

RELAZIONE DI STIMA

VALUTAZIONE DEL MARCHIO DI PROPRIETA' DEL FALLIMENTO

con sede in

DÉNOUÉE

DÉNOUÉE

Perito estimatore:

RELAZIONE DI STIMA DEL MARCHIO DÉNOUÉE DI PROPRIETA' DELLA SOCIETA' FALLITA IN FALLIMENTO

SOMMARIO

PREMESSA.....	3
I. DOCUMENTI ED INFORMAZIONI UTILIZZATI PER LA STIMA DEL MARCHIO	3
II. BREVI CENNI STORICI DELLA SOCIETA'	4
II.1. L'ATTIVITA'SVOLTA.....	5
II.2. BREVE CRONOLOGIA DELLA CRISI AZIENDALE E DEL DISSESTO	6
III. INDIVIDUAZIONE DELLA DATA DI RIFERIMENTO	7
IV. VALUTAZIONE DEL MARCHIO DÉNOUÉE DI PROPRIETÀ DELLA SOCIETA' FALLITA	7
IV.1 LA VALENZA COMMERCIALE DI UN MARCHIO	8
IV.2 I MARCHI DI PROPRIETA' DELLA SOCIETA' FALLITA.....	9
IV.3 LE REGISTRAZIONI ALL'UIBM DEL MARCHIO DÉNOUÉE E SUO UTILIZZO	11
IV.4 LA VALUTAZIONE DI UN MARCHIO	12
IV.5 I DIVERSI METODI DI VALUTAZIONE DI UN MARCHIO	13
IV.6 LA VALUTAZIONE DEL MARCHIO DÉNOUÉE.....	18
IV.6.A LA VALUTAZIONE del MARCHIO DÉNOUÉE CON IL METODO DEI COSTI.....	18
IV.6.B LA VALUTAZIONE del MARCHIO DÉNOUÉE CON IL METODO REDDITUALE DELLE ROYALTIES.....	21
IV.6.C LA VALUTAZIONE DEI MARCHIO DÉNOUÉE UTILIZZANDO IL VALORE MEDIO DEI DUE METODI SOPRA DESCRITTI	23
IV.7 LA VALUTAZIONE DEI MARCHIO DÉNOUÉE IN OTTICA LIQUIDATORIA	23
CONCLUSIONI	24
ALLEGATI.....	25
TABELLE	26

PREMESSA

Il sottoscritto _____ dottore commercialista in _____ con studio in via _____ n.16 iscritto all'Ordine dei dottori commercialisti di Fermo al n. _____ e al Registro dei Revisori Contabili al n. _____, è stato incaricato dalla dott.ssa _____ quale Curatore fallimentare della società _____ in liquidazione – con sede in _____, _____, capitale sociale di _____ codice fiscale _____ e numero di iscrizione presso il Registro delle Imprese di Fermo _____ – di procedere ad una **stima del valore attribuibile all'asset patrimoniale costituito dal marchio DÉNOUÉE**, nell'ottica della sua cessione, mediante la predisposizione del seguente quesito volto alla richiesta di stimare: *“il valore del marchio DÉNOUÉE nell'ottica di una eventuale cessione dello stesso in ipotesi liquidatoria da parte della procedura”* _____ in fallimento (allegato 1).

I. DOCUMENTI ED INFORMAZIONI UTILIZZATI PER LA STIMA DEL MARCHIO

Lo scrivente ha acquisito le informazioni necessarie attraverso l'esame della documentazione messa a disposizione della Curatela. Una volta acquisita tutta la documentazione, il sottoscritto perito ha potuto esprimere il proprio favorevole giudizio sulla possibilità di rispondere al quesito. Il sottoscritto per lo svolgimento dell'incarico ha richiesto ed esaminato i seguenti documenti contabili riferiti al calzaturificio “ _____ e al relativo marchio **DÉNOUÉE**:

- Visura Camerale storica;
- Bilanci UE degli esercizi 2015-2017;
- Bilanci analitici relativi agli anni 2015-2019;
- Bilancio analitico alla data del fallimento;
- Copia della documentazione relativa alle registrazioni e rinnovi del marchio oggetto di analisi;
- Elenco delle registrazioni del marchio;
- Fatturato generato dal marchio nel periodo 2014-2019 estratto dalle fatture messe a disposizione della Curatela;

- Libro cespiti;
- Dettaglio dei costi estratti dal libro cespiti sostenuti per il marchio a partire dalla sua prima iscrizione in bilancio tra le immobilizzazioni immateriali.

Il sottoscritto ha potuto approfondire le informazioni relative al marchio attraverso incontri con il Curatore che a sua volta ha attinto le informazioni necessarie dal liquidatore della stessa società sig.

Gli elementi su cui si è svolta l'indagine sono stati utilizzati così come predisposti dalla società, sul fondamento dell'accettazione del presupposto della loro correttezza e della rispondenza al vero.

II. BREVI CENNI STORICI DELLA SOCIETA'

La società _____ in liquidazione, con sede a _____, è stata dichiarata fallita giusta sentenza del Tribunale di Fermo n. 23/2019 del 07/05/2019, depositata in Cancelleria in pari data (Reg. Fall. n. 18/2019)

Come risulta dalla visura storica CCIAA delle Marche, la società _____ è stata costituita il 18/05/1984 tra i Signori:

_____) e ivi residente,

con atto pubblico a rogito Notaio _____, sotto la forma giuridica di società a responsabilità limitata, avente per oggetto la produzione di calzature, pelletterie e il commercio all'ingrosso di calzature, pellami, pelletterie ed affini, con unità locale sita in _____

Il capitale sociale veniva fissato in lire 20.000.000 diviso in quattro quote da lire 5.000.000 per ciascuno dei soci e veniva nominato Amministratore unico il sig. | _____

In data 15/06/1984 la società _____ veniva iscritta al Registro delle Imprese di Ascoli Piceno, successivamente, a seguito dell'istituzione della CCIAA di Fermo, migrava al Registro delle Imprese di Fermo al n. _____

In data 12/11/1984 è iniziata l'attività di **produzione di calzature e pelletterie**.

Successivamente, attraverso una serie di cessioni societarie e aumenti/riduzioni di capitale, uscivano dalla compagine societaria tre dei quattro soci originari e il capitale sociale variava, risultando, alla data del fallimento, pari ad Euro 90.000,00, con quote ripartite tra i soci

sopra generalizzato, per la quota del 52% del capitale sociale,

a coniuge del sig.

per la quota del 30% del capitale sociale, l

entrambi figli di

per la quota del 9% ciascuno (allegato 2).

Per quanto riguarda l'amministrazione, la società è stata amministrata dal Sig.

quale Amministratore Unico fino al 1990 quando è stato istituito un Consiglio di Amministrazione, di cui il Presidente è stato sempre il medesimo, mentre la Sig.ra è stata nominata

Amministratore Delegato in data 28/03/2002. Tale forma di amministrazione collegiale, seppure variata nelle persone dei consiglieri, è stata mantenuta fino alla messa in liquidazione della società avvenuta in data 11/10/2018, giusto verbale di assemblea straordinaria redatto dal Notaio

in Fermo Rep. n. 40450/Racc. 17435, con la cessazione dalla carica di

consiglieri di

e con la nomina di

a Liquidatore e legale rappresentante della società fallita, (nomina iscritta nel registro delle imprese in data 15/10/2018). La sede legale è sempre rimasta in

e, nel corso del tempo, la società ha aperto diverse unità locali, sia come luoghi di produzione, sia come negozi, sia come magazzino e come ufficio amministrativo, tutte dislocate nel Comune di Unità locali tutte chiuse e cessate prima della messa in liquidazione.

II.1. L'ATTIVITA'SVOLTA

La società sin dalla sua costituzione ha esercitato l'attività indicata nel proprio oggetto: **la produzione e commercializzazione, all'ingrosso e al minuto, di calzature e accessori per la calzatura.**

L'attività di produzione della società in liquidazione, come dichiarato dal liquidatore, era limitata alla campionatura e a modesti quantitativi di riordini da parte dei clienti. La produzione era, difatti, realizzata, principalmente, in Macedonia presso un'azienda con cui era

iniziata una collaborazione nella seconda metà degli anni '90. La società ha anche effettuato alcune delle lavorazioni delle proprie calzature in Albania, Bulgaria e Sud Italia (Salento e Napoli). In base a quanto dichiarato dal liquidatore alla Curatela, la società fallita ha raggiunto il massimo di fatturato nel 2008; in verità, da una verifica dei bilanci dall'anno 2006 all'anno 2017 risulta che la società fallita ha raggiunto il massimo di fatturato nell'anno 2012, quando ha realizzato oltre 6 milioni di euro di ricavi per poi accusare una discesa continua ed inesorabile fino all'anno 2018. Anno di scioglimento e messa in liquidazione della società

II.2. BREVE CRONOLOGIA DELLA CRISI AZIENDALE E DEL DISSESTO

Come si evince chiaramente dai dati di bilancio e dai grafici presenti nella Relazione ex art.33 co.1° L.F. (allegato 3), nonostante la redditività si mantenga costante (indice R.O.E.), il fatturato diminuisce progressivamente a partire dal 2012. In conseguenza di ciò, mentre gli indici R.O.S. (return of sales) e R.O.E. (return of equity) rimangono positivi, aumenta gradatamente l'indebitamento della società (indice Leverage, rapporto tra il capitale proprio e i finanziamenti di terzi).

Il marchio Dénouée operativo a partire dalla stagione primavera estate (P/E) 2015 è stato utilizzato al fine di interrompere l'emorragia di ricavi iniziata dall'esercizio sociale 2013.

Invero il marchio è nato nel 1984 per una linea di scarpe e stivali di tendenza di qualità alta e di prezzo medio alto, principalmente per il mercato della Russia. La commercializzazione si è rivelata non ottimale e, pertanto, si è cercato di inserire lo stesso brand sul mercato americano. Entrambe le politiche di marketing si sono rivelate fallimentari e, pertanto, i due mercati sono stati abbandonati dalla società. Tale esperienza è stata utile per riproporre lo stesso marchio nel mercato italiano e, soprattutto, europeo trent'anni dopo la sua nascita.

La società si è mantenuta in utile fino al 2017, poi "improvvisamente" nel 2018 si dimezza il fatturato e viene posta in liquidazione l'11/10/2018.

Quanto al personale occupato, la società fallita aveva nel corso del tempo impiegato un numero di lavoratori mediamente pari alle 10 unità fino al 10/10/2018 quando sono stati licenziati gli ultimi dipendenti.

Le cause del dissesto sono state sommariamente esposte dallo stesso liquidatore nel verbale di interrogatorio del 23/05/2019, allegato alla Relazione ex art.33 co.1 L.F.: *"i motivi della crisi in cui si è trovata la società sono da imputare alla crisi del mercato dal 2001 al 2008 e alla rigidità dei*

costi aziendali che non siamo riusciti a ridurre con sollecitudine". In verità, esaminando i bilanci dal 2006 al 2017 sembrerebbe che la crisi si sia appalesata soprattutto a partire dal 2012 quando i fatturati hanno iniziato a diminuire mentre gli indici di indebitamento sono andati ad aumentare, circostanza questa che corrisponde con quanto dichiarato dal liquidatore a proposito della rigidità dei costi aziendali.

Probabilmente il fattore principale del dissesto è da attribuirsi all'elevato peso dei crediti inesigibili verso clienti, alcuni dei quali riferiti ad annualità precedenti, poi stralciati come perdita su crediti nel 2018 per un importo pari ad euro 1.940.724,55. Collegato a tale voce di bilancio la presenza di molti resi su acquisti che hanno screditato il prodotto della società sul mercato della calzatura di donna di qualità, anche a causa di lavorazioni esterne spesso viziate da numerose imperfezioni, come verificato dal sottoscritto CTU nell'analisi delle fatture di vendita del periodo 2014 - 2018.

III. INDIVIDUAZIONE DELLA DATA DI RIFERIMENTO

Lo scrivente preliminarmente ritiene necessario precisare meglio la **data di riferimento** assunta ai fini della presente valutazione.

Lo scrivente, infatti, è stato nominato, quale perito della procedura concorsuale, allo scopo di individuare il presumibile valore di mercato del marchio Dénouée da assumere quale parametro di riferimento per la successiva procedura di vendita competitiva in sede fallimentare.

La presente valutazione, dunque, deve intendersi riferita alla data di sostanziale ultimazione del presente elaborato, individuata al **25 marzo 2021**, da cui partire per variare il programma di liquidazione ex art,104 ter L.F. e, successivamente, per procedere all'eventuale tentativo di vendita competitiva.

IV. VALUTAZIONE DEL MARCHIO DÉNOUÉE DI PROPRIETÀ DELLA SOCIETÀ FALLITA

Si prosegue con la stima del marchio Dénouée così come richiesto nel quesito posto dall'III.mo Curatore Avv.

IV.1 LA VALENZA COMMERCIALE DI UN MARCHIO

Come noto, il marchio consiste in una parola, un nome, una fotografia, un emblema un colore o qualsiasi altro segno idoneo a distinguere i prodotti o i servizi di un'impresa da quelli di altre imprese e può anche coincidere con il nome commerciale dell'impresa.

Il marchio rappresenta infatti un bene immateriale che fa parte dell'azienda, cioè del *“complesso dei beni organizzati dall'imprenditore per l'esercizio dell'impresa”*.

La principale funzione del marchio consiste nella possibilità di identificare la matrice, la provenienza, di un prodotto o di un servizio in modo che possa essere tenuto distinto da prodotti, simili o identici, forniti da imprese concorrenti e svolge pertanto un ruolo centrale nelle strategie di *marketing* dell'impresa.

Un marchio affermato sul mercato, generalmente per effetto di significativi investimenti pubblicitari, può consentire all'impresa che lo usa di avere considerevoli vantaggi competitivi, sia in termini di prezzo che di volumi di vendita.

Il marchio costituisce, un *intangibile asset*, sprovvisto di fisica consistenza, atto però nella sostanza ad esprimere le dinamiche capacità di *marketing* dell'impresa, che si manifestano in una buona immagine della marca ed una consequenziale maggiore redditività attuale e prospettica.

Il valore del marchio è ovviamente legato alla tutela giuridica ad esso riservata dalla normativa vigente. Al marchio che presenta i requisiti di novità, originalità e liceità è riconosciuta una completa tutela giuridica.

Il marchio rientra fra i diritti di proprietà industriale (art. 1, D. Lgs. n. 30 del 10 febbraio 2005 – *“Codice della proprietà industriale”*).

Il primo comma dell'**art. 2569 c.c.** dispone:

“Chi ha registrato nelle forme stabilite dalla legge un nuovo marchio idoneo a distinguere prodotti o servizi ha diritto di valersene in modo esclusivo per i prodotti o servizi per i quali è stato registrato”.

La registrazione del marchio d'impresa attribuisce la facoltà di fare uso esclusivo del marchio e di impedire che altre imprese possano utilizzare lo stesso marchio o marchi simili, che possano ingenerare confusione tra i consumatori, nella commercializzazione di prodotti appartenenti alle medesime classi merceologiche.

Elemento essenziale per la tutela giuridica è la registrazione secondo le modalità stabilite dalla legge.

La durata della registrazione del marchio sia in caso di primo deposito che di rinnovo è di 10 anni.

IV.2 I MARCHI DI PROPRIETÀ DELLA SOCIETÀ FALLITA

L'Azienda fallita " " ha avuto la proprietà di più marchi (Evado, Dénoyée, dott.Bristott, Hot Peppers, Solo Nero, Guido Massetti, Evado Town & Country, O.K.K.O.). A seguito di una indagine presso l'Ufficio Marchi e Brevetti Camera di Commercio delle Marche di Ancona a **livello nazionale** risultano le seguenti registrazioni dei suddetti marchi susseguitisi nel corso degli anni di attività aziendale della

MARCHIO	NUMERO DOMANDA	DATA	DATA SCADENZA
Dénoyée	362016000014367	11/02/2016	11/02/2026
Guido Massetti	302001900902630	19/01/2001	19/01/2011
Evado	302008901617012	10/04/2008	10/04/2018
Solo Nero	301998900702606	10/09/2008	10/09/2018
Dott.Bristott	301998900687703	25/06/1998	25/06/2008
Hot Peppers	301996900563898	17/12/1996	17/12/2006
Evado Town & Country	301992900248443	16/06/1992	16/06/2002

TABELLA 1: REGISTRAZIONI DEI MARCHI DI PROPRIETÀ DELLA

NEL TERRITORIO NAZIONALE

La verifica è stata effettuata anche a livello internazionale ottenendo le seguenti risultanze:

MARCHIO	NUMERO DOMANDA	PAESE DI COPERTURA	DATA	DATA SCADENZA
Dénoyée	13096409	(LV,LU,LT,GB,GR,FR ecc.)	18/07/2014	18/07/2024
Dénoyée	933517	(US,RU,DE)	20/06/2007	20/06/2017
Dott.Bristott	94007026	MY	09/08/1994	09/08/2004
Dott.Bristott	F118759	GR	15/04/1994	15/04/2004
Dott.Bristott	75898337	US	18/01/2000	18/01/2010
Dott.Bristott	1041032-00	CA	23/12/1999	23/12/2009
Evado	74051171	US	15/03/1994	15/03/2004
Evado	742761-00	CA	03/12/1993	04/12/2003
Evado	UK00001530354	GB	19/03/1993	20/03/2003
Evado	1156165	(AT,LU,FR,RU,FI ecc.)	08/02/2013	09/02/2023
Evado	1153120	(PL,JP,US,DE,CN)	11/01/2013	12/01/2023
Evado	94007027	MY	09/08/1994	09/08/2004
Evado	F118760	GR	15/04/1994	15/04/2004
Evado Town & Country	T199301266	FI	22/03/1993	23/03/2003
Evado Town & Country	724896-00	CA	17/03/1993	18/03/2003
Evado Town & Country	VA 1993 01882	DK	19/03/1993	20/03/2003
Evado Town & Country	1993-02494	SE	18/03/1993	19/03/2003
Guido Massetti	758375	(AT,CH,DE)	26/04/2001	27/04/2011

Hot Peppers	673879	(LV,LU;BY,TJ,FR,MK ecc.)	06/02/1997	07/02/2007
O.K.K.O.	17611256	(LV,LU;LT,GBBG,FR,GR ecc.)	09/01/2018	10/01/2028
Solo Nero	709930	(CZ,SI,HR,SK,RO,SM ecc.)	01/03/1999	01/03/2009
Solo Nero	1095314	(LV,LU,LT,GB,HR,RO,BG ecc.)	05/03/1999	05/03/2009
Dott.Bristott	40199440028313	(KR, Corea)	15/07/1994	15/07/2004
Dott.Bristott	1994037819	(JP, Giappone)	14/04/1994	14/04/2004

TABELLA 2: REGISTRAZIONI DEI MARCHI DI PROPRIETÀ DELLA . NEL RESTO DEL MONDO

Dall'analisi effettuata gli unici marchi considerati ad oggi utilizzabili in quanto non scaduti o in gergo tecnico "non expired" sono i seguenti:

MARCHIO	NUMERO DOMANDA	PAESE DI COPERTURA	DATA	DATA SCADENZA
Dénouée	362016000014367	Italia	11/02/2016	11/02/2026
Dénouée	13096409	(LV,LU,LT,GB,GR,FR ecc.)	18/07/2014	18/07/2024
Dénouée	933517	(US,RU,DE)	20/06/2007	20/06/2017
Evado	1156165	(AT,LU,FR,RU,FI ecc.)	08/02/2013	09/02/2023
Evado	1153120	(PL,JP,US,DE,CN)	11/01/2013	12/01/2023
O.K.K.O.	17611256	(LV,LU;LT,GBBG,FR,GR ecc.)	09/01/2018	10/01/2028

TABELLA 3: I MARCHI DI PROPRIETÀ DELLA . AD OGGI ANCORA UTILIZZABILI

L'unico brand ancora nella disponibilità dell'Amministrazione fallimentare e ancora cedibile a terzi è però il solo marchio "**DÉNOUÉE**", in quanto gli altri due marchi sono, di fatto, senza valore.

In particolare, quanto al marchio "Evado" ci sono state vertenze legali ed extralegali per rivendicarne la proprietà da parte della ditta milanese "Vado 2005 srl" che aveva registrato il marchio "Vado" pochi giorni prima dell'invio all'UIBM da parte della pertanto, la società fallita ha dovuto ritirare gran parte della propria produzione e l'utilizzo del marchio "Evado" è, di fatto, inibito da oltre un lustro.

Mentre per il marchio O.K.K.O. seppure registrato, solo a livello comunitario, non è mai stato utilizzato e l'intervenuto scioglimento e liquidazione della non ha permesso iniziare alcuna produzione e vendita di calzature con questo marchio da parte della società fallita. Quest'ultimo avrebbe dovuto affiancare il marchio Dénouée e rinvigorire la produzione della società | che nel 2018 era al culmine della propria crisi economica; come sopra anticipato, difatti, il fatturato era sceso da 6 mln di euro del 2012 ad 1,3 milioni di euro dell'anno 2018, in particolare, alla data dello scioglimento e messa in liquidazione della intervenuta il 15 ottobre 2018.

IV.3 LE REGISTRAZIONI ALL'UIBM DEL MARCHIO DÉNOUÉE E SUO UTILIZZO

Il marchio **DÉNOUÉE** è inutilizzato dal settembre 2018, ma stante la sua registrazione avvenuta tra gli anni 2014 e 2016 per il mercato comunitario e nazionale è ancora utilizzabile e, pertanto, oggetto di una presumibile cessione a terzi.

Il marchio **Dénouée**, oggetto di stima, di proprietà della fallita [redacted], nelle diverse 'declinazioni' e 'vesti grafiche' utilizzato temporalmente, è un **marchio nazionale e comunitario utilizzabile per le classi merceologiche 18,25 (classificazione di Nizza: prodotti in pelle e cuoio, in particolare calzature, guanti borse ecc.)** come si desume anche dal certificato di registrazione n.013096409 presso l'Ufficio per l'Armonizzazione nel mercato interno di marchi, disegni e modelli qui allegato (allegato 4). In passato è stato registrato anche per il mercato internazionale in quanto la società [redacted] si era riservato il diritto di commercializzare calzature a marchio Dénouée in diversi Paesi non comunitari come la Federazione Russa e gli Stati Uniti d'America (allegato 5).

Al momento come si desume dalla tabella 1 e dal prospetto sintetico dei Marchi qui allegato (allegato 6), il marchio '**DÉNOUÉE**' è, difatti, utilizzabile in tutta l'Eurasia.

Il **primo deposito** dello stesso marchio presso l'Ufficio Italiano Brevetti e Marchi risale al **10 marzo 2006** come si desume dall'aggiornamento del Ministero dello sviluppo economico – Direzione generale per la tutela della proprietà industriale – Ufficio Italiano Brevetti e Marchi (allegato 7 - Nr. Registrazione 302006901394471; titolare: [redacted] ; rinnovo in data 27/3/2017 numero concessione 362016000014367 medesimo titolare). A fronte di tale registrazione, seppur non seguita dalla produzione e commercializzazione, il marchio Dénouée era utilizzabile in esclusiva in tutto il territorio nazionale. Tale marchio alla prima scadenza decennale è stato rinnovato, 'aggiornato' ed 'esteso' territorialmente, e tuttora in corso di validità, con ambito territoriale attuale l'Italia, l'Europa, la Russia – Federazione – la Germania e il Regno Unito.

Nella **tabella 4**, che di seguito si propone, sono state compendiate tutte le informazioni sopra riportate, relative al marchio di proprietà oggetto di stima, messe a disposizione dall'Ing.Claudio Baldi, nonché estratte dal sito del Ministero dello sviluppo economico, Direzione generale per la lotta alla Contraffazione – Ufficio Italiano Brevetti e Marchi (UIBM), integrate dagli ulteriori dati ed informazioni comunque reperiti dallo scrivente.

	Classi	Paese	Numero deposito	Data deposito	Numero concessione	Data concessione	Titolare	Stato vita	Data primo dep.	Data estensione/descrizione (solo per INT)	Registrato a nome di	Descrizione/Titolo
DÉNOUÉE	18,25	GERMANIA (INT)	9862 D/2017	16/06/2017	933517	20/06/2017		IN VIGORE	20/06/2007	16/07/2014 RTP rifiuto per prodotti generici - Risposto al rifiuto - Rilevo superato		FIGURATIVO
DÉNOUÉE	18,25	ITALIA	362016000014367	11/02/2016	362016000014367	27/03/2017		IN VIGORE	10/03/2006			FIGURATIVO
DÉNOUÉE	18,25	REGNO UNITO	UK00913096409	18/07/2014	UK00913096409	05/03/2015		IN VIGORE				FIGURATIVO
DÉNOUÉE	18,25	RUSSIA (FEDERAZ.) (INT)	9862 D/2017	16/06/2017	933517	20/06/2017		IN VIGORE	20/06/2007			FIGURATIVO
DÉNOUÉE	18,25	U.S.A. (INT)	9862 D/2017	16/06/2017	933517	20/06/2017		ABBANDONATO	20/06/2007	A seguito di rifiuto limitato i prodotti delle classi 18 e 25 - A seguito del deposito Affidavit del 03/2015 eliminato la classe 18 e tutti i prodotti della classe 25 tranne le calzature - Abbandonato, nel 2019 non depositato affidavit - CANC		FIGURATIVO
DÉNOUÉE	18,25	UNIONE EUROPEA	13096409	18/07/2014	13096409	05/03/2015		IN VIGORE				FIGURATIVO

Elenco paesi dell'Unione Europea

AUSTRIA, BENELUX (PAESI DEL), BULGARIA, Ceca
 REPUBBLICA, CIPRO, CROAZIA, DANIMARCA, ESTONIA, FINLANDIA, FRANCIA, GERMANIA, GRECIA, IRLANDA, ITALIA, LETTONIA, LITUANIA, MALTA, POLONIA, PORTOGALLO, ROMANIA, SLOVACCHIA, SLOVENIA, SPAGNA, SVEZIA, UNGHERIA

TABELLA 4: MARCHI DI PROPRIETA' DELLA SOCIETA' FALLITA

In particolare, la tabella 4 sopra elaborata evidenzia l'abbandono del mercato extracomunitario che di fatto non è mai stato oggetto di vendite da parte della società fallita con prodotti a marchio Dénouée.

IV.4 LA VALUTAZIONE DI UN MARCHIO

La **valutazione del marchio** rappresenta una problematica particolare nell'ambito dei procedimenti valutativi ed è stato oggetto di approfondito interesse da parte della letteratura.¹

Il **marchio** rappresenta infatti un bene intangibile (*intangibile asset*), che unitamente agli altri elementi immateriali del patrimonio aziendale presenta profili di più difficile individuazione, osservazione e misurazione, rispetto ai beni materiali, al fine di riconoscerne e commisurarne il valore.

I criteri prevalentemente accolti in dottrina e nella *best practice* (principi contabili internazionali IAS – *International Accounting Standards*) per consentire un'autonoma valutazione di una risorsa intangibile e, quindi, anche del marchio sono i seguenti:

¹ L. Guatri – M. Bini, *Nuovo trattato sulle valutazioni delle aziende*, EGEA, Milano; Balducci D., *La valutazione dell'azienda*, FAG, Milano; Zanda G – Lacchini M. – Onesti T., *La valutazione delle aziende*, Giappichelli, Torino; Brugger G., "La valutazione dei beni immateriali legati al marketing", in *Finanza, Marketing e Produzione*.

- l'**utilità futura**, ossia deve originare utilità pluriennale (a valere nel tempo), intesa come capacità di concorrere *indirettamente* (tramite un importante componente positivo come il *fatturato*) o *direttamente* alla redditività aziendale;
- la **trasferibilità**, intesa come possibilità di autonoma cessione rispetto al complesso aziendale di riferimento: costituisce il requisito più significativo, in quanto assicura l'assegnazione di un valore autonomo, determinabile in funzione di una separata, per quanto teorica, alienazione sul mercato;
- la **misurabilità**, che costituisce un criterio distintivo fondamentale, in quanto il processo valutativo deve pervenire alla quantificazione di un valore specifico;
- la **estraibilità** dal complesso aziendale di appartenenza, senza pregiudizio per la sua continuità;
- la **individuabilità**, come possibilità di autonoma osservazione e individuazione nel sistema aziendale;
- la **derivazione** da *diritti contrattuali* o da altri diritti.

La presenza e la ricorrenza di questi criteri distintivi consentono di configurare l'elemento intangibile ricercato come un effettivo elemento suscettibile di autonoma valutazione.

Il marchio oggetto di stima possiede questi requisiti e queste condizioni di riconoscibilità individuale:

- la storicità del marchio Dénouée presente dal 2006, oggetto di produzione e vendita dal 2014/2015;
- la ripetuta ed attuale registrazione e rinnovo dello stesso;
- le sua utilizzazione effettiva nelle comunicazioni aziendali, nel sito internet, nel materiale pubblicitario, nel logo e nella carta intestata;
- la notorietà presso la clientela.

IV.5 I DIVERSI METODI DI VALUTAZIONE DI UN MARCHIO

Tra i diversi metodi di valutazione del marchio, quelli prevalentemente praticati sono:

- A) il metodo del costo storico (capitalizzazione dei costi sostenuti).
- B) il metodo del costo attualizzato di riproduzione;
- C) il metodo dei risultati differenziali (*premium price*);
- D) il metodo delle transazioni comparabili (metodo delle royalties);

I metodi *sub A*) e B) precedenti si basano sulla stima del valore degli *assets* attraverso la determinazione dei costi necessari per la loro formazione (cd. ‘approccio del costo’) e si possono ritenere alternativi tra loro.

Il **metodo del costo storico (capitalizzazione dei costi sostenuti)** (*sub A*) che precede) si basa sull’assunto che il valore di un’attività possa essere determinato in funzione dei costi storicamente sostenuti dall’impresa, espressi a valori attuali.

La possibilità di utilizzo di tale metodo è legata alla capacità di identificare correttamente i costi/investimenti diretti e indiretti sostenuti per la formazione, per lo sviluppo e per il mantenimento del bene immateriale.

La dinamica aziendale implica che i metodi basati sulla capitalizzazione dei costi sostenuti presentano dei limiti: non vi è certezza infatti che, nel momento di riferimento della stima, gli investimenti effettuati in passato (soprattutto quando il processo di formazione del marchio è avvenuto molto tempo prima), consentano di disporre di un bene immateriale il cui potenziale sotto il profilo competitivo risulti analogo a quello di cui attualmente l’impresa dispone. Pertanto, tale metodologia, seppur con i limiti suddetti, può essere utilizzata per ponderare il valore definitivo del marchio, in quanto necessita contemperare l’efficacia del bene immateriale con i costi sostenuti per la gestione dello stesso marchio.

Relativamente al costo storico di un marchio saldo i casi in cui per l’acquisizione del marchio sia stato pagato un prezzo, il marchio non trova idoneo spazio nella contabilità dell’impresa. Quando, come nel nostro caso il marchio oggetto di stima, è prodotto all’interno dell’azienda esso viene infatti valorizzato nel bilancio dell’impresa sulla base dei costi (storici) sostenuti.

Nel bilancio d’esercizio redatto secondo gli schemi previsti dagli articoli 2424 e 2425 c.c. i marchi trovano, in particolare, la loro rappresentazione nell’attivo dello stato patrimoniale, sottoclasse delle Immobilizzazioni Immateriali, voce B.I.4. “*Concessioni, licenze, marchi e diritti simili*”.

Prendendo in esame il libro cespiti della società ‘ il sottoscritto ne ha estratto i costi (lordi) sostenuti per il marchio, oggetto di stima, Dénouée, di seguito riepilogati:

Costi sostenuti da libro cespiti per marchio DÉNOUÉE:	Importo
2014	2.659,46 €
2015	1.020,00 €
2017	1.830,00 €
TOTALE	5.509,46 €

TABELLA 5: COSTI DEL MARCHIO DÉNOUÉE ESTRATTI DAL LIBRO CESPITI E DALLA CONTABILITÀ DELLA

Il **metodo dell'attualizzazione dei costi di riproduzione** (*sub B*) che precede) appare più convincente del cd. metodo del 'costo storico', in quanto tenta una valorizzazione nell'ottica dell'operatore che, nel contesto economico e di mercato corrente, fosse intenzionato a creare un bene immateriale equivalente a quella oggetto di valutazione.

Pure a prescindere dalle non lievi difficoltà connesse alla corretta individuazione dei costi di riproduzione, il metodo in questione fornisce attendibili indicazioni circa i futuri benefici collegati al possesso dell'*intangible*, alla durata, all'ipotetico *trend*, alla loro volatilità se e solo se ponderato ad uno dei due metodi reddituali che di seguito si vanno a descrivere.

Il **metodo dei risultati differenziali**, si basa sul concetto che il valore di un bene immateriale sia strettamente correlato con la sua capacità di generare rendimenti superiori rispetto a quelli ottenibili senza tale bene.

La valutazione viene effettuata attualizzando i flussi di risultato differenziali, risultati misurabili confrontando il reddito operativo del soggetto proprietario del bene immateriale e il reddito operativo di un campione rappresentativo di imprese comparabili e prive di *intangible assets*.

La difficoltà sorge nel reperire i parametri di comparazione, che oltre ad essere dello stesso settore, hanno la criticità di dover assumere paritarie condizioni generali di produzione e di mercato.

Infatti, tale differenziale, o *premium price*, deve ovviamente essere corretto per tenere conto dei maggiori costi (diretti e indiretti) in genere necessari per sostenerlo, connessi ad esempio all'utilizzo di migliori materie prime o di sistemi produttivi e logistici più costosi, che generano maggiori ammortamenti e oneri figurativi.

Tale metodo presta il fianco ad una critica non marginale.

La redditività di breve periodo, espressa dai margini differenziali, non è infatti un indicatore del potenziale del bene immateriale, ma del grado di sfruttamento dello stesso.

Per rendersene conto, è sufficiente considerare, per esempio, il caso di un'impresa che, potendo contare sul conseguimento dei vantaggi di costo derivanti dalla stabilità delle sue relazioni di mercato, anziché attuare politiche finalizzate ad accrescere la fiducia dei consumatori nel marchio, massimizzi i propri margini nel breve periodo, generando percezioni di 'opportunismo' suscettibili di compromettere le capacità di autogenerazione del valore del marchio stesso. Nella fattispecie proposta, la valutazione fondata sui margini differenziali implicherebbe il paradossale utilizzo di

una misura espressiva del grado d'impoverimento delle potenzialità del marchio ai fini della determinazione del suo valore.

Ad ogni buon conto, nel nostro caso, il metodo dell'attualizzazione dei risultati differenziali attesi, non è comunque praticabile, in quanto non vi è certezza e disponibilità dei dati reddituali necessari e, quindi, non è quantificabile un flusso di redditi differenziali positivi a valere nel tempo. Inoltre, le ipotesi introdotte sarebbero fortemente incerte e soggettive.

In un contesto di crisi aziendale occorre in particolare rispettare i principi di prudenza valutativa, di oggettività e di verificabilità della stima, pertanto si ritiene che anche tale metodo non sia da considerare praticabile in pendenza di procedura concorsuale.

Il **criterio delle transazioni comparabili** prevede, come variante più praticata, il cosiddetto **metodo delle royalties**.

Con tale ultimo metodo si assume che il valore del marchio corrisponda alle royalties derivanti dalla cessione in uso a terzi di tali beni immateriali; le royalties sono stimate in riferimento a specifici parametri (di solito una percentuale sul fatturato) ed il tasso di royalty è dedotto per via di comparazione con casi omogenei, mediante recupero di percentuali di benchmarking del settore calzaturiero (classe 25).

Ai fini della determinazione corretta del **tasso di royalty**, con riferimento al **settore 'moda'** (calzature ed abbigliamento), si è osservato un livello dei tassi di royalty, che trovano riscontro nelle operazioni di mercato, riassumibili nella seguente tabella:

Valori minimi medi e massimi di royalty rate applicati sul mercato	
% minima	2%
% media	4%
% massima	8%

TABELLA 6: ROYALTIES DEL MERCATO CALZATURIERO

La percentuale è ridotta sensibilmente rispetto ai tassi storici del Bloomberg Italian Fashion Index, dato che il marchio in questione da diversi anni non beneficia di investimenti pubblicitari mirati alla sua crescita e, soprattutto, nell'ultimo periodo non ha permesso di ottenere un fatturato in crescita, ma al contrario tra il 2014 e la data di scioglimento e messa in liquidazione della

vi è stato un costante ed inesorabile decremento del fatturato per oltre il 63,1% (come si

desume dall'allegata Relazione ex art.33 co. 1 L.F. - allegato 3) concausato anche dalla mancanza di *appeal* dello stesso marchio sul mercato delle calzature da donna di qualità medio alta.

Considerato che il marchio '**DÉNOUÉE**':

- non ha una propria posizione affermata nel mercato di riferimento e non è mai stato oggetto di pubblicità;
- da diversi anni non viene curato con investimenti mirati a permettere allo stesso di raggiungere una posizione di leadership nel segmento di mercato servito;
- è nato nel 1984, per un mercato di alto livello in termini di prezzo e qualità, ma dal 2014 la tipologia di produzione è variata verso una qualità medio bassa con lavorazioni effettuate all'estero ed in particolare nell'aera ex jugoslava;
- è detenuto da una società che si trova in procedura concorsuale;

non è in alcun modo errato considerare un tasso di royalty pari alla metà del minimo, quindi, pari all'**1%**.

Il marchio in esame è, difatti, da considerare svalutato come riconoscibilità di qualità e, in considerazione della crisi che ha interessato l'azienda proprietaria del marchio, che ha condotto alla recente declaratoria di fallimento, si ritiene più corretto procedere ad una prudentiale svalutazione del **tasso di royalty** da applicare al caso concreto, che viene pertanto stimato in **misura prudenzialmente ridotta al 1,0%**.

In tal senso la tendenza altalenante della penetrazione commerciale, nel periodo 2014 - 2018, del marchio Dénouée calcolata a livello aggregato è desumibile dai "ricavi" estratti dall'analisi delle singole fatture effettuate dal sottoscritto CTU . Da tale analisi emerge il trend della cessione di calzature beni a marchio '**DÉNOUÉE**, in rilevante riduzione nell'ultimo anno di attività della

ANNO	FATTURATO A MARCHIO DÉNOUÉE.
2014	€ 137.197,87
2015	€ 1.602.866,18
2016	€ 1.307.838,93
2017	€ 1.950.526,15
2018	€ 884.487,17

TABELLA 7: FATTURATO DELLA SOCIETA' FALLITA A MARCHIO DÉNOUÉE.

L'anno 2014, iniziato ad ottobre, è da considerare un tutt'uno con l'anno 2015 e, pertanto, da accorpate, in quanto la produzione e successiva commercializzazione della stagione P/E, in anni normali, di fatto inizia ad ottobre e si chiude a febbraio dell'anno successivo, quindi la sua

considerazione è un unicum non divisibile. Il mercato in questione (calzature) difatti opera in due stagioni annuali; due periodi di produzione e commercializzazione distinti tra P/E (primavera/estate) e A/I (autunno/Inverno).

La valutazione del marchio, utilizzando i dati estratti dal sottoscritto CTU è stata fatta ponderando i due metodi più diffusi, quello dei costi e quello del fatturato (economico/reddituale), meglio conosciuto come metodo delle *royalties*, addivenendo ad un valore medio di tali due metodi di valutazione, che viene stimato come il valore di mercato attuale del marchio oggetto di stima in caso di trasferimento a titolo di proprietà. Con tale ponderazione si intende fare emergere i fattori positivi di entrambe le metodologie di stima sopra descritte.

IV.6 LA VALUTAZIONE DEL MARCHIO DÉNOUÉE

IV.6.A LA VALUTAZIONE DEL MARCHIO DÉNOUÉE CON IL METODO DEI COSTI

Il marchio **DÉNOUÉE** di seguito rappresentato:



è di proprietà del fallimento

I costi dell'acquisto e del rinnovo sono già stati quantificati nella tabella 5 e vengono qui di seguito riepilogati e sommati.

Descrizione	Costo storico alla data del fallimento
Marchio d'impresa DÉNOUÉE	€ 5.509,46
Totale	€ 5.509,46

TABELLA 8: COSTO STORICO AL LORDO DELL'AMMORTAMENTO DEL MARCHIO " DÉNOUÉE

Tale importo va attualizzato tenuto conto di un arco temporale adeguato, stimato in quattro anni. Tale periodo è da ritenere, in base alle indicazioni della dottrina aziendalistica, un arco temporale congruo per tenere conto in maniera precisa e ragionevole dei rischi sopportati dall'azienda e dei flussi reddituali dalla stessa generati.

In tal senso, tenuto conto delle finalità valutative del presente elaborato peritale e del fatto che il marchio oggetto della presente valutazione risulta di proprietà di un'azienda in situazione di crisi

stante l'incertezza ed imprevedibilità che, negli ultimi anni, hanno pervaso il settore di appartenenza, si ritiene prudentiale considerare, in questa sede, un orizzonte temporale modesto e limitato ed identificato in **4 anni**, indipendentemente dal periodo di tempo di protezione legale del marchio (10 anni).

Il fattore di attualizzazione da applicare alla somma dei costi di cui alla tabella 8 è il seguente:

$$@n/i' = \frac{1-(1+i)^{-n}}{i}$$

permette di stabilire oggi il valore attuale di un capitale che ha come naturale scadenza una data futura; tramite l'applicazione di un tasso di sconto si può arrivare ad identificare un'equivalenza finanziaria tra due capitali che hanno scadenze diverse nel tempo e pertanto rende attuale il valore dei costi sostenuti per il marchio Dénouée di cui alla tabella 8.

Il tasso di attualizzazione o tasso di sconto migliore da utilizzare all'interno dell'algoritmo dell'attualizzazione, sopra riportato è, secondo la dottrina, quello del WACC (Weighted Average Cost of Capital).

Il WACC è determinato come media dei valori degli ultimi quattro anni, in base all'algoritmo seguente:

$$WACC = w_e * i_e + w_d * i_d * (1-t)$$

dove:

w_e = è il peso attribuito al capitale proprio (determinato dai dati di bilancio dal rapporto:

[capitale proprio/(capitale proprio + capitale di terzi)];

w_d = il peso attribuito al capitale di terzi (debiti onerosi) ed è stato determinato considerando la differenza ad 1 rispetto a w_e . Per ottenere un valore medio attendibile non è stato considerato nella media l'anno 2019 in quanto il peso del capitale proprio diventa pesantemente negativo;

i_d = tasso di interesse medio sul capitale di terzi conteggiato dal sottoscritto come rapporto tra i [costi finanziari/Debiti verso banche] della società fallita;

t = aliquota fiscale vigente per le società di capitali nel settore calzaturiero (IRES + IRAP);

i_e = costo del capitale proprio (cost of equity) che viene definito come il rendimento medio atteso dal capitale di rischio investito nell'impresa, ossia il costo opportunità del capitale dell'impresa considerata. In conformità con le indicazioni fornite dalla dottrina e dalla prassi professionale,

la stima del costo del capitale proprio ie è stata effettuata sulla base del capital asset pricing model (CAPM), che può essere espresso nel modo seguente: $ie = rf + \beta * (rm - rf)$, dove

rf = tasso di rendimento di attività prive di rischio (sono stati presi in considerazione i tassi BTP a 5 anni, proporzionale con il periodo di investimento oggetto di indagine);

$(rm - rf)$ = premio di mercato per il rischio di investimento nel settore calzaturiero stimato come da indicazioni del Guatri-Bini “Nuovo trattato sulla Valutazione delle aziende”;

β = sensitività del rendimento atteso dell’impresa. In tal senso il sottoscritto ha ridotto sensibilmente il dato disponibile su Bloomberg per società del settore moda – calzature, anche in considerazione dell’andamento del fatturato aziendale:

Il dato del WACC ottenuto è pari al **5,66%**, il costo del capitale (CAPM) è pari all’**3,78%**, così determinati:

	2015	2016	2017	2018	VALORE MEDIO
RISK FREE RATE (BTP 5Y)	0,007400	0,004300	0,008300	0,014700	0,008675
RISK PREMIUM (RM-RF)	0,047500	0,047500	0,047500	0,047500	0,047500
BETA MIBTEL (β)	0,61350	0,61350	0,61350	0,61350	0,61350

COST OF EQUITY (ie)	0,0365	0,0334	0,0374	0,0438	0,0378
-------------------------	--------	--------	--------	--------	--------

	2015	2016	2017	2018	VALORE MEDIO
EQUITY / (EQUITY + DEBT) (WE)	0,16028	0,17163	0,18385	-0,30241	0,05334
GROSS COST OF DEBT (ID = OF/DEBT BANK)	0,07210	0,08022	0,08478	0,06687	0,07599
TAX RATE (t)	0,31630	0,31630	0,28130	0,02813	0,23551
DEBT/ (EQUITY + DEBT) (WD)	0,83972	0,82837	0,81615	1,30241	0,94666

WACC	0,047248	0,051174	0,056613	0,071387	0,056605509
------	----------	----------	----------	----------	--------------------

TABELLA 9: STIMA DEL WACC DA USARE PER LA CAPITALIZZAZIONE

Quanto all’**elemento temporale (n)** presente nel fattore di attualizzazione si consideri quanto segue:

n = durata in anni per i quali si ritiene che il marchio possa produrre i propri effetti positivi. La ‘vita economica’ costituisce un tema tipico delle stime ed assume particolare rilievo con riferimento alla valutazione dei cd. ‘intangibles’, più che in quella dei beni materiali e delle aziende nel loro complesso.

Se l’ammontare delle royalties esprime l’insieme dei proventi futuri offerti dal marchio qui in esame, è indispensabile stabilire quale possa essere l’orizzonte temporale prospettico, in cui si produrranno quei vantaggi economici.

Un parametro da prendere, sicuramente, in considerazione potrebbe essere la vita utile residua del marchio. Per quanto affermato, stante la presenza di un marchio di un'azienda fallita non oggetto di investimenti pubblicitari nell'ultimo triennio si ritiene più prudente ridurre l'orizzonte temporale a 4 anni (di fatto quelli rimanenti all'estinzione del marchio Dénouée nell'Unione Europea, come si evince nella tabella 4).

Per cui il tasso di attualizzazione per 4 anni è pari a **3,49221027**, così determinato:

$$a_{n|i} = \frac{1-(1+i)^{-n}}{i}$$

CALCOLO a _{n i}	
i =	0,05660551
n =	4
a _{n i} =	3,49221027

Applicando tale fattore di attualizzazione al sopra riportato costo sostenuto per la registrazione del marchio **DÉNOUÉE** di cui alla tabella 5 si ottiene l'importo dello stesso marchio con **il metodo del costo, valore pari ad euro 19.240,19.**

Descrizione	Metodo del costo storico
Marchio d'impresa: DÉNOUÉE	€ 19.240,19

TABELLA 10: VALORE ATTUALIZZATO COL METODO STORICO DEL MARCHIO DÉNOUÉE

IV.6.B LA VALUTAZIONE DEL MARCHIO DÉNOUÉE CON IL METODO REDDITUALE DELLE ROYALTIES

Per la determinazione del complessivo valore da attribuire al marchio in esame, in base al metodo reddituale, è possibile fare uso della seguente formula:

$$M = V * r * @n/i'$$

dove:

M = valore dei marchi.

V = Vendite attese sul mercato: per la determinazione del fatturato prospettico medio atteso.

Stante le difficoltà nella stima e considerata l'indisponibilità nel caso di specie di previsioni di

fatturato, considerato l'intervenuto fallimento, le vendite attese sono state sostituite dalla media ponderata dei Ricavi storici dell'azienda fallita a marchio Dénouée come riassunto nella sopra riportata tabella 7.

In altri termini, si è operato un processo di 'normalizzazione' dei ricavi netti, adottando il metodo della proiezione dei risultati 'storici'. Al fine di operare la predetta 'normalizzazione', nel caso specifico si è proceduto, ad attribuire un peso percentuale progressivo a ciascuna delle annualità dal 2015 (considerando, in tale anno, anche la porzione di esercizio 2014 – stagione P/E 2015) al 2018.

Il 'peso' è stato assunto per ciascuna annualità, considerando, ovviamente, meno rilevanti le annualità più 'remote', rispetto a quelle più recenti:

ANNI	RICAVI NETTI	Tasso ponderazione ricavi annui	Ricavi netti ponderati
2015	1.740.064,05 €	10,00%	174.006,41 €
2016	1.307.838,93 €	20,00%	261.567,79 €
2017	1.950.526,15 €	30,00%	585.157,85 €
2018	884.487,17 €	40,00%	353.794,87 €

TABELLA 11: FATTURATO MEDIO PONDERATO PRODOTTO CON MARCHIO DÉNOUÉE

Applicando a tali fatturati le royalties calmierate come sopra descritto:

Descrizione	Royalties
Marchio d'impresa: DÉNOUÉE	1,0%

TABELLA 12: ROYALTIES PER IL MARCHIO DÉNOUÉE

si ottengono i valori delle royalties annuali attese da attualizzare per l'arco temporale ritenuto congruo di quattro anni.

ANNI	Ricavi netti ponderati	Royalty TASSO	ROYALTY
2015	174.006,41 €	1%	1.740,06 €
2016	261.567,79 €	1%	2.615,68 €
2017	585.157,85 €	1%	5.851,58 €
2018	353.794,87 €	1%	3.537,95 €

TABELLA 13: VALORE DELLE ROYALTIES DEL MARCHIO DÉNOUÉE

ANNI	ROYALTY	ATTUALIZZAZIONE	ROYALTY ATTUALIZZATE
2015	1.740,06 €	3,492210266	€ 6.076,67
2016	2.615,68 €	3,492210266	€ 9.134,50
2017	5.851,58 €	3,492210266	€ 20.434,94
2018	3.537,95 €	3,492210266	€ 12.355,26
MEDIA ARITMETICA			€ 12.000,34

TABELLA 14: VALORE ATTUALIZZATO DEL MARCHIO DÉNOUÉE CON IL METODO DELLE ROYALTIES

Il risultato ottenuto pari ad un valore medio di euro **12.000,34** mediante applicazione della formula sopra indicata (propria del criterio valutativo delle transazioni comparabili, secondo il **cd. ‘metodo delle royalties’**) sulla base dei valori dinanzi esplicitati va ponderata con il valore determinato con il metodo del costo di cui al precedente paragrafo IV.6.A).

IV.6.C LA VALUTAZIONE DEL MARCHIO DÉNOUÉE UTILIZZANDO IL VALORE MEDIO DEI DUE METODI SOPRA DESCRITTI

Il valore medio dei due metodi utilizzati e sopra illustrati è da considerare un ottimo indicatore del valore attuale e, quindi, di valutazione del marchio “**DÉNOUÉE**”.

Il valore ottenuto dal sottoscritto CTU è, quindi, pari :

MARCHIO	METODO DI VALUTAZIONE	VALORE
"DENOUEE"	METODO DEI COSTI	<u>19.240,19 €</u>
"DENOUEE"	METODO DELLE ROYALTIES	<u>12.000,34 €</u>
VALORE FINALE MEDIO DEL MARCHIO		15.620,27 €

TABELLA 15: VALORE MEDIO DEL METODO STORICO E REDDITUALE PER VALUTARE IL MARCHIO DÉNOUÉE

Il valore finale medio delle formule prescelte, da ritenere ottimo indicatore del valore economico del marchio **DÉNOUÉE**, è stimabile in Euro **15.620,27** arrotondato in:

€ 15.600

Con un valore minimo arrotondato stimato con il metodo delle royalties pari ad euro 12.000 ed un valore massimo, anch’esso arrotondato, con il metodo dei costi pari ad euro 19.200.

IV.7 LA VALUTAZIONE DEL MARCHIO DÉNOUÉE IN OTTICA LIQUIDATORIA

Nel nostro caso necessita considerare l’ipotesi della valutazione del marchio in un’ottica liquidatoria, tipica della procedura concorsuale del Fallimento. Pertanto, il sottoscritto ritiene che non si potranno realizzare i margini delle vendite prospettiche con la procedura di vendita tipica di una società *in bonis*. Dunque, considerato anche il periodo limitato di attualizzazione del valore economico del marchio (4 anni), è necessario dimezzare il valore economico determinato in ipotesi di continuità aziendale (pari ad € 15.600,00).

In tal senso il **valore del marchio DÉNOUÉE, in ipotesi liquidatoria** deve essere dimezzato rispetto al valore del marchio come sopra determinato in ipotesi di continuità aziendale

$$€ 15.600,00 / 2 = € 7.800,00$$

Questo è, quindi, il valore di mercato del marchio Dénouée in presenza di una procedura concorsuale con riduzione del 50% del valore sopra ottenuto in tabella 15. Svalutazione da ritenere congrua e veritiera rispetto alle normali condizioni di mercato che si appalesano nella ipotesi concorsuale sopra descritta in cui si trova la società proprietaria dello stesso marchio oggetto di stima.

CONCLUSIONI

Sulla base dell'incarico ricevuto e delle considerazioni sopra effettuate il sottoscritto perito attesta che il valore del marchio **DÉNOUÉE** di proprietà della società in fallimento alla data del **25 marzo 2021** è pari:

- 1) Nella ipotesi in "continuità", quindi, di una cessione intervenuta in presenza di una produzione e di una commercializzazione da parte di una società *in bonis*, ad **Euro 15.600,00**;
- 2) Nell'ipotesi "liquidatoria" come per il nostro caso, stante la vendita che verrà eventualmente predisposta dall'Amministrazione fallimentare ad **Euro 7.800,00**.

Euro 7.800,00
(settemilaottocento/00)

Tale ultimo valore di **euro 7.800,00** è da considerare, pertanto, il prezzo da porre a base dell'eventuale procedura competitiva finalizzata alla cessione del marchio **DÉNOUÉE** come sopra individuato.

Tanto si è ritenuto esperire ad evasione del gradito incarico ricevuto.

Si resta a completa disposizione della Curatela per eventuali delucidazioni o aggiornamenti del presente elaborato peritale.

Con il doveroso ossequio

li 25.03.2021

Il Perito