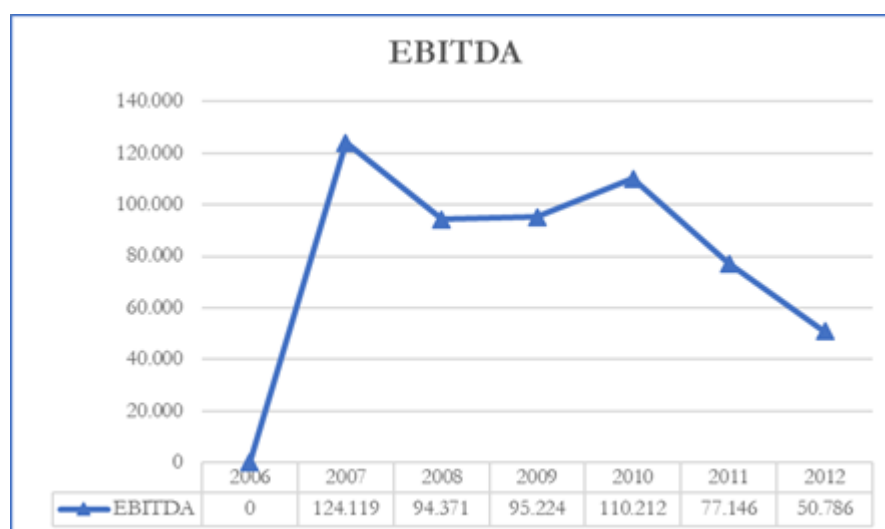


Indici di solvibilità



*Indici di redditività*





Con riferimento al periodo oggetto di analisi, l'analisi dei citati indicatori evidenzia:

- una scarsa solidità patrimoniale caratterizzata da un modesto grado di capitalizzazione, ad indicare la dipendenza finanziaria da risorse di terzi;
- un andamento negativo della solvibilità e quindi l'incapacità di assicurare il tempestivo pagamento dei debiti correnti con le sole risorse liquide e prontamente liquidabili;
- un andamento positivo della redditività aziendale, con indici sempre positivi nel periodo considerato (fatta eccezione per il primo anno) a dimostrazione della remunerazione dei mezzi investiti all'interno dell'azienda, nonché della profittabilità generata dall'attività caratteristica aziendale che genera un EBITDA sempre positivo e pari in media a oltre € 90.000,00 annui.

## 5 Il marchio: principali caratteristiche e possibili modalità di valutazione

### 5.1 Definizione, funzioni e tutela giuridica del marchio

Il marchio è un segno distintivo tipico dell'azienda la cui funzione principale è quella di consentire al pubblico di distinguere i prodotti e servizi di un'impresa da quelli più o meno simili delle altre (Renoldi A., *La valutazione dei beni Immateriali: metodi e soluzioni*, EGEA, 1992; Abriani, Cotino, *Diritto industriale*, Cedam, Padova, 2001; Zanda G. et al., *La valutazione delle aziende*, VI edizione, Giappichelli, Torino; Guatri L., Bini M., *Nuovo trattato sulla valutazione delle aziende*, Egea, Milano).

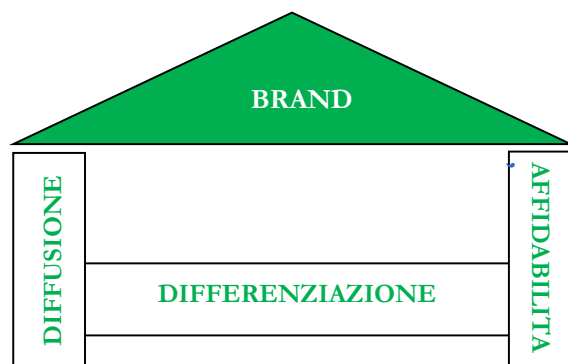
Affinché possa essere giuridicamente tutelato, il marchio deve rispondere a determinati requisiti di validità, necessari per procedere alla sua registrazione. Tanto garantisce al titolare il diritto al suo uso esclusivo (controllo) ed all'intervento dell'autorità in caso di uso da parte di terzi. I requisiti di validità richiesti sono:

- La **rappresentabilità** (art. 7 del *Codice della Proprietà Industriale* – D.lgs. 30/2005 e successive integrazioni e modifiche).  
*Il marchio deve essere rappresentabile attraverso segni (es. parole, disegni, lettere, etc.), al fine di a) distinguere i prodotti o i servizi di un'impresa da quelli di altre imprese, b) determinare con chiarezza e precisione l'oggetto della protezione conferita al titolare.*
- La **novità** (art. 12 del *Codice della Proprietà Industriale* – D.lgs. 30/2005 e successive integrazioni e modifiche).

*Il marchio deve essere nuovo, cioè non già noto al mercato. Un marchio, più precisamente, è considerato “nuovo” quando differisce da quelli già esistenti, che si tratti di marchi di fatto o di marchi registrati.*

- La capacità distintiva (art. 13 del *Codice della Proprietà Industriale* – D.lgs. 30/2005 e successive integrazioni e modifiche).  
*Il marchio deve avere carattere distintivo. Non possono difatti costituire oggetto di registrazione come marchio d'impresa a) i segni costituiti esclusivamente in segni divenuti di uso comune nel linguaggio corrente o negli usi costanti del commercio, b) i segni costituiti esclusivamente dalle denominazioni generiche di prodotti o servizi o da indicazioni descrittive che ad essi si riferiscono.*
- La licità (art. 14 del *Codice della Proprietà Industriale* – D.lgs. 30/2005 e successive integrazioni e modifiche).  
*Il marchio non deve essere contrario alla legge, al buon costume e all'ordine pubblico.*

Il valore di un marchio è funzione della sua capacità di generare un incremento dei flussi di cassa in entrata. Tale capacità si fonda su tre pilastri che, secondo uno dei *framework* più diffusi nella teoria e nella prassi, sono graficamente rappresentabili nella figura seguente:



La *diffusione* è intesa sia come la conoscenza del marchio da parte del consumatore (diffusione cognitiva), sia come disponibilità fisica dei prodotti con il *brand* oggetto di analisi nei luoghi in cui è possibile acquistarli (diffusione fisica). In tale fase, vengono effettuati quasi tutti gli investimenti legati alla creazione ed al sostegno di un *brand*; le campagne pubblicitarie hanno come effetto proprio quello di creare diffusione e quindi notorietà presso il pubblico.

Il secondo pilastro sul quale si fonda la forza di un marchio è l'*affidabilità*. Un marchio è affidabile quando rispetta la promessa verso il consumatore in termini di qualità del prodotto o servizio offerto. Investire in affidabilità significa acquistare materie prime di qualità elevata, utilizzare processi produttivi all'avanguardia, possedere una tecnologia unica che garantisca al prodotto prestazioni che altri non hanno. Questi sono tutti elementi che accrescono le caratteristiche intrinseche del brand e sono legate alla qualità e alle prestazioni del prodotto *branded*.

Infine, la *differenziazione* la quale rappresenta la caratteristica principale del marchio e può essere considerata quale sinonimo di identità. Un brand ottiene un grado soddisfacente di differenziazione solo dopo che siano state implementate corrette politiche di comunicazione e distribuzione (diffusione), e dopo che sia stato assicurato un sistema coerente e permanente di qualità e valori (affidabilità).

Vi sono, poi, una serie di ulteriori fattori in grado di caratterizzare inevitabilmente il valore di un marchio:

- la "forza" o la "debolezza" del marchio. Un marchio debole per descrittività o altro, anche se presenta dei vantaggi di marketing in quanto in grado di evocare il prodotto o le sue qualità, è molto esposto a imitazioni non contestabili perché mantenute nei limiti della liceità; al contrario, un marchio forte può ragionevolmente contare sulla pratica assenza sul mercato di concorrenti che possano ad esso, direttamente o indirettamente, riferirsi. È questa la ragione che spiega perché un marchio forte, meglio proteggibile, presenta un plus di valore;
- esistenza di marchi identici/simili. Il requisito della tutelabilità non dipende solo dall'aspetto distintivo del marchio ma anche da altri fattori, quali la presenza o meno di marchi anteriori. Anche l'assenza di marchi identici o simili nel settore di riferimento attribuisce un plusvalore ad un marchio;
- valore aggiunto di eventuali marchi "difensivi". L'esistenza di marchi difensivi o protettivi rappresenta un valore aggiunto ed una sinergia, ai fini dell'estensione di un più ampio territorio di escludibilità di marchi confondibili, con conseguente valorizzazione del marchio base.

Quanto infine alla tutela giuridica, la registrazione di un *marchio* dura dieci anni a partire dalla data di deposito della domanda, salvo il caso di rinuncia del titolare; può essere rinnovata per lo stesso marchio e si effettua per periodi di dieci anni (artt. 15-16 del *Codice della Proprietà Industriale* – D.lgs. 30/2005 e successive integrazioni e modifiche).

## 5.2 I diversi approcci valutativi

I metodi di valutazione possono alternativamente basarsi su una valutazione analitica di tutti i *driver* descritti al paragrafo precedente o su una più diretta e sintetica valutazione dei margini incrementali che il marchio è in grado di generare per l'azienda che ne ha il controllo.

La valutazione sintetica può, a sua volta, avvenire in maniera diretta, provando a misurare i flussi attesi, o in via indiretta, assumendo una misurazione stock di tali flussi, cristallizzata in una transazione reale (costo storico eventualmente aggiornato) o potenziale (valori di mercato in transazioni comparabili).

In assenza di transazioni comparabili, i principali metodi astrattamente applicabili possono essere così raggruppati <sup>(4)</sup>:

<b>I metodi basati sul costo</b>	Costo storico Costo storico residuale Costo di riproduzione
	Flussi di cassa operativi o netti Valore potenzialità Il costo della perdita <i>Royalties</i>
<b>I metodi basati sull'attualizzazione dei flussi futuri</b>	

<sup>(4)</sup> Tra gli altri, si faccia riferimento a: *Giuliani M., Marasca S. 2018. Gli approcci valutativi alla stima del marchio: un'introduzione*, in *Rivista dei Dottori Commercialisti*, n. 3/2018; *Bernini F., Ferraro O. 2018. Gli approcci valutativi alla stima del marchio. Alcuni spunti critici alla luce dei principi di valutazione*, in *Rivista dei Dottori Commercialisti*, n. 3/2018; *Organismo Italiano di valutazione (OIV), 2015. Principi Italiani di Valutazione*, Milano; *Liberatore, G. 2014. Il metodo di valutazione analitico: i beni immateriali*, in *Liberatore, G., Amaduzzi A., Comuzzi E., Ferraro O. 2014. La valutazione delle aziende in crisi*, Giuffrè, Milano; *International Valuation Standard Council (IVSC), 2013. International Valuation Standards*, Londra; *Romano, R. 2013. Gli intangibili in Pozzoli, S. (a cura di) 2013. Valutazione d'azienda. Tecniche valutative e misurazione del valore*, Ipsoa, Milano; *Zanda G. et al., 2013. La valutazione delle aziende, VI edizione*, Giappichelli, Torino; *Trugman G. R., 2012, Understanding Business Valuation. A practical guide to Valuing Small to Medium Sized Businesses*, AICPA, New York; *Guatri L., Bini M., 2009. Nuovo trattato sulla valutazione delle aziende*, Egea, Milano; *Dalocchio M., Illy A., 2004. La valutazione del marchio: dalla consumer based brand equity alla valutazione finanziaria*, EGEA, Milano.

I metodi basati sul confronto con aziende unbranded	Premium Price Differenziali di margine Differenziali di multiplo EV/Fatturato
I metodi basati sulla stima del reddito residuale	Il metodo di <i>Baruch Lev</i>
Le Opzioni reali	Opzioni reali

### 5.2.1 I metodi basati sui costi

I metodi basati sui costi fondano la stima del valore dell'intangibile sul presupposto che un marchio abbia tanto più valore quante più risorse vi siano state investite, *senza prendere in considerazione gli effettivi risultati ottenuti dagli investimenti effettuati il che, evidentemente, rende il metodo tanto meno affidabile quanto più lontani nel tempo sono quegli investimenti e quanto maggiori sono state le variazioni nelle condizioni generali, di mercato e dell'azienda, che si sono definite nel periodo intercorso tra le date in cui si sono compiuti gli investimenti e la data della valutazione.*

Prescindendo dalla ipotesi in cui si ha la disponibilità di un costo storico di acquisto recente del marchio, le principali metodologie di valutazione basate sui costi storici sono le seguenti:

- *costo storico residuale*: si fonda sull'accertamento dei costi che storicamente sono stati necessari per la formazione e lo sviluppo del *brand*, riespressi a valori correnti e ridotti per tenere conto della loro utilità residua (Romano, R. 2013. *Gli intangibili in Pozzoli, S. (a cura di) 2013. Valutazione d'azienda. Tecniche valutative e misurazione del valore, Ipsoa, Milano; Balducci, D. 2009. La valutazione d'azienda, FAG, Milano*). Ai fini dell'applicazione di tale metodo, si tratta quindi di identificare:
  1. i costi sostenuti in passato;
  2. il tasso di rivalutazione da utilizzare;
  3. la vita economica del bene.

Tale metodo è anche più comunemente definito *metodo basato sull'accreditamento del marchio attraverso investimenti pubblicitari e promozionali*.

- *costo di riproduzione*: si fonda sulla stima dell'ammontare degli investimenti che dovrebbero essere sostenuti al momento della valutazione, per poter disporre di un marchio che abbia le stesse potenzialità di quello oggetto di analisi (Liberatore, G. 2014. *Il metodo di valutazione analitico: i beni immateriali*, in Liberatore, G., Amaduzzi A., Comuzzi E., Ferraro O. 2014. *La valutazione delle aziende in crisi, Giuffrè, Milano; Romano, R. 2013. Gli intangibili in Pozzoli, S. (a cura di) 2013. Valutazione d'azienda. Tecniche valutative e misurazione del valore, Ipsoa, Milano*). Anche in questo caso, il costo di riproduzione andrà rettificato per tenere conto dello stato d'uso del bene, attraverso un coefficiente proporzionale tra vita utile residua e vita utile totale del bene.

### 5.2.2 I metodi basati sull'attualizzazione dei flussi futuri

Tali metodi riflettono l'idea di valore esposta dagli economisti neoclassici (Hicks, J. R. 1939. *Value and capital: Clarendon Pr.*) e basata sulla valorizzazione dei flussi futuri. Tale pensiero è infatti alla base di una delle configurazioni di valore più diffuse nella letteratura delle valutazioni e nota come "present value". Si tratta di una valutazione "entity specific" ovvero basata sulle aspettative dello specifico utilizzatore del marchio (e non degli operatori medi di mercato) e si presenta in due principali versioni:

- "il valore d'uso", basato sulla attualizzazione dei flussi netti di cassa futuri che il singolo bene è ragionevolmente in grado di generare nel corso del suo normale utilizzo (IASB. 2008. *Impairment*

of Assets, IAS 36. London: International Accounting Standards Board, IASB, I. A. S. B. 2010. *The conceptual framework for financial reporting*. London: IFRS foundation, Lee, T. 1985. *Income and value measurement* (3rd ed.): Cengage Learning);

- “il valore di presumibile realizzo indiretto”, basato sulla attualizzazione dei flussi di reddito futuri ad esso astrattamente imputabili (Ardemani, E. 1981. *Il valore del presunto realizzo come parametro di riferimento. Bilancio di Esercizio e amministrazione delle imprese* Scritti in onore di Pietro Onida, Capaldo, P. 1998. *Reddito, capitale e bilancio di esercizio: una introduzione*: Giuffrè, Cavalieri, E., & Ferraris Franceschi, R. 2010. *Economia Aziendale, Volume I. Attività aziendale e processi produttivi* (IV ed.). Torino: Giappichelli, Giunta, F., & Pisani, M. 2005. *Il bilancio: Apogeo Editore*, Marchi, L. 2004. *Evoluzione dei principi contabili e dei criteri di valutazione: dal costo al fair value*. *Il Nuovo Management*, 1, Ranalli, F. 2003. *Il bilancio di esercizio*. Roma Aracne, Francesco Capaldo, “Il criterio di svalutazione nell’impairment of assets,” in *AAVV IAS IFRS in Italia*, Franco Angeli, 2007).

Nella esperienza delle valutazioni di bilancio, tali configurazioni di valore hanno trovato largo uso come “criterio limite” per la verifica della recuperabilità dei valori contabili e tanto sia nella accezione di valore d’uso, sia in quella più tipicamente italiana di valore di realizzo indiretto. Invero, nella impostazione italiana, la verifica di valori limiti per i singoli elementi dell’attivo è stata sempre e comunque assunta come soluzione di compromesso rispetto ad un più appropriato “collaudo” del complessivo valore contabile rispetto al suo valore economico, inteso come “net present value” dell’intera azienda (Amodeo, D. 1989. *Ragioneria Generale delle Imprese*. Napoli: Giannini, Cavalieri, E., & Ranalli, F. 1994. *Appunti di economia aziendale*: Kappa, Roma, De Minico, L. 1946. *Lezioni di ragioneria*. Pironti, Napoli, Dezzani, F. 1981. *La neutralità del bilancio d’esercizio oggetto della certificazione e i principi contabili generalmente accettati*. Studi in onore di P. ONIDA, Giuffrè, Milano, Ferrero, G., & Bocchino, U. 1995. *La valutazione del capitale di bilancio*: Giuffrè, Ferrero, G., & Bocchino, U. 1995. *La valutazione del capitale di bilancio*: Giuffrè, Masini, C. 1963. *La dinamica economica nei sistemi dei valori d’azienda, valutazioni e rivalutazioni*: Dott. A. Giuffrè, Viganò, E. 1967. *La Natura del valore economico, del capitale di impresa e le sue applicazioni*: Giannini, Capaldo F., *Le perdite di valore delle immobilizzazioni tecniche*, Cedam,, Padova 1999).

Applicando tali configurazioni di valore ai marchi, questi possono essere stimati attualizzando i flussi prospettici che essi sono in grado di creare. Naturalmente questo impone la necessità di individuare quella quota dei complessivi flussi di cassa e/o di reddito prodotti dall’azienda che siano specificamente ascrivibili all’utilizzo dei marchi. Tale problema viene risolto in modo differente dai due principali metodi di valutazione del marchio che adottano tale logica:

- *Metodo basato sui flussi di cassa operativi o netti*. Il valore del marchio, soprattutto con riferimento ad aziende *monobrand*, viene calcolato come differenza tra il valore dell’azienda, ottenuto applicando il metodo di attualizzazione dei flussi di cassa, ed il valore assegnabile ai beni tangibili. La differenza così ottenuta è attribuita agli elementi immateriali. Per un’azienda che possiede un marchio forte è praticamente impossibile in sede di valutazione distinguere tra i diversi beni immateriali e, dunque, si tende ad assegnare tutto il plusvalore al bene intangibile predominante, ovvero al marchio.
- *Metodo delle Royalties*. Il valore del marchio viene stimato sulla base del valore del diritto esclusivo di utilizzo del marchio stesso che il possessore del *brand* concederebbe a un terzo. I flussi che sono attualizzati, in questo caso, corrispondono all’ammontare annuo delle *royalties* (R) ottenibili tramite la licenza d’uso del marchio:

$$R = r * S$$

dove:

R	Ammontare annuo delle <i>royalties</i> .
S	Fatturato derivante dai prodotti con il marchio oggetto di valutazione.



R Tasso di *royalty*, ossia un coefficiente moltiplicativo desunto dal mercato che corrisponde a quanto un concorrente privo di marchio sarebbe disposto a pagare per ottenere la cessione, in licenza d'uso, del marchio stesso.

*Tutti questi metodi sono particolarmente adatti alla ipotesi di aziende in funzionamento e di marchi e/o modelli ornamentali in stato di corrente utilizzo.*

### 5.2.3 I metodi basati sul confronto con aziende unbranded

Anche in questo caso si tratta di metodi che fondano la stima del valore del marchio sull'attualizzazione dei flussi di cassa futuri ma che, in sede di valutazione, attribuiscono al marchio solamente i flussi differenziali rispetto a quelli di un'azienda priva di marchio.

Il confronto avviene con prodotti *unbranded* che presentano le medesime caratteristiche dei prodotti con marchio. Sul fronte operativo, uno dei problemi inerenti l'applicazione di tali metodi concerne la difficoltà di individuazione di una o più aziende totalmente prive di marchio che possano costituire il termine di paragone rispetto al quale calcolare i flussi differenziali. Nel caso in cui non fosse possibile trovare un prodotto *unbranded* comparabile si usa fare riferimento:

- 1) al livello di redditività ottenuto dall'impresa quando la notorietà del prodotto e il ruolo della marca erano ancora limitati
- 2) ai prodotti dei concorrenti.

All'interno di questa classe sono compresi tre metodi principali:

- *Il metodo del premium price (o dei risultati differenziali):* il valore del marchio si stima in funzione del vantaggio economico differenziale di cui gode una azienda con marchio "riconoscibile" rispetto ad una azienda priva di marchio.
- *Il metodo dei differenziali di margine:* con questo metodo si perviene al valore monetario del marchio sulla base dell'ammontare differenziale dei flussi di cassa che si renderanno disponibili in futuro per effetto della disponibilità del marchio, rispetto a quelli che si avrebbero in assenza del marchio.
- *Il metodo del multiplo EV/Fatturato:* tale metodo si fonda sull'ipotesi che la differenza di valore tra due società simili, una con marchio e l'altra senza, che operano nel medesimo settore e che producono lo stesso tipo di beni, sia da attribuirsi, a parità di fatturato, al valore del marchio.

In termini pratici, il valore monetario del marchio scaturisce dall'applicazione della seguente formula:

$$W_{\text{MARCHIO}} = \left[ \left( \frac{EV}{\text{Fatturato}} \right)_{\text{MARCHIO}} - \left( \frac{EV}{\text{Fatturato}} \right)_{\text{UNBRANDED}} \right] * \text{Fatturato}_{\text{MARCHIO}}$$

Ipotizzando l'irrelevanza della struttura finanziaria, in quanto considerata uguale sia nell'azienda con marchio che in quella *unbranded*, la formula precedente diviene:

$$W_{\text{MARCHIO}} = \left[ \left( \frac{E}{\text{Fatturato}_{\text{MARCHIO}}} \right) - \left( \frac{E}{\text{Fatturato}_{\text{UNBRANDED}}} \right) \right] * \text{Fatturato}_{\text{MARCHIO}}$$

dove all'*EV* viene sostituito il valore dell'*Equity (E)*.

### 5.2.4 Il metodo di Baruch Lev

Il metodo si fonda sul presupposto che le aziende che hanno un grande patrimonio di intangibili generino dei sovraredditi. Il marchio viene valutato sottraendo al reddito operativo dell'azienda la parte relativa al rendimento medio- normale delle attività tangibili. La tecnica di valutazione proposta da *Baruch Lev* muove dalla seguente formula che spiega il percorso di formazione del reddito:

$$R = \alpha T + \beta F + \delta I$$

dove:

R	Reddito aziendale.
T	Insieme dei beni tangibili.
F	Insieme delle attività finanziarie.
I	Insieme dei beni intangibili.
$\alpha, \beta, \delta$	Coefficienti che indicano il contributo di ciascuna classe di attività al reddito dell'azienda.

Tale metodo ha riscosso a livello internazionale un grande interesse (*Simon C.J., Sullivan M.W., The measurement and determinants of brand equity: a financial approach, Marketing Science, n. 12, Winter 1993*) (5). Anche in Italia, soprattutto a livello accademico, alcuni studi hanno riproposto il metodo di *Lev*. Nella prassi, tuttavia, tale metodologia viene di rado utilizzata, a causa dell'elevato grado di soggettività che caratterizza la determinazione di alcuni dati di input del metodo. I punti più critici riguardano la determinazione dei tassi di rendimento da applicare alle attività materiali e finanziarie e del tasso di attualizzazione dei flussi futuri di reddito da intangibili. I tassi di rendimento solitamente applicati per i beni tangibili e le attività finanziarie, pari rispettivamente al 7% e al 4,5%, sono valori generici che difficilmente si adattano a tutte le tipologie e dimensioni di aziende, a tutti i settori ed a tutti i momenti storici. Per quanto riguarda il tasso con il quale attualizzare i redditi futuri stimati da marchio/intangibili, occorre precisare che la determinazione di tale tasso è fortemente aleatoria e da essa dipende in maniera sostanziale il valore attribuito al marchio (*Dalocchio M., Illy A., La valutazione del marchio: dalla consumer based brand equity alla valutazione finanziaria, EGEA, 2004*).

### 5.2.5 Il metodo delle opzioni reali

Il marchio offre a chi lo possiede una serie di opzioni reali sia per la gestione attuale della marca sia per la crescita futura (*Trigeorgis L., Real Options. Managerial Flexibility and Strategy in Resource Allocation, Cambridge, The MIT Press, 1996*).

Chi possiede un marchio ha a disposizione almeno le seguenti opzioni:

- opzione di abbandono o di *default*: si tratta di una opzione che può essere esercitata da chi possiede un marchio qualora decida di non investire più risorse nella marca e lasciarla morire, oppure di venderla, o ancora di cederla in licenza o toglierla dal mercato;
- opzione di conversione: si tratta della possibilità di utilizzare in maniera alternativa a quanto originariamente previsto le ricadute di un progetto di investimento;
- opzione di differimento: si tratta della possibilità di differire nel tempo l'attuazione di una determinata scelta strategica;

(5) Anche secondo *Simon & Sullivan*, il valore degli intangibili viene calcolato in via residuale sottraendo dal valore di mercato dell'azienda il valore di libro dei beni immateriali.

- opzione di espansione o di sviluppo: si parla di *brand extension* per fare riferimento alla possibilità di sfruttare la marca in direzioni differenti da quelle in cui originariamente è stata posizionata. L'opzione di espansione può essere assimilata ad un'opzione di tipo *call*, la quale attribuisce il diritto ad acquistare l'attività sottostante ad un prezzo prestabilito entro o ad una data specifica anch'essa prestabilita.

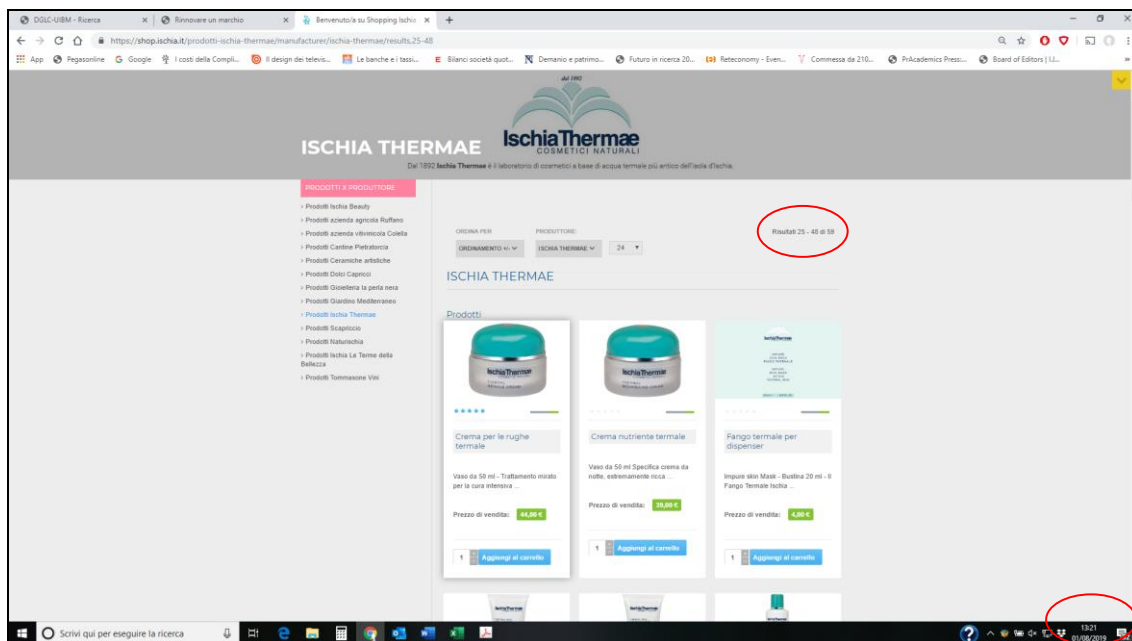
Nell'ambito di questa prospettiva di valutazione, il valore di un marchio deriverebbe dalla somma del valore del *brand* determinato con i metodi più tradizionali e del valore delle opzioni reali ad esso connesse, tra cui il valore delle opzioni di sviluppo.

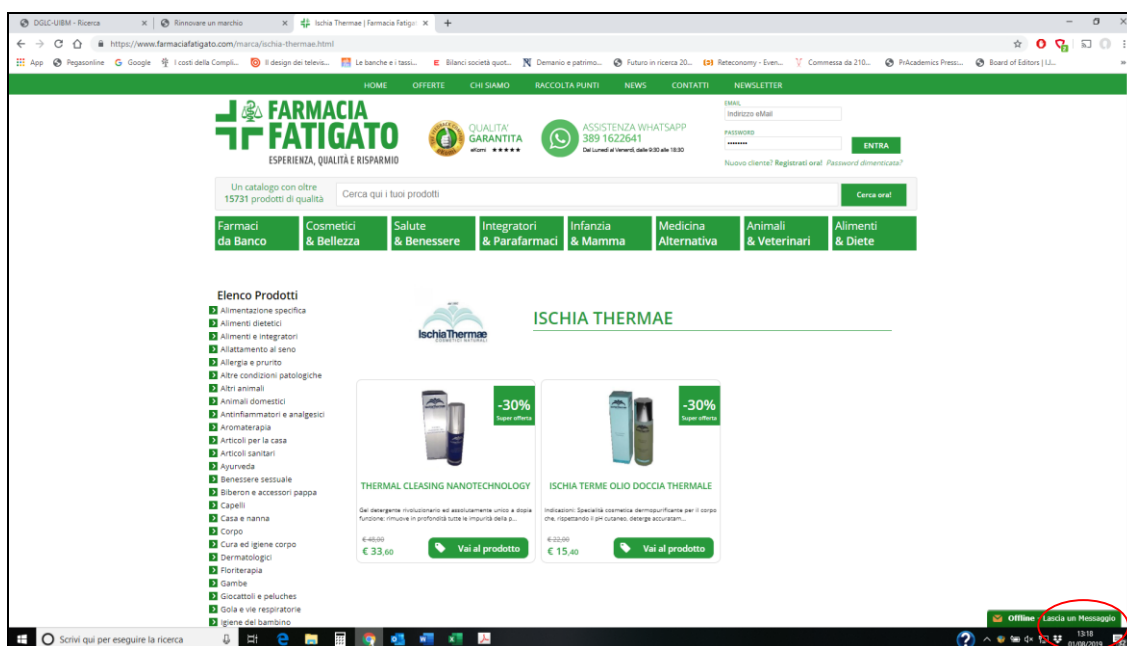
## 6 L'applicazione del metodo prescelto

### 6.1 Scelta del metodo e pianificazione del lavoro

Dalla analisi della documentazione fornita e, soprattutto, dalle diverse informazioni acquisite in rete, è emerso che alla data di redazione della presente relazione il marchio oggetto di stima, seppur in misura non elevatissima, è ancora presente sul mercato, come si evince dalle seguenti figure.

Figura 10: I prodotti a marchio **Ischia Thermae** presenti sul mercato





Fonte: <https://www.farmaciefatigato.com/marca/ischia-thermae.html>; <https://shop.ischia.it/prodotti-ischia-thermae/manufacture/ischia-thermae/results,25-48>

Tuttavia, l'inutilizzabilità ai fini della presente relazione dei pur limitati dati contabili della società, che si ricorda peraltro redigeva il bilancio in forma abbreviata e risalgono al lontano anno 2012, associata alle limitate informazioni specifiche nei documenti consegnatimi in merito alla privativa oggetto di analisi, ha portato ad individuare nei **metodi basati sul costo**, l'unica possibile metodologia da poter applicare nel caso di specie.

In particolare, considerando la documentazione acquisita e le specifiche caratteristiche dei beni immateriali oggetto della presente stima, si ritiene di poter adottare il *metodo del costo storico residuale* o *metodo basato sull'accreditamento del marchio attraverso investimenti pubblicitari e promozionali*, per la cui applicazione si è proceduto secondo le seguenti fasi successive:

- i. Individuazione dei *costi sostenuti* per creare/alimentare il valore delle privative oggetto di analisi.
- ii. Calcolo dei *coefficienti di rivalutazione monetaria* dei costi sostenuti.
- iii. Definizione della *vita utile residua* delle privative oggetto di analisi.

## 6.2 L'applicazione del *metodo del costo storico residuale*

### 6.2.1 *Individuazione dei costi sostenuti per creare/alimentare il valore del marchio oggetto di analisi*

Quanto all'individuazione dei costi sostenuti per creare ed alimentare il valore del marchio oggetto della presente relazione di stima, chi scrive ritiene si possano scindere in due differenti categorie:

1. i *costi sostenuti per il deposito/rinnovo della domanda di registrazione* del marchio;
2. i *costi sostenuti per lo sviluppo, la diffusione e/o mantenimento nel tempo* del marchio.

Con riferimento alla categoria di cui al punto sub 1., si è fatto riferimento ai documenti specifici forniti dal Curatore. In tal senso, il sottoscritto ha ottenuto copia della pro-forma di fattura che il fallimento ha pagato per il rinnovo del marchio oggetto di analisi, i cui dati sono riepilogati nella seguente tabella.

**Tabella 2 – Dettaglio fattura ricevuta dalla “ \*\*\*\*\* ” oppure  
“ \*\*\*\*\* ”**

Numero fattura	Data fattura	Oggetto della fattura	Imponibile fattura
PRO-FORMA	16-apr-19	Domanda di II^ RINNOVO decennale italiana del Marchio <b>IschiaThermæ</b> n. 0001291399 nella classe merceologica 03, 05, 25	€ 559,00

Sulla base dell'unico elemento di cui si è avuto conoscenza, si è costruita la seguente tabella riepilogativa in cui è indicato il costo sostenuto *per il deposito/ rinnovo della domanda di registrazione*.

**Tabella 3 – Il marchio Ischia Thermæ: il costo storico sostenuto per il deposito/rinnovo della domanda di registrazione**

Tipologia	Descrizione	Immagine	Numero concessione	Paese di registrazione	Costo storico sostenuto per il deposito/rinnovo della domanda di registrazione
Marchio Figurativo	IL MARCHIO CONSISTE NELLA DENOMINAZIONE <i>ISCHIA THERMAE</i> FACENTE PARTE DELLA RAGIONE SOCIALE DELLA RICHIEDENTE IN CARATTERE STAMPATELLO MINUSC OLO CON LE SOLE INIZIALI MAUSCOLE	<b>IschiaThermæ</b>	1291399	Italia	€ 559,00

Con riferimento alla categoria di cui al punto sub 2., invece, in assenza di specifiche informazioni a riguardo, si è fatto riferimento ai costi pubblicitari/promozionali storicamente sostenuti dalla “*Ischia Terme Cosmetici Naturali S.r.l. in liquidazione*” oppure “\*\*\*\*\*”. In tal senso, in linea con la vita “giuridica” di un marchio, si è ritenuto ragionevole considerare quali *costi sostenuti per lo sviluppo, la diffusione e/o mantenimento nel tempo* del marchio oggetto di analisi tutti i costi di natura promozionale sostenuti nell’ultimo decennio dalla società fallita a partire dalla data di riferimento della presente valutazione, opportunamente rettificati per considerare la loro residua utilità futura.

In tal senso, dalla documentazione analizzata <sup>(9)</sup> si evince che nel periodo considerato, e più precisamente nel corso dell’anno 2012, sono stati effettuati investimenti pubblicitari finalizzati all’attività promozionale del marchio Ischia Thermæ per complessivi € 486.034,75, il cui dettaglio per come analiticamente descritti nel documento “*Comparsa di costituzione e risposta per il Sig. Roberto*”, è rappresentato nella tabella seguente.

<sup>(9)</sup> Cfr. Estratto della Comparsa di costituzione e risposta per il Sig. Roberto (RG. 1812/17 - G.I. Dott. Abate – I Ud. del 8.6.2017), pp. 9-11 (*Allegato 6*).

Tabella 4 – Gli investimenti pubblicitari sostenuti della “\*\*\*\*\*”  
nel 2012

Anno	Importo costi pubblicitari/promozionali	Descrizione costi pubblicitari/promozionali
2012	159.149,73 €	Transazione commerciale con C.B.S. OUTDOOR S.r.l. per contenzioso sulla gestione degli spazi pubblicitari sugli autobus di Ischia
2012	278.435,02 €	Attività promo pubblicitarie, con apertura spazio dedicato ai prodotti cosmetici, presso aeroporto di Capodichino
2012	15.000,00 €	Attività pubblicitaria finalizzata al lancio nuovi prodotti sull'isola di Ischia attraverso la cartellonistica stradale di proprietà della ditta "Buono pubblicità"
2012	33.450,00 €	Operazione promozionale Ischia Thermae Vaticano finalizzata alla promozione dei prodotti nella città del Vaticano
<b>Totale</b>	<b>486.034,75 €</b>	

Giova tuttavia evidenziare che alla data del 31/12/2012 i suddetti investimenti, “nella ragionevole attesa di un ritorno commerciale negli esercizi successivi”, sono stati oggetto di capitalizzazione dalla società poi fallita per il minore importo di **€ 446.252**.

Quanto invece alla rettifica da effettuare per considerare la loro residua utilità futura, un primo elemento da prendere in considerazione è certamente il coefficiente di ammortamento pari al 20% annuo che il Legislatore nazionale riservava ai costi di pubblicità aventi utilità pluriennale prima della riforma di cui al D.lgs. 139/2015. A tal riguardo, valga tuttavia evidenziare che chi scrive ritiene comunque che la logica della estensione della (precedente) metodologia civilistica non possa essere portata alle sue estreme conseguenze aritmetiche. In omaggio alla rigidità matematica si dovrebbe, infatti, concludere con l'assegnare un valore residuo pari a zero alla data del 31/12/2017 (ovvero, al termine dei cinque anni), ma è evidente che sebbene si possa condividere la idea di una progressiva perdita di valore dei vantaggi derivanti dalle campagne pubblicitarie, si deve necessariamente riconoscere che esista una sorta di livello latente di valore che un marchio e/o un modello ornamentale conserva nella memoria dei consumatori. In alti termini, la velocità con cui un ricordo si affievolisce non è la medesima con cui un ricordo si estingue. Ovvero, se si può accettare l'idea che dopo 2 anni e mezzo il valore dell'intangibile creato da una campagna pubblicitaria si sia dimezzato e che dopo 4 anni si sia ridotto al 20%, non si può certo accettare l'idea che dopo 5 anni si sia annullato. Ciò è tanto più vero nel caso di specie, laddove si è riscontrato che, alla data di riferimento della presente valutazione, ovvero dopo ben 7 anni circa dal momento in cui sono stati effettuati gli investimenti pubblicitari finalizzati all'attività promozionale della privativa oggetto di analisi, i prodotti a marchio *Ischia Thermae* sono ancora presenti sul mercato (si veda Figura 10).

Dovendo tuttavia individuare un periodo temporale entro cui immaginare che i costi sostenuti per lo sviluppo, la diffusione e/o mantenimento nel tempo del marchio *Ischia Thermae* esauriranno comunque la loro residua utilità futura, chi scrive ritiene ragionevole assumerlo prudenzialmente nel minor termine tra: (i) la vita “giuridica” di un marchio, pari come noto a 10 anni; e (ii) la vita “utile” massima stimata dai principi contabili nazionali (OIC 24, § 71) che, per i marchi, “non deve eccedere i 20 anni”.

Tutto quanto affermato sin d'ora significa ipotizzare che la vita utile degli investimenti immateriali finalizzati allo sviluppo, alla diffusione e/o al mantenimento nel tempo del marchio oggetto di stima sia in media di 120 mesi e, soprattutto, che le relative utilità si consumino *pro-rata temporis* nel corso degli anni, ma non in maniera costante per tutto l'arco dei 10 anni. In tal senso, alla luce di quanto già precedentemente asserito, chi scrive ritiene ragionevole poter sostenere che:

- nei primi 48 mesi dal sostenimento dell'investimento, il valore dell'intangibile creato da una campagna pubblicitaria si riduca del 20% all'anno; laddove
- nei successivi 72 mesi, il valore dell'intangibile creato da una campagna pubblicitaria si riduca del 3,33% all'anno.

Ne consegue che se si immagina che i suddetti costi siano stati tutti sostenuti a metà del 2012 (30/06/2012), alla data di redazione della presente valutazione (30/06/2019) sono trascorsi 84 mesi, il che, alla luce di quanto poc'anzi assunto, in termini percentuali significa il 90% del valore originario posto uguale al costo storico, come si evince chiaramente dalla seguente tabella.

**Tabella 5 – Il marchio Ischia Thermae: il valore residuo al 30/06/2019 del costo storico “ponderato” sostenuto per lo sviluppo, la diffusione e/o mantenimento nel tempo**


Data	Mesi trascorsi dalla data di sostenimento dei costi	Costi di pubblicità sostenuti dalla “Ischia Terme Cosmetici Naturali S.r.l. in liquidazione” oppure “Ischia Thermae S.r.l. in liquidazione”	Riduzione di valore annuo (in %)	Riduzione di valore cumulato (in %)
30/06/2012	0	€ 446.252,00		
30/06/2013	12	€ 357.001,60	20,00%	20,00%
30/06/2014	24	€ 267.751,20	20,00%	40,00%
30/06/2015	36	€ 178.500,80	20,00%	60,00%
30/06/2016	48	€ 89.250,40	20,00%	80,00%
30/06/2017	60	€ 74.375,33	3,33%	83,33%
30/06/2018	72	€ 59.500,27	3,33%	86,67%
30/06/2019	84	<b>€ 44.625,20</b>	3,33%	90,00%
30/06/2020	96	€ 29.750,13	3,33%	93,33%
30/06/2021	108	€ 14.875,07	3,33%	96,67%
30/06/2022	120	€ 0,00	3,33%	100,00%

Sulla base di tutto quanto appena affermato, quindi, il valore residuale al 30/06/2019 dei costi storici che la “\*\*\*\*\*” oppure “\*\*\*\*\*” ha sostenuto per lo sviluppo, la diffusione e/o mantenimento nel tempo del marchio oggetto di stima, “nella ragionevole attesa di un ritorno commerciale negli esercizi successivi”, è di € 44.625,20.

### 6.2.2 *Calcolo dei coefficienti di rivalutazione monetaria dei costi sostenuti*

Una volta individuati, i costi storici sostenuti devono essere opportunamente rivalutati. In tal senso, si è fatto riferimento ai coefficienti di rivalutazione monetaria forniti dall'Istat, che consentono di tradurre i valori monetari dei periodi passati nel mese di giugno 2019 e che, a partire dall'anno 2000, si riportano nella tabella della pagina successiva.

Tabella 6 – I coefficienti di rivalutazione monetaria

 <b>FOI(nt) 3.5 - Indici nazionali dei prezzi al consumo per le famiglie di operai e impiegati Generale al netto dei tabacchi (a partire dal Febbraio 1992)</b>													
<b>Coefficienti per tradurre valori monetari dei periodi sottoindicati nel mese di Giugno 2019</b>													
Anno	GEN	FEB	MAR	APR	MAG	GIU	LUG	AGO	SET	OTT	NOV	DIC	ANNO
2000	1,367	1,361	1,357	1,356	1,352	1,347	1,345	1,345	1,342	1,339	1,333	1,332	1,347
2001	1,326	1,321	1,320	1,315	1,312	1,310	1,310	1,310	1,309	1,305	1,303	1,302	1,312
2002	1,296	1,292	1,289	1,285	1,283	1,281	1,280	1,278	1,275	1,272	1,269	1,268	1,281
2003	1,263	1,261	1,256	1,254	1,253	1,252	1,249	1,247	1,244	1,243	1,240	1,240	1,250
2004	1,238	1,234	1,233	1,230	1,228	1,225	1,224	1,222	1,222	1,222	1,219	1,219	1,226
2005	1,219	1,215	1,213	1,209	1,207	1,205	1,202	1,200	1,200	1,198	1,198	1,196	1,205
2006	1,193	1,190	1,188	1,185	1,182	1,181	1,178	1,176	1,176	1,176	1,177	1,176	1,182
2007	1,175	1,173	1,171	1,169	1,165	1,163	1,160	1,158	1,158	1,155	1,150	1,146	1,162
2008	1,142	1,140	1,134	1,131	1,125	1,120	1,115	1,115	1,117	1,117	1,121	1,123	1,125
2009	1,125	1,123	1,123	1,120	1,118	1,116	1,116	1,112	1,115	1,115	1,114	1,112	1,117
2010	1,110	1,109	1,106	1,102	1,102	1,102	1,098	1,095	1,098	1,096	1,095	1,091	1,100
2011	1,087	1,084	1,079	1,074	1,073	1,072	1,069	1,066	1,066	1,062	1,061	1,058	1,071
2012	1,054	1,050	1,046	1,041	1,042	1,040	1,039	1,034	1,034	1,034	1,036	1,033	1,040
2013	1,031	1,031	1,029	1,029	1,029	1,027	1,026	1,022	1,026	1,027	1,030	1,027	1,028
2014	1,025	1,026	1,026	1,024	1,025	1,024	1,025	1,023	1,027	1,026	1,028	1,028	1,026
2015	1,033	1,030	1,028	1,027	1,026	1,025	1,026	1,024	1,028	1,026	1,028	1,028	1,027
2016	1,030	1,032	1,031	1,031	1,030	1,028	1,027	1,025	1,027	1,027	1,027	1,024	1,028
2017	1,021	1,017	1,017	1,014	1,016	1,017	1,017	1,013	1,016	1,018	1,019	1,016	1,017
2018	1,012	1,012	1,010	1,010	1,007	1,005	1,002	0,998	1,003	1,003	1,005	1,006	1,006
2019	1,005	1,004	1,002	1,001	1,000	1,000							


Fonte: Istat.

L'applicazione dei coefficienti suesposti ai valori di costo indicati al paragrafo precedente consente di ottenere la misura del costo storico rivalutato da utilizzare nel modello valutativo prospettato.

Le tabelle seguenti sintetizzano, rispettivamente:

- il costo storico "rivalutato" al 30/06/2019 che la "Ischia Terme Cosmetici Naturali S.r.l. in liquidazione" oppure "Ischia Thermae S.r.l. in liquidazione" ha sostenuto per il deposito/rinnovo della domanda di registrazione per il marchio oggetto della presente valutazione (Tabella 7);
- il valore attuale del costo storico "rivalutato" al 30/06/2019 che la "Ischia Terme Cosmetici Naturali S.r.l. in liquidazione" oppure "Ischia Thermae S.r.l. in liquidazione" ha sostenuto per lo sviluppo, la diffusione e/o mantenimento nel tempo del marchio oggetto di stima (Tabella 8).

Tabella 7 – Il marchio Ischia Thermae: il costo storico "rivalutato" al 30/06/2019 sostenuto per il deposito/rinnovo della domanda di registrazione

Tipologia	Descrizione	Immagine	Numero concessione	Paese di registrazione	Costo storico sostenuto per il deposito/rinnovo della domanda di registrazione	Coefficiente di rivalutazione	Costo storico rivalutato
Marchio Figurativo	IL MARCHIO CONSISTE NELLA DENOMINAZIONE ISCHIA THERMAE FACENTE PARTE DELLA RAGIONE SOCIALE DELLA RICHIEDENTE IN CARATTERE STAMPATELLO MINUSC OLO CON LE SOLE INIZIALI MAIUSCOLE		1291399	Italia	€ 559,00	1,001	€ 559,56



**Tabella 8 – Il marchio Ischia Thermenae: il valore attuale del costo storico “rivalutato” sostenuto per lo sviluppo, la diffusione e/o mantenimento nel tempo**

Valore residuale al 30/06/2019 del costo storico sostenuto per lo sviluppo, la diffusione e/o mantenimento nel tempo del marchio oggetto di stima	€ 44.625,20
Coefficiente di rivalutazione	1,040
Valore residuale al 30/06/2019 del costo storico "rivalutato" sostenuto per lo sviluppo, la diffusione e/o mantenimento nel tempo del marchio oggetto di stima	€ 46.410,21

### 6.2.3 Definizione della vita utile residua del marchio oggetto di analisi

Se il processo di calcolo del valore attuale del *costo per lo sviluppo, la diffusione e/o mantenimento nel tempo* dei marchi/modelli ornamentali oggetto di stima da utilizzare nell'applicazione del metodo del *costo storico residuale* si è concluso nel paragrafo precedente, l'ultimo *step* da compiere al fine di ottenere il valore attuale anche del *costo per il deposito/rinnovo della domanda di registrazione* del marchio oggetto di analisi secondo il metodo prescelto è quello di definirne la *vita utile residua*, vale a dire il periodo di tempo entro il quale, alla data della presente relazione di stima (30/06/2019), si ritiene di poterlo ancora utilizzare in maniera conveniente.

In tal senso, è necessario in primo luogo calcolare la *vita utile totale* del marchio che, nel caso di specie, si ritiene coincide con il periodo entro il quale è garantita la sua tutela giuridica e, quindi, ha inizio al momento in cui si deposita la domanda di registrazione/rinnovo del marchio e termina con la sua naturale scadenza.

La *vita utile totale* del marchio oggetto di analisi, rapportata su base annua (1 anno = 365 giorni), è sintetizzata nella tabella seguente.

**Tabella 9 – Il marchio Ischia Thermenae: la vita utile totale – in anni**

Tipologia	Descrizione	Immagine	Numero concessione	Paese di registrazione	Data domanda (primo deposito)	Data domanda (ultimo rinnovo richiesto)	Data scadenza	Vita utile totale (anni)
Marchio Figurativo	IL MARCHIO CONSISTE NELLA DENOMINAZIONE <i>ISCHIA THERMAE</i> FACENTE PARTE DELLA RAGIONE SOCIALE DELLA RICHIEDENTE IN CARATTERE STAMPATELLO MINUSC OLO CON LE SOLE INIZIALI MAIUSCOLE	<b>IschiaThermenae</b>	1291399	Italia	1-ott-99	12-giu-19	11-giu-29	10

Considerando che la presente relazione di stima è compiuta alla data del 30 giugno 2019 (si veda il par. 1.6), la *vita utile residua* del marchio, espressa in valori assoluti (numero di anni) ed in termini percentuali (rispetto alla vita utile totale), è indicata nella tabella seguente.


**Tabella 10 – Il marchio Ischia Thermenae: la vita utile residua – in anni ed in valori percentuali**

Tipologia	Descrizione	Immagine	Numero concessione	Paese di registrazione	Data scadenza	Vita utile totale (anni)	Vita utile residua (anni)	V <sub>r</sub> /V <sub>t</sub>
Marchio Figurativo	IL MARCHIO CONSISTE NELLA DENOMINAZIONE <i>ISCHIA THERMAE</i> FACENTE PARTE DELLA RAGIONE SOCIALE DELLA RICHIEDENTE IN CARATTERE STAMPATELLO MINUSC OLO CON LE SOLE INIZIALI MAIUSCOLE	<b>IschiaThermenae</b>	1291399	Italia	11-giu-29	10	9,96	99,51%

6.2.4 La stima complessiva del marchio oggetto di valutazione secondo il metodo del costo storico residuale alla data del 30 giugno 2019


La seguente tabella esprime il valore alla data del 30/06/2019 del costo per il deposito/rinnovo della domanda di registrazione del marchio oggetto della presente relazione di stima che, operativamente, scaturisce dal prodotto tra il valore percentuale della vita utile residua ( $V_r/V_t$ ) ed il relativo costo storico rivalutato.

Tabella 11 – Il marchio **Ischia Thermae**: il valore attuale del costo storico ponderato "rivalutato" sostenuto per il deposito/rinnovo della domanda di registrazione

Tipologia	Descrizione	Immagine	Numero concessione	Paese di registrazione	$V_r/V_t$	Costo storico rivalutato	Valore residuo costo storico rivalutato
Marchio Figurativo	IL MARCHIO CONSISTE NELLA DENOMINAZIONE ISCHIA THERMAE FACENTE PARTE DELLA RAGIONE SOCIALE DELLA RICHIEDENTE IN CARATTERE STAMPATELLO MINUSC OLO CON LE SOLE INIZIALI MAUSCOLE		1291399	Italia	99,51%	€ 559,56	€ 556,80

Se al valore così ottenuto, pari ad € 556,80 ci si aggiunge il valore attuale del costo storico "rivalutato" sostenuto per lo sviluppo, la diffusione e/o mantenimento nel tempo del marchio oggetto di stima, pari ad € 46.410,21 (si veda il par. 6.2.2), si ottiene il valore di € 46.967,01 che chi scrive ritiene di poter ragionevolmente attribuire al valore del marchio *Ischia Thermae* nella sua interezza, calcolato alla data del 30/06/2019 secondo il metodo del costo storico residuale.

7 La stima del valore del marchio **Ischia Thermae** alla data del 30/06/2019

Sulla base di quanto fin d'ora affermato e nei limiti delle ipotesi e delle assunzioni poste alla base della presente valutazione, chi scrive ribadisce che il valore del marchio Ischia Thermae inteso nella sua "interezza", vale a dire comprensivo sia del marchio  di titolarità della "\*\*\*\* \*\*\*\*\*" oppure "\*\*\*\*\*" sia del

marchio , è ragionevolmente pari ad € 46.967,01.

Napoli, 05/09/2019

In fede  
Prof. Francesco Capalbo



## 8 Allegati

---

*Allegato 1:* Atto di “*Anticipo programma di liquidazione ex art. 104 ter L.F. co. - Azione revocatoria fallimentare – azione revocatoria ordinaria - sequestro giudiziario*”, predisposto in data 04/08/2016 dal Curatore della “Ischia Thermae S.r.l. in liquidazione” – Dott. Cristiano Rumolo.

*Allegato 2:* Allegati all’Atto di “*Anticipo programma di liquidazione ex art. 104 ter L.F. co. - Azione revocatoria fallimentare – azione revocatoria ordinaria - sequestro giudiziario*”, predisposto in data 04/08/2016 dal Curatore della “\*\*\*\*\*” – Dott. Cristiano Rumolo.

*Allegato 3:* Visura deposito marchio **IschiaThermae** del 04/08/2016.

*Allegato 4:* Fattura proforma del 16/04/2019 relativa alla domanda di II rinnovo decennale italiana del Marchio **IschiaThermae**.

*Allegato 5:* Ricevuta di presentazione per rinnovo Marchio “Ischia Thermae (Figurativo)” del 12/06/2019.

*Allegato 6:* Estratto della Comparsa di costituzione e risposta per il Sig. Roberto (RG. 1812/17 - G.I. Dott. Abate – I Ud. del 8.6.2017).

*Allegato 7:* Visura deposito marchio  del 06/06/2019.