PERIZIA DI STIMA DEL VALORE DEI MARCHI

della Società

[redacted]

in fallimento

(Tribunale di Treviso – R.F. 85/2017)

[redacted]

INDICE

Incarico, scopo e premesse ____ *3*

Documentazione impiegata ____ *4*

Ipotesi e limiti ____ *4*

Cenni sull'impresa e sui marchi oggetto di stima ____ *6*

Metodologia valutativa del Marchio ____ *11*

Metodo adottato ____ *16*

Conclusioni ____ *25*

Allegato sub "A" - Prospetto valutazione marchi ____ *28*

Allegato sub "B" - Prospetto di calcolo del tasso di attualizzazione ____ *29*

Allegato sub "C" - Elenco dei marchi di proprietà di [redacted] ____ *30*

Incarico, scopo e premesse

La società [redacted] dichiarata fallita con sentenza del Tribunale di Treviso n. 87/2017 del 19/07/2017, nella persona del Curatore Dott. Nicola da Ponte, in data 28/08/2017 presentava richiesta allo scrivente quale esperto ai fini di dare valutazione dei marchi di proprietà **My Cli, My Cli your Age, OP-Officinapelle, Reboescin-sal, Skin Shuttle.**

I suddetti marchi sono attualmente oggetto di contratto di licenza, per la produzione e commercializzazione esclusiva di prodotti cosmetici, stipulato in data 21/06/2017 con la società [redacted] contratto che ricomprende altresì i brevetti denominati **Reboescin-sal** e **Skin Shuttle.**

Oltre ai marchi suelencati veniva richiesto di provvedere alla valutazione dei c.d. "marchi minori": **"Mac Pharma, Macfill, Biorepair, Fondazione Onocure, Onocure, Luxurycream** e del **Logo "omino stilizzato".**

Nell'ambito della gara competitiva che gli Organi della Procedura intendono organizzare, vi è l'esigenza di acquisire una stima del valore delle privative sopra individuate. Pertanto, con lettera d'incarico del 29/08/2017, il sottoscritto Morrone Giuseppe, Dottore Commercialista con studio in Treviso, viale Cadorna n. 20, iscritto nella sezione A al numero A1186 dell'Albo dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili per il Circondario del Tribunale di Treviso, formalizzava tale proposta.

Lo scopo della presente relazione, come indicato nella lettera di incarico, è quella di determinare il valore di riferimento dei marchi di proprietà sopra elencati, da intendersi quale valore corrente realizzabile sul mercato.

La data di riferimento della presente valutazione è il 20/11/2017.

Lo scrivente evidenzia di non aver mai svolto in precedenza attività professionale e/o assunto incarichi a favore di [redacted] e/o di società o soggetti ad essa collegati. Pertanto lo scrivente ritiene di godere dei necessari requisiti di indipendenza.

Documentazione impiegata

La valutazione è stata effettuata sulla base dei seguenti documenti e informazioni:

- ricerca mondiale sui marchi per titolare a nome [redacted] e valutazione giuridica dei marchi, effettuata dalla società di consulenza Jacobacci & Partners in data 2/08/2017;
- dati contabili e di bilancio forniti dalla società [redacted];
- dati budget consolidato II semestre 2017 per linea, forniti dalla licenziataria [redacted].
- valutazione economica dei brevetti effettuata dall'avv. Jessica Viganò, legale specializzato in diritto industriale, con data di riferimento 10/11/2017;
- informazioni acquisite dalla società di consulenza Perani & Partners con sede in Milano;
- informazioni fornite da [redacted] in persona del Curatore, dott. Nicola Da Ponte, e dell'ex liquidatore, sig.ra [redacted]

Ipotesi e limiti

Il presente elaborato, frutto di approccio e metodo professionale, deve essere letto alla luce dei seguenti limiti:

- Le analisi e le valutazioni svolte sono basate sugli eventi ritenuti certi o ragionevolmente prevedibili al momento della stesura della presente relazione. Lo scrivente ha escluso dalle analisi e dalle proiezioni tutti gli eventi di natura straordinaria non ragionevolmente prevedibili alla data della

presente valutazione (quali ad esempio: significative innovazioni di prodotto e/o tecnologiche, nuove normative di settore, introduzione di barriere all'ingresso nel mercato);

- Eventuali avvenimenti significativi accaduti successivamente alla data di predisposizione ed inoltro della relazione (quali ad esempio contestazioni sulla validità dei marchi), di cui comunque non si è avuta comunicazione alcuna da parte dei soggetti summenzionati, possono influire sul valore economico dei marchi oggetto di esame;
- Per le analisi di carattere storico, chi scrive ha preso in esame i bilanci d'esercizio (ed i relativi dettagli contabili) della fallita dal 31/12/2012 al 31/12/2016 e la situazione contabile (con relative schede contabili) al 30/06/2017;
- L'incarico non ha previsto lo svolgimento di procedure di revisione contabile sui bilanci e sulle situazioni economico-patrimoniali fornite;
- Le informazioni acquisite tramite gli elaborati dell'avv. Jessica Viganò e di Jacobacci & Partners (con particolare riferimento alla validità giuridica delle privative) non sono state oggetto di ulteriori verifiche da parte del sottoscritto; chi scrive declina ogni responsabilità ove i risultati presentati nella Relazione fossero inficiati dalla non completezza, non accuratezza, o non veridicità delle informazioni scritte e orali acquisite e degli altri elementi conoscitivi utilizzati per l'analisi;
- Sebbene la stima del valore possa considerarsi accurata e completa, da un punto di vista sostanziale, nulla di quanto contenuto nella relazione deve

essere ritenuto una promessa sui risultati futuri delle privative oggetto di stima;

- Questo documento può essere utilizzato esclusivamente nell'ambito della procedura fallimentare di [redacted] incardinata avanti il Tribunale di Treviso e non può essere utilizzato per altre finalità;
- Le conclusioni cui si è pervenuti sono basate sul complesso delle valutazioni contenute nella presente relazione e, pertanto, nessuna parte della stessa potrà comunque essere utilizzata disgiuntamente rispetto al documento nella sua interezza.

Cenni sull'impresa e sui marchi oggetto di stima

La società, con sede legale in [redacted] con C.F. e P.IVA n. [redacted] del Registro delle Imprese di Treviso-Belluno, numero REA [redacted] capitale sociale € 50.000,00 i.v., nasce nel 1999 come azienda farmaceutica orientata esclusivamente alla distribuzione di un prodotto di cui acquisisce la licenza.

In una seconda fase di vita l'azienda mantiene la tipologia del *business* distributivo ma amplia il suo sbocco sul mercato, concludendo un importante accordo per la fornitura di prodotti medico-estetici. Alla nicchia ospedaliera-ambulatoriale si affianca quella farmaceutica ed estetica.

Dal mero ruolo di distributrice, facendo leva sull'esperienza maturata nell'ambito della commercializzazione di prodotti legati alla farmaceutica, [redacted] inizia un percorso di ingresso e affermazione nel mercato della

dermatologia-estetica in qualità di produttrice, con particolare selezione del business dell'*antiaging*. L'azienda sviluppa direttamente una linea *Made in Italy* di prodotti cosmetici ed integratori per la bellezza e il benessere della persona sfruttando le proprie conoscenze scientifiche.

La strategia è contraddistinta dal marchio dedicato "MyCli", distintivo della divisione [redacted], che per oltre un decennio preserva e garantisce una buona posizione della società nel proprio segmento di mercato

Negli anni di maggior successo l'azienda si è fortemente strutturata, vantando una presenza estera e una forte iniziativa nell'ambito del *marketing* che le ha garantito una importante presenza sui mercati target.

LA DISTRIBUZIONE

Alle origini dell'azienda il canale esclusivo di distribuzione è quello medico-chirurgico. Un successivo contratto di distribuzione di prodotti estetici (MM) le permette di accedere al segmento della medicina estetica, delle farmacie e dei centri estetici, ampliando così il proprio bacino di clientela.

L'ulteriore fase di crescita e stabilizzazione della propria posizione, avviene attuando una penetrazione nel mercato per tipologia di cliente (segmentazione): per ogni *target* di clientela vengono sviluppate più linee, che si articolano in molteplici prodotti.

In tale contesto viene ideato e registrato un marchio "ad ombrello" (My Cli) che tramite due canali distributivi (farmacia e medico) e conseguenti linee distinte (c.d. marchi di linea: OP, MM, ecc.) consente la distribuzione di prodotti

contraddistinti da specifici marchi e/o denominazioni, alcuni dei quali contenenti formulazioni brevettate.

L'attività di *marketing*, sempre mirata ai diversi segmenti di clientela, si concretizza in attività personalizzate di consulenza, *merchandising*, e formazione sui prodotti. Viene promossa, inoltre, la formazione del personale nell'utilizzo delle apparecchiature funzionali all'impiego degli stessi prodotti (manipolo "*Skin Shuttle*").

I PRODOTTI

La società risulta specializzata nella distribuzione e sviluppo di prodotti e protocolli cosmetici *antiaging*.

È necessario premettere come tra marchi, brevetti e prodotti, sussista, in molti casi, un vincolo di complementarietà. Ciò rappresenta il principale motivo per cui questi vanno considerati e valutati unitariamente.

Inoltre va evidenziato come a fronte di alcuni marchi impiegati a fini commerciali (e ricompresi nel contratto di licenza) vi siano diversi altri marchi che, seppur in corso di validità, non risultano "recentemente" impiegati (ovvero risultano scarsamente impiegati) dalla società.

I MARCHI

Di seguito si procede all'elencazione dei principali marchi:

- "*MyCli*", marchio comunitario denominativo n. 7355266, data di deposito 29.10.2008. Trattasi di marchio ad ombrello, ossia di segno distintivo volto ad identificare tutto un portafoglio prodotti e a ricondurli idealmente all'unica casa madre che gode di una reputazione garanzia che si riflette su tutti i beni coperti dall'azione del suddetto marchio. In questo specifico caso il marchio ad ombrello raduna sotto di sé tutti i prodotti e i protocolli sviluppati dall'azienda stessa per il settore

dell'*antiaging*;

-"*MyCli your age*", marchio comunitario figurativo n. 7429591, data di deposito 28.11.2008. Trattasi dell'immagine apposta sui prodotti sotto il marchio ad ombrello "*MyCli*". È rappresentata da una particolare configurazione di caratteri del marchio denominativo;

-"*OP Officinapelle*", marchio comunitario denominativo, n. 3374147, data di deposito 26.09.2003. Trattasi del marchio che identifica tutti prodotti sviluppati dalla divisione "MyCli" della società [redacted] Viene utilizzato congiuntamente con il marchio ad ombrello "*MyCli*";

-"*OP Officinapelle e figura*", marchio nazionale figurativo, n. di registrazione 1547189 del 27.02.2007. Trattasi del font per il marchio "*OP Officinapelle*" applicato sulle confezioni dei prodotti;

-"*Reobescin-Sal*", marchio comunitario denominativo, n. 9931593, data di deposito 29.04.2011. Trattasi di segno distintivo apposto in via esclusiva su un prodotto corpo della linea "*Op Officinapelle*" la cui composizione è data dalla formula brevettata omonima. Tale prodotto si trova quindi a vantare congiuntamente il marchio ad ombrello "*MyCli*", il marchio di linea "*OP Officinapelle*" e il marchio di prodotto "*Reobescin-Sal*". "*Roebescin-Sal*" è anche una composizione brevettata;

-"*Skin Shuttle*", marchio internazionale denominativo, n. 995917. Trattasi di marchio afferente un manipolo, sviluppato dall'azienda e dato in dotazione ad operatori estetici e medici, per meglio veicolare i prodotti della linea;

-"*Skin Shuttle*", marchio nazionale denominativo, n. di registrazione 1188789 del 23.04.2009. Trattasi di marchio registrato a livello nazionale identificante il medesimo prodotto di cui sopra ("*Skin Shuttle*" è anche un brevetto).

*****

I marchi non utilizzati da tempo, e non ricompresi nel contratto di licenza, sono

sinteticamente elencati nella sottoriportata tabella:

	denominazione	tipologia	data deposito	n. registrazione	registrazione
1	MAC PHARMA	figurativo	04/06/2003	1547190	italiana
2	MACFILL	denominativo	13/01/2009	1188790	italiana
3	MYCLI YOU AGE	figurativo	30/12/2008	1325902	italiana
4	BIOREPAIR	denominativo	05/09/2007	1278386	italiana
5	MACFILL	denominativo	21/07/2008	7079874	unione europea
6	SKIN SHUTTLE	denominativo	21/07/2008	7079866	unione europea
7	FONDAZIONE ONOCURE	figurativo	28/02/2008	6709141	unione europea
8	ONOCURE	denominativo	18/12/2007	8525811	unione europea
9	LUXURYCREAM	figurativo	14/12/2007	6516769	unione europea
10	LOGO	solo logo	14/12/2007	6516785	unione europea
11	MCPHARMA	figurativo	12/12/2005	1143956	unione europea
12	MAC FILL	denominativo	16/01/2009	994864	internazionale

Considerato che trattasi di privative non impiegate da tempo, non ricomprese nel contratto di licenza, e comunque solamente complementari ai marchi principali, anche sulla base delle informazioni acquisite presso la società, si ritiene che non presentino un valore rilevante.

Inoltre, considerato che tali marchi negli ultimi cinque anni sostanzialmente non hanno prodotto flussi in termini di fatturato e che uno di essi (Biorepair – denominativo – registrazione italiana) alla data di riferimento della presente relazione risulta scaduto, si ritiene che si tratti di privative non stimabili.

Conseguentemente, ai fini della redazione del presente elaborato, non verrà attribuito un valore autonomo a tali marchi c.d. "minori"

*****

Si evidenzia che il presente elaborato non tratta la valutazione giuridica dei marchi, e che tali verifiche sono state svolte e formalizzate nella relazione redatta su richiesta della Procedura da Jacobacci & Partners.

Il sottoscritto ha recepito i risultati delle verifiche effettuate, con riguardo ai marchi inseriti nel contratto di licenza, dal suddetto *advisor,* il quale ha sostanzialmente confermato la loro validità e la conseguente possibilità di essere fattivamente e pacificamente utilizzati nell'ambito del perimetro geografico del territorio dei Paesi indicati, da parte del titolare.

Allo stesso modo il presente elaborato non tratta della validità e del valore dei brevetti, attività che risulta essere stata affidata dalla Curatela allo Studio legale Viganò.

L'elenco dei marchi di proprietà di [redacted] oggetto di valutazione del presente elaborato, è riportato sub Allegato "C".

Metodologia valutativa del Marchio.

Differenti sono i metodi previsti dalla dottrina aziendalistica per la valutazione del marchio, di cui esempi sono i seguenti.

a) Indicatori empirici.

Il metodo empirico si riferisce alle informazioni espresse dal mercato. Si assumono quali informazioni i prezzi pagati in negoziazioni similari espresse dal mercato e si estrinsecano in una percentuale o in un moltiplicatore da applicare a una determinata grandezza: fatturato, reddito lordo o margini lordi, *royalties*.

Poiché i metodi basati sugli indicatori empirici possono essere ritenuti carenti, in quanto fondati su prassi teoriche della negoziazione e anche perché risentono delle condizioni soggettive delle parti, non possono essere tanto oggetto di giudizio quanto di mera constatazione e servono quando gli altri metodi più razionali sono inutilizzabili.

Si tratta di verificare l'adeguatezza del coefficiente di moltiplicazione all'elemento di flusso imputabile al marchio (reddito, fatturato ecc.).

Secondo tale metodo, il valore di un marchio è dato dal prodotto tra il flusso di redditi imputabili al marchio stesso e un certo indicatore (coefficiente di moltiplicazione):

V (valore del marchio) = R (redditi imputabili al marchio) x C (coefficiente)

Sono stati individuati sette fattori per determinare la forza del marchio e quindi dell'indicatore C:

1. leadership: misurazione delle quote di mercato possedute dal marchio nel settore di riferimento (max 25);

2. stabilità: è la capacità del marchio di tenere avvinto il consumatore, cioè la fedeltà al marchio (max 15);

3. mercato: è una stima sia della struttura sia delle caratteristiche del mercato/settore che influenzano il marchio (max 10);

4. trend: riguarda l'evoluzione prevedibile del marchio, la sua attitudine a rispondere efficacemente ai mutamenti del mercato e alla strategia della concorrenza (max 10);

5. supporti di marketing: si tratta delle attività di promozione, comunicazione e pubblicità svolte in favore del marchio negli ultimi anni e considerate in un'ottica sia quantitativa (ammontare degli investimenti effettuati) sia qualitativa (per esempio: qualità del messaggio, penetrazione ecc.) (max 10);

6. internazionalità: è il grado di diffusione del marchio a livello globale, con analisi specifica della posizione mercato per mercato (max 25);

7. protezione legale: esprime la difendibilità del marchio da un punto di vista giuridico (possibilità di imitazione ecc.). Ciò dipende, naturalmente, dall'intrinseca "forza" del marchio oltre che dal numero di categorie merceologiche in cui è registrato (max 5).

I suddetti fattori devono essere opportunamente quantificati e ponderati con riferimento al marchio oggetto di analisi. Tale operazione avviene con degli algoritmi di confronto tra il marchio considerato e i valori "storici" delle passate valutazioni di marchio immagazzinati nei sistemi informativi Interbrand.

La somma delle quantificazioni ponderate pesi-valori per i sette fattori esprime l'indicatore della forza del marchio, cioè il coefficiente di moltiplicazione da applicare alla grandezza base di riferimento. Questo coefficiente viene assegnato in base a un algoritmo "gelosamente custodito" dall'impresa e frutto di una interpolazione con la serie storica di valori di scambio estimati in passato per fattispecie analoghe.

I criteri usati per l'acquisizione di marchi celebri di grandi aziende negli ultimi anni esprimono moltiplicatori vari. Sembrerebbero essere stati osservati valori per marchi celebri dal coefficiente moltiplicativo pari a 25 o 35 applicato al reddito medio normalizzato al netto della tassazione. Tali coefficienti debbono essere applicati a grandezze medie normalizzate e ponderate con riferimento all'andamento dei possibili più comuni investimenti (titoli di Stato a media scadenza) e del tasso di inflazione.

Così ponderata, la valutazione può ritenersi in linea con i postulati contabili ai fini di un'iscrizione in bilancio del marchio.

Va precisato che i termini empirici, anche se applicati abitualmente, non sono impiegabili per la valutazione di nuovi marchi o di marchi dati in licenza per nuove o diverse classi merceologiche.

b) Costi di ripristino dei diritti

Il metodo riferito ai costi si può distinguere in quattro configurazioni: del costo storico, del costo storico rivalutato, del costo di sostituzione o riproduzione del cosiddetto costo della perdita.

Tale metodo è da impiegarsi principalmente, ma non esclusivamente, per i marchi non utilizzati o per i marchi in odore di decadenza, soprattutto per quei segni distintivi sui quali non è stato effettuato alcun investimento pubblicitario o nel caso questo fosse così antico da essere stato dimenticato dal pubblico dei consumatori. Tale metodo, ad avviso di chi scrive, non è utilizzabile nei casi in cui si estenda l'attività aziendale in altri settori adottando un marchio già noto per differenti prodotti.

Il costo storico, in sintesi, esprime la sommatoria di tutti gli oneri sopportati direttamente durante il ciclo di vita del marchio e sicuramente imputabili allo stesso. Si tratta, per esempio, dei costi di ideazione e di verifica delle disponibilità: degli oneri degli esperti creativi e pubblicitari, dei costi di deposito e registrazione e, soprattutto, dei costi sostenuti per lanciare e consolidare l'immagine, le spese specifiche di pubblicità ecc.

Come subito appare, tale metodo è insufficiente a delineare un valore aggiornato ed evoluto temporalmente, in senso operativo.

Meglio è considerare il metodo del costo storico rivalutato, cioè aggiornato ai valori correnti.

La valutazione in base al costo di riproduzione prevede una proiezione degli oneri necessari per avere un marchio dotato delle stesse caratteristiche di immagine e di penetrazione sul mercato.

Questa ultima sottospecie del metodo dei costi perde in obiettività dato che si tratta di grandezze opinabili.

Il costo delle perdite è basato sul calcolo del danno che deriva all'azienda in conseguenza della perdita dell'uso del marchio.

Si può affermare che il metodo dei costi nelle diverse sue configurazioni può essere efficace solo se è correlato con una proiezione economica del bene-marchio stimato.

c) Flussi finanziari

I metodi finanziari sono affini a quelli usati per la valutazione globale dell'azienda.

Si effettua un'estrapolazione della stima complessiva dei flussi monetari prodotti dal marchio con proiezione negli esercizi futuri attualizzati a un tasso adeguato.

Sono evidenti la difficoltà e la delicatezza del metodo, data la soggettività delle valutazioni dei flussi finanziari in prospettive temporali.

d) Stima del contributo al reddito (o economico-reddituale)

I metodi economico-reddituali si prefiggono di quantificare il contributo offerto dal marchio alla redditività. Il metodo consiste nell'attualizzazione, per un certo numero di anni, dei differenziali reddituali apportati dal marchio all'impresa.

In breve, si ricerca la differenza tra il reddito di impresa relativamente al prodotto/merce dotato del marchio e quello conseguibile con un prodotto/merce privo di marchio.

Il valore economico del marchio è, in ogni caso, indipendente dal valore delle cessioni accessorie e complementari.

Per completezza vanno anche ricordati i metodi di stima che coinvolgono l'economia aziendale del compratore.

Tali metodi sono diretti a stabilire i benefici reddituali differenziali in termini di utilità per l'acquisitore e vengono applicati quando non sono possibili o proficue indagini in relazione all'azienda cedente.

e) Royalties ideali (assimilabile ai metodi sui flussi finanziari)

In tempi relativamente recenti il metodo più utilizzato e forse anche più descritto nella letteratura italiana è quello delle "royalties ideali". Tale metodo rappresenta una sorta di superamento, anche se parziale, del problema della neutralità (e della sottostante antinomia) tra venditore e compratore e consiste nell'attualizzazione dei redditi calcolati sulla base delle "royalties" percentuali ottenibili sul mercato dal marchio. In pratica, i marchi vengono ceduti in licenza dietro pagamento di una percentuale commisurata al fatturato.

Il valore del marchio potrebbe essere, quindi, rappresentato dal flusso di *royalties* che il mercato sarebbe pronto a pagare qualora la totalità dei beni fosse prodotta da terzi muniti di licenza sul marchio.

f) Accreditamento del marchio attraverso investimenti pubblicitari e promozionali

Il metodo basato sull'accreditamento del marchio attraverso investimenti pubblicitari e promozionali è chiamato anche metodo del Valore Residuo. Questo considera le spese sostenute dall'azienda per far conoscere il marchio e distingue tra la fase di lancio e la fase di consolidamento dello stesso. 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 la ripartizione delle spese pubblicitarie su più esercizi. I costi presi in considerazione sono sia i costi pubblicitari sia i costi di marketing 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.

g) Differenziali tra i prezzi di vendita (price premium assimilabile al metodo economico-reddituale)

Si può applicare ogni volta che si sia in grado di determinare, a partire dagli studi sulle preferenze dei consumatori, quanto essi sarebbero disposti a pagare (in termini di prezzo ovviamente) per il mantenimento del marchio su un prodotto. Si può operare misurando lo scarto dei prezzi fra il prodotto recante il marchio e un prodotto generico o senza marchio, pesando poi il differenziale con le quantità vendute. Si ottiene così un volume d'affari che rispecchia il valore del reddito procurato dal marchio.

Il caso tipico è rappresentato dai prodotti di largo consumo venduti attraverso il canale della grande distribuzione. Esistono quasi sempre uno o più prodotti "leader" caratterizzati da alti investimenti pubblicitari e parimenti esistono prodotti di caratteristiche qualitative pressoché identiche commercializzati "a marchio proprio".

I prodotti hanno spesso caratteristiche qualitative molto simili. Non è raro che i prodotti a "marchio proprio" siano prodotti dal "leader" su commissione della catena di supermercati. Ora, il pubblico dei consumatori si divide tra quelli che acquistano il prodotto "leader" e quelli che acquistano quello "a marchio proprio". Il marchio è spesso l'unica differenza. Pertanto il "premium price", ovvero la porzione di prezzo spuntata dal "leader" pesata con i volumi di vendita, misura l'apporto del marchio notorio alla redditività delle vendite.

Metodo adottato

La considerazione di tutti i possibili metodi sopra esposti rende evidente nel

caso di specie come solamente il *metodo delle royalties ideali*, pur pratico e utilizzato dagli operatori di mercato, possa essere nel caso di massima utilità, in quanto gli altri metodi soffrono di assunzioni che nell'ambito dell'azienda in questione non sono suscettibili di estrapolazione. Il fatto che l'azienda commerciale sia sempre stata gestita cumulativamente a quella industriale infatti non permette di ben definire dati relativi ai flussi ed ai costi inerenti per il passato, mentre il dato del fatturato risulta sostanziale.

Al riguardo si ritiene di precisare che, nonostante la società titolare si trovi in stato di fallimento, è stata considerata opportuna l'adozione di una metodologia che fonda la valutazione su risultati economico-finanziari da realizzare in prospettiva futura, in quanto i marchi oggetto di valutazione – pur scontando una fase di difficoltà aziendale – non risultano essere stati coinvolti in situazione di inattività aziendale.

Pertanto nel presente elaborato peritale viene adottato, per la valutazione dei marchi oggetto di perizia il metodo delle *"royalties ideali"*, in Italia e all'estero. Più in particolare è stato preso in esame un metodo simile ai tradizionali ma più recente ed accurato, c.d. *"relief of royalties"* ("sgravio delle royalties") che viene oggi espressamente citato come strumento maggiormente adatto per le stime di *impairment* dei marchi.

Il metodo nasce dalla *"ipotesi che un'azienda sarebbe costretta a remunerare il legittimo proprietario dell'intangibile specifico (il marchio) se non possedesse il diritto ad utilizzarlo. Dato che la proprietà del marchio solleva l'azienda dall'obbligo di tali pagamenti (royalties), le performance finanziarie della società migliorano nella misura in cui tali pagamenti di royalties vengono evitati. La royalty è generalmente espressa come percentuale dei ricavi lordi (prima delle imposte)"* [1].

Tuttavia, nella pratica professionale, è assolutamente normale arrivare a stimare

---

([1]) M. Mard, R. Hitchner, S. Hyden, M. Zyla, Valuation for financial reporting, New York, Wyley, 2002, pag. 61, come citatoGuatri L.-Bini M., "Nuovo trattato sulla valutazione delle aziende", Università Bocconi Editore, 2005, pag. 178 e segg..

il medesimo marchio con valori differenti imposti dalla metodologia utilizzata.

I migliori studi sulla quantificazione monetaria dei beni immateriali sono concordi nel sostenere che non esiste un valore univoco per un segno distintivo, ma che è ipotizzabile una pluralità di valori per il medesimo.

Questi possono essere ottenuti aggregando diversamente gli elementi spesso soggettivi che ne costituiscono il valore.

In particolare, aderendo alla formula utilizzata, consci della non unicità ed assoluta oggettività dei parametri adottati, che suggeriscono l'adozione di *range* di valori alternativi, per alcune variabili si è optato per la valorizzazione della formula secondo appunto i differenti parametri, ottenendone diverse valorizzazioni del marchio, per adottarne infine in sintesi una media quale valore conclusivo.

La formula di valutazione del marchio può essere così esplicitata:

$$M = \sum_{i}^{n} r \bullet S_i \bullet v^s + \frac{r \bullet S_n}{i} \bullet v^n$$

con

r = tasso di *royalties*, scelto per via di comparazione con casi omogenei dedotti dal mercato, oppure applicazioni pratiche interne;

S = vendite consolidate attese su di un orizzonte temporale corrispondente alla vita residua dell'*Intangible*;

v^s = coefficiente di attualizzazione per anno in base al tasso i' (tasso opportunità per investimenti di pari rischio) o WACC;

$\underline{r \bullet S_n} / i \bullet v^n$ = valore terminale, che corrisponde alle *royalties* dell'n-esimo anno, cioè dell'ultimo anno del periodo di "previsione analitica", capitalizzato al tasso "i" con la formula della rendita perpetua, attualizzato.

La formula che esprime il valore del ***"relief of royalties"*** assume tipicamente l'ipotesi di una durata indeterminata del marchio (salvo specifiche indicazioni

in contrario), scomponendo il flusso di royalties in due parti:

- Le royalties annuali riferibili a un periodo di previsione analitica del fatturato, attualizzate anno per anno;
- Il flusso di royalties per il periodo successivo (di previsione sintetica), espresso a mezzo di un valore terminale.

Ai fini della valutazione occorre verificare alcuni parametri, che sono identificabili con i seguenti:

- fatturato prospettico;
- tasso di attualizzazione;
- periodo di riferimento;
- tasso di royalties.

FATTURATO PROSPETTICO.

Il **fatturato prospettico** può essere calcolato in due modi principali.

Il primo consiste nell'effettuazione di una media aritmetica tra un certo numero di fatturati storici. Si ottiene un valore generalmente più basso di quello reale, in particolare nel caso di imprese in costante crescita.

Il secondo è calcolare quale sia il fattore di crescita del fatturato riferito agli esercizi precedenti e ipotizzare i futuri fatturati maggiorati del fattore medio di crescita del mercato.

La metodologia della presente perizia prevede l'esame del fatturato consolidato relativo al marchio negli ultimi cinque esercizi, secondo i dati forniti dalla società, oltre al dato prospettico fornito dalla licenziataria, relativamente al secondo semestre dell'annualità 2017, come elencati sub Allegato "A".

È stata svolta un'ipotesi che prevede un tasso di crescita del fatturato, immaginandolo non statico, tenendo conto del programma di sviluppo del mercato, pari al 3% nominale annuo a decorrere dal 2019.

Inoltre, in considerazione della situazione societaria descritta in premessa (il cui risultato si riflette nell'andamento 2017), si è ritenuto di determinare il fatturato

prospettico del 2018 quale media aritmetica dei fatturati storici del quinquennio, depotenziando la significatività di tale valore, che è stato ridotto nella misura del 10%[2].

Lo sviluppo del fatturato è rinvenibile come descritto sub Allegato "A".

TASSO DI ATTUALIZZAZIONE.

I **tassi di attualizzazione** di base generalmente utilizzati sono:

– il tasso medio di inflazione;

– il tasso di interesse legale;

– il tasso del miglior investimento alternativo;

– il tasso del miglior investimento alternativo a basso rischio.

Nella fattispecie si utilizzerà il tasso del miglior investimento alternativo a basso rischio, sulla base del rendimento atteso dei titoli pubblici a 5 anni, pari al 0,79% netto (Fonte "Il Sole 24 Ore", Finanza e Mercati).

Nella scelta del tasso applicabile è possibile riferirsi al costo medio del capitale investito nel Marchio, denominato WACC ("Weight averaged cost of capital").

Definizione:

$$WACC = w_e \cdot i_e + w_d \cdot I_d \cdot (1-t)$$

Dove:

w_e Peso attribuito al capitale proprio;

w_d Peso attribuito al capitale di terzi (debiti onerosi);

i_e Costo del capitale proprio;

i_d Tasso di interesse medio sul capitale di terzi (debiti onerosi);

t Aliquota fiscale media.

La stima del costo del capitale proprio i_e è effettuata sulla base del Capital Asset Pricing Model ("CAPM"), che trova espressione nella seguente formula:

[2] Un tanto anche alla luce del fatto che ai fini valutativi, i marchi vanno considerati quali fattori produttivi aventi una autonoma capacità di contribuire alla formazione del reddito aziendale. Nel caso di specie, seppur non si sia verificata una situazione di inattività aziendale antecedentemente alla stipula del contratto di licenza, si ritiene che comunque il valore dei marchi sconti, seppur in misura minima, lo stato pre-fallimentare della società titolare.

$i_e = r_f + \beta \cdot (r_m - r_f) + \alpha$

dove:

r_f Tasso rendimento di attività prive di rischio ([3]);

$(r_m - r_f)$ Premio di mercato ([4]);

β Coefficiente di regressione di una retta che rappresenta la relazione intercorrente fra il saggio di ritorno offerto dal titolo e quello del mercato nel suo complesso ([5]);

α Premio per il rischio aggiuntivo ([6]).

([3]) Rendimento dei Titoli di Stato e 10 anni, ad esempio.

([4]) Il tasso r_m è il rendimento atteso dal portafoglio complessivo del mercato azionario. Il tasso r_m viene utilizzato nel modello del CAPM per esprimere il cosiddetto premio per il rischio di mercato, dato dalla differenza tra r_m e r_f. Nel contesto statunitense l'indicatore riferito al panel *"Standard & Poor's 500"* è il più diffuso per ottenere queste misurazioni. Nel contesto italiano, invece, l'indice che meglio si appresta a rappresentare il portafoglio complessivo del mercato azionario è il panel *"MIB Telematico"*. In conformità all'orientamento della dottrina prevalente e della prassi valutativa, il premio di mercato generalmente adottato risulta variabile a seconda del Paese di riferimento, del tipo di mercato, e dell'arco temporale considerato per la stima del rendimento di mercato e del tasso risk free.

([5]) In sintesi un titolo con β superiore all'unità è un titolo "aggressivo", poiché il suo rendimento oscilla in modo più ampio del rendimento di mercato. Si tratta, dunque, di un titolo rischioso poiché, ad una variazione del rendimento di mercato pari ad un punto percentuale, corrisponderà una variazione del rendimento del titolo in questione superiore al punto considerato. Al contrario, un titolo con β inferiore all'unità corrisponde ad un titolo "conservativo", perché attenua l'oscillazione del rendimento di mercato. La sua rischiosità è dunque inferiore a quella del mercato nel suo complesso.

Ai fini della stima del coefficiente β, si possono porre differenti alternative:

1. Se la società è quotata, il fattore β può essere calcolato regredendo, sulla base di valori storici, la covarianza del rendimento del titolo in oggetto e il rendimento del mercato di riferimento, con la varianza del rendimento di mercato;
2. Se la società non è quotata, ovvero il mercato non è considerato rappresentativo, le alternative sono due:
   a) Analitica, utilizzabile quando siano disponibili coefficienti β per società quotate simili, scorporando da questi la componente finanziaria, in modo da ottenere il coefficiente β legato agli assets di aziende confrontabili (il cosiddetto asset β o β unlevered). Il β_u di settore (ottenuto dalla media dei β_u delle società selezionate) viene, quindi, riparametrato all'azienda da valutare (passaggio da β_l levered a β_u unlevered), secondo la relazione: da $\beta_l = \beta_u [1 + (1 - t) D/E]$, dove β_l e β_u sono il beta levered e unlevered, t è il tasso medio di imposizione fiscale dell'azienda valutata, e D/E è il rapporto tra capitale di debito (oneroso) e capitale di rischio dell'azienda valutata;
   b) Empirica, che si richiama alla prassi professionale, solendo riferirsi a fattori β di settori confrontabili con la realtà dell'azienda stessa, con opportuni aggiustamenti desunti da indicatori di carattere gestionale propri dell'azienda.

([6]) La maggiorazione per il rischio è stata determinata considerando alcuni fattori giudicati dalla dottrina rilevanti ai fini della determinazione del grado di rischio. Nel caso di specie, elementi che possono significativamente ritenersi ai fini della valutazione del Marchio, sono: - maggiorazione per il rischio specifico legato al grado di realizzazione del piano prospettico delle vendite (tassi di sviluppo dei ricavi); - maggiorazione per il rischio specifico legato

In particolare è stato adottato un rapporto "mezzi propri/mezzi di terzi" tendenziale, non costituente l'attuale situazione, né quella derivante dalla rivalutazione del bene, in considerazione di un ottica a medio termine e prospettica, secondo una proporzione realistica della situazione media riscontrabile dalle imprese italiane (30% mezzi propri / 70% mezzi di terzi).

Per quanto attiene al tasso di rischio del settore, si è adottato un "*equity risk premium*" del 4,50%, che si ritrova nell'intorno verificato generalmente nell'esperienza italiana(7). Trattasi comunque di un tasso già sostenuto, considerando che per i marchi *leader* o *forti* a livello internazionale il profilo di rischio, che si traduce in una minor misura del tasso medesimo, viene ad intendersi dalla dottrina come "basso"(8), tenuto conto della posizione nel settore.

Il tasso di attualizzazione adottato è quello individuato secondo schema sub Allegato "B", nella misura del 3,88%.

Occorre infine effettuare alcune considerazioni di massima in ordine alla regola intercorrente tra forza, vita utile e profilo di rischio dei redditi associati al marchio.

Infatti, come la migliore dottrina insegna (vedi GUATRI L.-BINI M., *"Nuovo trattato sulla valutazione delle aziende"*, Università Bocconi Editore, 2005, pag. 253 e segg.; pag. 446 e segg.), quando viene identificato un basso profilo di rischio, ciò può portare a significare che il tasso di attualizzazione applicabile al reddito di pertinenza dell'intangibile possa anche risultare inferiore al tasso WACC. Ciò è soprattutto vero appunto per i marchi *leader* e/o *forti* a livello internazionale, nel quale settore tuttavia non possono sicuramente annoverarsi i

---

all'implementazione di un'organizzazione di vendita, nuova nella parte incrementale rispetto a quella di partenza; - maggiorazione per il rischio dimensionale applicabile alle realtà di dimensioni minori rispetto a quelle prese a campione di riferimento.

(7) GUATRI L.-BINI M., *"Nuovo trattato sulla valutazione delle aziende"*, Università Bocconi Editore, 2005, pag. 225 e segg..

(8) GUATRI L.-BINI M., *"Nuovo trattato sulla valutazione delle aziende"*, Università Bocconi Editore, 2005, pag. 446 e segg..

marchi My Cli, My Cli your Age, OP-Officinapelle, Reboescin-sal, Skin Shuttle, la cui vita utile può risultare "definita" (in quanto connessa all'esistenza di un'azienda con competenze riconosciute nel mercato) e con un profilo di rischio "elevato".

In tale situazione, considerando i marchi con le caratteristiche sopra esposte, risulterebbe legittimo, in via di principio, applicare un costo del capitale superiore al WACC. Certo naturalmente tale assunto non costituisce la regola, bensì peraltro giustificandosi così ampiamente le ipotesi prudenziali sul WACC come determinato nella presente sede, con un tasso di rischio specifico di rischio del settore elevato, in considerazione della scarsa notorietà del medesimo marchio nel mercato in cui opera.

PERIODO DI RIFERIMENTO.

Il **periodo di riferimento** è previsto in un arco temporale che va dai 5 ai 20 anni, ma può arrivare anche fino a periodi superiori (vedi COTTA RAMUSINO E. - RINALDI L., *"La Valutazione d'azienda"*, Il Sole 24 Ore Editore, 2003, pag. 287 e segg.).

Nel frangente, conseguentemente, è stato preso in esame un arco temporale brevissimo, da 1 a 5 anni.

Normalmente, quale nota a margine, occorre ricordare che il termine di 10 anni costituisce il termine di durata di tutela del diritto al marchio in Italia e nella maggioranza dei paesi del mondo.

Non rileva assolutamente invece la cosiddetta *"durata amministrativa del marchio"* o peggio *"la durata residua del marchio al momento del trasferimento"*. In Italia, prima della riforma del dicembre 1992, si prevedeva il rinnovo ogni 20 anni; oggi ogni dieci. Esistono marchi ormai centenari e marchi che decadono implicitamente dopo 5 anni dalla registrazione (per esempio per non uso). Se si prendesse come riferimento la durata del marchio, ovvero il lasso di tempo che passa tra il deposito e il rinnovo, si dovrebbe arrivare a

conclusioni assurde.

Si tenga sempre presente che tale prospettazione temporale risulta sicuramente, anche dal punto di vista legale, avvallabile e prudenziale, considerato come comunque la tutela possa essere rinnovata più volte.

TASSO DI ROYALTIES.

Il **tasso di *royalties*** applicabile dipende da molteplici fattori quali il prestigio del marchio, la sua rinomanza, il margine di profitto sul prodotto e gli usi del settore.

Sulla base dell'esperienza, e con il conforto di pubblicazioni autorevoli, si può affermare che nel campo della cosmesi sono riscontrabili i seguenti valori.

Nel caso di grandi marchi appartenenti al settore "*beauty*" esistono valori medi ricompresi tra il 2% e il 10%.

Vi sono pubblicazioni che individuano tra il 2% e il 15% le *royalties* in percentuale sul fatturato netto nel campo cosmetico, indicando per prodotti di fascia alta e rinomati, *royalties* oltre il 20%.

In via più generica vi sono invece in letteratura autori che relativamente al mercato del *beauty* ed in particolare dei prodotti cosmetici di fascia molto alta suggeriscono valori alti all'interno di una fascia di *royalties* che varia dall'1% al 25%.

Vi è anche conferma da autorevoli fonti che sul mercato internazionale il *range* dei tassi di royalty possa andare in una fascia che varia dall'1% al 10%, con una media del 4% (vedi GUATRI L.-BINI M., *"Nuovo trattato sulla valutazione delle aziende"*, Università Bocconi Editore, 2005, pag. 179).

Nella fattispecie, considerato che i prodotti si inseriscono comunque nella fascia medio-alta della gamma dei prodotti cosmetici *antiaging* e che la distribuzione avviene tramite i canali farmaceutico ed estetica, e visti altresì la ridottissima storia del marchio ed i margini di guadagno potenzialmente interessanti, si è scelto un *range* di tassi che vanno dal 5% al 7%, che a parere del perito può

rappresentare la *royalty* ipotizzabile nel caso di un prodotto con discreta componente "innovativa" (trattasi infatti di prodotti medico-estetici), che seppur in una fascia qualitativa medio-alta, presenta una modesta notorietà, e pertanto potrebbe risultare facilmente sostituibile.

Tali tassi vanno intesi nella loro componente al lordo della tassazione, in ordine a due considerazioni:

- non è sicuro, anzi è controverso, nella dottrina internazionale il fatto che il tasso vada assunto al lordo o al netto delle *royalties* [9];
- ai fini della valutazione occorre considerare che, se l'ottica è aziendale, alla sostituzione dell'onere delle *royalties*, con conseguente beneficio fiscale, parimenti occorrerebbe tenere conto della deducibilità dell'ammortamento in capo all'acquirente; se il punto di vista è quello del proprietario, la tassazione delle royalties in capo al percipiente, andrebbe bilanciato dal medesimo ammortamento, deduzione presumibile se esercente attività d'impresa; diversamente facendo daremmo un effetto fiscale che viene normalmente, nella media delle transazioni, neutralizzato, od almeno non ipotizzabile concretamente nella misura attuale impositiva interna piena (24%+3,9%).

Conclusioni

In conclusione sovvengono alcune riflessioni pertinenti alla valutazione operata.

Il valore dei marchi sopra descritti dovrebbe essere il più possibile indipendente dalla metodologia di valutazione utilizzata. Tuttavia, nella pratica professionale, è assolutamente normale arrivare a stimare il medesimo marchio con valori differenti imposti dalla metodologia adottata.

I migliori studi sulla quantificazione monetaria dei beni immateriali sono

(9) Vedi COTTA RAMUSINO E. - RINALDI L., *"La Valutazione d'azienda"*, Il Sole 24 Ore Editore, 2003, pag. 287 e segg..

concordi nel sostenere che non esiste un valore univoco per un segno distintivo, ma che è ipotizzabile una pluralità di valori per il medesimo.

Questi possono essere ottenuti aggregando diversamente gli elementi spesso soggettivi che ne costituiscono il valore.

La valutazione economica dei diritti esclusivi sui segni distintivi (marchi) per la commercializzazione di prodotti appartenenti al *settore cosmetico* (ed in particolare ai prodotti cosmetici di tipo *antiaging)* è stata effettuata nel presente elaborato secondo la metodologia denominata delle "*royalties* ideali".

Tale metodologia è basata sull'attualizzazione dei redditi calcolati sulla base delle "*royalties*" percentuali ottenibili sul mercato dei marchi.

Il metodo privilegiato ha condotto al calcolo di una serie di valori, la cui elencazione è desumibile sub Allegato "A", che ha previsto l'adozione dei seguenti dati fondamentali:

Fatturato: fatturato consolidato prospettico, con tasso di crescita pari al 3% nominale annuo a decorrere dal 2019 (per il 2018 fatturato prospettico pari alla quale media aritmetica dei fatturati storici degli ultimi 5 anni ridotto nella misura del 10%).

Royalty: dal 5% al 7%, calcolate sul fatturato consolidato annuo previsto;

Periodo di riferimento: da 1 a 5 anni;

Tasso di attualizzazione: 3,88% (determinato sulla base dei valori indicati sub Allegato "B").

Il valore individuato per i marchi "**My Cli, My Cli your Age, OP-Officinapelle, Reboescin-sal, Skin Shuttle**" a mezzo del sistema c.d. *"relief of*

royalties" ("sgravio delle *royalties*"), specificazione del metodo delle *royalties* ideali, risulta nel valore medio tra quelli risultanti dalle applicazioni dei vari parametri adottati.

Il valore esprimibile mediamente con i parametri adottati, tenendo in considerazione che la mediana si posizionerebbe su un valore di anni "n" leggermente superiore, viene pertanto assunto e arrotondato nella misura di **Euro 285.000,00** come si evince dal prospetto sub Allegato "A".

A conclusione delle operazioni di valutazione il perito, ai fini dell'incarico affidatogli, qui richiamato quanto precisato a pagina 10 della presente relazione con riferimento ai c.d. marchi "minori", determina il valore complessivo dei marchi "**My Cli, My Cli your Age, OP-Officinapelle, Reboescin-sal, Skin Shuttle**", come indicativamente pari ad **Euro 285.000,00 (duecentottantacinquemila/00).**

Treviso, 21 novembre 2017

IL PERITO

- Dott. GIUSEPPE MORRONE -

Allegato sub "A"

VALUTAZIONE MARCHI "My Cli", "OP-Officina per la Pelle", "Skin-Shuttle"

(Valori in miglialia di Euro)

Scostamento percentuale rispetto all'es. precedente	21,77%	-0,78%	9,98%	-14,10%	-58,21%	100,40%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%
	285,71%	-100,00%	0,00%	16,67%	0,00%	15,71%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%
Crescita rispetto es. precedente	24,94%	-4,46%	10,84%	-13,86%	-57,59%	98,30%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%

VALUTAZIONE MARCHIO

% di crescita						0,01%	-10,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%
Anno	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034
a) Fatturato netto MyCli + OP Officina Pelle (Roboesc	1.153	1.404	1.393	1.532	1.316	550	1.102	1.135	1.169	1.204	1.241	1.278	1.316	1.356	1.396	1.438	1.481	1.526	1.571	1.619	1.667	1.717	1.769
c) Fatturato netto Skin Shuttle	14	54	0	12	14	14	16	17	17	18	18	19	19	20	21	21	22	22	23	24	25	25	26
FATTURATO NETTO	1.167	1.458	1.393	1.544	1.330	564	1.118	1.152	1.187	1.222	1.259	1.297	1.335	1.375	1.417	1.459	1.503	1.548	1.595	1.642	1.692	1.742	1.795

1.378	(*) Medio ultimi cinque anni a consuntivo
1.243	(**) Medio ultimi cinque anni + budget 2017
1.258	(***) Medio ultimi 4 anni + budget 2017
1.213	(****) Media ultimi cinque anni + budget 2017 + incremento 3% annuo fino 2021
1.189	(*****) Media ultimi 3 anni + budget 2017 + incremento 3% annuo fino 2021
1.231	(******) Media ultimi 3 anni + budget 2017 + incremento 3% annuo fino 2025

Formula per il calcolo del valore del marchio

In base ad un fatturato di riferim. è stato considerato una percentuale di royalties tra un 4 ed un 6 attualizzato ad un tasso di riferimento dell'5,64%

VAN	Valore residuo	Totale	n	Tasso	Royalties
232	123	355	5	3,88%	5,0%
278	147	426	5	3,88%	6,0%
325	172	496	5	3,88%	7,0%
130	129	259	3	3,88%	5,0%
156	154	311	3	3,88%	6,0%
182	180	363	3	3,88%	7,0%
27	70	97	1	3,88%	5,0%
33	84	117	1	3,88%	6,0%
38	98	136	1	3,88%	7,0%

anno1	anno2	anno3	anno4	anno5	anno6	anno7	anno8	anno9	anno10	anno11	anno12	anno13	anno14	anno15
28	56	58	59	61										58
34	67	69	71	73										69
39	78	81	83	86										81
28	56	58							56					
34	67	69							67					
39	78	81							78					
28							28		-					
34							34							
39							39		-					
34	67													

VAN Medio	Residuo Medio	Totale Media
156	129	284

Valore medio arrotondato € 285.000,00

4 anni	48 mesi	5,9
5 anni	60mesi	4,7
6 anni	72 mesi	3,9
7 anni	84 mesi	3,4

Allegato sub "B"

VALUTAZIONE TASSO

WACC	**We x Ie + Wd x Id (1-t)**	**3,88%**
We	Peso attribuito al capitale proprio	30%
Wd	Peso attribuito al capitale di terzi	70%
Ie	Costo del capitale proprio	6,20%
Id	Tasso interesse medio sul capitale di terzi (debiti onerosi)	4,00%
t	Aliquota fiscale media	27,90%

Costo del capitale proprio

Ie		**6,20%**
rf	Tasso di rendimento attività prive di rischio	0,79%
(rm-rf)	Premio di mercato (Equity risk)	4,50%
B	Coefficiente di regressione tra saggio di ritorno e quello di mercato nel	0,98
a	Premio per il rischio aggiuntivo	1,00%

[redacted]

Immagine	Nazione	Parte Verbale	Parte Figurativa	Tipo	Status	*	PRIMO DEPOSITO				Scadenza rinnovo	Status rinnovo	Classi Int.	Titolare
							Data Dom.	Numero Dom.	Data Reg.	Numero Reg.				
officinapelle	ITALIA	OFFICINAPELLE	Ovale	Figurativo	Registrato	IT	04/06/2003	MI2003C005742	27/02/2007	1040236	03/06/2023	registrato con N. 1547189	03, 05	[redacted]
MAC Pharma	ITALIA	MAC PHARMA	Linee curve	Figurativo	Registrato	IT	04/06/2003	MI2003C005743	19/04/2007	1045037	04/06/2023	registrato con N. 1547190	04, 05	[redacted]
SKIN SHUTTLE	ITALIA	SKIN SHUTTLE		Denominativo	Registrato	IT	13/01/2009	MI2009C000204	23/04/2009	1188789	13/01/2019	registrato con N. 1188789	03, 05, 10	[redacted]
MACFILL	ITALIA	MACFILL		Denominativo	Registrato	IT	13/01/2009	MI2009C000205	23/04/2009	1188790	13/01/2019	registrato con N. 1188790	05, 10	[redacted]
MyCli your age	ITALIA	MY CLI YOUR AGE		Logo	Registrato	IT	30/12/2008	MI2008C013562	12/08/2010	1325902	30/12/2018	registrato con N. 1325902	03,05,25,35,44	[redacted]
BIOREPAIR	ITALIA	BIOREPAIR		Denominativo	Registrato	IT	05/09/2007	MI2007C009159	26/04/2010	1278386	05/09/2017	rinnovabile entro il 05/03/2018	05/01/1900	[redacted]
Mcpharma	ALBANIA	SKIN SHUTTLE		Denominativo	Registrato	IZ	01/12/2011			995917	16/01/2019		03,05,10	[redacted]
SKIN SHUTTLE	BIELORUSSIA	SKIN SHUTTLE		Denominativo	Accettazione d'ufficio in assenza di rifiuto	IZ	01/12/2011			995917	16/01/2019		03,05,10	[redacted]

[redacted]

Immagine	Nazione	Parte Verbale	Parte Figurativa	Tipo	Status	*	PRIMO DEPOSITO				Scadenza rinnovo	Status rinnovo	Classi Int.	Titolare
							Data Dom.	Numero Dom.	Data Reg.	Numero Reg.				
SKIN SHUTTLE	CINA	SKIN SHUTTLE		Denominativo	Registrato	IZ	09/04/2009			995917	16/01/2019		03,05,10	[redacted]
SKIN SHUTTLE	UCRAINA	SKIN SHUTTLE		Denominativo	Rifiuto parziale definitivo	IZ	01/12/2011			995917	16/01/2019		3, P5, 10	[redacted]
SKIN SHUTTLE	GEORGIA	SKIN SHUTTLE		Denominativo	Accettazione d'ufficio in assenza di rifiuto	IZ	01/12/2011			995917	16/01/2019		03,05,10	[redacted]
SKIN SHUTTLE	GIAPPONE	SKIN SHUTTLE		Denominativo	Accettazione d'ufficio in assenza di rifiuto	IZ	09/04/2009			995917	16/01/2019		03,05,10	[redacted]
SKIN SHUTTLE	COREA DEL SUD	SKIN SHUTTLE		Denominativo	Rifiuto totale definitivo	IZ	09/04/2009			995917	16/01/2019		03,05,10	[redacted]
SKIN SHUTTLE	KAZAKISTAN	SKIN SHUTTLE		Denominativo	Rifiuto parziale definitivo	IZ	01/12/2011			995917	16/01/2019		5, 10	[redacted]
SKIN SHUTTLE	OMAN	SKIN SHUTTLE		Denominativo	Registrato	IZ	09/04/2009			995917	16/01/2019		03,05,10	[redacted]
SKIN SHUTTLE	FEDERAZIONE RUSSA	SKIN SHUTTLE		Denominativo	Rifiuto parziale definitivo	IZ	09/04/2009			995917	16/01/2019		3, P5	[redacted]

[redacted]

Immagine	Nazione	Parte Verbale	Parte Figurativa	Tipo	Status	*	PRIMO DEPOSITO				Scadenza rinnovo	Status rinnovo	Classi Int.	Titolare
							Data Dom.	Numero Dom.	Data Reg.	Numero Reg.				
SKIN SHUTTLE	**SINGAPORE**	SKIN SHUTTLE		Denominativo	Accettazione d'ufficio in assenza di rifiuto	IZ	09/04/2009			995917	16/01/2019		03,05,10	[redacted]
MAC FILL	**ALBANIA**	MAC FILL		Denominativo	Registrato	IZ	01/12/2011			994864	16/01/2019		05, 10	[redacted]
MAC FILL	**BIELORUSSIA**	MAC FILL		Denominativo	Accettazione d'ufficio in assenza di rifiuto	IZ	01/12/2011			994864	16/01/2019		05, 10	[redacted]
MAC FILL	**SVIZZERA**	MAC FILL		Denominativo	Accettazione d'ufficio in assenza di rifiuto	IZ	12/01/2012			994864	16/01/2019		05, 10	[redacted]
MAC FILL	**CINA**	MAC FILL		Denominativo	Registrato	IZ	26/03/2009			994864	16/01/2019		05, 10	[redacted]
MAC FILL	**GEORGIA**	MAC FILL		Denominativo	Accettazione d'ufficio in assenza di rifiuto	IZ	01/12/2011			994864	16/01/2019		05, 10	[redacted]
MAC FILL	**GIAPPONE**	MAC FILL		Denominativo	Accettazione d'ufficio in assenza di rifiuto	IZ	26/03/2009			994864	16/01/2019		05, 10	[redacted]
MAC FILL	**COREA DEL SUD**	MAC FILL		Denominativo	Rifiuto totale definitivo	IZ	26/03/2009			994864	16/01/2019		05, 10	[redacted]

Immagine	Nazione	Parte Verbale	Parte Figurativa	Tipo	Status	*	PRIMO DEPOSITO				Scadenza rinnovo	Status rinnovo	Classi Int.	Titolare
							Data Dom.	Numero Dom.	Data Reg.	Numero Reg.				
MAC FILL	KAZAKISTAN	MAC FILL		Denominativo	Accettazione d'ufficio in assenza di rifiuto	IZ	01/12/2011			994864	16/01/2019		05, 10	[redacted]
MAC FILL	OMAN	MAC FILL		Denominativo	Registrato	IZ	26/03/2009			994864	16/01/2019		05, 10	[redacted]
MAC FILL	FEDERAZIONE RUSSA	MAC FILL		Denominativo	Accettazione d'ufficio in assenza di rifiuto	IZ	26/03/2009			994864	16/01/2019		05, 10	[redacted]
MAC FILL	SINGAPORE	MAC FILL		Denominativo	Rifiuto parziale definitivo	IZ	26/03/2009			994864	16/01/2019		10	[redacted]
MAC FILL	UCRAINA	MAC FILL		Denominativo	Accettazione d'ufficio in assenza di rifiuto	IZ	01/12/2011			994864	16/01/2019		05, 10	[redacted]
REBOESCIN - SAL	UNIONE EUROPEA	REBOESCIN - SAL		Denominativo	Registrato	UE	29/04/2011	9931593	14/05/2013	9931593	29/04/2021		03, 05	[redacted]
MyCli your age	UNIONE EUROPEA	MYCLI YOUR AGE		Figurativo	Registrato	UE	28/11/2008	7429591	21/09/2009	7429591	28/11/2018		03, 05, 25, 35, 44	[redacted]
MYCLI	UNIONE EUROPEA	MYCLI		Denominativo	Registrato	UE	29/10/2008	7355266	21/09/2009	7355266	29/10/2018		03, 05, 35, 44	[redacted]

Immagine	Nazione	Parte Verbale	Parte Figurativa	Tipo	Status	*	PRIMO DEPOSITO				Scadenza rinnovo	Status rinnovo	Classi Int.	Titolare
							Data Dom.	Numero Dom.	Data Reg.	Numero Reg.				
MACFILL	UNIONE EUROPEA	MACFILL		Denominativo	Registrato	UE	21/07/2008	7079874	04/02/2009	7079874	21/07/2018		05, 10	[redacted]
SKIN SHUTTLE	UNIONE EUROPEA	SKIN SHUTTLE		Denominativo	Registrato	UE	21/07/2008	7079866	04/02/2009	7079866	21/07/2018		03. 05, 10	[redacted]
FONDAZIONE ONCO CURE	UNIONE EUROPEA	FONDAZIONE ONCO CURE	Omino stilizzato	Figurativo	Registrato	UE	28/02/2008	6709141	12/01/2009	6709141	28/02/2018		41, 42, 44	[redacted]
ONCOCURE	UNIONE EUROPEA	ONCOCURE		Denominativo	Registrato	UE	18/12/2007	6525811	18/03/2009	6525811	18/12/2017		41, 44	[redacted]
LUXURYCREAM	UNIONE EUROPEA	LUXURYCREAM		Denominativo	Registrato	UE	14/12/2007	6516769	01/10/2008	6516769	14/12/2017		03, 05, 44	[redacted]
	UNIONE EUROPEA		Omino stilizzato	Figurativo	Registrato	UE	14/12/2007	6516785	29/10/2008	6516785	14/12/2017		41, 42, 44	[redacted]
Mcpharma	UNIONE EUROPEA	MCPHARMA	Ellissi	Figurativo	Registrato	UE	30/11/2005	4754115	01/12/2006	4754115	30/11/2025	Rinnovato il 30/11/2015	03, 05	[redacted]
OP OFFICINAPELLE	UNIONE EUROPEA	OP OFFICINAPELLE		Denominativo	Registrato	UE	26/09/2003	3374147	02/02/2005	3374147	26/09/2023	Rinnovato il 26/09/2013	03, 05	[redacted]

ALLEGATO 1

Ministero dello Sviluppo Economico
Ufficio Italiano Brevetti e Marchi

Domanda numero **102011901959703 (TV2011A000090)** Tipologia **Invenzioni**

N.B. Non tutte le schede riportano la medesima struttura, essendo questa strettamente correlata alla tipologia.
Dati aggiornati al **28 settembre 2017** (fonte: *www.uibm.gov.it*)

Data Deposito	N. Brevetto	Data Brevetto
30 giugno 2011	**0001409398**	**31 luglio 2014**
Stato Domanda	Anticipata accessibilità	Data di Pubblicazione
rilasciata	**no**	**31 dicembre 2012**

Titolo
composizione per il trattamento topico dell'aging cutaneo di viso e corpo e degli inestetismi cutanei della cellulite

Titolare
[redacted]

Inventori
[redacted]

Studio
[redacted]

Indirizzo
[redacted]

Centro raccolta colture microrganismi
-

Classi

Codice Classi
A61K

Priorità

Nazione	Numero domanda	Data domanda
-	-	-

CCP/CCPF

Nel database non sono state trovate domande di CCP o CCPF

Conversione della domanda

Nel database non risultano pervenute domande di trasformazione o di deposito contemporaneo.

Annotazioni

Nel database non sono state trovate annotazioni per questa domanda

Trascrizioni

Nel database non sono state trovate trascrizioni per questa domanda

Ministero dello Sviluppo Economico
Ufficio Italiano Brevetti e Marchi

Domanda numero **102011901965162 (MI2011A001356)** Tipologia **Invenzioni**

N.B. Non tutte le schede riportano la medesima struttura, essendo questa strettamente correlata alla tipologia.
Dati aggiornati al **28 settembre 2017** (fonte: *www.uibm.gov.it*)

Data Deposito	N. Brevetto	Data Brevetto
20 luglio 2011	**0001407024**	**21 marzo 2014**
Stato Domanda	Anticipata accessibilità	Data di Pubblicazione
rilasciata	**no**	**21 gennaio 2013**

Titolo
apparecchiatura per il trattamento dermo estetico di un paziente.

Titolare
[redacted]

Inventori
[redacted]

Domicilio elettivo
[redacted]

Indirizzo
[redacted]

Centro raccolta colture microrganismi
-

Classi

Codice Classi
A61N

Priorità

Nazione	Numero domanda	Data domanda
-	-	-

CCP/CCPF

Nel database non sono state trovate domande di CCP o CCPF

Conversione della domanda

Nel database non risultano pervenute domande di trasformazione o di deposito contemporaneo.

Annotazioni

Nel database non sono state trovate annotazioni per questa domanda

Trascrizioni

Nel database non sono state trovate trascrizioni per questa domanda

VLF

LEGAL ADVISORS – INTELLECTUAL PROPERTY

VALUTAZIONE ECONOMICA DEL PORTAFOGLIO BREVETTI DI TITOLARITÀ DI

[redacted]

STUDIO LEGALE VIGANO'
Via Bagutta, 13–20121 MILANO- I
Via G. Ferrari, 7-22100 COMO-I
Tel. +39 031 413.53.38 - Fax +39 031 54.72.108 - e-mail:info@vlflegal.it
Pec:jessica.vigano@milano.pecavvocati.it
www.vlflegal.it

VLF

LEGAL ADVISORS – INTELLECTUAL PROPERTY

Sommario

CAPITOLO I 3

PREMESSA 3

I.1. Finalità della valutazione 3

I.2. Data e luogo di riferimento 3

I.3. Documentazione utilizzata 3

I.4. Limiti e dichiarazioni 4

I.5. Modalità di svolgimento dell'incarico 4

CAPITOLO II 6

ANALISI GIURIDICA 6

II.1. Premessa 6

II.2. Status aggiornato delle privative 7

II.3 Contratto di licenza con [redacted] 8

II.4. Conclusioni 8

CAPITOLO III 9

CRITERI DI VALUTAZIONE ECONOMICA 9

III.1 Premessa 9

III.2 Criterio comparativo 9

III. 3 Criterio basato sul costo 9

III. 4. Criterio economico-reddituale 12

III. 5. Conclusioni 14

CAPITOLO IV 15

VALUTAZIONE ECONOMICA DEI BREVETTI 15

IV.1. Premessa 15

IV.2. Applicazione del criterio del costo storico 16

CAPITOLO V 20

CONCLUSIONI 20

CAPITOLO I
PREMESSA

I.1. Finalità della valutazione

[redacted] (d'ora innanzi, "[redacted] è una società con sede legale in [redacted]

Con la sentenza n. 87/2017 del 19 luglio 2017, è stato dichiarato il fallimento (n. 85/2017) della società, nominando contestualmente il curatore fallimentare ed assegnando i termini per il deposito della richiesta di ammissione allo stato passivo.

Nell'ambito delle operazioni di individuazione e stima dei beni della società, è stato conferito all'Avv. Jessica Viganò, specializzato in diritto industriale, l'incarico di effettuare una valutazione economica dei brevetti di cui all'**Allegato 1** (di seguito, anche più semplicemente "**Brevetti**").

I.2. Data e luogo di riferimento

La data di riferimento della presente valutazione è il 10 novembre 2017.

I.3. Documentazione utilizzata

La valutazione è stata effettuata sulla base dei seguenti documenti e informazioni:

- ricerca brevettuale effettuata dalla società di consulenza Jacobacci & Partners (di seguito, "DD Jacobacci");
- fatture relative ai costi sostenuti per il mantenimento in vita dei Brevetti in gestione presso la società di consulenza Perani & Partners;
- informazioni fornite da [redacted]

- informazioni disponibili online e in particolare nel database pubblico dell'Ufficio Italiano Brevetti e Marchi.

L'estensore della presente relazione di stima, pur avendo adottato le necessarie precauzioni nella valutazione dei documenti, delle informazioni e dei dati ricevuti e pur avendo svolto l'incarico con la massima diligenza, professionalità e indipendenza di giudizio, non risponde della completezza, correttezza, accuratezza, veridicità e attendibilità di tali documenti, informazioni e dati.

I.4. Limiti e dichiarazioni

Il lavoro svolto e le conclusioni raggiunte devono essere interpretate alla luce di quanto segue:

- la valutazione è stata effettuata secondo elementi di previsioni ragionevolmente ipotizzabili e, pertanto, non tiene conto della possibilità del verificarsi di eventi di natura straordinaria e/o non prevedibili;
- tutte le informazioni necessarie per lo svolgimento dell'incarico sono state fornite direttamente da [redacted] nella persona del curatore fallimentare;
- le tabelle incluse nella presente valutazione possono contenere arrotondamenti di importi; eventuali incongruenze e/o difformità tra i dati riportati nelle diverse tabelle sono conseguenza di tali arrotondamenti;
- sulla base di quanto comunicato da [redacted] non si è a conoscenza di eventi significativi accaduti successivamente alla data di inoltro della documentazione e di predisposizione della relazione che possono influire sul valore economico dei Brevetti;
- la presente relazione di stima costituisce un documento strettamente riservato;
- la stima di seguito elaborata è riferita ad un contesto concernente il brevetto considerato come bene immateriale singolo, disgiunto dal contesto aziendale e determina unicamente un valore teorico che potrebbe differire dal "prezzo" che un futuro potenziale acquirente potrebbe essere disposto a corrispondere sulla base di considerazioni economiche, legali e fiscali, qui non considerate e in ogni caso non disponibili.

I.5. Modalità di svolgimento dell'incarico

La presente valutazione è stata articolata nelle seguenti fasi:

- analisi, sotto il profilo giuridico, dei Brevetti, volta a stabilire se tali beni immateriali

soddisfano i requisiti di validità necessari a identificare in capo agli stessi un controvalore monetario;

- descrizione dei principali metodi di valutazione economica;
- individuazione del metodo più opportuno ed applicazione dello stesso ai Brevetti al fine di determinarne il valore economico.

CAPITOLO II
ANALISI GIURIDICA
II.1. Premessa

Il primo passaggio obbligato nella valutazione di brevetti è rappresentato dall'analisi giuridica di tali privative.

Infatti, condizione necessaria affinché possa essere riconosciuto un valore economico a titoli di proprietà industriale è che essi soddisfino i requisiti essenziali stabiliti dalle normative vigenti per la loro validità e possano essere quindi fattivamente e pacificamente utilizzati nell'ambito dell'attività imprenditoriale della titolare.

I titoli brevettuali di proprietà di [redacted] di cui all'Allegato 1 sono i seguenti:

(i) Brevetto italiano N. TV2011A000090, depositato in data 30 giugno 2011, concesso con il N. 1409398 in data 31 luglio 2014, dal titolo "composizione per il trattamento topico dell'aging cutaneo di viso e corpo e degli inestetismi cutanei della cellulite";

(ii) Brevetto italiano N. MI2011A001356, depositato in data 20 luglio 2011, concesso con il N. 1407024 in data 21 marzo 2014, dal titolo "apparecchiatura per il trattamento dermo-estetico di un paziente".

Le privative sopra elencate sono state individuate alla luce dei risultati della DD Jacobacci, che ha esaminato tutte le privative, concesse o meno, a nome di [redacted] In particolare, tra i brevetti appartenenti alle famiglie rilevate dalla DD Jacobacci (cinque), solo i due brevetti sopra elencati sono risultati essere ancora in vita. I brevetti appartenenti alle altre famiglie, invece, sono stati ritirati prima di giungere a concessione o sono stati abbandonati successivamente.

L'analisi giuridica si è quindi focalizzata esclusivamente sulle due privative italiane in vita, verificando le informazioni contenute nella DD Jacobacci ed effettuando, dove possibile, controlli aggiuntivi circa lo status dei brevetti.

In particolare, il brevetto (ii) è in gestione presso la società di consulenza Perani & Partners che ha fornito tutta la documentazione relativa al deposito della domanda di brevetto e all'iter di brevettazione, nonché tutte le informazioni circa il pagamento delle annualità dovute per mantenere in vita la privativa una volta giunta a concessione.

Al contrario, l'iter di brevettazione della privativa (i) risulta essere stato seguito direttamente da [redacted]. Le analisi e verifiche condotte su tale brevetto si sono basate sulle informazioni pubblicamente disponibili.

II.2. Status aggiornato delle privative

Entrambe le privative risultano debitamente concesse, avendo superato le obiezioni sollevate dall'Ufficio Brevetti e Marchi italiano a seguito del rispettivo rapporto di ricerca EPO, e sono ad oggi in vita.

Per quanto riguarda più precisamente lo status attuale delle privative, si è provveduto a verificare il pagamento delle annualità per il mantenimento in vita dei brevetti, dovute a partire dal 5° anno dalla presentazione della domanda.

In relazione al brevetto (i) si segnala che, sulla base delle informazioni pubblicamente disponibili, la settima annualità, relativa all'anno 2017 e dovuta entro il 30 giugno 2017, non risulta pagata. Tuttavia, è possibile che i dati relativi all'ultimo pagamento non siano ancora disponibili per ritardi nell'aggiornamento del database pubblico italiano.

In ogni caso, si segnala che sarà comunque possibile pagare l'annualità dovuta, unitamente ad una sovrattassa di mora, entro la fine di dicembre 2017 (ossia entro sei mesi dalla scadenza ufficiale).

In relazione al brevetto (ii) tutte le annualità, compresa la settima dovuta entro fine luglio 2017, sono state regolarmente pagate. La prossima annualità sarà dovuta entro fine luglio 2018.

- <u>Titolarità</u>

In relazione alla titolarità delle privative, si segnala che il brevetto (i) risulta concesso a nome [redacted]

[redacted]

Dai controlli effettuati, non sembrerebbe esistere alcuna società riconducibile alla denominazione [redacted] né quest'ultima rappresenta una precedente denominazione di [redacted] Molto probabilmente, pertanto, si tratta di un errore materiale commesso al momento del deposito della domanda di brevetto.

Il brevetto (ii) è invece regolarmente concesso a nome [redacted]

II.3 Contratto di licenza con [redacted]

Dall'esame del contratto di licenza stipulato in data 21 giugno 2017 tra [redacted] e la società [redacted] è emerso quanto segue:

- [redacted]a concesso a [redacted]una licenza esclusiva dei marchi registrati, dei Brevetti e del know-how, ai fini della produzione, commercializzazione e vendita dei prodotti che incorporano tali privative nel territorio in cui marchi e Brevetti sono registrati.
- Scopo della licenza è di garantire lo sfruttamento economico delle predette privative, in pendenza delle negoziazioni tra le parti per l'acquisto delle stesse.
- [redacted] e [redacted] si sono date reciprocamente atto che marchi, Brevetti e know-how sono considerati contenuto unitario della licenza concessa da [redacted] a [redacted]
- A fronte della concessione della licenza sui predetti beni immateriali, [redacted] corrisponde a [redacted] la somma di € 4.000 mensili.
- La licenza ha durata dalla data di sottoscrizione fino al primo evento tra (a) acquisto delle privative da parte di [redacted]. (b) scadenza del termine del 31 dicembre 2017.

II.4. Conclusioni

Le procedure di verifica hanno avuto esito soddisfacente, dal momento che non sono emerse particolari criticità in relazione ai brevetti esaminati. Tali privative possono, pertanto, essere qualificate come giuridicamente tutelabili e quindi oggetto di valutazione economica.

CAPITOLO III
CRITERI DI VALUTAZIONE ECONOMICA

III.1 Premessa

I criteri più utilizzati nella prassi per la valutazione dei beni immateriali sono il criterio comparativo, il criterio basato sui costi ed il criterio economico-reddituale[1].

Tali criteri verranno qui di seguito analizzati nelle loro linee generali, in modo tale da permettere di meglio giustificare l'applicazione di uno o più di essi al caso di specie.

III.2 Criterio comparativo

Il criterio in esame determina il valore di un bene immateriale sulla base di indici sintetici.

Questo criterio non è generalmente ritenuto affidabile, in quanto lo stesso non è accompagnato da una approfondita e dettagliata analisi. Basti pensare al metodo della Rule of thumb basato su tale criterio. Tale metodo, adottato da una parte della giurisprudenza americana, ritiene che il compenso per i beni immateriali debba essere il 25% del profitto lordo che si ricava dall'utilizzazione di detto cespite (esso, infatti, viene anche chiamato la regola del 25%). La percentuale può, poi, essere corretta in alto o in basso in considerazione dell'investimento e del rischio che le parti si assumono.

III. 3 Criterio basato sul costo

Tale criterio si basa sull'idea che il valore di un bene immateriale dipenda dall'ammontare dei costi sostenuti o che si dovrebbero sostenere per la creazione dello stesso. I metodi basati su tale criterio sono i seguenti.

---

[1] Si vedano, Dolly Predovic, "La valutazione del marchio", Egea, 2004, Francesco Momentè, "Impairment – La valutazione degli intangibili nei Gruppi", 2003, Luigi Guatri e Mauro Bini, "Impairment – Gli intangibili specifici", 2003, Roberto Mazzei, 1999, Claudio Zara, "La valutazione della marca", 1997.

III.3.1 Metodo del costo storico

Il metodo in esame si fonda sul concetto che il valore di un bene immateriale possa essere determinato sulla base dell'accertamento dei costi direttamente sostenuti per l'acquisizione o la produzione dello stesso.

La condizione che garantisce significatività al metodo in esame è che gli investimenti sostenuti in passato per realizzare il bene immateriale siano, per tipologia ed ammontare (fatti salvi gli effetti dell'inflazione), rappresentativi dei costi che si dovrebbero sostenere, alla data cioè di riferimento della valutazione, per disporre di un bene di pari capacità.

Tale condizione essenziale comporta alcuni limiti della capacità interpretativa e dell'elasticità applicativa del metodo in esame. In particolare, essa implica la costanza nel tempo del contesto ambientale in cui si sono venuti formando i beni immateriali. Si assume, in altre parole, che le modalità in cui si estrinsecano la concorrenza e le tensioni competitive sui mercati di sbocco e dei fattori produttivi, caratteristiche dell'arco temporale in cui storicamente sono stati effettuati gli investimenti, non si discostino in misura significativa da quelle esistenti alla data della valutazione.

Tale condizione risulta tanto più difficile da rispettare quanto maggiore è il lasso di tempo che intercorre tra la data di riferimento della valutazione ed il periodo in cui ha preso vita o è stato acquisito il bene immateriale.

Il metodo in questione inoltre prescinde da qualsiasi apprezzamento riguardo al livello di efficienza complessiva con cui sono state utilizzate in passato le risorse investite nel processo di formazione di tale asset.

III.3.2. Metodo del costo del rimpiazzo

Questo metodo determina il valore di un bene immateriale sulla base degli investimenti che oggi sono richiesti dal mercato per riprodurre un bene di utilità equivalente. È necessario, quindi, stimare i costi che si dovrebbero sostenere, nel contesto economico attuale, per "costruire" una risorsa in tutto e per tutto simile a quella oggetto di valutazione.

Tale approccio non si limita a riconoscere il valore del bene immateriale sulla base dell'indicizzazione e successiva determinazione del valore residuo dei costi effettivamente sostenuti, ma tenta al contrario una valorizzazione nell'ottica dell'operatore che volesse, nel contesto economico attuale, creare un bene immateriale equivalente a quello oggetto di stima. Tale operatore dovrebbe, infatti, affrontare una serie di investimenti la cui dimensione e distribuzione temporale potrebbe differire significativamente da quelli che si sono effettivamente sostenuti in passato.

La metodologia di valutazione in esame è imperniata sulla stima di due grandezze fondamentali: la dimensione degli investimenti annui che verrebbero a essere richiesti e l'orizzonte temporale di realizzazione degli stessi.

Al fine di determinare correttamente le variabili accennate, è necessario effettuare alcune valutazioni preliminari riguardo alla situazione competitiva nell'ambito della quale le spese necessarie per la realizzazione del bene immateriale verrebbero realizzate.

A tale proposito, va notato che, rispetto all'effettivo contesto in cui viene a formarsi il bene oggetto di stima, le condizioni presenti e future di efficienza e di produttività degli "input" destinabili alla realizzazione del bene intangibile sono inevitabilmente differenti; il che può tradursi in difformità anche profonde nei tempi e nei costi di ricostruzione ipotizzabili in sede di stima, rispetto a quelli storicamente affrontati.

Dalle considerazioni sopra svolte emerge, pertanto, con chiarezza come il metodo in esame conduca a valutazioni assai meno conservative rispetto a quelle derivanti dall'applicazione del metodo precedentemente accennato. D'altro canto, però, il metodo in esame introduce elementi di valutazione soggettivi e difficilmente verificabili.

Non va dimenticato, inoltre, che il metodo de quo, così come tutti gli altri metodi di valutazione basati sul costo, non tiene conto dei benefici economici derivanti in futuro dallo sfruttamento del bene.

III. 4. Criterio economico-reddituale

Tale criterio non si basa sul valore di costituzione dell'asset, ma sull'idea che il valore del bene immateriale debba essere espresso in funzione degli specifici vantaggi economici che lo stesso è in grado, in prospettiva, di generare.

Esistono diversi metodi utilizzati per implementare questo criterio, tra cui è possibile citare i seguenti.

III.4.1. Metodo del Price Premium / With or Without

Alla base di tale metodo risiede la considerazione che il bene immateriale sia all'origine di specifici e misurabili vantaggi da stimare in via differenziale rispetto a situazioni "medie" di concorrenti privi di tale asset.

Il reddito differenziale va ovviamente misurato guardando sia i ricavi sia i costi, tenendo conto dei maggiori ricavi da cui dedurre eventuali maggiori costi connessi, ad esempio, alla maggior qualità del prodotto, o ai maggiori fabbisogni pubblicitari e distributivi.

Un analogo metodo di valutazione è il metodo del costo della perdita che determina il vantaggio economico sulla base del danno ipotetico che dovrebbe essere sopportato qualora la disponibilità del bene immateriale venisse meno. Il danno ipotetico viene calcolato in termini di caduta del margine di contribuzione complessivo e di comparsa di un eccesso di costi di struttura.

III.4.2. Metodo della royalty ideale / sgravio delle royalty

È uno dei metodi di valutazione dei beni immateriali più noto ed utilizzato nella pratica professionale. Il metodo in esame consiste nel determinare una "royalty ideale" sul fatturato di un anno, moltiplicandola quindi per un numero di anni pari alla vita utile residua del bene immateriale: il valore del bene oggetto di stima corrisponde così al valore attuale dei corrispettivi che il suo proprietario potrebbe ottenere a fronte della concessione a terzi del diritto d'uso dello stesso, su un arco temporale pari alla presunta vita utile residua del bene.

I metodi basati sul criterio economico-reddituale sono universalmente riconosciuti dalla prassi come più corretti dal punto di vista teorico rispetto agli approcci basati sui costi, in quanto si fondano sul principio aziendale che il fair value di un bene è strettamente correlato alla sua capacità di generare vantaggi competitivi o comunque benefici differenziali.

Nell'applicazione del metodo del *premium price*, è necessario porre a confronto un prodotto realizzato tramite sfruttamento di un brevetto, con un prodotto privo di tale bene immateriale, ma appartenente alla medesima categoria merceologica. Come è facile intuire, la criticità della presente metodologia è la individuazione di un campione di imprese con caratteristiche comparabili a quella titolare del bene. Va, inoltre, notato che spesso è difficile determinare il *premium price* imputabile al singolo bene immateriale dal momento che sarebbe necessario "disaggregare" il bene da tutti gli altri fattori tangibili e intangibili dell'azienda.

In considerazione di quanto sopra, al metodo del *premium price* viene spesso preferito quello della royalty ideale. L'impiego della royalty, quale parametro per l'implementazione del criterio economico-reddituale, infatti, consente di evitare complesse valutazioni relative alla determinazione dei benefici differenziali.

Un'evoluzione più accurata del precedente metodo è rappresentato dal metodo dello sgravio delle royalty (c.d. "Relief from Royalty"). La premessa del metodo è l'ipotesi che un'azienda sarebbe costretta a remunerare il legittimo proprietario di un bene immateriale se non possedesse il diritto a utilizzarlo. Dato che la proprietà dello stesso solleva l'azienda dall'obbligo del pagamento dei

relativi canoni (royalties), le prestazioni economico-finanziarie della società migliorano nella misura in cui tali pagamenti vengono evitati. Anche in questo caso la royalty è generalmente espressa come una percentuale del fatturato connesso allo sfruttamento del brevetto, che sia ragionevolmente comparabile con i tassi di royalties vigenti sul mercato. Il metodo in esame, infine, è oggi l'unico che gode di un effettivo riconoscimento normativo ed è quello tipicamente utilizzato per l'effettuazione dell'*impairment test*, previsto dai principi contabili internazionali IAS e da quelli statunitensi US GAAP.

III. 5. Conclusioni

Nel presente capitolo sono stati analizzati i principali metodi di valutazione del valore economico dei brevetti.

Nel prossimo capitolo verrà identificato ed applicato il metodo ritenuto più idoneo a determinare il valore economico dei Brevetti oggetto della presente valutazione economica.

CAPITOLO IV
VALUTAZIONE ECONOMICA DEI BREVETTI
IV.1. Premessa

Come già chiarito, i metodi basati sul criterio economico-reddituale sono universalmente riconosciuti dalla prassi come più corretti dal punto di vista teorico rispetto agli approcci basati sui costi, in quanto determinano il valore del brevetto non sulla base dei costi sostenuti, ma sulla base degli specifici benefici economici che lo stesso è in grado di generare, benefici che spesso sono particolarmente importanti e del tutto indipendenti dalle risorse economiche impiegate per la sua costituzione. L'impiego della royalty, quale parametro reddituale per l'applicazione di tale metodo, consente poi di evitare complesse valutazioni relative alla determinazione dei proventi direttamente imputabili al brevetto.

Dal punto di vista pratico, tuttavia, al fine di garantire l'attendibilità di tale metodo, è necessario disporre dei dati e delle informazioni necessarie al fine di effettuare stime attendibili sui benefici economici derivanti dal futuro sfruttamento dei brevetti.

Nel caso in esame, i Brevetti sono concessi in licenza a [redacted] per la somma di 4.000 € mensili. Tuttavia, come evidenziato in sede di analisi giuridica, tale licenza ha contenuto unitario, dal momento che riguarda i marchi registrati di [redacted] i Brevetti oggetto della presente valutazione e il know-how della Società, unitariamente considerati. Non è pertanto possibile determinare la somma, corrisposta da [redacted] a [redacted] a titolo di licenza, imputabile in via esclusiva ai Brevetti.

Alla data attuale, inoltre, non ci sono dati storici relativi agli specifici benefici economici connessi allo sfruttamento di queste privative. L'applicazione del metodo della royalty ideale, pertanto, si fonderebbe su una previsione dei futuri fatturati di [redacted] derivanti dalla vendita di prodotti dotati dell'apparecchiatura e/o della composizione descritti nei Brevetti, previsioni che introdurrebbero elementi di valutazione soggettivi e non facilmente verificabili. Di conseguenza, non è possibile applicare tale metodo.

In tale prospettiva, l'unico criterio di valutazione alternativo per la determinazione del valore dei Brevetti risulta essere quello del costo. Come sopra osservato, i metodi basati su tale criterio sono quello del costo storico e quello del costo di rimpiazzo.

Come ampiamente illustrato, tali metodi, pur essendo entrambi fondati sul criterio del costo, appaiono diversi. In particolare, è stato possibile notare come il criterio del costo di rimpiazzo, pur essendo maggiormente convincente dal punto di vista teorico, si basa su valutazioni molto spesso soggettive e difficilmente dimostrabili.

In considerazione di quanto sopra e tenendo conto dei criteri di prudenza e ragionevolezza ai quali il sottoscritto estensore si deve attenere, si ritiene più opportuno determinare il valore attuale dei Brevetti secondo il criterio del costo storico.

IV.2. Applicazione del criterio del costo storico

Il metodo in esame si fonda sul concetto che il valore di un bene immateriale possa essere determinato sulla base dell'accertamento dei costi direttamente sostenuti per l'acquisizione o la produzione dello stesso.

Ciò premesso, nel caso in questione, sono stati presi in considerazione i costi sostenuti dal titolare al fine di ottenere la concessione dei Brevetti. In particolare, i costi connessi all'iter di brevettazione sono quelli relativi a:

1) predisposizione e deposito della domanda di brevetto;
2) successiva attività di prosecuzione, fino alla concessione del brevetto;
3) pagamento delle tasse di annualità.

Nell'applicazione di tale metodo sono stati altresì considerati gli eventuali costi di ricerca e sviluppo sostenuti in relazione alle privative oggetto di brevetto.

a. Costi di brevettazione

In relazione al brevetto (ii) sono stati considerati gli onorari e le spese ad oggi corrisposte da [redacted] alla società di consulenza Perani & Partners.

In relazione alla privativa (i), invece, dal momento che l'iter di concessione del brevetto risulta essere stato gestito direttamente da [redacted] si sono presi in considerazione i soli costi vivi sostenuti per il procedimento di concessione e il pagamento delle annualità, ossia le tasse ufficiali dovute all'Ufficio Brevetti e Marchi italiano.

Sulla base di quanto sopra esposto, sono stati desunti i seguenti importi.

(i) Brevetto italiano N. TV2011A000090, depositato in data 30 giugno 2011, concesso con il N. 1409398 in data 31 luglio 2014, dal titolo "composizione per il trattamento topico dell'aging cutaneo di viso e corpo e degli inestetismi cutanei della cellulite"	
Attività	**Costi**
Deposito della domanda di brevetto, diritti di segreteria, copia conforme del verbale di presentazione.	Deposito: 160,00 € Diritti di segreteria: 43,00 €
Pagamento delle annualità relative al 5°, 6° e 7° anno.	5°: 60,00 € 6°: 90,00 € 7°: 120,00 €
	Totale: 473,00 €

Si desidera precisare che i suddetti importi sono stati individuati tenendo conto di quanto segue:

- sono state prese in considerazione le sole tasse ufficiali per il deposito, mentre sono state trascurate eventuali tasse postali (ad es., relative al pagamento dei bollettini) ed imposte di bollo;

- sulla base dei documenti pubblicamente disponibili, si è desunto che il deposito della domanda di brevetto sia avvenuto in formato cartaceo presso la camera di commercio, e che descrizione, riassunto, rivendicazioni e disegni non abbiano complessivamente superato le 50 pagine di lunghezza;

In considerazione di quanto sopra, si è altresì evitato di svolgere complicati calcoli al fine di aggiornare i costi storici sostenuti alla data di riferimento della stima.

b. Costi di R&D

In relazione ai costi di R&D, [redacted] ha confermato quanto segue.

Con riguardo al brevetto (i), non risultano esservi costi specifici di Ricerca e Sviluppo sostenuti dalla società per la realizzazione della composizione e per l'attività di stabilizzazione e formalizzazione della formula, in quanto si tratta di ritrovati ottenuti nell'ambito dell'ordinaria attività svolta dalla società.

Relativamente al brevetto (ii), invece, sono stati sostenuti e capitalizzati costi specifici afferenti a tale privativa.

Vengono di seguito identificati i riferimenti estratti dal libro cespiti:

000524
325/05/11 SALDO STUDIO ELETTROPORAZIONE 11 5.000,00 5.000,00 EURO
SU EPIDERMIDE UMANA IN VITRO -
SKIN SHUTTLE
25/05/11 E [redacted]
32 FATTURA ACQ. CESPITI Dt.reg. 31/05/2011 Protoc. 0- 994/ Dt.Amm. 25/05/2011
31/12/11 E Cespite sospeso dall'ammortamento 5.000,00
31/12/12 E Cespite sospeso dall'ammortamento 5.000,00
31/12/13 E Quota Amm.to Ordinario 5.000,00

000574. 0 19/12/11 PROGETTO APPARECCHIATURA SKIN 11 3.750,00 3.750,00 EURO
SHUTTLE VEDI PROT. 184 REGISTRATO IL 13/02/12
19/12/11 E [redacted]
3 FATTURA ACQ. CESPITI Dt.reg. 13/02/2012 Protoc. 0- 184/ Dt.Amm. 19/12/2011
31/12/11 E Cespite sospeso dall'ammortamento 3.750,00
31/12/12 E Cespite sospeso dall'ammortamento 3.750,00
31/12/13 E Quota Amm.to Ordinario 3.750,00 3.750,00

Tali importi risultano pertinenti ai fini dell'applicazione del metodo in questione, dal momento che i costi di R&D identificati sono direttamente imputabili alla privativa in esame e possono essere ritenuti oggettivi essendo stati addebitati da soggetti terzi rispetto a [redacted]

Sulla base di quanto sopra esposto, sono stati desunti i seguenti importi.

(ii) Brevetto italiano N. MI2011A001356, depositato in data 20 luglio 2011, concesso con il N. 1407024 in data 21 marzo 2014, dal titolo "apparecchiatura per il trattamento dermo-estetico di un paziente"	
Attività	**Costi**
Studio elettroporazione su epidermide umana in vitro.	5.000,00 €
Progetto Apparecchiatura.	3.750,00 €
	Totale: 8.750,00 €

Alla luce di quanto sopra, il costo storico complessivo relativo alle privative oggetto di valutazione risulta essere il seguente.

Privativa	**Costi**
Brevetto (i)	473,00 €
Brevetto (ii)	16.990,21 €
	Totale: 17.463,21

CAPITOLO V
CONCLUSIONI

Il valore economico dei Brevetti è stato calcolato sulla base del costo storico. Nell'applicare tale metodologia, sono stati presi in considerazione i costi connessi all'eventuale attività di ricerca e sviluppo, nonché i costi connessi al deposito, concessione e mantenimento in vita delle privative oggetto di brevetto, determinando un valore complessivo pari a 17.463,21 €.

La presente relazione di stima è stata definitivamente ultimata a Milano in data 16 novembre 2017.

Avv. Jessica Viganò

Aste 33 S.r.l. - Sede Legale / Uffici / Vendita e Magazzino:
Strada Vecchia di San Pelajo, 20 – 31100 Treviso (TV)
C.F./PARTITA IVA: 04785020266 - Numero REA TV: 377675
Capitale Sociale Euro 50.000,00 i.v.
Tel. 0422.693028 - Fax: 0422.316032

www.aste33.com
info@aste33.com
aste33@pec.it

TRIBUNALE DI TREVISO – SEZIONE FALLIMENTARE

FALLIMENTO N. 85/2017

[redacted]

Giudice Delegato: **Dott.ssa PETRA ULIANA**

Curatore: **Dott. NICOLA DA PONTE**

PERIZIA DI STIMA

➢ ***Beni depositati presso la sede di ASTE 33 Srl e presso terzi.***

Articolo	-	Scadenza	-	Esistenza
BIOREPAIR PLUS		31/01/2018		280
OP BRONZ SVELT NEW FORMULATION ML. 200		31/05/2019		462
OP PLURIATTIVO 3 SKIN OIL 100ML		30/06/2018		21
OP METILAGE CONF. 14 FLAC ML. 10		31/01/2018		456
OP LIPID NUTRI-CREAM ML. 30		30/11/2018		47
SCHIUMA OSSIDO DI ZINCO CAMP.		31/01/2019		4700
OP SCHIUMA OSSIDO DI ZINCO 30 ML BASE		31/01/2019		3696
OP LIPID NUTRI-CREAM (30 ML) BASE		31/05/2019		705
MAC FILL DERMAL PLUS 23 + AGHI+BUSTE		28/02/2019		1338
STOCK PACKAGING PRIMARIO+SECONDARIO ANCHE PRESSO TERZI				-
STOCK ACCESSORI VARI				-
STOCK MATERIALE PUBBLICITARIO				-

- trattasi maggiormente di apparecchiature elettriche per uso estetico e di beni per la persona quali cosmetici/integratori alimentari. La vetustà, lo stato di conservazione e la data di scadenza ravvicinata, possono aver inciso sulla qualità dei prodotti stessi.

Valorizzazione a corpo € 9.000,00

ASTE 33 S.R.L.