

STIMA DEL VALORE DEL MARCHIO "GIADA GABRIELLI"

1. Introduzione

La sottoscritta Patrizia Polini iscritta all'Ordine dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili di Fermo al n. 381/A e Curatore Fallimentare alla procedura _____ stante il rinvenimento tra l'attivo patrimoniale del un marchio aziendale "GIADA GABRIELLI" ha provveduto alla stima del bene immateriale suddetto.

2. La documentazione utilizzata e l'attività svolta

Va anzitutto precisato come l'amministratore della società fallita abbia omesso il deposito delle scritture contabili, pertanto la presente perizia è stata predisposta sulla base della seguente documentazione recuperata dal Curatore in parte dal cassetto fiscale della società ed in parte presso la dismessa sede sociale:

- Dichiarazione IVA anni 2010 – 2014;
- Registro IVA vendite anni 2005 – 2014;
- Fatture di vendita anni 2015 e 2016;
- Libro inventari anni 2003 – 2013;
- Brogliaccio giornale di contabilità anni 2015 e 2016.

3. La Società proprietaria dei Marchi

3.1 Aspetti identificativi e cenni storici

La società _____ viene costituita con la denominazione di _____ il 10.12.1988 con atto (repertorio n. 7328) del dott. V. Bortoluzzi, Notaio del distretto di Ancona, ed iscritta al Registro delle Imprese di Ascoli Piceno in data 9.01.1989. L'iniziale compagine sociale era formata da _____ C.F. _____

_____ C.F. _____ C.F. _____ titolari _____ una quota pari a lire 15.000.000.

In data 12.12.1996 la sig.ra _____ recede dalla società con conseguente riduzione dei conferimenti da lire 45.000.000 a lire 30.000.000 equamente suddivisi tra _____. In data 6.09.2006 con scrittura privata autenticata dal Notaio dott. A. Rossi (repertorio n. 209348/25934) la società muta la propria denominazione sociale in _____

Con atto a rogito del Notaio dott. C. Alessandrini Calisti (repertorio n. 82848/39952) del 20.09.2016 _____ cedono le loro quote di partecipazione alla sig.ra _____

_____, a seguito dell'intervenuta variazione la società assume l'attuale denominazione. In data 19.03.2017 viene richiesto lo scioglimento della società, senza apertura della fase liquidatoria, causa la mancata ricostituzione nel termine dei sei mesi della pluralità dei soci. In conseguenza di ciò, con effetto dal 13.04.2017 la società risulta cancellata dal registro delle imprese.

Alla data di fallimento, dichiarato il 24.10.2017, e dunque entro l'anno di cancellazione dal registro delle imprese, la società contava un unico socio nella persona _____

3.2 Aspetti operativi

La società ha, sin dalla costituzione, svolto l'attività di "produzione di calzature ed articoli in pelle" inizialmente presso la sede di _____ poi presso la sede di _____

_____ e successivamente presso l'unità locale € _____

Dagli atti depositati al registro imprese si evince, in ultimo, come la sede legale della società sia stata trasferita, in data 26.05.2011, _____

sempre nel comune (_____ e successivamente alla cessione delle quote sociali delle _____ in favore _____ la sede sociale sia stata nuovamente trasferita, sempre nel comune di _____ presso un immobile di proprietà _____

Il mercato di sbocco dei prodotti a marchio GIADA GABRIELLI, quantomeno nell'ultimo decennio di attività, era rappresentato da clientela dell'est europeo. Il punto forte dell'azienda era rappresentato dall'artigianalità e dalla qualità del prodotto nonché dall'innovazione stilistica, elementi questi che hanno fatto del marchio "GIADA GABRIELLI", un segno immediatamente associativo di qualità, distinzione e innovazione.

4. Identificazione del marchio oggetto di valutazione

La Società ha ottenuto il marchio italiano GIADA GABRIELLI n. 0001125841 in accoglimento alla domanda n. 302008901632285 presentata in data 7.07.2008 per la classe merceologica n. 25 (calzature) e successivamente rinnovato per ulteriori 10 anni con domanda n. 362018000033013. Detto marchio, consistente in nome e cognome GIADA GABRIELLI abbinato ad un monogramma costituito dalle iniziali "gg" concatenate fra loro.

La scrivente, per il tramite della Bugnion Spa, ha depositato la richiesta per marchio internazionale con domanda n. 2019D/002003 del 13 febbraio 2019 per la classe merceologica n. 25. La richiesta è stata registrata al n. 1476404 e gli stati designati che hanno confermato la registrazione sono la Federazione Russa ed il Kazakistan.

5. Il criterio di valutazione del marchio

La valutazione dei marchi si presta a considerazioni ed approfondimenti di carattere allo stesso tempo giuridico ed economico-aziendale. Nel seguito della presente relazione verranno sinteticamente elencati alcuni aspetti rilevanti.

5.1. Aspetti di natura giuridica

La vocazione della materia è transazionale, in quanto l'immaterialità del bene protetto mal si combina con una tutela delimitata territorialmente. Ciò non toglie che sia proprio il principio di territorialità a governare la disciplina, sia pur "dilatato" dalle numerose fonti internazionali presenti nell'ambito del diritto delle esclusive industriali ed in particolare quello dei marchi. Di seguito si suddividono schematicamente le principali fonti normative in ragione della loro portata territoriale.

a) Le fonti interne:

- **Codice Civile** (artt. 2569-2574);

- **Decreto Legislativo 18 marzo 1996, n. 198;**

- **Codice della Proprietà Industriale** (d.lgs. 10 febbraio 2005, n. 30) a sua volta modificato in vari punti dal d.lgs. 16 marzo 2006, n. 140 che ha dato attuazione alla direttiva europea 26 aprile 2004 CE, n. 2004/48 sul rispetto dei diritti di proprietà intellettuale, dall'art. 15 della l. 23 luglio 2009, n. 99 e dal d.lgs. 13 agosto 2010, n. 131 (c.d. decreto correttivo) 20; ed è integrato dalle norme sub primarie contenute nel regolamento di attuazione del c.p.i. adottato con decreto del Ministero dello sviluppo economico del 13 gennaio 2010, n. 33.

b) Le fonti internazionali:

- Direttiva CE 22 ottobre 2008, n. 95, che ha interamente sostituito, abrogandola espressamente, la previgente direttiva CEE 21 dicembre 1988, n. 104, sul riavvicinamento delle legislazioni degli Stati Membri in materia di marchi d'impresa e codificando in un unico strumento normativo le sue disposizioni, come modificate con la decisione del Consiglio 92/10/ CE;

- Regolamento CE 20 dicembre 1993, n. 40, sul Marchio Comunitario che sancisce le norme per la registrazione ed il mantenimento dei marchi comunitari;

- Regolamento CE 13 dicembre 1995, n. 2868, recante le modalità di esecuzione del Regolamento CE 20/12/1993, n. 40;

- Direttiva CE 29 aprile 2004, n. 48, sul rispetto dei diritti di proprietà intellettuale (c.d. direttiva enforcement);

- Regolamento CE 26 febbraio 2009, n. 207, che incorpora tutte le modifiche, fino a tale data, che interessano il regolamento iniziale.

- Convenzione di Unione di Parigi (CUP) per la protezione della Proprietà Industriale del 20 marzo 1883;

- Accordo sugli aspetti dei diritti di proprietà intellettuale attinenti al commercio (TRIPs) del 15 aprile 1994;

- Accordo di Madrid per la registrazione internazionale dei marchi del 14 aprile 1891;

- Protocollo relativo all'accordo di Madrid per la registrazione internazionale dei marchi del 27 giugno 1989.

Per quanto di interesse della presente relazione di stima, è opportuno segnalare che la evoluzione normativa è stata caratterizzata da un progressivo indebolimento e, in seguito, per l'abbandono, del riconoscimento della funzione propria del marchio quale indicatore di provenienza dei beni o dei servizi immessi sul mercato e pertanto, in ultima analisi, del legame tra marchio e azienda.

Questa evoluzione ha inciso considerevolmente anche sul regime di trasferibilità (e pertanto di autonomia economica) del marchio che già dalla riforma introdotta con il D. Lgs 480/82 veniva generalmente consentita a prescindere dalla contestuale cessione di qualsiasi altro elemento

aziendale, *“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”*. Il progressivo spostamento dell'attenzione sul diritto alla tutela del “segno”, a prescindere da ogni specifica funzione distintiva dei prodotti o servizi contrassegnati, è stato ulteriormente rafforzato successivamente dal DLgs 198/ 1996 che, come riconosciuto da autorevole dottrina, ha condotto a *“una tutela assoluta del marchio, vale a dire un vero e proprio monopolio totale sul segno che ricorda assai più il diritto dell'autore che non quelli sui segni distintivi”* (A. Vanzetti ~ C. Galli, *“La nuova legge dei marchi”* Giuffrè, 2001, pagg. 18~19).

5.2 Aspetti di natura economico - aziendale

I marchi appartengono alla categoria concettuale che in dottrina viene indicata con la formula di “intangibili specifici”. Questa tipologia di asset immateriali è connotata dalle seguenti caratteristiche distintive (finalizzate soprattutto a differenziarla dall'avviamento):

- Separabilità, ovvero derivazione da diritti contrattuali o legali;
- Misurabilità;
- Potenziale corrispondente ad uno “scenario di utili” ovvero ad una capacità di reddito differenziale conseguente alla loro presenza in un compendio aziendale.

Dal punto di vista economico, essendo soltanto un segno grafico, il marchio rappresenta un'entità priva di valore in sé, se non è conosciuto dai consumatori. Il reale valore di un marchio è invece determinato dal suo accreditamento e dalla sua presenza sul mercato. In sostanza il valore è proporzionale all'entità del positivo apprezzamento del pubblico riguardo alle caratteristiche dei prodotti contrassegnati dal marchio stesso quindi nella sua capacità di vendita dei prodotti stessi.

A tal fine, un marchio deve:

- essere idoneo a contraddistinguere dei prodotti,
- godere di tutela giuridica, ossia essere registrato o registrabile secondo la legislazione del paese di origine e/o di utilizzo,
- essere trasferibile.

Ciò constatato, si rende necessario, in via preliminare all'analisi delle tecniche di valutazione del marchio, un sintetico inquadramento della materia nell'ambito del più ampio problema della valutazione dei cc.dd “beni immateriali d'impresa”. Non esiste in dottrina un metodo univoco che permetta la misura del valore degli “intangibili specifici”. Vi sono diverse ragioni per cui la valutazione dei beni immateriali rappresenta un problema, la prima delle quali deve ricercarsi, essenzialmente, nella mancanza di una base di conoscenze comune e condivisa tra i vari operatori che possono avere interesse in tale processo valutativo. Al riguardo, si deve osservare che non esiste neppure una definizione di beni immateriali che possa dirsi comunemente accettata. 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 nel poter 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 e rende più complessa la valutazione da parte dei soggetti interessati (e, segnatamente, dei potenziali investitori) per i quali è spesso necessario predisporre previsioni di flussi di cassa attendibili. Un altro fattore che rende la valutazione dei beni immateriali particolarmente difficoltosa, è il fatto che essi non sono venduti su mercati regolamentati e trasparenti come invece accade per i beni materiali e la ragione di ciò è la parziale limitazione del diritto di proprietà che, come si è visto sopra, è, di fatto, subita dai legittimi proprietari nonché le forti asimmetrie informative (ossia il diverso livello di conoscenza delle caratteristiche dei beni immateriali) tra venditori e compratori. La non commercializzazione dei beni immateriali causa, quindi, gravi difficoltà nelle valutazioni poiché spesso le tecniche estimative si fondano sull'esistenza di transazioni comparabili. Se, sotto il profilo teorico, la valutazione dei beni immateriali in genere presenta le difficoltà sopra brevemente accennate, la pratica economica non ha potuto comunque eludere l'esigenza di elaborare metodi che, per quanto perfettibili, consentissero di stimare il valore di specifici beni immateriali, quali, ad esempio, i marchi. Con riferimento alle tecniche estimative, si deve rilevare come la dottrina e la pratica abbiano elaborato almeno tre approcci possibili, ognuno declinato in diverse versioni pratiche, tutti caratterizzati da elevati gradi di incertezza circa i risultati che consentono di ottenere, in ragione della mancanza di tecniche e parametri di generale accettazione nonché per la frequente difficoltà a reperire le informazioni necessarie per l'elaborazione delle stime. Vi è convergenza nel ritenere che alla loro valutazione siano applicabili, a seconda dei contesti valutativi, uno o più dei seguenti metodi:

- 1) metodi del costo;
- 2) metodi economico reddituali;
- 3) metodi degli indicatori empirici.

5.2.1 I metodi del costo

Nei metodi basati sul costo, il valore del marchio viene calcolato attraverso la determinazione della quantità di risorse monetarie necessarie per ricreare un marchio identico o che almeno consenta di godere degli stessi vantaggi competitivi del marchio oggetto di valutazione. L'analisi viene effettuata indagando su quanto sia costato costruire il brand o sulla base di quanto possa costare ricrearlo. Tali criteri possono classificarsi in funzione della alternativa configurazione di costo assunta a fondamento della valutazione.

Metodo del costo storico aggiornato

Tale criterio di misurazione si basa sulla riespressione a valori correnti dei costi sostenuti in passato per sviluppare il marchio, indipendentemente dalla loro capitalizzazione in bilancio. Al riguardo la dottrina ha evidenziato come l'ipotesi implicita di tale metodo è che gli investimenti che si resero necessari in passato per la realizzazione del marchio continuino ad essere espressivi, sia sotto il profilo della tipologia che dell'ammontare, dei costi che si dovrebbero sostenere alla data di riferimento della valutazione. L'applicazione pratica di tale metodo richiede dunque alcune cautele, poiché esso, di fatto, recepisce la condizione di staticità nel tempo del contesto ambientale e delle variabili aziendali in cui si è formato il marchio. Tale condizione di staticità può essere considerata

compatibile solo con settori industriali che siano caratterizzati da un contesto strutturale e competitivo statico o, al più, ripetitivo. Una ulteriore ragione di cautela risiede nel fatto che tale metodo di stima prescinde da qualsiasi apprezzamento circa il livello di efficienza con cui sono state utilizzate le risorse per l'acquisizione del marchio. Infatti, tale metodo conduce soltanto ad una riesposizione a valori monetari correnti dei costi sostenuti in passato, senza entrare nel merito del grado di efficienza raggiunto dalle risorse impiegate. Metodo del costo storico residuale Il metodo consiste nell'accertamento dei costi che storicamente sono stati necessari per la formazione di intangibili; se del caso, nel loro allineamento monetario e nella loro riduzione per tener conto della residua utilità.

Metodo del costo di riproduzione

Questo procedimento consiste nella stima di quanta costerebbe ricreare oggi gli intangibili oggetto di valutazione, cioè nella stima degli oneri da sostenere per riprodurli. Il primo passo del processo valutativo richiede di individuare le componenti di costo significative o rilevanti. Il calcolo può avvenire:

- secondo criteri analitici: ossia individuando puntualmente volumi di attività necessari e prezzi unitari. In particolare nel caso della valutazione di un marchio occorre valutare l'ammontare delle spese di pubblicità necessarie a far raggiungere al marchio stesso un certo grado di notorietà presso il pubblico dei potenziali acquirenti dei beni, nonché la loro ripartizione nel tempo (al fine di poter attualizzare i costi eventualmente differiti);
- sulla base di indici: utilizzando, quindi, coefficienti che applicati alla spesa annuale sopportata, consentono di esprimere l'impegno economico necessario per riprodurre, a prezzi correnti, il marchio oggetto della valutazione.

Il costo di riproduzione ottenuto con uno dei due metodi sopra indicati, viene solitamente sottoposto a rettifica per tener conto dello stato d'uso del bene. Una formula che spesso viene adottata a tal fine è la seguente:

$$V = Cr \cdot Vr / Vt$$

dove:

Cr = costo di riproduzione

Vr = vita residua del bene

Vt = vita totale del bene

I metodi basati sui costi di riproduzione, frequentemente utilizzati per *intangible* di diversa natura (quali brevetti e software), non trovano invece agevole applicazione per i marchi e le insegne, a cagione della varietà e della complessità della struttura dei costi per lo sviluppo di tali beni (costi di ideazione del marchio e di verifica della sua capacità distintiva, costi di design, costi di registrazione, costi di promozione, pubblicità e marketing), al punto che non se ne ritiene corretta l'applicazione se non in situazioni particolari di investimenti connessi ad uno specifico prodotto, agevolmente enucleabili dal coacervo dei costi sostenuti per il lancio ed il consolidamento del prodotto stesso.

Una qualsiasi analisi del valore di un marchio deve necessariamente passare attraverso la conoscenza della storia passata di creazione del marchio stesso e quindi necessariamente anche degli investimenti effettuati nel tempo per creare e successivamente sostenere il marchio. Ma non è sufficiente. Il valore del marchio deriva infatti non solo dal passato, ma dai flussi che sarà in grado di generare in futuro per l'azienda che lo possiede. La conoscenza della storia passata del marchio e del settore è però condizione necessaria, seppure non sufficiente, per poter prevedere con un certo grado di accuratezza i flussi futuri.

5.2.2 I metodi economico-reddituali

Sono metodi basati sui benefici economici futuri che il marchio fornisce al titolare nel corso della vita utile residua del marchio. I metodi economico-reddituali sono accomunati dal tentativo di quantificare l'apporto che il marchio fornisce alla complessiva redditività aziendale e prevedono in generale due differenti approcci:

Metodo dei redditi differenziali

Questo metodo perviene alla determinazione del valore del marchio mediante l'attualizzazione del maggior reddito conseguibile in virtù della presenza del marchio. Tale maggior reddito si avrà come valore attuale della differenza tra il maggior reddito che presumibilmente realizza il prodotto o servizio contraddistinto dal marchio rispetto ad altro prodotto o servizio con qualità e caratteristiche simili, ma privo di marchio.

Metodo dei tassi di royalty

Questo metodo costituisce di fatto il confine tra le tecniche riferite ai risultati economici ed i criteri empirici, in quanto si fondano sull'attualizzazione dei flussi di royalty ottenibili sul mercato grazie alla cessione di licenze d'uso. Il metodo del tasso di royalty si basa sull'assunto che il valore di un marchio corrisponde alle royalties derivanti dalla cessione in uso a terzi dello stesso. Le royalties vengono stimate in funzione di parametri specifici (ad esempio il fatturato annuo, di seguito indicato con la nozione "Si") ed il tasso di royalty (di seguito indicato con la notazione "r") viene stimato sulla base di comparazioni con transazioni omogenee.

Solitamente si può assumere che i proventi ($r * Si$) derivanti dallo sfruttamento di un marchio siano distribuiti su un certo arco temporale (composto di n anni), cosicché si rende necessario attualizzarli. In formula matematica il valore dei marchi (vi) è il seguente:

$$vi = r * Si * Vs$$

dove

r = tasso di royalties identificato attraverso la comparazione con transazioni omogenee di mercato;

si = vendite attese nell'arco di periodo corrispondente alla vita utile residua del marchio

Vs = coefficiente di attualizzazione

Qualora sia necessario, la formula può essere modificata per considerare i costi necessari a conservare il marchio (ad esempio le spese per campagne pubblicitarie).

Punto centrale della tecnica estimativa basata sul tasso di royalty è quello dell'identificazione di un adeguato numero di transazioni comparabili dalle quali si possa dedurre un intervallo di tassi applicati sul mercato.

5.2.3 I metodi empirici

Si basano sui dati espressi dalle Transazioni di mercato e si sostanziano nell'applicazione di una percentuale ovvero di un moltiplicatore ad una grandezza idonea a qualificare il segno distintivo oggetto di stima quale fattore critico di successo. Tali grandezze sono solitamente il fatturato del marchio, il margine operativo del fatturato per marchio, ecc. Tuttavia tali metodi sono solo scarsamente utilizzati per via della mancanza, come detto nelle premesse, di un valido mercato per i marchi d'impresa.

6. I Metodi utilizzati per la stima del marchio

La pluralità dei metodi disponibili, pone lo stimatore di fronte al problema della selezione del metodo (ovvero della combinazione dei metodi) che nel caso concreto appare maggiormente coerente rispetto allo scenario valutativo, nonché maggiormente esente dal rischio di errori sistematici e non controllabili.

A tali fini le variabili fondamentali (tra loro anche parzialmente correlate) che definiscono uno specifico contesto (o scenario) valutativo sono gli obiettivi della valutazione, le caratteristiche dell'oggetto di valutazione e il quadro informativo disponibile. La definizione dello scenario valutativo della presente relazione di stima identifica quale obiettivo della valutazione la conoscenza del valore economico del sopracitato marchio di proprietà della Società fallita alla data attuale. Il valore di tale bene immateriale viene stimato in ipotesi di cessione del medesimo in separazione con gli altri fattori produttivi della società. Sulla base della descrizione delle metodologie sopra riportate e delle rispettive caratteristiche, il sottoscritto ritiene che il metodo che meglio di altri sia adatto ad inquadrare la problematica in esame (metodo principale) sia quello dei "tassi di royalties", che risulta essere quello largamente più utilizzato per la stima dei marchi del settore fashion luxury.

Tale metodo, come ampiamente illustrato in precedenza, parte dalla stima dei tassi di royalty 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.

Solamente il risultato finale è influenzato non solo dai tassi di royalty e dai tassi di attualizzazione dei risultati futuri, ma soprattutto dalla stima delle vendite a marchio per i prossimi anni. Ciò significa che, in periodi di turnaround particolarmente delicati come il presente, il valore finale non può che essere influenzato (negativamente) dalle stime medesime. 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 a una possibile stima del fatturato che tenga conto dei dati storici registrati negli ultimi 5 anni (2014 – 2018). Il metodo di cui sopra, nei limiti sopra riportati, viene di norma utilizzato nella regolare continuità

aziendale, continuità interrottasi col fallimento, per cui le conclusioni del metodo vanno temperate e calate nella particolare casistica della vendita da procedura.

7. La valutazione del Marchio

Come anticipato, mediante il metodo dei "tassi di royalties" si addivene ad una stima del valore dei marchi mediante l'attualizzazione dei flussi di royalties ricavabili da un eventuale sfruttamento dei marchi stessi concessi in licenza a terzi. La royalty ricavabile dipende dalla sua notorietà. Il valore del marchio (v_i) è quindi ricavabile dalla formula:

$$v_i = r * S_i * V_s$$

dove

r = tasso di royalties

S_i = vendite attese nell'arco di periodo corrispondente alla vita utile residua dell'*intangible*

V_s = valore di attualizzazione

Con riferimento al settore "moda" si osserva che il livello dei tassi di royalty che trovano riscontro nelle operazioni di mercato variano da un minimo del 2,5% 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 2,80%. Con riferimento al periodo di attualizzazione si ritiene, stante la notorietà ultra decennale dello stesso, che lo stesso sia capitalizzabile tenendo conto di un periodo di utilizzo pari almeno alla residua durata del marchio, e cioè di 10 anni. Per il calcolo del fatturato si è fatto riferimento agli interi ricavi della società nel periodo 2014-2018 in quanto i ricavi sono da riferirsi in maniera pressoché esclusiva all'utilizzo del marchio; si precisa altresì che nella media sono state inserite anche le annualità 2017 – 2018 nelle quali la società ha registrato assenza di fatturato. Il saggio di redditività è ottenuto 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

Per la determinazione di R_f si ritiene di fare riferimento al tasso dei BTP decennali dell'ultima asta del mese di novembre 2018, e cioè il 3,39%.

Per la determinazione del premio per il rischio ($R_m - R_f$) sono stati desunti i dati del mercato azionario e considerato il lungo periodo emerge un rendimento medio per le attività rischiose pari al 7-7,5%. In base alle fonti di informazione disponibili, si è stimato un coefficiente β pari a 0,70 come media di mercato. Il tasso di attualizzazione è quindi pari $3.39 + [(7.5 - 3.39) * 0,7] = 6,267\%$

L'attualizzazione al sopracitato tasso delle royalties del 2,8% calcolate sulla media di un fatturato annuo di € 907.261 dà luogo ad un valore di € 184.627,98 a cui va inevitabilmente applicata una prima svalutazione di almeno il 50% derivante dall'inserimento del bene all'interno di una procedura fallimentare ed una seconda svalutazione del 25% legata alla necessità dell'aggiudicatario di sostenere ulteriori spese per rilanciare il marchio a lungo inutilizzato; ciò porta a stimare il valore del marchio in € 68.312,35 da arrotondarsi a € 68.000,00.

8. Conclusioni

Sulla base delle considerazioni sopra svolte, la sottoscritta determina il valore del marchio d'impresa "GIADA GABRIELLI" in € 68.000,00 (sessantottomila/00).

Carassai, 31.10.2019

Dott.ssa Patrizia Polini

