



G.O.T.: Dott. G.
Cafiero

Perito: Dott. F.
Patron

Esecuzione n.:
4384/2015

TRIBUNALE DI TREVISO

Sezione esecuzioni mobiliari

Nel processo di esecuzione n. 4384/2015 promosso da:

[REDACTED]
con Avv. [REDACTED]

contro

[REDACTED]

G.O.T.: Dott.ssa Giovanna Cafiero

Relazione di stima del marchio "Capalbio - le tradizioni di Toscana"

n. 1201080 della società "[REDACTED]"

Il sottoscritto Fabio Patron, dottore commercialista con studio in Castelfranco Veneto, Viale delle Querce n. 4/B, iscritto all'Albo dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili della Circostrizione del Tribunale di Treviso al n. A0660, con la presente relazione adempie all'incarico ricevuto dal Sig. Giudice Dott.ssa G. Cafiero del Tribunale di Treviso, in merito alla valutazione del marchio "Capalbio - le tradizioni di Toscana"

Con provvedimento del 16.03.2016, il Giudice dell'esecuzione nominava lo scrivente quale esperto per la stima del marchio di cui al ricorso.

Lo scrivente si presentava all'udienza del 04.05.2016 e accettava

formalmente l'incarico di perito estimatore, prestando il giuramento di rito.

Al C.T.U. nominato veniva posto il seguente quesito: "...affida allo stimatore il compito di stimare il marchio pignorato..."

Al sottoscritto veniva assegnato termine per l'evasione dell'incarico sino alla data del 14.10.2016.

Il sottoscritto, nel ringraziare per la fiducia accordatagli,

ESPONE

di seguito il risultato delle operazioni compiute per l'assolvimento dell'incarico ricevuto.

* * * * *

Sommario

1	PREMESSA.....	3
1.1	OBIETTIVI DELLA VALUTAZIONE.....	3
1.3.1	Documentazione e informazioni raccolte.....	4
1.2	BREVI CENNI STORICI.....	5
1.3	LE RISORSE INTANGIBILI - IL MARCHIO.....	7
1.3.1	Definizione e funzioni del marchio.....	9
1.3.2	Tutela giuridica del marchio registrato.....	11
2	VALUTAZIONE ECONOMICA DEI MARCHI.....	14
2.1	Marchio depositato da [REDACTED].....	14
2.2	Metodologie di calcolo.....	15
3	STIMA DEL MARCHIO "CAPALBIO - LE TRADIZIONI DI TOSCANA".....	25
4	CONCLUSIONI.....	30

1 PREMESSA

La società [REDACTED], è stata costituita in data 11.09.2009 e risulta iscritta presso il Registro Imprese della CCIAA di Treviso al n. [REDACTED].

La società, come risulta dalla visura effettuata presso la CCIAA (allegato 1), svolge(va) l'attività di commercio al dettaglio di articoli di abbigliamento ed accessori multimarca. In data 27.03.2015 la società è stata posta in liquidazione volontaria, con nomina quale liquidatore unico del Sig. [REDACTED] nato a [REDACTED] il [REDACTED], attribuendo allo stesso, a norma dell'art. 2489 C.C., "*...ogni più ampio potere di compiere gli atti necessari o utili per la liquidazione della società...*".

La società "[REDACTED]" risulta essere socio unico di [REDACTED], detenendo il 100% del capitale sociale pari a Euro 59.000,00, dunque la società esecutata risulta sottoposta all'attività di direzione e coordinamento dell'unico socio, a norma dell'art. 2497 bis C.C., così come comunicato al Registro Imprese.

Il termine previsto dallo statuto societario è fissato al 31.12.2050; gli esercizi sociali scadono al 31 dicembre di ogni anno.

La sede legale risulta sita in [REDACTED].

1.1 OBIETTIVI DELLA VALUTAZIONE

La società [REDACTED] operava nel settore del commercio organizzato di articoli di abbigliamento, in passato anche attraverso la gestione diretta di alcuni punti vendita. Lo stato di liquidazione in cui versa è di per sé significativo quanto ad alcune ovvie considerazioni in merito alla continuità d'impresa.

Tra i creditori della stessa società esecutata risulta appunto l'esecutante [REDACTED] che, da quanto riferito, risultava produttrice e fornitrice di alcuni beni caratteristici poi commercializzati dalla prima.

Al fine dunque di trovare soddisfazione economica dal credito rappresentato, [REDACTED] ha provveduto al pignoramento del marchio oggetto di stima.

Da qui il conferimento del presente incarico finalizzato ad accertare il valore del bene immateriale.

Si tratta, dunque, di determinare il valore di mercato del marchio pignorato, tenuto conto del contesto dell'esecuzione citata. Nel dettaglio, trattasi dell'immagine della parola "CAPALBIO" scritta con caratteri scuri di fantasia sovrastata da un profilo della Toscana e sovrastante la scritta "le tradizioni di Toscana" a caratteri maiuscoli scuri (marchio figurativo). Il numero della domanda di registrazione presso l'UIBM è VE-2006-C-318 con deposito avvenuto il 09.10.2016 e n. di registrazione 1201080 del 17 giugno 2009 (v. meglio *infra*).

1.3.1 Documentazione e informazioni raccolte

La documentazione raccolta inerente e necessaria per l'assolvimento dell'incarico è la seguente:

- fatture di vendita ultimi 3 anni della società [REDACTED]
[REDACTED], riferite alle cessioni dei prodotti a indistinto marchio "Capalbio";
- fatture di vendita C [REDACTED];

- scambio di corrispondenza a attestazioni di pagamento riferite alla cessione dei marchi da [REDACTED] a [REDACTED];
- scambio di corrispondenza riferito a cessioni a stock, con indicazione dei relativi prezzi offerti;
- perizia di stima ex art. 2465 C.C. riferita al conferimento del ramo d'azienda "Capalbio" da [REDACTED] a [REDACTED];
- consultazione archivi pubblici.

Riguardo le diverse informazioni raccolte, relativamente alle quali ne viene dato conto all'interno dell'elaborato peritale, il liquidatore Sig. [REDACTED] ha provveduto a delegare il Dott. [REDACTED] con domicilio [REDACTED], il quale si è reso disponibile in più occasioni a chiarire quanto di volta in volta richiesto.

1.2 BREVI CENNI STORICI

Come sopra accennato, [REDACTED] viene costituita in data 11.09.2009 e in data di poco successiva, ovvero il 30.12.2009, il ramo d'azienda "Capalbio" rappresentato da alcune rimanenze prodotti, disponibilità liquide, crediti e debiti, alcuni elementi patrimoniali materiali e alcuni elementi patrimoniali immateriali, risulta conferito in [REDACTED] dalla società [REDACTED] (ora [REDACTED]). Tra gli elementi patrimoniali immateriali conferiti risulta, così come rilevato nella perizia di stima

appresa al conferimento a norma dell'art. 2465 C.C. e sottoscritta dal
Dott. [REDACTED] e

domicilio a Roma, "...il marchio e l'insegna "Capalbio" nonché gli altri
marchi di pertinenza del ramo di azienda...".

All'epoca del conferimento, il valore del marchio "Capalbio",
genericamente e unitamente considerato (v. *infra*), veniva determinato in
1,610 milioni di euro. Tale assunto veniva principalmente ricavato da un
piano industriale di sviluppo elaborato dall'allora management, il quale
si presume potesse confidare in un rilancio del suddetto marchio e dunque
dell'attività, giungendo ad ipotizzare volumi di fatturato che in un
ambito temporale di dieci anni avrebbero dovuto superare multipli di 27
volte quelli reali alla data del conferimento (4,735 milioni di euro
attesi nel 2021 contro 0,175 milioni di euro dichiarati nell'anno 2010).
Quanto invece accadde non si avvicinò neppure in parte ai piani di
crescita idealizzati (v. *infra* par. 3).

Relativamente alle ragioni reali o presunte per le quali tali previsioni
non si siano realizzate non è dato sapere, ad ogni buon conto in data
27.03.2015 la società venne posta in liquidazione.

Tra la documentazione raccolta è stato riscontrato uno scambio di
corrispondenza, avvenuto nel mese di agosto 2015, tra la società [REDACTED]
[REDACTED] - attuale socio unico e [REDACTED], in cui si
convenivano i valori della cessione di alcuni marchi, tra i quali quello
oggetto della presente valutazione. In tale occasione vennero convenuti e
corrisposti euro 28.500 per la cessione di n. 7 marchi così indicati:

- "Capalbio - le tradizioni di Toscana", marchio denominativo e

- figurativo, per le classi 3, 16, 18, 20, 25/Italia;
- "Capalbio - selezionato in Maremma", marchio denominativo e figurativo, per la classe 25/Italia;
 - "Capalbio", marchio denominativo e figurativo, per le classi 3, 9, 14, 18, 20, 21, 24, 25/Marchi Comunitari;
 - "Selezionato in Maremma", marchio denominativo e figurativo, per le classi 3, 16, 18, 25/registro Internazionale/Belelux, Germania, Spagna, Francia;
 - "Capalbio", marchio figurativo, in classe 25, USA;
 - "Capalbio selezionato in Maremma", marchio figurativo, in classe 25, Giappone;
 - "Capalbio selezionato in Maremma", marchio figurativo, in classe 18, Giappone.

A fronte dell'indicato scambio di corrispondenza e pagamento perfezionato il 02.11.2015 (fattura avente data 31.12.2015), non seguì l'annotazione del trasferimento presso l'UIBM del marchio "Capalbio - le tradizioni di Toscana", poiché il pignoramento fu annotato in data 23 dicembre 2015.

1.3 LE RISORSE INTANGIBILI - IL MARCHIO

Il valore patrimoniale di un'impresa è costituito dai beni tangibili e dal capitale finanziario (patrimonio netto) della stessa, che rappresentano elementi quantificabili e misurabili contabilmente. Oltre a tali entità, l'impresa detiene una ulteriore forma di ricchezza che consiste nei beni intangibili. La teoria delle risorse (*resource-based view*) sofferma sullo studio delle modalità con cui le imprese conquistano

e conservano il vantaggio competitivo, individuando quali fattori di successo le risorse detenute da ciascuna impresa studiata nella propria individualità e specificità.

L'impresa, quindi, può definirsi un insieme di risorse e competenze materiali (impianti, attrezzature, immobili), immateriali (marchi, know how, capacità innovativa) ed umane (legate al personale). La *resource-based view*, inoltre, si concentra sul legame esistente tra le risorse disponibili delle aziende e la competenza nell'organizzazione delle stesse, in modo da generare una fonte di vantaggio competitivo per coloro che riescono a differenziarsi dai concorrenti, in altri termini, le risorse rappresentano gli input del processo produttivo che dovranno essere coordinate ed organizzate.

Nell'organizzazione economica attuale, pertanto, l'impresa è obbligata a considerare con continuità i vantaggi competitivi perché opera in una complessità organizzativa in cui la diversificazione si rivela un fattore cruciale per fronteggiare la crescente competizione dei concorrenti.

Le componenti immateriali o, secondo altri sinonimi, i beni intangibili, gli *invisible asset*, il capitale intellettuale, hanno, a pieno diritto, conquistato nel corso degli anni un ruolo di primo piano tra le risorse aziendali. Mentre negli anni '80 il valore di un'impresa era legato principalmente a beni tangibili quali immobilizzazioni e magazzino, a partire dal XXI secolo le risorse intangibili hanno rivestito un ruolo preponderante divenendo il principale valore dell'impresa.

La rilevanza dei beni intangibili appare tanto più evidente quanto più si esaminano le valorizzazioni espresse dalle contrattazioni dei titoli

azionari nei mercati finanziari in cui le imprese sono valutate tre, quattro, dieci volte più del valore contabile del loro patrimonio, dando origine ad una differenza che il prof. Guatri nel suo trattato "La valutazione dell'azienda" definisce "il differenziale fantasma".

La caratteristica principale di qualunque marchio tutelato è quella della distinzione, ovvero la capacità che deve avere quel particolare servizio o prodotto di elevarsi al rango dell'unicità rispetto a quelli concorrenti.

In generale, questi sono i requisiti che ogni marchio dovrebbe possedere:

- capacità distintiva;
- novità;
- originalità;
- liceità, nel senso di non andare contro la legge, l'ordine pubblico o il buon costume.

A tal proposito risulta calzante una citazione dell'economista Daryl Travis "il potere del brand risiede semplicemente nelle emozioni che il consumatore prova associandosi ad esso".

1.3.1 Definizione e funzioni del marchio

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

Il marchio consiste in una parola, un nome, una fotografia, un emblema un colore, cifre, suoni, lettere, disegno, forma di un particolare

prodotto o della confezione di esso, combinazioni tra gli elementi prima specificati o qualsiasi altro segno idoneo a distinguere i prodotti o i servizi di un'impresa da quelli di altre imprese e può anche coincidere con il nome commerciale dell'impresa; rappresenta un bene immateriale che solitamente - ma non necessariamente, potendo essere registrato da un qualsiasi soggetto, anche non imprenditore - fa parte dell'azienda definita, ai sensi dell'art. 2555 c.c., il "complesso dei beni organizzati dall'imprenditore per l'esercizio dell'impresa".

La principale funzione del marchio, tanto per l'impresa che ne è titolare che per i consumatori, consiste nella possibilità di identificare la matrice e la provenienza di un prodotto o di un servizio in modo che possa essere tenuto distinto da prodotti, simili o identici, forniti da altre imprese.

Il marchio, consentendo alle imprese di distinguersi e differenziare i propri prodotti da quelli della concorrenza, svolge un ruolo centrale nelle strategie di marketing dell'impresa.

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

L'immagine della marca, soprattutto in alcuni settori, gioca un ruolo decisivo in quanto il consumatore associa automaticamente ai prodotti ed ai servizi da essa contraddistinti determinate caratteristiche positive, e ciò non può che produrre effetti positivi sui ricavi dell'impresa che la utilizza.

Il marchio può assumere un notevole valore fino a costituire il principale *intangibile asset* aziendale, sprovvisto di fisica

servizi ha diritto di valersene in modo esclusivo per i prodotti o servizi per i quali è stato registrato".

Il marchio, proprio per le proprie caratteristiche, presenta una propria capacità di produrre reddito e può essere trasferito, non solo, insieme all'azienda, ma anche separatamente da essa. La facoltà di svincolare il trasferimento del marchio dalla cessione dell'azienda è stata introdotta dal D.Lgs. n. 480/1992. In precedenza, tale possibilità risultava preclusa, in quanto la cessione del marchio era subordinata a due condizioni: il contestuale trasferimento dell'azienda e il trasferimento del marchio a uso esclusivo. L'art. 83 del predetto decreto, nel rettificare il primo comma dell'art. 2573 codice civile e la legge marchi (R.D. n. 929/1942 modificato da ultimo dal D. Lgs. n. 477/1999), ha abolito ogni vincolo del marchio con l'azienda. Attualmente, il marchio risulta quindi liberamente trasferibile, sia per la totalità sia per parte dei prodotti cui esso si riferisce. La conseguenza più marcata di tale previsione legislativa è che possono coesistere marchi identici per prodotti differenti.

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

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

I diritti del titolare del marchio d'impresa registrato consistono nella facoltà di fare uso esclusivo del marchio e di impedire che altre imprese possano utilizzare lo stesso marchio o marchi simili, che possano generare confusione tra i consumatori, nella commercializzazione di prodotti appartenenti alle medesime classi merceologiche.

Elemento essenziale per la tutela giuridica è la registrazione secondo le modalità stabilite dalla legge. La registrazione del marchio d'impresa può essere rilasciata a *"chi lo utilizzi o si proponga di utilizzarlo, nella fabbricazione o commercio di prodotti o nella prestazione di servizi della propria impresa o di imprese di cui abbia il controllo o che ne facciano uso con il suo consenso"*.

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

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

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

2 VALUTAZIONE ECONOMICA DEI MARCHI

2.1 Marchio depositato da [REDACTED]

Il diritto di marchio non è "assoluto" ma è circoscritto da due principi: quello di territorialità e quello di specialità.

In virtù del primo principio, il diritto di marchio e la sua tutela sono delimitati entro il territorio dello Stato in cui è stato registrato. Ciò significa che, in linea generale, dove non c'è registrazione, chiunque può usare il marchio senza che ciò possa essere vietato.

In Italia, i marchi nazionali - aventi tutela giuridica solo nel territorio dello stato - vengono depositati presso l'**Ufficio Italiano Brevetti e Marchi (U.I.B.M.)**, istituito presso il Ministero delle Attività Produttive, anche per il tramite delle Camere di Commercio.

La registrazione consente al titolare l'utilizzo esclusivo del marchio su tutto il territorio nazionale.

In base al principio di specialità invece, la registrazione esplica effetto limitatamente ai prodotti e servizi indicati nella registrazione e a quelli che si possono considerare affini, allo scopo di evitare rischi di confusione per il pubblico.

La durata dell'esclusiva è pari a 10 anni dalla data del deposito e può essere, di volta in volta, rinnovata senza limiti per un identico periodo; il rinnovo va effettuato nell'ultimo anno di validità.

Come anticipato, dalla consultazione della banca dati tenuta dall'Ufficio Italiano Brevetti e Marchi, all'indirizzo internet <http://www.uibm.gov.it/uibm/dati/default.aspx> (allegato 2), nonché dagli archivi della competente C.C.I.A.A. (allegati 3 e 4), risulta che la società [REDACTED] è titolare, tra gli altri, del seguente marchio nazionale:

DESCRIZIONE: IMMAGINE DELLA PAROLA "CAPALBIO" SCRITTA CON CARATTERI SCURI
DI FANTASIA SOVRASTATA DA UN PROFILO DELLA TOSCANA E SOVRASTANTE LA
SCRITTA "LE TRADIZIONI DI TOSCANA" A CARATTERI MAIUSCOLI SCURI (MARCHIO
FIGURATIVO)

- Primo deposito domanda di registrazione n. FIC96001150 in data 03.10.1996 e relativa concessione n. 775450 del 08.03.1999;
- rinnovo a seguito domanda VE-2006-C-318 depositata in data 09.10.2006;
- Concessione n. 1201080 rilasciata in data 17.06.2009;
- Immagine:



LE TRADIZIONI DI TOSCANA

- classi prodotto:
 - o 03/Preparati per la sbianca e altre sostanze per il bucato, preparati per pulire, lucidare, sgrassare e abradere, saponi, profumeria, olii essenziali, cosmetici, lozioni per capelli, dentifrici;
 - o 16/Carta, cartone e prodotti in queste materie, non compresi in altre classi, stampati, articoli per legataria, fotografie, cartoleria, adesivi (materie collanti) per la cartoleria o per uso domestico, materiale per artisti; pennelli, macchine da scrivere e articoli per ufficio (esclusi i mobili), materiale per l'istruzione o l'insegnamento (tranne gli apparecchi), materie plastiche

per l'imballaggio (non comprese in altre classi), caratteri tipografici, cliché;

- o 18/Cuoio e sue imitazioni, articoli in queste materie (cuoio e sue imitazioni) non compresi in altre classi, pelli di animali, bauli e valigie, ombrelli e ombrelloni, bastoni da passeggio, fruste e articoli di selleria;
- o 20/Classe 20: Mobili, specchi, cornici; prodotti, non compresi in altre classi, in legno, sughero, canna, giunco, vimini, corno, osso, avorio, balena, tartaruga, ambra, madreperla, spuma di mare, succedanei di tutte queste materie o in materie plastiche;
- o classi prodotto: 25/pantaloni, giacche, gilet, scarpe.

2.2 Metodologie di calcolo

Nonostante le tecniche contabili e valutative non siano ancora giunte alla determinazione di criteri di generale accettazione e di formule "standardizzate", di validità generale, per la stima dei beni immateriali, tra cui il *brand*, dottrina e prassi hanno sviluppato alcune metodologie valutative di uso frequente.

Le metodologie maggiormente adottate possono basarsi:

- sugli indicatori empirici;
- sui costi di ripristino dei diritti;
- sui flussi finanziari;
- sulla stima del contributo al reddito;
- sulle royalties ideali (assimilabili in parte ai flussi finanziari);
- sull'accreditamento del marchio attraverso investimenti pubblicitari e promozionali;

- sui differenziali tra i prezzi di vendita/differenziali di risultato (*price premium & gross profit*).

Al fine di pervenire ad una quantificazione il più possibile convincente, i valori ottenuti applicando tali metodologie dovranno successivamente essere oggetto di osservazioni critiche e, talvolta, rivisti sulla scorta di "coefficienti moltiplicativi di rischio" atti a diminuire il valore ottenuto.

Di seguito si riporta una disamina delle metodologie di valutazione sopra elencate.

Metodo degli 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 ad 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, nella sostanza, 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):

$$V = R * C$$

ove

V = valore del marchio

R = redditi imputabili al marchio

C = coefficiente

Nella dottrina sono stati individuati diversi fattori per determinare la forza del marchio e quindi dell'indicatore C:

- leadership: misurazione delle quote di mercato possedute dal marchio nel settore di riferimento;
- stabilità: è la capacità del marchio di tenere avvinto il consumatore, cioè la fedeltà al marchio;
- mercato: è una stima sia della struttura sia delle caratteristiche del mercato/settore che influenzano il marchio;
- trend: riguarda l'evoluzione prevedibile del marchio, la sua attitudine a rispondere efficacemente ai mutamenti del mercato e alla strategia della concorrenza;
- 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.);
- internazionalità: è il grado di diffusione del marchio a livello globale, con analisi specifica della posizione mercato per mercato;
- 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.

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 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 frutto di una interpolazione con la serie storica di valori di scambio stimati in passato per fattispecie analoghe.

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.

Va precisato, infine, 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.

Metodo dei 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.

Il metodo del costo storico 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.

Questo metodo non sembra invece 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..

Il metodo del costo storico rivalutato, invece, consiste nell'aggiornare i valori individuati con il costo storico a costi correnti.

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

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

Metodo dei 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.

Metodo economico-reddituale

I metodi economico-reddituali si prefiggono di quantificare il contributo offerto dal marchio alla redditività. Essi consistono nell'attualizzazione, per un certo numero di anni, dei differenziali

reddituale 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.

Metodo delle royalties ideali

In tempi relativamente recenti, il metodo più utilizzato 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 ottenendo in contropartita il 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.

La royalty applicabile dipende dal prestigio del marchio, dalla sua rinomanza, dal margine di profitto sul prodotto e dagli usi del settore.

Nell'utilizzare il metodo delle "royalties ideali" si devono stimare:

- la percentuale delle *royalties* chieste ad un soggetto terzo per la licenza sui marchi;
- il periodo di attualizzazione;
- i tassi di attualizzazione.

Il valore così stimato del marchio, pertanto, sarà dato dal valore attuale delle *royalties* ideali calcolate nel periodo di riferimento.

Metodo dell'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 del marchio. Si basa sulla considerazione che le spese di pubblicità hanno effetti che si prolungano nel tempo. 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.

Metodo dei differenziali tra i prezzi di vendita/differenziali di risultato

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. 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.

Tale metodo si adatta solo ai prodotti distribuiti attraverso la grande distribuzione, ove esista un prodotto a marchio leader e un prodotto merceologicamente equivalente senza marchio o con il marchio del distributore.

Il criterio dei risultati differenziali quantifica il valore di un bene intangibile in funzione dell'apporto che questo fornisce alla redditività globale dell'azienda.

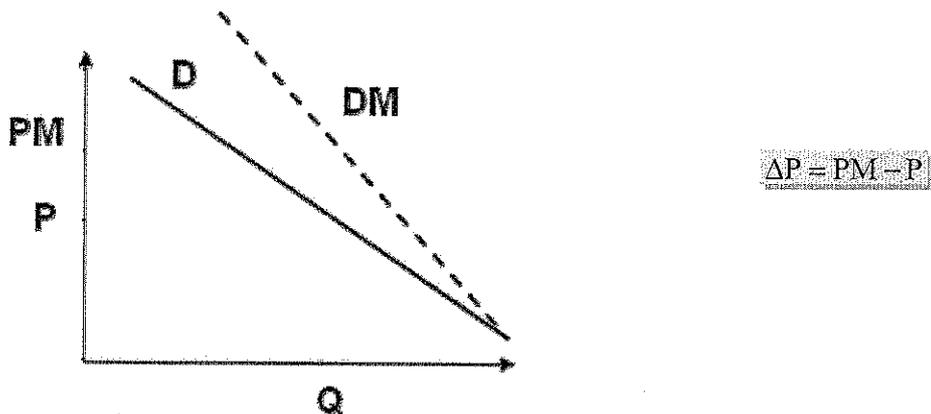
Tali criteri comprendono i seguenti metodi:

- Metodo del costo della perdita
- Metodo dei differenziali di risultato

Il metodo del costo della perdita si basa sulla valutazione della perdita che l'impresa sosterebbe se rinunciasse all'utilizzo del bene intangibile, ovvero il valore attuale dei margini complessivi perduti per un intervallo temporale pari al periodo necessario alla ricostruzione del marchio non più disponibile.

Con tale metodo si perviene ad un'indicazione di "prezzo minimo", al di sotto del quale non si ritiene generalmente conveniente procedere alla cessione del bene intangibile.

Il metodo dei differenziali di risultato ricerca, su un certo numero di anni, i vantaggi differenziali di risultato basati sul premium price apportato dall'*intangibile* e dunque il vantaggio economico (premium price) come differenza tra il prezzo imputabile al prodotto supportato da *intangibile* (PM) e quello conseguibile con un uguale prodotto non supportato da *intangibile* (P).



Curva dei differenziali di risultato

Le determinanti sono rappresentate dalla notorietà del marchio, durata e ambito di protezione del brevetto, specificità del know-how, irrigidimento della curva di domanda, dalla stima dei maggiori prezzi conseguibili (ove disponibili, ad es. mercati di largo consumo e/o anche dal giudizio del management).

Il margine netto differenziale annuo, quale espressione della differenza tra i ricavi di vendita ed i maggiori costi volti al miglioramento o mantenimento dell'efficacia dell'*intangibile*, viene poi attualizzato per un certo intervallo temporale entro cui si presume verranno prodotti i relativi effetti (maggiori quantità vendute grazie al bene *intangibile*).

I limiti e difficoltà normalmente incontrati sono i seguenti:

- impossibilità del confronto tra un prodotto supportato da *intangibile* ed uno senza *intangibile* avente medesime caratteristiche;
- analisi del rapporto costo-qualità dei prodotti individuati;
- peculiarità della politica commerciale e di investimento (particolarmente onerosa);
- differenze qualitative del prodotto;

- elemento distintivo non individuabile nel mero prezzo, non in grado, di per se stesso, di esprimere la redditività prospettica dell'impresa. L'elemento distintivo può infatti essere rappresentato dalle differenze nelle quote di mercato, piuttosto che dal differenziale di prezzo e margini;
- valore del *premium price* generalmente derivante da più intangibles congiuntamente (marchio, brevetto, *know-how*, livello tecnologico dell'offerta, performance dei prodotti, affidabilità dei servizi, etc.). Spesso, è impossibile individuarne il contributo marginale.

In considerazione di tutte le argomentazioni sopra indicate, i benefici in termini di *gross profit* che potrebbero essere riconosciuti da un potenziale acquirente del marchio, possono essere determinati da altri fattori, quali ad esempio:

- riduzione dei prezzi delle materie prime;
- maggiore forza contrattuale con i fornitori di materie prime;
- migliore sfruttamento della propria capacità produttiva da parte del potenziale acquirente;
- economie di scala;
- minori investimenti in marketing, R&D, formazione, ecc. necessari al mantenimento del surplus connesso all'*intangible*.

3 STIMA DEL MARCHIO "CAPALBIO - LE TRADIZIONI DI TOSCANA"

Come sopra specificato, non esiste un criterio di valutazione universalmente riconosciuto per la valutazione del marchio.

Nel caso di specie, inoltre, lo scrivente rileva che la società esecutata risulta essere in liquidazione a far data dal 27.03.2015.

Inoltre, riguardo alla specifica della territorialità, si rammenta che

il pignoramento dei marchi oggetto di stima è a valere sul territorio italiano, nulla influenzando sugli eventuali utilizzi extraterritoriali di terzi. In tal senso, è stata riscontrata presso l'European Union Intellectual Property Office (EUIPO, allegato 5), la registrazione del generico marchio "CAPALBIO" a nome [REDACTED] (v. *supra*).

Altro aspetto degno di nota, riferito alla specialità, è quello che il marchio pignorato raffigura una particolare e specifica rappresentazione grafica del generico marchio "Capalbio", con la specifica letterale "le tradizioni di Toscana" per le classi n. 3, 16, 18, 20, 25 (v. meglio il paragrafo 1.2 e v. allegato 5 quanto all'utilizzo "Europeo" di [REDACTED] per le classi di prodotto 3, 9, 14, 18, 20, 21, 24, 25).

Quale ulteriore informazione rilevante, si consideri l'andamento fortemente decrescente del fatturato negli anni dal conferimento al 2015 (v. tabella 1), rapportati a quelle che dovevano essere le previsioni di sviluppo (*supra par. 1.2*).

tabella 1

	2015	2016	2017	2018	2019	2020
RICAVI	175.044	214.356	94.040	115.125	206.262	26.653
PREVISIONI DA PIANO IND.	361.000	1.229.000	2.209.000	3.278.000	3.901.000	5.147.000

Da quanto riferito e per quanto è stato possibile verificare, inoltre, i capispalla ed i diversi prodotti (scarpe e borse in cuoio) venivano in maggior misura commercializzati per una clientela territorialmente identificata nella Regione Toscana e con target prodotto di media/alta gamma (per lo più articoli in pelle, velluto e tessuti preziosi, tuttavia dotati di robustezza).

L'analisi della documentazione prodotta dall'esecutata (fatture di

vendita [REDACTED] per gli anni dal 2014 al 2016 e [REDACTED] per l'anno 2013), corrispondentemente alle dichiarazioni rese, ha manifestato già dall'anno 2014 la cessione di numerosi prodotti dell'azienda a valori assolutamente esigui ovvero di stock, possibili indicatori dell'incapacità o non volontà di invertire il trend economico stagnante.

Come precedentemente specificato, il metodo maggiormente utilizzato nella prassi professionale è quello delle *royalties* ideali.

Si ritiene che, infatti, utilizzando tale metodo la valutazione diventi meno aleatoria nei risultati, in quanto considerate similari capacità attrattive di marchi, comunque fra loro diversi, si svincola la scelta sul mercato del tasso di *royalty*. In particolare, relativamente ai volumi attesi delle vendite, il sottoscritto dovrà necessariamente assumere talune approssimazioni, determinate dai seguenti fattori:

- causa l'impossibilità di individuazione del fatturato annuo particolare riferito al marchio pignorato rispetto al fatturato globale di [REDACTED] e dunque di tutti gli altri segni distintivi dell'azienda, è stata ponderata l'assunzione empirica del fatturato riferibile allo specifico marchio pignorato nell'ordine di 3/4 (il rimanente 1/4 è rappresentativa di una riduzione equitativa prudenziale) del fatturato medio globale considerato. Tale assunzione, con i limiti del caso e tenuto conto delle informazioni ottenute, considera possibile che il cliente medio del generico manufatto "Capalbio" valuti poco significativa l'apposizione dell'uno o l'altro segno distintivo, seppur sempre "Capalbio". In negativo, non emergono diversi elementi che inducano a ritenere fuorviante od errata tale

assunzione, sebbene si ribadisce empirica;

- esclusione dell'anno 2015 nel calcolo della media del fatturato medio potenziale ritraibile, in quanto annualità pressoché interamente destinata alla liquidazione societaria e dunque poco significativa.

Effettuate tali doverose premesse, in base alla documentazione disponibile, scelto il metodo di valutazione da adottare, come sopra esposto, si sono utilizzati i seguenti parametri di riferimento:

- o Fatturato medio globale annuo dei marchi di proprietà della società [REDACTED] assunto pari a Euro 160.965,00 arrotondato ad Euro 160.000,00. Tale valore si ricava, come detto, assumendo la media del fatturato conseguito negli ultimi cinque esercizi prima dell'anno 2015;
- o Tasso di royalty 5%, mediamente utilizzato per il settore abbigliamento¹;
- o Imposizione fiscale stimata pari al 27,9% (aliquota IRES futura 24% + aliquota IRAP attuale 3,9%);
- o Tasso di attualizzazione che incorpora il compenso derivante dal semplice trascorrere del tempo (sostanzialmente pari al rendimento riconosciuto ad attività prive di rischio) e l'adeguata remunerazione del rischio d'impresa sopportato. In particolare, il tasso di puro interesse relativo agli impieghi di capitale a rischio nullo, è determinato sostanzialmente in riferimento a titoli di debito pubblico a scadenza non breve, nel caso di specie si è ritenuto opportuno applicare l'indice "rendistato" del mese di agosto 2016 fornito dalla Banca d'Italia, pari al 1,106%. La maggiorazione del tasso di puro

¹ Fonte CCIAA di Genova, atti convegno 13.11.2009 Studio Karadiosoff e Frizzi Srl

interesse a titolo di premio spettante per il rischio di impresa, commisurata all'intensità del rischio generale d'impresa gravante sul capitale proprio, è stimata mediamente, per prassi, nella misura del 5,00%. Ne consegue che il tasso applicato è quantificabile nel 6,106%, arrotondato al 6%;

- o Tempo di vita residua stimata in 10 anni, decorrenti dall'anno in corso, 2017, fino all'anno 2026.

Considerati i valori di riferimento sopraelencati, si è proceduto all'applicazione della formula che segue per calcolare il valore del marchio "Capalbio - le tradizioni di Toscana":

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

dove:

- o *r* rappresenta il tasso di royalty
- o *S* rappresenta il fatturato previsionale
- o *t* rappresenta le imposte gravanti sul reddito derivante dalle *royalties*
- o *an-i* rappresenta il coefficiente di attualizzazione

ottenendo un risultato totale pari a Euro 31.840 che si arrotonda per difetto ad Euro 31.500.

Riepilogando, la rappresentazione dei ricavi futuri ritraibili dalla concessione del marchio sono così sintetizzabili:

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Flusso di ricavi totale	160.000	160.000	160.000	160.000	160.000	160.000	160.000	160.000	160.000	160.000
Flusso di ricavi empirico	120.000	120.000	120.000	120.000	120.000	120.000	120.000	120.000	120.000	120.000
Royalty ritraibile	6.000	6.000	6.000	6.000	6.000	6.000	6.000	6.000	6.000	6.000
Imposte	1.674	1.674	1.674	1.674	1.674	1.674	1.674	1.674	1.674	1.674

Profit after tax	4.326	4.326	4.326	4.326	4.326	4.326	4.326	4.326	4.326	4.326
Royalty attualizzata	4.081	3.850	3.632	3.427	3.233	3.050	2.877	2.714	2.561	2.416

4 CONCLUSIONI

Alla luce delle precedenti considerazioni, che hanno illustrato gli obiettivi ed i criteri di svolgimento della valutazione, nonché le circostanze ed i limiti che hanno inciso sulla scelta del metodo adottato, il sottoscritto ritiene che il valore attribuibile al marchio n. 1201080 "Capalbio - le tradizioni di Toscana", di proprietà della società [REDACTED], sia pari a complessivi Euro 31.500,00.

* * * * *

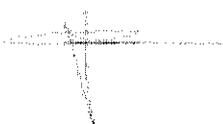
Quanto sopra il sottoscritto perito espone ad evasione dell'incarico conferito e rimane a disposizione per gli approfondimenti e i chiarimenti che si rendessero eventualmente necessari.

Con osservanza.

Castelfranco Veneto, 13.10.2016

Il perito estimatore

dott. Fabio Patron



Allegati:

1. Fascicolo storico CCIAA [REDACTED] al 09.05.2016
2. Scheda marchio
3. Visura cumulativa marchi al 09.05.2016

