

**RELAZIONE TECNICA DI STIMA
DEL VALORE ECONOMICO DELLA AZIENDA**

1. PREMESSA	3
2. BREVE PRESENTAZIONE DELLA SOCIETA'	3
3. DESCRIZIONE DELL'ATTIVITA' AZIENDALE	4
4. OGGETTO DELL'INCARICO E DOCUMENTAZIONE ESAMINATA	4
5. IMMOBILIZZAZIONI TECNICHE MATERIALI	5
6. AVVIAMENTO	8
7. KNOW-HOW	8
8. MARCHIO	10
- 8.1. Ipotesi e limitazioni	14
9. I MARCHI. DEFINIZIONE E TUTELA GIURIDICA	15
10. METODOLOGIE DI STIMA DEL VALORE ECONOMICO DEI MARCHI	16
- 10.1. I metodi basati su indicatori empirici	17
- 10.2. I metodi basati sui costi	17
- 10.3. I metodi basati sulla redditività dei marchi	18
11. LA SCELTA DELLA METODOLOGIA VALUTATIVA	19
12. STIMA DEL VALORE DEL MARCHIO	20
13. STIMA DEL VALORE ECONOMICO AZIENDALE	23
14. CONCLUSIONI	23

1. PREMESSA

Il sottoscritto

....., iscritto all'Albo dei Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili di Perugia in data 6 maggio 1996 al numero ha ricevuto l'incarico dal Curatore del Fallimento

..... (Fall. n. 11/2020 Tribunale di Spoleto) I , di stimare il valore economico dell'azienda

2. BREVE PRESENTAZIONE DELLA SOCIETA'

Il 21 ottobre 1997 veniva costituita la con sede in Spoleto Loc. Santo Chiodo, avente ad oggetto la produzione e il commercio di componenti in alluminio o altro materiale per il settore "automotoristico e non", nonché l'esercizio dell'attività di *engineering* nel medesimo settore, disponendo del *know how* nel settore fonderie trasfuso nel processo *lost foam*.

L'attività di produzione iniziava però nel 2001 (prendendo concreto avvio nel secondo semestre dell'anno 2002) a seguito della realizzazione del nuovo stabilimento ubicato a Spoleto, di proprietà della collegata , società con cui, nel corso del 2005, veniva sottoscritto un contratto di locazione.

Trascorsi tre anni (2001-2003) di operatività a regime ridotto, in parte ascrivibile ad una prima fase di pre-industrializzazione, nel corso del 2003 l'attività produttiva è entrata a pieno regime generando, purtroppo, significative perdite di gestione.

Il 20 settembre del 2005 veniva mutata la denominazione sociale in e, nel dicembre dello stesso anno, l'assemblea deliberava un consistente aumento del capitale sociale che veniva fissato in euro 43.570.000,00.

Nel mese di ottobre del 2005 la società acquistava il ramo di azienda operante nel settore della fusione in alluminio, di , altra società facente parte del e proseguiva la produzione anche nello stabilimento di Dongo.

Per l'effetto, dal 2005 l'attività produttiva veniva esercitata presso i due stabilimenti di Spoleto e di Dongo.

A dicembre 2009 veniva mutata la denominazione sociale in e l'oggetto sociale veniva consistentemente ampliato.

Il successivo 4 febbraio 2010 l'assemblea dei soci deliberava la trasformazione della società da società per azioni a società a responsabilità limitata, modificando la denominazione da

a I:

Successivamente la società veniva posta in amministrazione straordinaria e dopo un infruttuoso tentativo di condurre in porto una procedura di concordato preventivo e preso atto della irreversibilità della crisi aziendale il Tribunale di Spoleto, in data 9 marzo 2020, ne dichiarava il fallimento.

3. DESCRIZIONE DELL'ATTIVITA' AZIENDALE

La I operava nel settore dei getti in alluminio prodotti con la tecnologia *lost foam*.

Rispetto alle altre tecnologie impiegate e/o impiegabili per la produzione di componenti in alluminio, tale processo produttivo si caratterizza per l'impiego di modelli del getto realizzati in polistirolo espanso. L'utilizzo di tale polimero per la formazione del prototipo consente, infatti, di ottenere delle forme complesse senza l'utilizzo di anime per la formazione delle cavità, risultato difficilmente ottenibile con l'impiego di tecnologie alternative. Il prodotto finale è ottenuto mediante degradazione termica del modello in polistirolo, ossia il metallo fuso è direttamente colato sullo stampo di polimero che sublima lasciando il getto in solo metallo.

La tecnologia *lost foam* per la produzione di getti in alluminio, in ragione delle sue peculiari caratteristiche peculiari – ovvero la possibilità di ottenere forme complesse riducendo al minimo le lavorazioni meccaniche – è considerata strategica dalle case automobilistiche.

Per tali ragioni, il settore di attività della I è sempre stato quello dell'*automotive*, mercato in cui ha operato realizzando componenti per il motore (teste cilindro), componenti per i sistemi di scarico (valvole EGR), componenti per turbocompressori e sistemi di trazione ibrida.

4. OGGETTO DELL'INCARICO E DOCUMENTAZIONE ESAMINATA

Come già riferito, oggetto dell'incarico conferito dal Tribunale di Spoleto è “...*la stima del valore economico dell'azienda*...”, allo stato inattiva per effetto della procedura concorsuale.

Condizione questa che pone il sottoscritto estimatore in una prospettiva diversa da quella normalmente assunta in sede di valutazione di complessi aziendali in regime di continuità.

Nel caso specifico, non potendo disporre oggettivamente un complesso aziendale in normale funzionamento, si tratta di valutare un insieme di beni e rapporti ormai disgiunti e pertanto privi di un nesso olistico.

In questo senso, i beni patrimoniali non rilevano nel loro insieme, quale complesso organizzato per l'esercizio dell'impresa, ma emergono individualmente in funzione della rispettiva liquidazione giudiziale per il soddisfo del ceto creditorio.

Preso atto del contesto di riferimento, il sottoscritto ritiene di procedere con l'individuazione di un perimetro di valutazione che tenga conto della particolare condizione in cui verte l'azienda.

Si è dunque inteso muovere da una prima assunzione metodologica, secondo cui la stima del valore economico dell'azienda ~~non~~ ~~non~~ sia del tutto scevra di una serie di componenti patrimoniali, poiché per effetto della liquidazione giudiziale:

1. i **crediti sociali**, quali risultano dal programma di liquidazione giudiziale, sono stati incassati per la totalità e vincolati al soddisfacimento del ceto creditorio;
2. le **disponibilità liquide** sono giacenti nel conto di procedura a servizio dei piani di riparto in favore del ceto creditorio;
3. i **debiti sociali** sono consolidati nel rispettivo valore di estinzione, quale risulta dallo stato passivo reso esecutivo dal Giudice Delegato.

Sulla base di questa premessa metodologica, la stima del valore economico si risolve quindi nella valutazione degli elementi patrimoniali materiali ed immateriali che residuano e segnatamente:

- **beni mobili materiali;**
- **avviamento;**
- *know how;*
- **marchio.**

5. IMMOBILIZZAZIONI TECNICHE MATERIALI

Con riferimento alla stima del valore corrente delle immobilizzazioni tecniche materiali, data la natura particolare e l'elevata specificità tecnica dei cespiti aziendali, il sottoscritto ha ritenuto ragionevole e prudentiale fondare la propria valutazione sulle risultanze della perizia di stima dei beni mobili di proprietà della ~~.....~~, redatta dall'Ing. ~~.....~~ in data 25 febbraio 2022 su incarico della Curatela, che aggiorna la precedente del 28 ottobre 2013, resa nell'ambito della precedente procedura di concordato preventivo n. 7/2012.

La prima perizia predisposta dall'Ing. ~~.....~~ (28/10/2013) recava un valore complessivo delle immobilizzazioni tecniche materiali pari ad euro 26.322.100,00 con riferimento ai beni di pertinenza dei rami di Dongo e Spoleto.

Questo valore veniva ripreso dalla successiva perizia del ~~.....~~ dell'11/06/2015, avente ad oggetto la stima del valore economico di ~~.....~~ in Amministrazione Straordinaria, e

aggiornato al ribasso, al fine di tenere conto del deprezzamento del valore dei cespiti generato dall'obsolescenza tecnica ed economica degli stessi.

I valori delle immobilizzazioni tecniche materiali, determinati dalla perizia Prof.]

- 1. furono nettati delle rispettive quote di ammortamento per l'esercizio 2014 pari a complessivi euro 3.116.572,70, quote calcolate sulla base dei coefficienti ministeriali DM 31/12/1988.

- 2. con riferimento agli "Impianti, Macchinari e Forni", i rispettivi valori furono ulteriormente rettificati in riduzione (a fini prudenziali) di un ulteriore 10% (euro 1.875.887,30), riduzione effettuata in base delle seguenti considerazioni: (i) che gli stessi furono oggetto di una sola ispezione visiva; (ii) che erano in una condizione di staticità (da luglio 2014 la produzione era stata completamente fermata) e, di conseguenza, non era possibile accertarne la piena funzionalità ed efficienza.

Il prof.] i individuava, pertanto, un valore di stima pari ad euro 21.329.640,00, che abbattava di ulteriori euro 2.250.000,00, quale misura degli oneri di manutenzione necessari al ripristino di efficienza e funzionalità, per ottenere un valore corrente delle immobilizzazioni materiali pari a complessivi euro 19.079.640,00.

Di seguito una prospettazione sinottica:

Perizia]	28/10/2013 - Rami Dongo e Spoleto	26.322.100,00
Perizia]	11/06/2015 - Rami Dongo e Spoleto	
Riduzione per ammortamento	-	3.116.572,70
Valore rettificato		23.205.527,30
Riduzione prudenziale 10% solo per Impianti Macchinari	-	1.875.887,30
Valore rettificato al netto della riduzione forfait 10%		21.329.640,00
Riduzione per manutenzione ordinaria e straordinaria	-	2.250.000,00
Valore di perizia netto Prof.]	11/06/2015	19.079.640,00

Successivamente, per effetto della cessione del Ramo di Dongo, perfezionatasi in data 31/01/2020, la Curatela incaricava l'ing.] di aggiornare la stima del valore corrente delle Immobilizzazioni Materiali presenti presso la sede della] a Spoleto via dei] i n. 34. L'ing.

alla data del 25/02/2022, determinava in complessivi **Euro 4.921.090,00** il valore corrente delle Immobilizzazioni Materiali del ramo di azienda Spoleto.

Si riporta di seguito una prospettazione tabellare, riepilogativa e analitica, recante la consecuzione temporale delle perizie aventi ad oggetto la stima del valore delle Immobilizzazioni Materiali di proprietà della società _____, precisando che le prime due valutazioni (Perizia Ing.

del 28/10/2013 e Perizia Prof. Lacchini del 11/06/2015) hanno avuto ad oggetto la stima delle Immobilizzazioni Materiali presenti sia nel cd. Ramo Dongo che quello di Spoleto, mentre la terza valutazione (Perizia Ing. _____ del 25/02/2022) ha interessato solo le Immobilizzazioni Materiali presenti nel Ramo di Spoleto (essendo, nel frattempo, intervenuta la cessione del Ramo Dongo).

Immobilizzazioni materiali	Perizia 28/10/13	% Amm.to	Val. rettificato	Perizi Rid.ne forfettaria 10%	Perizia 25/02/22
Terreni e fabbricati	401.047,00	10%	360.942,30	360.942,30	-
Impianti generici specifici	7.224.900,00	10%	6.502.410,00	-	1.082.550,00
Impianti di depurazione	1.071.700,00	15%	910.945,00	10%	297.870,00
Macchinari specifici automatici	10.715.600,00	17%	8.893.948,00		2.752.230,00
Forni e loro pertinenze	2.884.200,00	15%	2.451.570,00		628.830,00
Impianti e macchinari	21.896.400,00		18.758.873,00	16.882.985,70	4.761.480,00
Attrezzature industriali	764.900,00	40%	458.940,00	458.940,00	65.020,00
Attrezzature industriali	764.900,00		458.940,00	458.940,00	65.020,00
Mobili e Macch. Ord. Uff.	18.900,00	12%	16.632,00	16.632,00	
Autoveicoli trasporto interno	77.400,00	20%	61.920,00	61.920,00	5.840,00
Macchine elettriche e elettroniche	81.400,00	20%	65.120,00	65.120,00	
Altri beni non inseriti nei cespiti	-		-	-	88.750,00
Altri beni	177.700,00		143.672,00	143.672,00	94.590,00
Immobilizzazioni in corso	3.483.100,00	-	3.483.100,00	3.483.100,00	
Immobilizzazioni in corso	3.483.100,00		3.483.100,00	3.483.100,00	
Sub totale	26.322.100,00		23.205.527,30	21.329.640,00	4.921.090,00
Riduzione per manutenzioni				-	2.250.000,00
Totale	26.322.100,00		23.205.527,30	19.079.640,00	4.921.090,00
Rami	Dongo e Spoleto		Dongo e Spoleto	Dongo e Spoleto	Spoleto

Per quanto sopra, preso atto che:

- l'aggiornamento della perizia dell'Ing. I riguardante il complesso delle immobilizzazioni tecniche materiali (Ramo Spoleto) risale al 25/02/2022;
- in esito a specifico sopralluogo presso la sede della fallita, si è proceduto all'ispezione visiva in condizioni di staticità senza poter accertare la piena funzionalità delle immobilizzazioni materiali visionate e si è ritenuto di dover apportare una ulteriore e prudentiale riduzione del rispettivo valore nella misura del 10%, riduzione applicata in funzione del deprezzamento generato dall'obsolescenza tecnica ed economica delle stesse;

il sottoscritto, sulla base delle considerazioni sopra indicate, stima il valore corrente delle Immobilizzazioni Tecniche Materiali in complessivi Euro 4.428.981,00:

Imm.ni Materiali	
Stima valore al 25/02/2022	4.921.090,00
Stima obsolescenza tecnica ed economica	492.109,00
Stima valore alla data del 8/05/2023	4.428.981,00

6. AVVIAMENTO

L'avviamento rappresenta il maggior valore economico dell'azienda rispetto al valore del patrimonio netto espresso a valori correnti. Esso esprime la capacità dell'azienda di produrre un reddito superiore al reddito medio normale atteso, in ragione di vantaggi concorrenziali dell'impresa legati a qualità oggettive (struttura organizzazione) e soggettive (capitale umano) dell'azienda stessa.

Nel caso che qui viene in rilievo, la Società presenta un avviamento positivo iscritto nell'attivo patrimoniale per euro 5.000.000,00, originato e rilevato in contabilità generale all'esito dell'acquisto di ramo d'azienda dalla S.p.A. in data 27 ottobre 2005.

L'iscrizione in bilancio e il suo mantenimento tra le poste dell'attivo immobilizzato è, pertanto, subordinato al rispetto del principio di recuperabilità del costo sostenuto mediante i redditi prospettici ottenibili.

Diversamente laddove non fosse argomentabile la rispettiva recuperabilità, l'avviamento verrebbe a rappresentare una mera posta di pareggio contabile, per ciò stesso non iscrivibile nell'attivo dello stato patrimoniale.

Nel caso specifico la sopraggiunta declaratoria fallimentare, avendo compromesso l'effetto olistico proprio dell'azienda in funzionamento, non consente più la valutazione positiva di questo *asset*, valutazione del resto in linea con quanto rilevato nelle proprie relazioni dai Commissari Straordinari ed altresì con quanto periziato dal Prof. _____ nella propria relazione di stima dell'11 giugno 2015.

7. KNOW-HOW

È pacificamente definito nella letteratura aziendalistica come un patrimonio di conoscenze e abilità operative, di tipo tecnologico, commerciale o strategico, non protetto da brevetto. Fanno parte del *know-how* anche i segreti commerciali (*trade secrets*), cioè le informazioni riservate inerenti (in senso lato) le attività commerciali di un'impresa (e quindi relative a clienti, fornitori, piani aziendali, ricerche e strategie di mercato etc.).

A differenza dei diritti di privativa industriale (marchi e brevetti), il *know-how* può essere tutelato in modo **illimitato nel tempo** (fin quando rimane segreto) e **non** richiede alcuna **registrazione** in pubblici registri (e quindi non ne richiama i relativi costi). Tali caratteristiche rendono il *know-how* una alternativa percorribile per le imprese che intendono tutelare alcune formule o procedimenti tecnici che potrebbero anche essere brevettati.

Il *know-how* così inteso costituisce un fattore critico di successo nelle realtà aziendali, suscettibile di una valutazione economica, la cui quantificazione può assumere anche valori significativi se non addirittura ragguardevoli.

Ora, contestualizzato nel caso in esame, il *know-how* può essere definito come il complesso delle cognizioni ed esperienze per il corretto impiego della tecnologia "*lost foam*".

Contabilmente questa posta, alla data del 31.12.2019, esprime un valore pari ad euro 301.256,38 al netto del relativo fondo di ammortamento (ammontava ad euro 452.010,00 a giugno 2015, cfr. perizia del Prof. _____ i), e trae origine da un'operazione infragruppo, perfezionata con la consociata _____ S.p.A. avente ad oggetto (appunto) la cessione del *know-how* relativo alla tecnologia *lost foam* (meglio descritta nel precedente paragrafo intestato alla descrizione dell'attività aziendale).

Il Prof. _____, in sede di perizia, procedeva alla rettifica integrale della posta in parola sull'assunto che si trattasse di una mera posta contabile priva di valore, richiamandosi così alla scelta prudenziale già operata dai Commissari Straordinari nelle proprie relazioni.

Si ritiene di dover condividere l'approccio prudentiale adottato dai precedenti estimatori, considerato che il codice della proprietà industriale all'art. 98 dispone che: *“Costituiscono oggetto di tutela i segreti commerciali. Per segreti commerciali si intendono le informazioni aziendali e le esperienze tecnico-industriali, comprese quelle commerciali, soggette al legittimo controllo del detentore, ove tali informazioni:*

a) siano segrete, nel senso che non siano nel loro insieme o nella precisa configurazione e combinazione dei loro elementi generalmente note o facilmente accessibili agli esperti ed agli operatori del settore;

b) abbiano valore economico in quanto segrete;

c) siano sottoposte, da parte delle persone al cui legittimo controllo sono soggette, a misure da ritenersi ragionevolmente adeguate a mantenerle segrete.”

Non essendovi certezza in ordine alla sussistenza dei presupposti legali sopra indicati il *know-how* è stato totalmente svalutato sia dai Commissari Straordinari che dal Prof.

Allo stesso tempo, non può non essere considerata la circostanza che proprio la tecnologia *lost foam* abbia consentito al marchio Isotta Fraschini di imporsi nel mercato ed acquisire importanti commesse dalle grandi case automobilistiche, quali FIAT, ivi comprese quelle annoverabili nella fascia *premium*, quali BMW.

L'asserzione è plausibile e fonda il convincimento che la tecnologia *lost foam* abbia conferito “forza” al marchio Isotta Fraschini, già noto nel settore *automotive* per chiara fama e storicità.

8. MARCHIO

Per le ragioni che precedono la valorizzazione della tecnologia *lost foam*, che non ha trovato espressione in un valore tangibile del *know how* nelle precedenti relazioni peritali (Prof. I... i) e commissariali, può essere certamente compendiata nel marchio Isotta Fraschini, che ai fini della presente stima costituisce *asset* significativo del “valore economico dell'azienda”.

A questo riguardo, è da rilevare che il marchio Isotta Fraschini, attualmente nella disponibilità incontestata e pacifica in “regime di preuso” (**da verificare l'intervenuta decadenza per non uso**) fin dalla costituzione della Società, è rappresentato da un elefantino grigio sormontato da una sella verde e contrassegnato dal nome Isotta Fraschini (immagine sotto riportata)



ISOTTA FRASCHINI

Si tratta quindi di un marchio “misto” che risulta dalla combinazione di elementi figurativi e nominativi.

Da una prima e sommaria ricognizione è emerso che tale marchio non risulta essere stato registrato presso l'Ufficio Italiano Marchi e Brevetti, dove (tra l'altro) figurano diverse iscrizioni con il marchio di Isotta Fraschini, riferibili ad altri intestatari, effettuate con caratteri e segni figurativi diversi da quelli sopra illustrati e, verosimilmente, riferibili a classi merceologiche riconducibili al settore automobilistico.

Appare importante segnalare che agli atti dell'Ufficio Italiano Marchi e Brevetti in data 12.04.2023 è stata depositata una istanza di registrazione, ad oggi ancora in esame, del marchio di Isotta Fraschini. Tale circostanza suggerisce di attivare le procedure necessarie al fine di registrazione del marchio misto in parola da parte della Curatela fallimentare.

Va rilevato che in data 31 gennaio 2020 ha ceduto il ramo di azienda di Dongo,
mentre è ancora titolare del ramo di azienda di Spoleto (inattivo).

Nel rogito riferito alla cessione del ramo di azienda di Dongo, all'art. 2 si dà atto che oggetto della cessione è “...il ramo di azienda di Dongo di I. nello stato di fatto e di diritto in cui si trova ed in cui si trovano i beni che lo compongono alla Data di Esecuzione, costituito dal complesso di beni e rapporti giuridici organizzati per l'esercizio dell'attività di produzione di getti in lega di alluminio destinati al mercato automobilistico come individuati e documentati nella Virtual Data Room, (la “Virtual Data Room”), e comunque quali e come esistenti alla Data di Esecuzione (“Ramo Dongo”), tra cui a titolo esemplificativo e senza pretesa di esaustività:

- a) *beni materiali, impianti e macchinari, attrezzature industriali, scorte, semilavorati, materie prime e prodotti finiti come indicati in data room se ed in quanto esistenti alla data di Esecuzione, senza pregiudizio di quanto previsto dal successivo art. 2.1;*
- b) *beni mobili registrati, anche se presso terzi, di cui all'elenco Allegato 1;*
- c) *beni mobili anche registrati di proprietà di Is in Amministrazione Straordinaria ma presso terzi come da elenco Allegato 2;*
- d) *beni immateriali:*
 - i) *ditta, insegna, denominazione, nonché marchi (registrati o meno), brevetti e domande di brevetto, diritti di autore, diritti di proprietà industriale o intellettuale comunque utilizzati nell'esercizio dell'Attività Operativa, se ed in quanto esistenti*

ed in corso di validità alla Data di Esecuzione, ivi inclusi (senza limitazioni) disegni e modelli ornamentali, simboli, nomi, loghi, combinazione di colori ed altri segni distintivi...”

Come si evince dal tenore letterale dell’estratto della clausola sopracitata i marchi sono stati disciplinati esclusivamente all’art. 2 *lett. i)*, atteso che i beni materiali sono quelli che risultano in *data room*, mentre i beni mobili registrati sono quelli che risultano dall’Allegato 1 ed i beni materiali presso terzi sono quelli indicati alla *lett. c)* -come da elenco Allegato 2-.

Ciò premesso, ovvero che il riferimento ai marchi è contenuto nel solo art. 2 *lett. i)*, dove gli stessi sono stati indicati a titolo esemplificativo e generico senza alcuna menzione, specificazione o puntualizzazione, tale da consentire la esatta **individuazione** del marchio oggetto di cessione per tramite del numero di registrazione oppure del protocollo della domanda di deposito presso Ufficio Italiano Brevetti e Marchi, ovvero del logo e/o della denominazione (nel caso di mancata registrazione), è possibile assumere che il marchio Isotta Fraschini (sopra illustrato) possa considerarsi non essere stato trasferito unitamente al Ramo di Dongo.

Pertanto, senza che la presente ricognizione costituisca *due diligence* in ordine al relativo titolo di proprietà del marchio Isotta Fraschini come sopra descritto (marchio “misto”), da un primo esame non vi sono elementi che facciano presumere l’avvenuto trasferimento su base negoziale del marchio come di seguito rappresentato



ISOTTA FRASCHINI

Nella genericità della clausola contrattuale dell’atto del 2020, trova quindi applicazione l’art. 2573 comma 2 c.c. secondo cui: “...*Quando il marchio è costituito da un segno figurativo, da una denominazione di fantasia o da una ditta derivata, si presume che il diritto all’uso esclusivo di esso sia trasferito insieme con l’azienda.*”

Secondo la giurisprudenza di legittimità (Cassazione Civile Sez. 5, n. 19480 del 30/09/2016) “*la presunzione legale trova applicazione anche nel caso di cessione del ramo di azienda... ed ha per oggetto non un qualsiasi tipo di marchio, ma esclusivamente quei marchi non riconducibili agli elementi identificativi della persona giuridica*

cedente l'azienda o il ramo di azienda, tali essendo la ragione sociale della società di persone, e la denominazione delle società di capitali..."

Non può, dunque, trovare applicazione la presunzione legale ex art. 2573 comma 2 c.c., poiché il marchio, nel caso di specie, non consta di un segno figurativo, di una denominazione di fantasia o di una ditta derivata (da intendersi tale "*...in quanto trasferita - come chiarito nella medesima sentenza - "per atto inter vivos, unitamente all'azienda, con lo specifico consenso dell'alienante"*"), bensì risulta dalla combinazione di un'immagine e di un nome coincidente con la denominazione sociale "I _____".

Per altro verso, come osserva il Supremo Collegio nella medesima pronuncia: "*... la cessione di un ramo di azienda non determina la estinzione della società cedente..., e dunque può ben giustificare il mantenimento in capo alla cedente della titolarità del diritto di esclusiva sul segno distintivo*".

Sotto altro profilo, deve altresì essere tenuta in massima considerazione la circostanza che

_____ ebbe ad acquistare da _____, ad ottobre del 2005, il ramo di azienda operante nel settore della fusione in alluminio.

Seguendo quindi la genesi, non può revocarsi in dubbio che il ramo di azienda ceduto non nasceva sotto il nome di Isotta Fraschini né, successivamente alla cessione alla I _____ S.r.l. (2020), proseguiva con il nome _____, risultando attualmente ancora corrente sotto la denominazione _____ g S.r.l.

Se dunque si vuole individuare l'elemento qualificante del ramo in questione, questo era ed è rinvenibile nell'estrazione territoriale (Dongo), presente - alla stessa stregua di un comune denominatore - nel nome del ramo, sia prima dell'acquisto del 2005 che dopo la cessione del 2020.

Tutto quanto sopra indicato pare altresì suffragato, sebbene indirettamente, dalle seguenti circostanze:

- non risulta che _____ abbia registrato il marchio Isotta Fraschini come sopra raffigurato;
- non risulta che I _____ utilizzi il marchio Isotta Fraschini come sopra raffigurato nel proprio sito web;
- risulta che I _____ l. nella propria pagina facebook identifichi la propria azienda con la stessa denominazione sociale (_____) seguita dalla locuzione " _____ ", a rimarcare in palese evidenza che ante cessione 2020 l'azienda era Isotta Fraschini ed ora (post cessione 2020) non più.

- non risulta che l' [] Srl sia stata diffidata dall'uso della propria denominazione né dall'uso del marchio come sopra raffigurato.

Per le ragioni sopra indicate e **previa acquisizione di un parere legale da parte della Curatela**, da **richiedere anche con espresso riferimento al tema della eventuale decadenza per non uso**, appare plausibile poter affermare che l' [] s.r.l. in fallimento sia rimasta nella titolarità del marchio come sopra contraddistinto, che identifica - tuttora - la relativa azienda, sebbene composta ora dal solo Ramo di Spoleto.

Sulla base di questi elementi, il sottoscritto ha proceduto alla stima del marchio

F [], quale componente del valore economico aziendale, con il presupposto che la **privativa industriale venga comunque e tempestivamente registrata dalla Curatela fallimentare presso l'Ufficio Italiano Marchi e Brevetti sulla scorta del rispettivo *preuso*, in modo da approntare un presidio giuridico a tutela del ceto creditorio e consentirne dunque l'eventuale trasferibilità.**

Si evidenzia che contabilmente il marchio aziendale non risulta iscritto nel registro dei beni ammortizzabili della Società, né in contabilità generale e pertanto non figura nell'attivo della situazione patrimoniale redatta alla data del 31/12/2019.

8.1. Ipotesi e Limitazioni

La stima è stata operata sulla base dei dati, delle informazioni e delle metodologie esposte nella presente relazione. Al fine di adempiere all'incarico in questione è stata esaminata la seguente documentazione fornita dalla Società titolare del marchio in oggetto:

- visure camerali;
- relazioni dei Commissari Straordinari preposti alla procedura di amministrazione straordinaria;
- perizia del Prof. [] del 11/06/2015;
- situazioni contabili riferite agli esercizi 2017-2018-2019;

Si precisa che esula dal presente incarico qualsiasi forma di revisione e validazione dei dati e valori contabili posti a fondamento della stima. Pertanto, il sottoscritto stimatore non assume alcuna responsabilità in ordine alla fondatezza dei dati messi a disposizione.

Il “valore” del Marchio è stato determinato sulla base dei dati, delle informazioni e delle metodologie esposte nella presente relazione.

La presente relazione è fondata esclusivamente sui documenti, sulle informazioni e sui dati forniti dalla curatela fallimentare della società Is Srl e dalla CCIAA di Perugia.

La Società non ha comunicato allo scrivente eventuali rivendiche di terzi in ordine alla titolarità del marchio, né violazioni di regolamenti o di norme di alcun genere i cui effetti avrebbero dovuto essere presi in considerazione ai fini della stima del valore del suddetto Marchio.

Nessuna indagine è stata svolta sugli effettivi titoli di proprietà del bene stimato, né sull’eventuale esistenza di diritti o gravami su di esso, né sulle licenze, concessioni e permessi, nel presupposto che la proprietà dello stesso bene sia in regola con la normativa vigente.

La valutazione del Marchio, infine, è formulata alla luce degli elementi di previsione ragionevolmente ipotizzabili in regime di normale funzionamento aziendale e pertanto non tiene conto della possibilità del verificarsi di eventi di natura straordinaria e non prevedibili (nuove normative di settore, variazioni della normativa e della normativa fiscale, *et similia*).

Tanto premesso, dopo una analisi di ordine generale sulle metodologie di valutazione del valore economico dei marchi, si illustreranno le seguenti fasi logiche della valutazione del Marchio “ISOTTA FRASCHINI” (di seguito “Marchio”):

9. I MARCHI. DEFINIZIONE E TUTELA GIURIDICA

I tre segni distintivi dell’impresa sono rappresentati da marchio, ditta e insegna. La ditta identifica l’imprenditore o meglio il nome sotto cui l’imprenditore esercita l’attività, mentre l’insegna identifica l’azienda e, più in particolare, le sue sedi; il marchio, diversamente, identifica uno o più prodotti e/o servizi forniti dall’impresa.

Un marchio d’impresa può essere costituito da una parte verbale, da una parte figurativa o dalla combinazione degli stessi o di un qualsiasi altro segno idoneo, che viene applicato al prodotto/servizio di una determinata azienda allo scopo di contraddistinguerlo da prodotti/servizi simili di altre imprese concorrenti.

Il marchio associa alla funzione distintiva un correlato diritto di utilizzo in esclusiva; tale natura esclusiva è essenziale ed intrinsecamente connessa alla funzione stessa, in quanto se così non fosse si

potrebbe avere un marchio utilizzato da una pluralità di soggetti venendo, così, meno la sua funzione distintiva.

Per quanto sopra, la principale funzione del marchio, tanto per l'azienda che ne è titolare che per i consumatori, consiste nella possibilità di identificare la matrice, la provenienza, di un prodotto/servizio in modo tale che possa essere tenuto distinto da altri simili o identici forniti da altre imprese concorrenti. Per queste ragioni il marchio svolge un ruolo centrale nelle strategie di *marketing* aziendali.

La costituzione di un marchio affermato (c.d. marchio notorio) da parte di un'impresa è un procedimento lungo ed oneroso che va dalla sua creazione alla successiva promozione e pubblicità al fine di ottenere la sua affermazione sul mercato.

Un marchio notorio, infatti, può consentire all'azienda che lo usa di avere vantaggi competitivi in termini di vendita dei prodotti/servizi offerti, ne consegue che il suo reale valore è determinato dal suo apprezzamento sul mercato.

Il valore economico del marchio, se correntemente utilizzato e sostenuto, è destinato ad aumentare nel corso del tempo ed a salire ad un livello di gran lunga superiore rispetto ai costi sostenuti per la sua creazione, quando il marchio stesso diviene noto e apprezzato da una sempre più ampia platea di consumatori.

Tutto ciò è tanto più vero che, a volte, il marchio può assumere un valore notevole fino a divenire, in alcuni casi, il principale *asset* aziendale.

Nella pratica, salvo i casi di acquisto a titolo oneroso ovvero di rivalutazione in forza di leggi specifiche, il marchio non trova un'idonea valorizzazione nei bilanci delle aziende.

Il marchio rientra fra i diritti di proprietà industriale (Cfr. art. 1, D.Lgs. n. 30/2005) e il presupposto della sua tutela giuridica è, ai sensi dell'art. 2569 c.c. e segg., la sua registrazione nelle forme stabilite dalla legge. I diritti del titolare del marchio d'impresa registrato consistono nella facoltà di fare uso esclusivo dello stesso e di compiere ogni atto idoneo ad impedire che altre imprese utilizzino il marchio stesso o marchi simili atti ad ingenerare confusione tra i consumatori nella commercializzazione di prodotti/servizi appartenenti alle medesime categorie merceologiche.

Il marchio, ai sensi dell'art. 2573 c.c., può essere liberamente ed autonomamente ceduto o concesso in licenza d'uso indipendentemente dalla cessione della relativa azienda o ramo di azienda; 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.

La durata della registrazione del marchio è di 10 anni, rinnovabile ogni 10 anni per un numero infinito di volte, e, peraltro, ambedue i contratti sopracitati, cessione e licenza, devono essere resi pubblici per mezzo della loro trascrizione presso l'Ufficio italiano brevetti e marchi ai fini dell'opponibilità ai terzi.

10. METODOLOGIE DI STIMA DEL VALORE ECONOMICO DEI MARCHI

Come già accennato, le imprese per operare sul mercato dispongono, oltre alle risorse che costituiscono il patrimonio fisico dell'azienda, di risorse "intangibili" che le consentono di acquisire un vantaggio competitivo duraturo e stabile.

Le caratteristiche peculiari che fanno di questi beni immateriali le risorse in grado di consentire all'impresa di acquisire, mantenere ed incrementare tale vantaggio sono intrinsecamente legate alla difficoltà di acquisizione o creazione degli stessi unitamente alla molteplicità di possibili impieghi contemporanei ed alla loro incrementabilità.

Queste peculiarità discendono dalla:

- difficoltà e rischiosità di acquisire una risorsa immateriale da terzi;
- lunghezza dei tempi di creazione degli stessi all'interno della stessa¹;
- "molteplicità d'uso" che consente all'impresa di acquisire vantaggi competitivi in termini di differenziazione rispetto alla concorrenza, nonché di significative economie di costi;
- capacità propria degli "*invisible assets*" di essere *input* e *output* del processo produttivo e quindi possibilità di essere incrementati.

La migliore dottrina ritiene indispensabile valorizzare queste risorse intangibili che non trovano la loro espressione nei valori di bilancio ma che, d'altro canto, rappresentano molto spesso una delle componenti di maggior rilievo del valore economico dell'azienda, permettendole di poter operare sul mercato in maniera efficace e consentendole di raggiungere risultati migliori rispetto alla concorrenza.

La stima del valore di questa tipologia di *assets* pone notevoli problemi al valutatore tra i quali:

- l'identificazione degli *intangible assets* meritevoli di stima autonoma;
- l'eliminazione di problemi di sovrapposizione e intersezione tra due o più beni immateriali;
- la scelta del o dei criteri ritenuti più adeguati al fine della stima del valore economico di detti beni.

Da tutto ciò discende che, in primo luogo, il valutatore dovrà verificare se tali beni immateriali siano effettivamente fattori critici di successo per l'impresa, successivamente dovrà determinare se sono

¹Da una ricerca condotta in Inghilterra risulta che il *replacement period* delle *intangible resource* è di 10,8 anni per il bene *company reputation*, 6 anni per la *product reputation* 4,6 anni per la risorsa *employee knowhow*. Cfr. R. All, *The Strategic Analysis of Intangible Resources*, in *Strategic Management Journal*, February 1992, pag. 142.

meritevoli di una stima autonoma e, infine, dovrà scegliere il criterio di stima più adeguato e che soddisfi i ben noti requisiti di razionalità, obiettività, neutralità.

In merito al requisito della valutazione autonoma dei beni immateriali, la dottrina unanime afferma che un bene immateriale è degno di una tale valutazione quando:

- sia (o sia stato) oggetto di un significativo flusso di investimenti;
- sia all'origine di benefici economici differenziali;
- sia trasferibile.

Non essendo questa la sede per una disamina completa di tutti gli *intangible assets* meritevoli di stima autonoma, delle loro possibili classificazioni, nonché delle loro caratteristiche, preme qui richiamare che le tecniche valutative di questi possono essere sostanzialmente ricondotte a tre differenti approcci:

- a) metodi basati su indicatori empirici;
- b) metodi basati sui costi;
- c) metodi economico-reddituale.

10.1 I metodi basati su indicatori empirici

I metodi basati sugli indicatori empirici trovano il loro fondamento nei dati espressi da transazioni di mercato che abbiano riguardato marchi simili a quello oggetto di stima. Detti metodi determinano il valore economico di un marchio applicando una percentuale o un moltiplicatore ad una grandezza rappresentativa dell'elemento da valutare.

Questi metodi appaiono scarsamente rispondenti al requisito di "razionalità" o "validità concettuale" e ciò ne rende sconsigliabile il loro utilizzo in prima istanza, tuttavia gli stessi possono essere adoperati allorché gli altri metodi non siano applicabili o non giungano, in casi particolari, a risultati soddisfacenti.

10.2 I metodi basati sui costi

I metodi basati sui costi quantificano il valore del marchio in base ai costi sostenuti dall'azienda per l'ideazione, il lancio, lo sviluppo, il mantenimento, attualizzati per il numero di anni di prevedibile durata del medesimo.

In particolare, tali metodi possono essere classificati in base alla diversa configurazione di costo che viene posta a fondamento della valutazione e vengono suddivisi in quattro principali categorie:

1. *Il metodo del costo storico*: fonda il valore del marchio sulla base dei costi sostenuti durante le diverse fasi del ciclo di vita del marchio. La possibilità di utilizzo di tale metodo è intrinsecamente legata alla

capacità di identificare correttamente i costi storicamente sostenuti e segnatamente le spese pubblicitarie, ivi comprese quelle sostenute per fiere e mostre;

2. *Il metodo del costo storico rivalutato*: questo rappresenta un affinamento del precedente metodo in quanto tiene conto, attraverso un processo di rivalutazione, della variazione del valore della moneta degli anni e di eventuali altri fenomeni;

3. *Il metodo del costo di sostituzione o riproduzione*: questo considera i costi virtuali che, al momento della valutazione, sarebbe necessario sostenere per disporre di un marchio equivalente sotto il profilo dell'utilità a quello oggetto di stima. Il metodo in questione non fornisce attendibili indicazioni circa i futuri benefici connessi al possesso del marchio;

4. *Il metodo del costo della perdita*: tale metodo stima il valore economico di un marchio, attualizzando i margini differenziali prevedibili negativi che l'impresa dovrebbe sopportare nel caso in cui si privasse del marchio. In conclusione, si può affermare che i metodi basati sui costi risultano affidabili se sussiste una stretta correlazione tra configurazione di costo prescelta e valore economico del bene immateriale oggetto di stima. Questa correlazione è spesso abbastanza forte per il marchio, ma non è affatto necessaria, in particolare per i marchi sviluppati internamente all'azienda ed affermati da tempo.

10.3. I metodi basati sulla redditività dei marchi

I metodi economico-reddituali sono accomunati dal tentativo di quantificare l'apporto che il marchio fornisce alla complessiva redditività aziendale.

1. *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.

2. *Metodo dei tassi di royalty*: risulta essere il metodo di più larga applicazione, si basa sull'attualizzazione dei redditi calcolati sulla base delle *royalties* ottenibili sul mercato del marchio. Tale metodo individua il valore del marchio come il valore che si potrebbe ottenere mediante la concessione in licenza del marchio sul mercato ad un soggetto terzo ed indipendente. Questo metodo è spesso utile in quanto consente di evitare l'incerto calcolo dei vantaggi reddituali differenziali prospettici.

11. LA SCELTA DELLA METODOLOGIA VALUTATIVA

La scelta della o delle metodologie da utilizzare² per la quantificazione del valore di un marchio, in assenza di un criterio valutativo che soddisfi simultaneamente ed integralmente i tre noti requisiti di razionalità, obiettività ed equità e che di conseguenza possa essere, in via astratta, considerato il metodo ottimo, dipende in buona sostanza dalla finalità che la medesima valutazione si pone, dalla qualità e dalla quantità delle informazioni a disposizione e, infine, dalla situazione particolare del complesso aziendale oggetto di valutazione.

Nel caso in esame si precisa che il fine della valutazione è la stima del valore del marchio quale espressione di una parte significativa del valore economico aziendale di Isotta Fraschini, **facendo riserva di rilevare – come già anticipato – che il marchio in argomento non risulta essere stato registrato presso l'Ufficio Italiano Brevetti e Marchi**, opzione in ogni caso consigliabile al fine di rendere azionabile la privativa industriale, **e che è necessario acquisire in merito, da parte della Curatela, un parere legale che ne ratifichi la titolarità**, il tutto (anche) a salvaguardia del rispettivo valore economico e nella prospettiva del relativo trasferimento.

Con riferimento *alle caratteristiche* dell'azienda che possiede il marchio oggetto di valutazione, si osserva che la Isotta Fraschini è stata, sostanzialmente, costituita nel 1997, che ha maturato un'esperienza pluriennale nell'ambito delle attività di progettazione, sviluppo, fabbricazione di componenti in alluminio per il settore dei veicoli o altri macchinari a motore.

Nel corso dei decenni il marchio ha assunto notevole rilevanza nel settore *automotive*, sia in campo nazionale che internazionale.

Ai fini della scelta del metodo di valutazione allo scrivente preme sottolineare come non sia possibile adottare il metodo basato sul costo storico (*cost approach*) delle spese pubblicitarie sostenute, posto che nelle situazioni contabili messe a disposizione non sono state rinvenute spese pubblicitarie.

Inoltre, in costanza di procedura fallimentare, si ritiene inidoneo anche il metodo economico-reddituale basato sui risultati differenziali, in quanto comporterebbe un elevato grado di astrazione.

Per tutto quanto sopra indicato, lo scrivente ha ritenuto di valutare il marchio in base al metodo economico-reddituale dell'attualizzazione delle *royalties*, quale criterio di fatto applicabile nel caso di specie.

Per determinare il valore del marchio applicando il Metodo dei tassi di *royalties* comparabili è necessario determinare i valori dei seguenti elementi:

- Fatturato prospettico;

²trattato sulla valutazione delle aziende, EGEA, 1998, pag. 239

- Misura delle *royalties*;
- Tasso di attualizzazione;
- Coefficiente fiscale;
- Periodo di riferimento ovvero vita utile del marchio.

12. STIMA DEL VALORE DEL MARCHIO

Come anticipato si procederà alla stima del valore del marchio con il metodo dei tassi di *royalties*.

➤ Determinazione del fatturato prospettico

In particolare il fatturato prospettico su cui commisurare la *royalties* viene quantificato quale media aritmetica dei ricavi maturati negli ultimi tre esercizi di cui è possibile disporre dei relativi dati economici.

Anno	Ricavi
2017	6.599.766,99
2018	10.290.703,59
2019	5.288.210,07
Totale	22.178.680,65

Il volume medio di ricavi registrato nel triennio di riferimento risulta quindi pari ad euro 7.392.893,55. Tale ammontare rappresenta nella normalità dei casi una stima plausibile del fatturato prospettico. È da rilevare che i dati di fatturato sopra riportati sono stati consuntivati grazie all'operatività del solo Ramo Dongo (poi ceduto nel 2020), posto che il Ramo di Spoleto era fermo dal 2014. Ciò nonostante detti dati sono stati assunti nell'ambito del procedimento di stima del marchio, poiché detto Ramo era compreso nel perimetro aziendale fino alla cessione intervenuta nel 31 gennaio 2020 e pertanto ha concorso – fino a tale data – alla formazione del valore del marchio Isotta Fraschini che, come per le ragioni esposte in precedenza, non appare essere stato trasferito alla I S.r.l.

Per quanto sopra, volendo tuttavia ascrivere rilievo alla costanza della procedura fallimentare è prudentiale assumere in luogo del fatturato medio degli ultimi tre esercizi, il volume dei ricavi consuntivato nel solo ultimo esercizio (2019), peraltro il più basso in rapporto agli altri esercizi, quale

misura realistica del fatturato annuo prospettico, che la Società potrebbe tornare a sviluppare in regime di normale funzionamento aziendale.

Fatturato medio prospettico: € 5.288.210,07

➤ **Periodo di Riferimento**

Generalmente è calcolato in dieci anni, stante la durata di tutela del diritto al marchio in Italia e nella maggioranza dei paesi del mondo. Si ipotizza, quindi, che il ricordo del marchio duri dieci anni, salvo rinnovo.

Considerato che la privativa industriale dopo la prima scadenza può essere rinnovata di ulteriori dieci anni, la vita utile del marchio può essere stimata in complessivi venti anni.

Tuttavia, considerato il metodo di stima qui applicato, le caratteristiche che contraddistinguono il settore in cui opera la Società ed in particolare la durata media dei contratti di licenza dei marchi attualmente invalsa nella prassi commerciale (tra i tre ed i cinque anni), si ritiene prudente assumere un periodo di durata contrattuale del contratto di licenza d'uso (di cui la *royalty* ne è corrispettivo) realisticamente non superiore ai tre anni.

Quindi, sebbene la vita utile del marchio sia stimabile in venti anni (ovvero *sine die* nel caso rinnovo costante su base decennale), le *royalties* che contrattualmente sono ritraibili da esso, quale ipotesi realistica, si ritiene che debbano essere ancorate prudentemente ad un intervallo temporale non eccedente i tre anni.

Periodo di Riferimento: 3 anni

➤ **Royalty applicabile**

Posto che le *royalties* invalse nella prassi negoziale per i contratti di licenza del settore *automotive* sono stimate mediamente nella misura del 5% del fatturato³, si ritiene prudente assumere questo tasso in considerazione del settore di appartenenza (*auto*) e dell'attuale congiuntura.

Ragguagliando il tasso di *royalty* sul periodo di riferimento (tre anni) assunto quale intervallo plausibile ai fini della corresponsione della *royalty* su base contrattuale e scontando l'effetto fiscale (IRES 24% e IRAP 3,89%) si ottiene il seguente tasso di *royalty* netto:

³ fonte KPMG, *Profitability and royalty rates across industries*, 2012 pag. 16

$$\text{carico fiscale IRES } 24\% + 3,89\% = 27,89\%$$

$$\text{Royalty Netta Applicabile: } [5\% - (5\% \times -27,89\%)] = (5\% - 1,3945\%) = 3,605\%$$

Il tasso netto così ottenuto, commisurato sul fatturato medio prospettico (euro 5.288.210,07) sviluppa una *royalty* annuale di euro 190.639,97 nell'intervallo temporale di riferimento (tre anni).

➤ **Determinazione del tasso di attualizzazione**

Ai fini della quantificazione del tasso di attualizzazione si è tenuto conto della seguente formula:

$$i = RF + ERP^4$$

Dove:

- **RF rappresenta il “tasso privo di rischio”:** la componente *risk free* è stata quantificata con riferimento al rendimento lordo dei Buoni del Tesoro Poliennali con durata a dieci anni (rendimento al 31/03/2023 4,12%)⁵;
- **ERP rappresenta il “premio per il rischio azionario”:** *equity risk premium* nella in letteratura aziendale rappresentato dalla media dei rendimenti di lungo periodo di un paniere di titoli azionari o di un indice di borsa, al netto della media rendimenti di investimenti privi di rischio, in genere rappresentati da titoli di Stato. Il premio al rischio è stato assunto in linea con la prassi invalsa nella letteratura aziendalistica, pari al 6%;

Pertanto il tasso di attualizzazione nominale risulterà pari a:

$$i = RF + ERP = 4,12\% + 6\% = 10,12\%$$

Posto che il tasso di attualizzazione deve essere depurato della componente inflazionistica è necessario sottrarre l'inflazione attesa individuata nella misura del 2,00%⁶.

Si ottiene dunque un tasso di attualizzazione reale dell'8,12%⁷.

Tasso di Attualizzazione reale: 8,12%

⁴ La formula è stata recentemente aggiornata in dottrina per tener conto del c.d. coefficiente β espressivo della volatilità dei rendimenti di un campione di titoli quotati di imprese operanti nello stesso settore cfr. I. GOTTARDI, *Nuovo trattato sulla valutazione delle aziende*, EGEA, 2009, pag. 216. In questa sede non se ne è tenuto conto in ragione dell'esiguità media del coefficiente, considerata anche l'elevata aleatorietà del rispettivo calcolo. Per questo motivo è stata assunta la formula nella versione originaria del Trattato cfr. I. GOTTARDI, *Trattato sulla valutazione delle aziende*, EGEA, 1998, pag. 80.

⁵ **Ministero dell'Economia e delle Finanze:** risultati asta BTP 10 anni data 30/03/2023 – 31/03/2023.

⁶ B. I. GOTTARDI, *Bollettino economico* n. 1 – 2023.

⁷ I. GOTTARDI, *Trattato sulla valutazione delle aziende*, EGEA, 1998, pag. 76 e ss.

Attualizzando le *royalties* annuali al tasso del 8,12% secondo la formula:

$$W = \sum_{t=1}^n RR_t (1+i)^{-t}$$

Si ottengono i seguenti valori attuali delle quattro rate annuali:

- $190.639,97 \times (1+0,0812)^{-1} = 176.322,58$ euro
- $190.639,97 \times (1+0,0812)^{-2} = 163.080,45$ euro
- $190.639,97 \times (1+0,0812)^{-3} = 150.832,82$ euro

Sommando i valori attuali delle *royalties* nette si ottiene un valore del marchio complessivamente pari ad euro 490.235,85, che ai fini della presente stima si arrotonda in euro 480.000,00, quale valutazione improntata a criteri di prudenza del relativo **valore teorico dell'asset**.

La valorizzazione si basa dunque sul valore attualizzato dei flussi di cassa attesi e ritraibili dalla concessione in licenza d'uso dal marchio "ISOTTA FRASCHINI".

- **VALORE ECONOMICO DEL MARCHIO: € 480.000,00**

13. STIMA DEL VALORE ECONOMICO AZIENDALE

Per tutto quanto sopra la stima del valore del capitale economico dell'azienda _____ è dato dalla sommatoria del valore stima del marchio e del valore di stima delle immobilizzazioni materiali, come meglio precisato di seguito nelle conclusioni.

14. CONCLUSIONI

Nell'espletamento dell'incarico conferito concernente la valutazione del valore economico dell'azienda " _____ ", il sottoscritto dopo aver esaminato la documentazione disponibile,

STIMA

il valore economico teorico dell'azienda Isotta Fraschini secondo le risultanze della presente perizia come di seguito riepilogate:

	Ramo Spoleto
Avviamento	-
Marchio	480.000,00
Know How	-
Immobilizzazioni Materiali	4.428.981,00
Valore Capitale Economico	4.908.981,00

Sulla base di quanto descritto nella presente relazione, ritiene il sottoscritto che il valore attribuibile, al valore economico aziendale della Società “ _____ ’, al netto degli arrotondamenti, sia pari a complessivi **Euro 4.900.000,00** (quattromilioninovecentomila/00).

➤ **STIMA VALORE ECONOMICO AZIENDALE: € 4.900.000,00**

Lo scrivente intende precisare che la stima qui operata rappresenta un valore teorico di riferimento da non equivocare con il possibile prezzo di cessione, che potrà essere determinato sulla base di ulteriori considerazioni e di altri elementi contingenti e soggettivi, in questa sede non ponderabili.

È noto in questo senso, tanto in dottrina quanto nella prassi professionale, che in tema di valutazione del valore economico di imprese sottoposte a procedure concorsuali possono subentrare altre circostanze, quali ad esempio le procedure di asta andate deserte che possono ridurre l’effettivo prezzo di realizzo dell’*asset* in misura rilevante.

Quanto sopra in evasione dell’incarico conferito.

Perugia, lì 01 giugno 2023

Allegati:

All. A Situazioni contabili 2017-2018-2019;

All. B Visura camerale;

All. C Perizia Prof. 11.01.2015

All. D Perizia Ing. n del 25.02.2022.



