

TRIBUNALE DI TRANI

Sezione Fallimentare

FALLIMENTO R.G. FALL. 5/2017

ADORA S.R.L. UNIPERSONALE

G.D. Dott. Giuseppe Gustavo INFANTINI

Curatore Avv. Marco A. BRUDAGLIO

Relazione di stima del valore del marchio europeo n. 003941771

A ASTRA SAFETY

Perito: Dott. Riccardo DI NANNI

Sommario

1 PREMESSA	- 4 -
2. LA SOCIETÀ PROPRIETARIA DEL MARCHIO ED IL MARCHIO OGGETTO DI VALUTAZIONE.....	- 5 -
3. IL MARCHIO	- 6 -
4. METODOLOGIE DI CALCOLO DEL VALORE DEL MARCHIO.....	- 10 -
4.1 Metodi basati sui flussi reddituali	- 12 -
4.2 Metodi basati sui costi	- 14 -
4.3 Metodi basati su transazioni comparabili	- 15 -
5. IL METODO UTILIZZATO PER LA STIMA DEL MARCHIO A ASTRA SAFETY.....	- 16 -
5.1 Fatturato di riferimento	- 17 -
5.2 Royalties	- 19 -
5.3 Tasso di attualizzazione.....	- 20 -
5.4 Componente fiscale.....	- 21 -
6. CONCLUSIONI	- 22 -

Indice allegati

1. provvedimento di nomina;
2. bilancio della Adora S.r.l. al 31.12.2013;
3. bilancio della Adora S.r.l. al 31.12.2014;
4. bilancio della Adora S.r.l. al 31.12.2015;
5. situazione patrimoniale ed economica della Adora S.r.l. al 5.12.2016;
6. visura del marchio comunitario A ASTRA SAFETY;
7. rinnovo del marchio comunitario A ASTRA SAFETY;
8. opposizione ad iscrizione di marchio simile;
9. trascrizione sentenza di fallimento sul marchio A ASTRA SAFETY.

1 PREMESSA

Il sottoscritto Riccardo DI NANNI, Dottore Commercialista e Revisore Contabile con studio in Andria al Viale don Luigi Sturzo n. 61, iscritto all'Ordine dei Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili di Trani al n. 1047/A, nominato perito con decreto dell'Ill.mo G.D. del 28.04.2017 (all. sub 1), ha predisposto una perizia di stima del valore del marchio europeo n. 003941771 "A ASTRA SAFETY" di proprietà della società ADORA SRL UNIPERSONALE dichiarata fallita dal Tribunale di Trani con sentenza n. 5/2017.

La presente relazione di stima è stata predisposta sulla base della seguente documentazione:

- bilanci relativi agli esercizi 2013, 2014 e 2015 (all. sub 2, 3 e 4);
- situazione economica e patrimoniale alla data del ricorso per fallimento del 5.12.2016 (all. sub 5);
- documentazione inerente la registrazione del marchio europeo n. 003941771 "A ASTRA SAFETY".

Il sottoscritto non ha svolto verifiche indipendenti, procedure di revisione o controlli di altro tipo, sui dati e sulle informazioni ottenute e, pertanto, non esprime opinioni sulla loro accuratezza, correttezza o completezza.

L'analisi è formulata alla luce degli elementi di previsione ragionevolmente ipotizzabili e, pertanto, non tiene conto della possibilità del verificarsi di eventi di natura straordinaria e non prevedibile (nuove normative di settore, variazione della normativa fiscale, ecc.).

2. LA SOCIETÀ PROPRIETARIA DEL MARCHIO ED IL MARCHIO OGGETTO DI VALUTAZIONE

La società fallita ADORA SRL UNIPERSONALE ha sede legale in Barletta (BT) alla Via dell'Industria n. 114, con capitale sociale sottoscritto e versato pari a euro 100.000,00, codice fiscale e n. di iscrizione al Registro Imprese di Bari 05298360727, Repertorio Economico Amministrativo n. 411393.

La società, in base all'art. 2 dello statuto sociale, aveva per oggetto *“l'orlatura e l'assemblaggio delle tomaie, la tranciatura di parti di calzature, la produzione, confezione e commercio all'ingrosso ed al dettaglio, l'importazione e l'esportazione di articoli di vestiario di qualunque tipo e pregio, compresi quelli di maglieria esterna, biancheria intima e di camiceria, prodotti tessili, calzature ed articoli in pelle ed in cuoio, anche assumendo concessioni od agenzie e rappresentanze, con o senza deposito, nonché la strategia di prodotto e di mercato, compresa la progettazione e la realizzazione di prototipi, di collezioni e relativi materiali di supporto, campioni per le fiere e controcampioni per la clientela. La Società potrà compiere tutte le operazioni commerciali, mobiliari, immobiliari, industriali e finanziarie necessarie od utili per il raggiungimento dell'oggetto sociale, nonché assumere interessenze e rappresentanze in altre società aventi oggetto analogo od affine al proprio. La società, non potrà svolgere attività di intermediazione (S. I. M.) di cui alla legge 2 gennaio 1991 n. 1, né potrà assumere veste di intermediario abilitato, di cui alla legge 5 luglio 1991 n. 197”*.

La Società era detenuta al 100% dal signor Vittorio Divincenzo e dallo stesso amministrata in qualità di amministratore unico.

La Società fallita ADORA SRL possiede il marchio europeo A ASTRA SAFETY concesso in data 20 luglio 2004 con numero 003941771 e rinnovato con decorrenza 10 agosto 2014 per un periodo di dieci anni (cfr. all. sub 6 e 7).

Esso consiste nelle parole “A ASTRA SAFETY” scritte su tre linee parallele, la parola “ASTRA” è scritta in lettere maiuscole e grandi, sopra la quale vi è una lettera stilizzata, nera,

rossa e bianca “A”, la parola “SAFETY” in lettere più piccole, rosse, maiuscole e bloccate, è scritta sotto le lettere “R” e “A” della parola “ASTRA”.

Detto marchio è stato registrato nella classe n. 9 per contraddistinguere gli "articoli di abbigliamento, calzature, cappelleria, caschi, guanti, cinture, occhiali, stivali, tutti questi prodotti essendo articoli protettivi” e nella classe n. 25 per contraddistinguere gli “articoli di abbigliamento, scarpe e cappelleria”.

Il sottoscritto segnala che nell’anno 2016 nella Gazzetta Ufficiale Marchi del Portogallo è stata pubblicata una domanda di registrazione relativa ad un marchio “ASTRA” (classi 9 e 25). La società ADORA ha presentato opposizione al rilascio di detto marchio in data 4.10.2016 (cfr. all. sub 8).

Con nota del 21 aprile 2017, il Curatore della società fallita avv. Marco Agostino Brudaglio ha richiesto all’EUIPO – Ufficio dell’Unione Europea per la Proprietà Intellettuale – la trascrizione/iscrizione della sentenza dichiarativa di fallimento sul marchio europeo 003941771 “A ASTRA SAFETY” (all. sub 9).

3. IL MARCHIO

In passato il trasferimento del marchio poteva essere effettuato solo nell’ambito di una più generale cessione di azienda o di ramo di azienda. Tale vincolo, di cessione congiunta, è stato eliminato con il D. Lgs. n. 480 del 4.12.1992 e, pertanto, il marchio è oggi autonomamente cedibile.

In base all'art. 2573 c.c. attualmente vigente “il marchio può essere trasferito o concesso in licenza per la totalità o per una parte dei prodotti o servizi per i quali è stato registrato, purché in ogni caso dal trasferimento o dalla licenza non derivi inganno in quei caratteri dei prodotti o servizi che sono essenziali nell’apprezzamento del pubblico”.

Condizione essenziale perché il marchio goda di tutela giuridica, e possa formare oggetto di trasferimento, è che esso sia registrato.

Come noto, marchio, ditta ed insegna rappresentano i tre segni distintivi dell'impresa. La ditta identifica l'imprenditore e la sua impresa (il nome commerciale), l'insegna identifica l'azienda, in particolare le sue sedi, ed il marchio identifica uno o più, o anche tutti, i prodotti o i servizi dell'impresa.

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 nome commerciale da un punto di vista giuridico, a seconda che si tratti, rispettivamente, di impresa individuale, società di persone o società di capitali, viene definito ditta, ragione sociale o denominazione sociale.

Il marchio rappresenta un bene immateriale che solitamente – ma non necessariamente, potendo essere registrato da un qualsiasi soggetto, anche non imprenditore – fa parte dell'azienda, cioè del “complesso dei beni organizzati dall'imprenditore per l'esercizio dell'impresa”.

La principale funzione del marchio, tanto per l'impresa che ne è titolare quanto per i consumatori, 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.

Il marchio, consentendo alle imprese di distinguersi e differenziare i propri prodotti da quelli della concorrenza, svolge 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 può assumere un notevole valore fino a costituire il principale asset aziendale. Salvo i casi in cui per esso sia stato pagato un prezzo, di mercato, per acquisirlo, il marchio non trova idoneo spazio nei conti dell'impresa.

Quando il marchio è prodotto all'interno dell'azienda esso viene infatti valorizzato nel bilancio dell'impresa sulla base dei costi (storici) sostenuti.

Il marchio costituisce, quindi, un *intangibile asset*, sprovvisto di fisica consistenza, il più delle volte non ben evidenziato nella contabilità dell'impresa, atto però nella sostanza ad esprimere le dinamiche capacità di marketing dell'impresa, che si manifestano in una buona immagine della marca ed una conseguenziale maggiore redditività attuale e prospettica.

Il valore del marchio è ovviamente legato alla tutela giuridica ad esso riservata dalla normativa vigente, conseguenza circolare del valore economico ad esso sotteso.

Al marchio che presenta i requisiti di novità, originalità e liceità è infatti 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”).

Ai sensi dell'art. 2569 c.c. “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”.

Il D. Lgs. n. 30/2005 prevede che possono formare oggetto di registrazione come marchio d'impresa tutti i segni suscettibili di essere rappresentati graficamente, purché siano atti a distinguere i prodotti o i servizi di un'impresa da quelli di altre imprese.

I diritti del titolare del marchio d'impresa registrato consistono nella 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 registrazione del marchio d'impresa può essere rilasciata a "chi lo utilizzi o si proponga di utilizzarlo, nella fabbricazione o commercio di prodotti o nella prestazione di servizi della propria impresa o di imprese di cui abbia il controllo o che ne facciano uso con il suo consenso".

Come precedentemente indicato, ai sensi dell'art. 2573 del codice civile il marchio può essere liberamente ceduto o concesso in licenza d'uso anche senza la cessione della relativa azienda o di un ramo particolare di essa; inoltre il trasferimento e la concessione possono avvenire per la totalità o per una parte soltanto dei prodotti o dei servizi per i quali il marchio sia stato registrato.

Al riguardo va segnalato che ambedue i tipi di contratto, cessione e concessione di licenza, devono essere resi pubblici per mezzo della loro trascrizione presso l'Ufficio italiano brevetti e marchi e che, finché questa trascrizione non sarà avvenuta, gli stessi non potranno aver alcun effetto di fronte ai terzi che a qualunque titolo abbiano acquistato e legalmente conservino diritti sul marchio (artt. 49-51, R.D. n. 929/1942).

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

La cessione del marchio, autonomamente effettuata, è soggetta ad imposta sul valore aggiunto. Tale operazione, ai sensi dell'art. 3, secondo comma, n. 2, D.P.R. n. 633/1972, è sussumibile tra le cessioni che danno luogo a prestazioni di servizi. Il momento impositivo coincide, ai sensi dell'art. 6, secondo e quarto comma, del medesimo D.P.R. istitutivo dell'IVA, con quello del pagamento totale o parziale del corrispettivo o se anteriore con quello di emissione della fattura.

Ai fini dell'imposizione diretta, per le società operative, considerato che il marchio è da qualificarsi come un bene relativo all'impresa, rientrante tra le immobilizzazioni immateriali, la sua cessione influenza il reddito d'impresa attraverso la rilevazione di una plusvalenza o di una minusvalenza.

L'ammontare della plusvalenza o della minusvalenza è costituito dalla differenza in termini assoluti tra il corrispettivo conseguito e il costo non ammortizzato. Nel caso in cui il corrispettivo sia maggiore del costo non ammortizzato si avrà una plusvalenza; nel caso contrario una minusvalenza.

Per quanto riguarda l'acquirente del marchio, le modalità di deducibilità del costo di acquisto nell'ambito del reddito d'impresa sono contenute nell'articolo 103, comma 1, D.P.R. n. 917/1986, relativo all'ammortamento dei beni immateriali, il quale dispone che "le quote di ammortamento del costo dei marchi d'impresa sono deducibili in misura non superiore ad un diciottesimo del costo", analogamente a quanto previsto per l'avviamento.

4. METODOLOGIE DI CALCOLO DEL VALORE DEL MARCHIO

La valutazione del marchio rientra nell'ambito della più ampia categoria della valutazione dei cosiddetti "beni immateriali d'impresa".

Nell'attuale era della cosiddetta *knowledge-based economy* è maturata sempre più tra gli studiosi la consapevolezza che non è solo il capitale inteso in senso classico, ossia in senso "fisico" e/o "finanziario", a determinare il successo di un'impresa sul mercato; ciò anche avuto riguardo alla circostanza che, nel corso degli ultimi decenni, il differenziale tra il patrimonio netto contabile e la capitalizzazione di borsa delle società quotate si è via via espanso.

Tali constatazioni, di fatto, hanno ridotto la rappresentatività dei bilanci ed hanno favorito lo sviluppo e la conseguente adozione di principi contabili internazionali volti ad evidenziare il valore delle immobilizzazioni immateriali, quali appunto i marchi, i brevetti e l'avviamento.

Tuttavia, nonostante un'accresciuta coscienza della necessità della valutazione degli *intangibles*, il problema della misura del valore dei beni immateriali di impresa non ha ancora raggiunto un livello che possa considerarsi soddisfacente.

Vi sono diverse ragioni per cui la valutazione dei beni immateriali rappresenta un problema, prima fra tutte la mancanza di una base di conoscenze comune e condivisa tra i vari operatori che possono avere interesse in tale processo valutativo.

Inoltre occorre considerare la difficoltà per il legittimo proprietario di un bene immateriale di escludere i terzi dal godere, illecitamente, di una porzione dei benefici derivanti dal bene immateriale stesso. La difficoltà di sfruttare appieno il valore insito in un bene immateriale da parte del legittimo proprietario aumenta il tasso di rischio connesso all'investimento in tale tipologia di beni (*value dissipation*) e rende più complessa la valutazione da parte dei soggetti interessati per i quali è indispensabile predisporre previsioni di flussi di cassa attendibili.

Altro fattore che rende la valutazione dei beni immateriali particolarmente difficoltosa è l'assenza di mercati regolamentati e trasparenti degli stessi, come invece accade per i beni materiali. E poiché spesso le tecniche estimative si fondano sull'esistenza di transazioni comparabili, ciò determina gravi difficoltà nelle valutazioni.

Nonostante tali difficoltà la dottrina aziendalistica e la prassi professionale hanno sviluppato numerose metodologie di calcolo del valore dei marchi aziendali. Tali metodologie possono essere ricondotte a tre principali filoni, basati:

- 1) sulla redditività dei marchi (*royalty method* e redditi differenziali);
- 2) sui costi (metodo dei costi storici, del costo storico residuale e dei costi di riproduzione);

3) sui valori di transazioni omogenee.

La scelta del metodo più adatto deve essere effettuata di volta in volta, oltre che sulla base di quelle che sono le variabili meglio esponenti il valore del marchio, anche sulla base del grado di dettaglio delle informazioni disponibili.

4.1 Metodi basati sui flussi reddituali

Riguardo all'approccio reddituale, il **metodo dei redditi differenziali** perviene alla determinazione del valore del marchio mediante la capitalizzazione del maggior reddito conseguibile in virtù della presenza del marchio, rilevandolo dal confronto della redditività di un determinato tipo di prodotto con marchio, con quella di un prodotto della medesima specie e caratteristiche che ne è invece sprovvisto. Tale metodo risulta di difficile applicazione anche nel caso in cui l'impresa tenga una contabilità analitica che ponga in luce i risultati economici dei singoli prodotti commercializzati, per la difficoltà di incrociare i dati provenienti dalla propria contabilità con quelli dei concorrenti, che ovviamente, tengono in genere il massimo riserbo sull'andamento economico delle proprie linee di prodotto. Pertanto, salvo il caso ideale di un'impresa che commercializzi lo stesso tipo di prodotto sia con marchio sia senza, la rilevazione del reddito differenziale da capitalizzare deve essere compiuta in maniera empirica. Inoltre, il confronto della redditività di un prodotto a marca rispetto ad un altro che ne è sprovvisto presta il fianco ad un'altra critica, e cioè che il maggior valore aggiunto generato dal prodotto contrassegnato da un marchio può anche derivare da altri fattori, diversi dalla notorietà del marchio, quale una migliore organizzazione interna, una migliore capacità di comunicazione, una migliore rete di vendita od altro ancora.

Lo strumento più usato nella pratica è il **metodo dei tassi di *royalty*** (r/r). Esso fonda la determinazione del valore del marchio sul reddito generabile dalle *royalties*, cioè dai canoni pattuiti

per la concessione in uso del marchio. Il reddito viene in particolare determinato sulla base delle *royalties* che sul mercato un terzo sarebbe disponibile a pagare per ottenere l'autorizzazione ad utilizzare il marchio. In primo luogo viene selezionato sul mercato, mediante l'analisi di transazioni commerciali comparabili (per tipologia merceologica dei beni e per "forza della marca") eseguite da altri operatori commerciali, il tasso di *royalty*, il quale può essere direttamente rilevato ove nel contratto di concessione in uso il corrispettivo pattuito sia già espresso in termini variabili come percentuale sul fatturato oppure desunto dall'incidenza del corrispettivo espresso in cifra fissa sui fatturati generati dai prodotti identificati dal marchio. Dopodiché, tale tasso di *royalty* verrà applicato al fatturato che si prevede possa essere mediamente generato in futuro dai prodotti contrassegnati dal marchio.

I tassi di *royalties* rilevabili sul mercato possono assumere valori molto diversi a seconda dei settori indagati, con percentuali oscillanti dallo 0,5% al 10% e più. Pertanto dopo aver identificato un intervallo di possibili tassi di *royalties*, occorre procedere alla cosiddetta *brand strenght analysis*, ossia alla valutazione della "forza del marchio"; tale analisi è necessaria al fine di poter scegliere quale tasso adottare tra quelli compresi nell'intervallo. La forza del marchio rispetto al mercato viene di solito valutata mediante il ricorso ad una serie di indicatori quali, ad esempio:

- la percezione sul mercato;
- la fedeltà dei consumatori;
- la longevità del marchio;
- la *share of voice*, cioè il peso della pubblicità.

Quando esistono riferimenti contrattuali precisi, nel senso che il proprietario del marchio ha già stipulato un contratto di concessione in uso a terzi avente ad oggetto proprio il marchio da valutare, e sempreché i corrispettivi (le *royalties*) contrattualmente previsti siano rispondenti a

quelli di mercato, la valutazione diventa più semplice e meno incerta nei risultati, in quanto è sufficiente in tal caso capitalizzare, al tasso di attualizzazione ritenuto più indicato, il reddito annuo al netto delle imposte, prophanante dalla concessione in licenza d'uso del marchio, svincolando del tutto l'analisi dai fattori di più incerta determinazione quali le previsioni dei livelli di fatturato dei prodotti e, soprattutto, la scelta sul mercato del tasso di *royalty* sulla base di similari capacità attrattive di marchi, comunque fra loro diversi.

La formula di calcolo del valore del marchio con il metodo dei tassi di *royalty* (assumendo costanti i futuri flussi reddituali e limitato il periodo in cui tali flussi possano essere ritratti) è la seguente:

$$M = [(r \times S) - t] \times an^{-i}$$

dove:

S rappresenta il fatturato previsionale del prodotto di marca;

r rappresenta il tasso di *royalty*;

t rappresenta le imposte gravanti sul reddito derivante dalle *royalties*;

an⁻ⁱ rappresenta il coefficiente di attualizzazione.

4.2 Metodi basati sui costi

Il **metodo del costo storico** fonda il valore del marchio sui costi sostenuti dall'impresa per registrarlo e supportarlo sul mercato. Un affinamento del metodo consiste nella **rivalutazione dei costi sostenuti** per tener conto dell'inflazione registrata nel periodo successivo al sostenimento dei singoli costi. Altra alternativa fondata sulla considerazione dei costi di costituzione e sostegno dell'intangibile di marketing è quella basata sul **costo di riproduzione**. In tal caso si considerano gli investimenti da effettuarsi per avere un marchio del tutto simile a quello da stimare. Bisogna quindi procedere alla quantificazione dei principali costi

di riproduzione del marchio, quali quelli legati alla ideazione e realizzazione grafica, alle ricerche di anteriorità ed alla registrazione dei marchi, oltre che alla pubblicità.

L'accREDITAMENTO del marchio può avvenire anche attraverso investimenti pubblicitari e promozionali. Alcune spese, infatti, quali quelle legate alla promozione, alla sponsorizzazione, alla comunicazione ed alla pubblicità in genere, possono verosimilmente generare un nesso di causa ed effetto tra spesa e volumi di affari, per effetto della notorietà scaturente dalle campagne pubblicitarie e promozionali. Il metodo basato sull'accREDITAMENTO del marchio attraverso investimenti pubblicitari e promozionali è chiamato anche **metodo del costo storico residuale**. Questo considera le spese sostenute dall'azienda per far conoscere il marchio. Si basa sulla considerazione che le spese di pubblicità hanno effetti che si prolungano nel tempo. Tale considerazione è stata recepita dal legislatore fiscale che ammette a determinate condizioni la ripartizione delle spese pubblicitarie su più esercizi. I costi presi in considerazione vengono attualizzati a valori correnti. Colui che acquista un marchio già pubblicizzato può ottenere un vantaggio economico consistente nel risparmio delle spese pubblicitarie connesse al lancio del prodotto che, notoriamente, sono le più consistenti. Il cessionario si avvantaggia dei benefici della pubblicità diffusa dal cedente negli esercizi precedenti.

4.3 Metodi basati su transazioni comparabili

Tali metodi si basano sull'analisi di **transazioni commerciali comparabili**, sia per tipologia merceologica che per settori omogenei, eseguite sul mercato in un ambito temporale omologo.

Tali metodi, tuttavia, sono di difficile applicazione o sono utilizzati solo come metodi di controllo per via della mancanza, come detto in premessa, di un valido mercato per i marchi

d'impresa, tanto che risulta alquanto difficile differenziare il mercato dell'M&A, avente come volano il prezzo delle imprese, da quello del mercato dei marchi.

5. IL METODO UTILIZZATO PER LA STIMA DEL MARCHIO A ASTRA SAFETY

Come anticipato, la scelta del metodo più adatto deve essere effettuata di volta in volta, oltre che sulla base di quelle che sono le variabili meglio esponenti il valore del marchio, anche in considerazione degli obiettivi della valutazione, delle caratteristiche dell'oggetto di valutazione e del quadro informativo disponibile.

Lo scenario valutativo della presente relazione di stima identifica quale obiettivo della valutazione l'individuazione di un congruo valore economico del citato marchio di proprietà della società fallita alla data attuale. Il valore di tale bene immateriale viene stimato in ipotesi di cessione del medesimo separatamente dagli altri fattori produttivi della società.

Sulla base delle metodologie valutative sopra descritte e avuto riguardo alle rispettive caratteristiche, il sottoscritto ritiene che il metodo che meglio di altri sia adatto alla valutazione in esame sia quello dei “**tassi di royalties**”, che risulta essere quello largamente più utilizzato per la stima dei marchi del settore dell'abbigliamento da lavoro.

Tale metodo, come ampiamente illustrato in precedenza, parte dalla stima dei tassi di *royalties* pagabili per i marchi in oggetto, direttamente proporzionali alla loro notorietà e riconoscibilità, e stima il valore attuale delle stesse in ipotesi di loro licenza in perpetuo, o almeno per un periodo esteso. Il risultato finale sarà influenzato non solo dai tassi di *royalties* e dai tassi di attualizzazione dei risultati futuri, ma soprattutto dalla stima delle vendite a marchio per i prossimi anni.

Tale metodo prende anche in considerazione gli investimenti annuali per “sorreggere” il valore del marchio, sia in termini di co-advertising sostenuto dal licenziatario, sia in termini di

interventi diretti da parte della società proprietaria dei marchi, sia in termini di difesa legale. Pertanto si è fatto riferimento ad una possibile stima del fatturato che tenga conto degli ultimi tre esercizi completi (2013, 2014 e 2015).

Tale metodo viene di norma utilizzato nella regolare continuità aziendale, continuità che si è interrotta con il fallimento, per cui le conclusioni del metodo saranno temperate e calate nella particolare casistica della vendita da procedura.

Il calcolo del valore economico del marchio mediante il metodo dei **tassi di royalties** avviene applicando la seguente formula:

$$M = [(r \times S) - t] \times an^{-i}$$

dove:

S rappresenta il fatturato previsionale;

r rappresenta il tasso di *royalty*;

t rappresenta le imposte gravanti sul reddito derivante dalle *royalties*;

an⁻ⁱ rappresenta il coefficiente di attualizzazione, calcolato al tasso di attualizzazione **i** per il numero di anni **n** in cui, prevedibilmente, il marchio darà benefici economici.

5.1 Fatturato di riferimento

Il fatturato di riferimento è stato determinato come media dei fatturati degli anni 2012, 2013, 2014 e 2015, così come desumibili dagli ultimi 3 bilanci depositati dalla società fallita Adora Srl. Si è ritenuto opportuno, infatti, fare riferimento agli ultimi quattro esercizi di “normale svolgimento” dell’attività tralasciando l’anno del ricorso per fallimento che, anche se è stato pressoché concluso, rappresenta comunque un anno non “normalizzato”.

Il fatturato della Adora Srl degli anni 2012 – 2015 è rappresentato nella tabella che segue.

	2012	2013	2014	2015
Ricavi delle vendite	11.505.221	9.262.953	9.878.145	9.571.827

Come è agevole notare dalla tabella che precede, il fatturato realizzato dalla Adora Srl ha subito un significativo decremento nell'anno 2013 rispetto al 2012.

La nota integrativa del bilancio 2013 al riguardo precisa che *“rispetto all'esercizio 2012 vi è stato, in termini assoluti, una riduzione del fatturato del 19,49%. La causa di tale riduzione è dovuta al fatto che nell'esercizio precedente un solo cliente, RAINER WEBER HANDELS GMBH, ha prodotto un fatturato di Euro 3.228.687,00, in quanto fornitore ufficiale dei supermercati LIDL di tutta Europa. A fine 2012 tale Cliente ha concluso la fornitura nei confronti della LIDL azzerando, pertanto, il nostro fatturato nell'esercizio 2013. Per tale motivo il fatturato 2013 va ragguagliato non al fatturato ufficiale 2012 pari ad Euro 11.505.221,00 ma ad un fatturato complessivo di Euro 8.276.534,00 (al netto del cliente WEBER e rapportato a tutta la clientela ADORA), sicuramente più in linea con i fatturati degli anni precedenti. In termini relativi, pertanto, si registra un incremento di fatturato, rispetto all'esercizio 2012, del 10,64%, avendo raggiunto e consolidato altri rapporti commerciali di fornitura con clienti di varie parti del mondo”*.

Il sottoscritto, alla luce di quanto precede e considerato che la stima in esame deve prescindere il più possibile da eventi di natura straordinaria e non prevedibile, ha ritenuto di adottare per l'anno 2012 il fatturato “normalizzato” di euro 8.276.534.

La media dei fatturati “normalizzati” degli anni 2012 – 2015 è esposta nella tabella che segue.

	2012	2013	2014	2015
Ricavi delle vendite	8.276.534	9.262.953	9.878.145	9.571.827
FATTURATO MEDIO € 9.247.365				

Avuto riguardo alla circostanza che a tutto il 5.12.2016 la società fallita aveva realizzato un fatturato di € 5.998.607, significativamente inferiore ai fatturati del quadriennio precedente, si è ritenuto prudenzialmente di adottare quale fatturato di riferimento, per la stima del marchio di proprietà della società fallita Adora Srl, un fatturato medio di € 9.000.000.

5.2 Royalties

Con riferimento al settore “abbigliamento da lavoro” si osserva che il livello dei tassi di *royalty* che trovano riscontro nelle operazioni di mercato variano da un minimo del 3% con un massimo del 10%, attestandosi su un valore medio del 6-8%.

Stante la particolare natura del marchio, che ha subito gli effetti di una interruzione nella continuità aziendale di relativo sfruttamento, si ritiene realistica una percentuale del 3%, più vicina al limite inferiore della forchetta riscontrabile sul mercato.

Con riferimento all’orizzonte temporale minimo relativo alla vita utile del marchio, stante la notorietà ultradecennale dello stesso, si ritiene di adottare un periodo di utilizzo pari almeno alla residua durata del marchio stesso.

Come precisato in precedenza il marchio europeo A ASTRA SAFETY è stato rinnovato il 10 agosto 2014 per un periodo di dieci anni, sino al 20.07.2024. Si è ritenuto di adottare, pertanto, un orizzonte temporale di 7 anni.

Sulla scorta delle considerazioni che precedono il sottoscritto ha determinato i seguenti flussi di *royalties* attese nell’orizzonte temporale minimo di vita utile del marchio.

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Royalties attese	270.000	270.000	270.000	270.000	270.000	270.000	270.000

5.3 Tasso di attualizzazione

Il tasso di attualizzazione è determinato dall'applicazione della seguente formula:

$$i = R_f + (R_m - R_f) * b$$

dove

R_f = Rendimento corrente degli investimenti a lunga scadenza (titoli di stato);

R_m = Rendimento medio del mercato azionario;

b = coefficiente di rischio specifico del settore di riferimento.

Esso è dunque influenzato da due componenti: il rendimento di investimenti privi di rischio e l'apprezzamento del rischio.

Per determinare il tasso di remunerazione di investimenti privi di rischio si fa generalmente riferimento al rendimento dei titoli di Stato.

Il *Risk Free Rate* è stato valorizzato in misura pari all'1,70% corrispondente al rendimento lordo dei BTP – Buoni del Tesoro Poliennali – a 7 anni, come rilevato dall'ultimo collocamento del mese di aprile 2017.

Si è scelto di utilizzare il rendimento dei BTP a 7 anni in quanto durata sostanzialmente coerente all'orizzonte tempore di riferimento adottato per la valutazione del marchio.

Il premio per il rischio rappresenta il tasso di remunerazione per il rischio di impresa, è la maggiorazione di rendimento richiesta da chi investe in azioni rispetto a titoli che non presentano caratteristiche di volatilità nei rendimenti (c.d. titoli *free risk*).

Dai dati del mercato azionario, e considerato il lungo periodo, emerge un rendimento medio per le attività rischiose pari all'8-8,5%.

Conseguentemente il premio per il rischio ($R_m - R_f$) è quantificabile nel 6,50%.

Il coefficiente di rischio del settore, invece, è stimabile nello 0,7.

L'applicazione della formula presentata conduce alla definizione di un tasso di attualizzazione complessivo pari al 6,50% che è stato utilizzato per attualizzare il valore delle *royalties* attese nette.

5.4 Componente fiscale

Per ottenere le *royalties* nette, è necessario considerare la componente fiscale.

Le *royalties* lorde, ottenute applicando il tasso di *royalty* contrattualmente pattuito al valore del fatturato atteso, devono essere depurate dell'effetto fiscale che è stato considerato pari al 30%.

L'effetto fiscale è composto dalla componente Ires (aliquota teorica 24%) e dalla componente Irap (la cui aliquota teorica varia in base alla Regione ove l'imponibile è realizzato) per tenere in considerazione la tassazione complessiva cui le *royalties*, quale componente positivo di reddito, sono sottoposte.

La tassazione teorica cui sono sottoposti i flussi di *royalties* attesi è la seguente.

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Royalties attese	270.000	270.000	270.000	270.000	270.000	270.000	270.000
Tassazione attesa	-81.000	-81.000	-81.000	-81.000	-81.000	-81.000	-81.000
Royalties nette	189.000	189.000	189.000	189.000	189.000	189.000	189.000

Dalla tabella che precede si deduce, dunque, che il valore medio delle *royalties* nette attese, in un arco temporale di 7 anni, ammonta ad euro 189.000 annui.

6. CONCLUSIONI

Il valore del marchio "A ASTRA SAFETY" mediante il *Royalty Rates Method*, si determina con l'applicazione della seguente formula:

$$M = [(r \times S) - t] \times an^{-i}$$

dove:

S rappresenta il fatturato previsionale;

r rappresenta il tasso di *royalty*;

t rappresenta le imposte gravanti sul reddito derivante dalle *royalties*;

an^{-i} rappresenta il coefficiente di attualizzazione, calcolato al tasso di attualizzazione i per il numero di anni n in cui, prevedibilmente, il marchio darà benefici economici.

Applicando alle variabili appena menzionate i valori determinati dal sottoscritto, si ottiene la seguente espressione:

$$M = 189.000 * a 7,65 \%$$

La valutazione del marchio A ASTRA SAFETY conduce ad un valore teorico recuperabile del marchio medesimo di € 1.036.570.

Vanno, tuttavia, considerati almeno due fattori:

- la svalutazione derivante dall'inserimento del bene all'interno di una procedura fallimentare;
- la necessità dell'aggiudicatario di sostenere ulteriori spese in relazione all'attuale uso del marchio (investimenti pubblicitari per lo più).

Da colloqui avuti con il Curatore Fallimentare il sottoscritto ha appreso che nel corso dell'ultimo esercizio prima della dichiarazione di fallimento, numerosi clienti (per lo più esteri)

hanno corrisposto acconti a fronte di forniture che non sono più state eseguite per via della interruzione dell'attività. È altamente probabile che tale circostanza determini un "allontanamento" di clientela dai prodotti a marchio A ASTRA SAFETY.

Tali considerazioni inducono a stimare una svalutazione di circa il 50% per la prima motivazione e del 20% per la seconda.


Queste due svalutazioni portano ad un valore netto del marchio di euro 310.971, da arrotondarsi ad euro 300.000.

Sulla base delle considerazioni illustrate, **il sottoscritto determina il valore del marchio d'impresa "A ASTRA SAFETY" in € 300.000,00 (trecentomila/00).**

Lo scrivente, avendo concluso l'incarico conferito, rimette le risultanze della presente relazione al Curatore e all'On.le Tribunale e rimane a disposizione per qualsiasi chiarimento.

Andria, 22 maggio 2017

Il perito estimatore
dott. Riccardo Di Nanni

A blue circular stamp from the Court of Andria is placed over the signature. The stamp contains the text: "DOTTORI COMMERCIALISTI E ESERCITI PROFESSIONI DI TRAVO", "CANTIERO", "M. 1047", "BASILICATA", "CANTIERO", "ESERCITI PROFESSIONI DI TRAVO".