

Dottore Commercialista

RELAZIONE GIURATA DI STIMA

Dei marchi della società

“GRUPPO BICI SRL”

con sede in

CESENA (FC) – Via PITAGORA 15

iscritta al

**R.E.A. CCIAA FORLI' CESENA n. 304576
C.F./P.I.: 03526270404**

a cura di

RELAZIONE DI STIMA

INDICE

1. PREMESSA

- 1.1. Oggetto e finalità dell'incarico
- 1.2. Data di riferimento della stima
- 1.3. Documentazione di riferimento
- 1.4. Ipotesi e limiti del presente incarico
- 1.5. Indipendenza del perito valutatore
- 1.6. Considerazioni preliminari in ordine all'azienda oggetto di valutazione

2. I MARCHI OGGETTO DI CESSIONE

- 2.1. Il settore di riferimento
- 2.2. I marchi oggetto di valutazione
- 2.3. Stato della rendicontazione contabile e societaria

3. CRITERI DI VALUTAZIONE: METODOLOGIE E CRITICITA'

- 3.1. Introduzione alla valutazione
- 3.2. Metodologie di valutazione e loro scelta

4 VALUTAZIONE DEI MARCHI

- 4.1. Premessa
- 4.2. Dati storici
- 4.3. Metodo di valutazione prescelto

6. CONCLUSIONI

1. PREMESSA

1.1. Conferimento, oggetto e finalità dell'incarico

Lo scrivente Dottore Commercialista e Revisore Contabile, nato a Cesena il 27.04.1962 e con studio in Cesena Via Monte alla Massa n. 515, iscritto all'Ordine dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili di Forlì al n. 230/A, Revisore Contabile iscritto al Registro dei Revisori Contabili al n. 67225 come da pubblicazione sulla G.U. n. 97-bis del 19.12.1995, C.F.: ha ricevuto dal curatore fallimentare Giancarlo Intilangelo, nato a Forlimpopoli (FO) il 26.06.1967, C.F. incarico di redigere una perizia di stima dei marchi della società Gruppo Bici Srl.

1.2. Data di riferimento della stima

Al fine della determinazione del valore dei marchi della società Gruppo Bici Srl, il sottoscritto ha fatto riferimento alla data del 31.12.2015.

1.3. Documentazione di riferimento

Nello svolgimento del presente lavoro il perito ha ottenuto dall'amministratore unico i documenti e le informazioni ritenute utili ai fini del presente incarico:

- Bilancio analitico al 31.12.2013, al 31.12.2014, al 31.12.2015
- Bilanci CEE depositati al 31.12.2013, al 31.12.2014, al 31.12.2015
- Visura camerale al 11.11.2016 e al 05.05.2017
- Dettaglio del fatturato suddiviso per marchio per gli anni 2010-2016 fornito da

- Perizia di valutazione della dott.ssc.
- Documenti inerenti la registrazione dei marchi e/o il prezzo di acquisto

1.4. Ipotesi e limiti del presente incarico

Il lavoro svolto e le conclusioni raggiunte devono essere interpretate alla luce delle seguenti ipotesi e limitazioni:

- I marchi sono stati valutati in condizioni di autonomia.

- La valutazione è effettuata alla luce di elementi di previsione ragionevolmente ipotizzabili e sulla base di informazioni economiche e di mercato disponibili alla data di predisposizione della relazione di stima. Non si tiene conto della possibilità del verificarsi di eventi esterni di natura straordinaria o non prevedibile (es. nuove normative di settore, variazione della normativa fiscale, etc.)

- Tutte le informazioni necessarie per lo svolgimento dell'incarico sono state rese disponibili dalla proprietà, la quale rimarrà pertanto responsabile della veridicità, accuratezza e completezza delle stesse, comportando la mia attività unicamente un'analisi di ragionevolezza delle suddette informazioni.

- Il mio incarico non ha previsto lo svolgimento di alcuna procedura di revisione contabile relativamente ai bilanci o ai dati contabili della società in oggetto
- La presente valutazione è basata su assunzioni effettuate per gli esercizi futuri in termini di volume d'affari sulla base delle risultanze degli ultimi esercizi. Eventi non attualmente prevedibili potrebbero avere un impatto anche significativo sull'andamento aziendale. La proprietà ha confermato che i dati economici prospettici utilizzati ai fini della presente stima sono stati predisposti sulla base delle informazioni disponibili ed elaborati secondo previsioni ragionevolmente formulabili alla data di compilazione

Ai fini della presente valutazione il sottoscritto dichiara di aderire ai Principi Italiani di Valutazione (PIV), di aderire al *Code of Ethical Principles for professional Valuers*; e di dichiarare la propria competenza sull'oggetto e sullo scopo della valutazione.

1.5. Indipendenza del perito valutatore

Lo scrivente perito dichiara di essere indipendente dalla società oggetto di valutazione e di non avere alcun interesse diretto od indiretto in eventuali operazioni riguardanti le quote della società periziata.

1.6. Considerazioni preliminari in ordine all'azienda oggetto di valutazione

L'azienda ha per oggetto, come risultante da visura camerale:

- La produzione di biciclette di ogni genere incluse quelle con pedalata assistita, moto e motocicli ed i loro specifici componenti oltre a tutti gli accessori;
- Il commercio al dettaglio e all'ingrosso, anche tramite internet, nonché il noleggio ed affitto a medio e lungo termine, acquisendo i beni da noleggiare od affittare anche con operazioni in leasing in sede fissa e/o ambulante, l'import export dei seguenti beni: cicli di ogni tipo, biciclette elettriche, moto e motocicli, ricambi, accessori in genere e componentistica relativa ai prodotti di cui sopra;
- La concessione dell'utilizzo o di licenze dei marchi aziendali a terzi dietro corrispettivo;
- L'attività di consulenza nelle attività di produzione e vendita e noleggio e affitto a medio e lungo termine dei prodotti sopra elencati;

2. I MARCHI OGGETTO DI CESSIONE

2.1 Il settore di riferimento

Il mercato delle bici secondo ANCMA (associazione di categoria dei produttori di bici e accessori) nel 2015 registra un calo nelle vendite del 2,86% che si attestano

intorno a 1,6 mln di unità vendute, dopo il balzo positivo che si era registrato nel 2014 (+6,6%).

Se le biciclette tradizionali non decollano, si registra una consistente crescita del numero di biciclette a pedalata assistita vendute (+9.83%) che, con 56.189 unità, rappresentano ancora solo il 3,5% del totale delle biciclette vendute nel nostro Paese.

Si denota un cambiamento nei canali di vendita: sono molti di più gli appassionati che acquistano attraverso il canale delle Grande distribuzione specializzata o organizzata.

Nello specifico riguardo la distribuzione delle bici tradizionali vendute in Italia, i numeri sono così divisi: circa 1 milione di biciclette tradizionali sono state vendute tramite la GDS e la GDO, mentre il restante attraverso il canale dei negozi specializzati. Una piccola parte, circa il 2% del totale è stato acquistato on line.

Se la vendita di biciclette ha registrato una lieve flessione, la produzione nostrana ha invece subito un vero e proprio crollo (-14%) che diventa un tracollo per quanto riguarda l'export (-20,69%). Quasi raddoppiata la produzione di biciclette a pedalata assistita che ha registrato un +90%, dato facilmente prevedibile, considerato che il mercato è ancora decisamente limitato (16.600 unità prodotte nel 2015).

In termini economici, i dati riportati sopra si traducono in una riduzione di fatturato derivante dall'export di biciclette dell'11,28% (da 195 a 173 milioni di Euro) a cui corrisponde un +19,4% di aumento di biciclette importate (passato da 144 a 172 milioni di Euro). Il settore resiste, invece, per quanto riguarda l'export di parti di biciclette che nel 2015 ha registrato un +1,66% (427 milioni), mentre si assiste a un boom di parti di bicicletta importate (+13,41%) per un valore complessivo di 372 milioni di euro.

In termini di bilancia commerciale (export-import), il settore "ciclo" ha lasciato sul campo 87 milioni di Euro rispetto all'anno precedente con una caduta del 61% in un solo anno.

I dati sulle vendite di biciclette nel nostro Paese risultano tanto più sconcertanti, quanto più vengono paragonate con quelle degli altri paesi europei: per esempio nel 2015 in Germania sono state venduti 4,1 milioni di bici (+7,8%), in Francia 3 milioni di biciclette (+0,5%)

2.2 I marchi oggetto di valutazione

I marchi della società Gruppo Bici Srl oggetto di valutazione sono i seguenti:

- Regina
- Rossin ®
- Speed ®
- Radar
- Irok
- Lema

2.3 Stato della rendicontazione contabile e societaria

La Società non gestiva la contabilità analitica, per cui i dati inerenti il fatturato generato da ciascun marchio deriva da un'analisi effettuata dagli uffici amministrativi dell'azienda e fornita al sottoscritto da parte dell'amministratore.

3. CRITERI DI VALUTAZIONE: METODOLOGIE E CRITICITA'

3.1. Introduzione alla valutazione

La scelta del metodo di valutazione è una fase cruciale nella redazione della valutazione del marchio per cui l'esperto dovrà condurre un'analisi rigorosa al fine di determinare il metodo da utilizzare.

Occorre prima di tutto tenere presente i tre requisiti fondamentali che un metodo di valutazione deve possedere secondo la dottrina:

1. Razionalità: significa che il metodo scelto deve essere dotato di una rilevante consistenza teorica;
2. Obiettività: significa che il metodo adottato deve essere concretamente applicabile e riscontrabile;
3. Neutralità: significa che il metodo utilizzato deve prescindere dagli interessi delle parti interessate alla valutazione

Nessuna metodologia di stima di per sé è in grado di assicurare in maniera assoluta tutti i requisiti sopra menzionati; conseguentemente non esiste una metodologia migliore delle altre a prescindere dal caso obiettivo. E' necessaria dunque un'analisi dei fini a cui la valutazione è rivolta, della situazione oggetto di stima, delle informazioni disponibili o acquisibili. In base a tutte queste considerazioni è possibile individuare le metodologie che maggiormente soddisfano i requisiti di cui sopra.

La scelta del metodo più adatto deve essere effettuata di volta in volta, oltre che sulla base di quelle che sono le variabili che meglio esprimono il valore del marchio, tenendo in debito conto informazioni acquisibili dall'azienda e, se, e per quanto possibile, dal mercato.

Nella pratica, tuttavia, si può affermare che non esiste un metodo di valutazione universalmente riconosciuto, anche perché non sono sempre disponibili tutti gli elementi necessari e idonei per effettuare una valutazione tipizzata uniformemente accettabile ed eventualmente da reiterare ed, in generale, tutte le metodologie applicabili sono sottoposte ad una forte soggettività nella determinazione di alcuni elementi posti alla base delle valutazioni.

Pertanto, la scelta del metodo di valutazione va attentamente ponderata analizzando, caso per caso, la realtà aziendale dell'impresa ad un dato momento, la sua specifica situazione attuale e le sue prospettive future, per giungere al metodo che presenti meno difetti (e che quindi si presti a minori contestazioni in futuro) in relazione al caso specifico.

È quindi caso per caso che si deve fare un'analisi della concreta realtà aziendale.

3.2. Metodologie di valutazione e loro scelta

I beni immateriali, e quindi anche il marchio, consentono all'azienda di mantenere ed accrescere la propria capacità di conseguire utili, si tratta di un patrimonio di risorse "invisibili" che perdura nel tempo e in tale ottica assumono valenza strategica.

Le caratteristiche che ogni bene immateriale deve presentare sono 3:

- Utilità: i beni immateriali devono essere suscettibili di utilità futura. Devono costituire dei "punti di forza comuni".
- Trasferibili: cioè possono essere trasferibili o congiuntamente o autonomamente rispetto al complesso aziendale.
- Misurabili: devono poter essere quantificati.

In dottrina non esiste un metodo valutativo universalmente riconosciuto. La mancanza di un metodo universalmente accettato è dovuta anche al fatto che non sempre sono disponibili tutti gli elementi necessari ed idonei per effettuare una valutazione uniformemente accettabile ed eventualmente da reiterare.

La valutazione monetaria del marchio, ai fini della cessione a terzi a titolo di proprietà, si incentra sulla scelta dei criteri economici idonei ad individuarne il valore quale elemento immateriale del capitale economico dell'impresa. La ricerca di questi criteri è sempre più importante nella prassi aziendale.

Sinteticamente, i metodi di valutazione possono essere basati:

1. sugli indicatori empirici;
2. sui costi di ripristino dei diritti;
3. sui flussi finanziari;
4. sulla stima del contributo al reddito (o economico-reddituale);
5. sulle royalties ideali (assimilabile in parte ai flussi finanziari);
6. sull'accreditamento del Marchio attraverso investimenti pubblicitari e promozionali;
7. sui differenziali tra i prezzi di vendita.

I valori ottenuti con tali metodologie devono essere poi "pesati", talvolta, a mezzo di "coefficienti moltiplicativi di rischio" atti a diminuirne il valore. Nella letteratura prevalente sulla valutazione del marchio si tengono in scarso risalto i coefficienti di "rischio giuridico" che consistono prevalentemente nel rischio che una sentenza di nullità o di decadenza cancelli l'esistenza del diritto di marchio in capo al titolare. La ragione va ricercata nel fatto che gran parte dei metodi di valutazione adottati in Italia hanno origine estera dove il rischio di nullità è più ridotto.

1. Metodo basato sugli 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 ed 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, margine lordo margine netto ecc.).

2. Metodo basato sui costi di ripristino dei diritti

Il metodo riferito ai costi 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 a nostro avviso non è utilizzabile nei casi in cui si estenda l'attività aziendale in altri settori adottando un marchio già noto per differenti prodotti.

Il metodo dei costi si può distinguere in cinque configurazioni:

- I. **costo storico**, esprime la sommatoria di tutti gli oneri sopportati durante il ciclo di vita del marchio direttamente e sicuramente imputabili allo stesso. Si tratta, ad esempio, dei costi di ideazione, di verifica delle disponibilità, degli oneri degli esperti creativi e pubblicitari, i 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.
- II. **costo storico rivalutato**, tale configurazione è quella che risulta essere più adeguata tra i metodi basati sui costi. Da un punto di vista applicativo, per arrivare alla misurazione del valore monetario del marchio attraverso questa metodologia, vanno essenzialmente identificati i seguenti 3 elementi:
 - a. i costi da considerare nell'operazione. Teoricamente bisognerebbe risalire a tutti i costi/investimenti sostenuti in passato per ottenere le attuali caratteristiche di differenziazione, affidabilità e diffusione del brand. Vanno quindi inclusi nell'analisi solo quei costi con caratteristiche di investimento. Per quanto riguarda i costi di marketing, andrebbero considerati solo quelli sostenuti solo una volta durante il ciclo di vita del prodotto, ovvero quelli relativi alle fasi di lancio e consolidamento. Secondo tale approccio andrebbero quindi escluse le spese di pubblicità sostenute per il mantenimento del valore del brand.
 - b. l'indice di aggiornamento monetario dei costi. Per quanto riguarda la scelta di tale indice, generalmente si utilizzano gli indici di inflazione come l'indice dei prezzi al consumo, il deflatore del PIL e l'indice del costo della vita.
 - c. la vita economica del bene. Per determinare la vita utile del bene si utilizza la seguente formula:

$$\sum_{t=1}^n = \frac{F_t}{(1+i)}$$

Dove "F" è il flusso di cassa al tempo "t", mentre "i" è il tasso di attualizzazione pari al costo del capitale.

- III. costo di sostituzione o 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.
- IV. costo della perdita**, basato sul calcolo del danno che deriva all'azienda in conseguenza alla perdita dell'uso del marchio.
- V. costo di rimpiazzo**; per poter applicare questa metodologia bisogna essere in grado di determinare l'ammontare esatto degli investimenti in diffusione, affidabilità e differenziazione.

3. Metodo basato sui flussi finanziari

I metodi finanziari sono affini a quelli usati per la valutazione globale dell'azienda. Si effettua un'extrapolazione della stima complessiva dei flussi monetari prodotti dal marchio con proiezione negli esercizi futuri attualizzati ad un tasso adeguato. Sono evidenti la difficoltà e la delicatezza del metodo, data la soggettività delle valutazioni dei flussi finanziari in prospettive temporali.

4. Metodo sulla stima del contributo al reddito (o economico-reddituale)

I metodi economici-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.

5. Metodi sulle royalties ideali (anche relief from royalties)

Nella pressè recente 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 ragionevolmente o meglio "ipoteticamente" ottenibili sul mercato del marchio.

In pratica, si ipotizza che il marchio (o meglio il "fascio" di marchi) vengano ceduti in licenza esclusiva dietro pagamento di una percentuale commisurata al

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

6. Metodo sull'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. I costi di pubblicità sostenuti nella fase di lancio sono maggiori di quelli sostenuti nella fase di consolidamento.

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.

7. Metodo sui differenziali tra i prezzi di vendita

Si può applicare ogni volta che si è in grado di determinare, a partire dagli studi sulle preferenze dei consumatori, quanto essi sarebbero disposti a pagare (in termini di prezzo ovviamente) per l'acquisto di prodotti con quel determinato marchio.

Si può operare misurando lo scarto di prezzo fra il prodotto a "marchio" e un prodotto generico o senza marchio ovvero il "margine differenziale netto", il quale va poi pesato con le quantità di prodotto vendibili. Si ottiene così un volume d'affari che rispecchia il valore del reddito procurabile dal marchio.

4. VALUTAZIONE DEI MARCHI

4.1 Premessa

Ai fini dell'incarico conferito è necessario fare alcune considerazioni in merito alla tipologia di settore e all'azienda per la quale si stanno valutando i marchi.

In primis risulta evidente, anche dagli studi precedentemente citati, come il settore delle biciclette in Italia, a differenza di altri Paesi come Germania e Francia, sia sostanzialmente stagnante.

Preme evidenziare come sia cresciuta negli anni la concorrenza, soprattutto estera. Ciò ha portato ad un calo della produzione italiana del 14% a causa da un lato del minore export (-20,69%) e dall'altro di un aumento dell'import pari al 19,4%.

Gruppo Bici Srl, che si occupava dell'assemblaggio e produzione di biciclette con componenti provenienti per il 60% da Paesi asiatici, nel corso degli ultimi anni, anche a causa di problemi finanziari che le hanno impedito di sviluppare il

business, ha perso quote importanti di mercato e generato perdite in bilancio come di seguito riportato:

Dati	2012	2013	2014	2015
ricavi di vendita	9.280.932	5.475.565	5.016.741	2.197.303
% decremento		-69%	-9%	-128%
perdita	-74.169	-1.860.980	-254.870	-7.216.729

La perdita di fatturato e di margine, da quanto si apprende in nota integrativa, è stata causata, almeno inizialmente nel 2013, da un problema sorto con Banca Carim che ha ridotto le linee di credito. La struttura ha faticato ad adeguarsi ai nuovi volumi e ha generato perdite.

Allo stato, risulta pertanto difficile attribuire un valore ai marchi di un'azienda in perdita e con un trend di fatturato in diminuzione, anche se si ritiene che tali marchi, siano in grado di sviluppare volumi.

4.2 Dati storici

Come già evidenziato, i dati degli ultimi 3 anni riportano un trend negativo. Conto Economico 2013-2015

	Dicembre 2015		Dicembre 2014				Dicembre 2013							
	Bilancio		Bilancio		Differenza		%		Bilancio		Differenza		%	
	EURO		EURO		EURO		EURO		EURO		EURO		EURO	
VALORE DELLA PRODUZIONE	1.812.680	100,0%	6.774.692	100,0%	(4.962.012)	(73,2%)	5.087.284	100,0%	(3.274.604)	(64,4%)				
1) Ricavi delle vendite e delle prestazioni	2.197.303	121,2%	5.016.741	74,1%	(2.819.438)	(56,2%)	5.475.565	107,6%	(3.278.262)	(59,9%)				
2) Var. rim. di prod. in corso di lav., semilav. e finiti	(411.253)	(22,7%)	1.645.871	24,3%	(2.057.124)	(125,0%)	(719.026)	(14,1%)	307.773	(42,8%)				
5) Altri ricavi e proventi: altri	26.630	1,5%	112.080	1,7%	(85.450)	(76,2%)	330.745	6,5%	(304.115)	(91,9%)				
COSTI DELLA PRODUZIONE	(7.124.492)	(393,0%)	(6.321.724)	(93,3%)	(802.768)	12,7%	(6.591.286)	(129,6%)	(533.206)	8,1%				
6) Per mat. prime, suss., di consumo e merci	(1.681.619)	(92,8%)	(3.173.075)	(46,8%)	1.491.456	(47,0%)	(3.592.194)	(70,6%)	1.910.575	(53,2%)				
7) Per servizi	(1.102.999)	(60,8%)	(1.809.791)	(26,7%)	706.792	(39,1%)	(1.522.922)	(29,9%)	419.923	(27,6%)				
8) Per godimento di beni di terzi	(295.207)	(16,3%)	(344.050)	(5,1%)	48.843	(14,2%)	(417.923)	(8,2%)	122.716	(29,4%)				
a) salari e stipendi	(415.346)	(22,9%)	(472.244)	(7,0%)	56.898	(12,0%)	(628.316)	(12,4%)	212.970	(33,9%)				
b) oneri sociali	(113.998)	(6,3%)	(159.104)	(2,3%)	45.106	(28,4%)	(161.189)	(3,2%)	47.191	(29,3%)				
c) trattamento di fine rapporto	(26.215)	(1,4%)	(33.859)	(0,5%)	7.644	(22,6%)	(35.472)	(0,7%)	9.257	(26,1%)				
e) altri costi	(1.500)	(0,1%)	(2.669)	(0,0%)	1.169	(43,8%)	(2.833)	(0,1%)	1.333	(47,1%)				
a) amm. immobilizzazioni immateriali	(157.673)	(8,7%)	(134.121)	(2,0%)	(23.552)	17,6%	(143.603)	(2,8%)	(14.070)	9,8%				
b) amm. immobilizzazioni materiali	(26.234)	(1,4%)	(45.318)	(0,7%)	19.084	(42,1%)	(57.690)	(1,1%)	31.456	(54,5%)				
d) sval. crediti comp.nell'attivo circol. e disp. liq.	(421)	(0,0%)	(15.438)	(0,2%)	15.017	(97,3%)	(3.254)	(0,1%)	2.833	(87,1%)				
14) Oneri diversi di gestione	(3.303.280)	(182,2%)	(132.055)	(1,9%)	(3.171.225)	2401,4%	(25.890)	(0,5%)	(3.277.390)	12658,9%				
RISULTATO OPERATIVO	(5.311.812)	(293,0%)	452.968	6,7%	(5.764.780)	(1272,7%)	(1.504.002)	(29,6%)	(3.807.810)	253,2%				
PROVENTI E ONERI FINANZIARI	(1.932.668)	(106,6%)	(520.209)	(7,7%)	(1.412.459)	271,5%	(283.632)	(5,6%)	(1.649.036)	581,4%				
RISULTATO POST GEST FINANZIARIA	(7.175.691)	(395,9%)	(66.397)	(1,0%)	(7.109.294)	10707,3%	(1.787.634)	(35,1%)	(5.388.057)	301,4%				
PROVENTI ED ONERI STRAORDINARI	27.749	1,5%	7.347	0,1%	20.402	277,7%	(60.604)	(1,2%)	88.353	(145,8%)				
RISULTATO ANTE IMPOSTE	(7.216.731)	(398,1%)	(59.894)	(0,9%)	(7.156.837)	11949,2%	(1.860.980)	(36,6%)	(5.355.751)	287,8%				
E 22) IMP. SUL REDDITO DELL'ESERCIZIO	0	0,0%	(194.976)	(2,9%)	194.976	(100,0%)	0	0,0%	0					
UTILE/PERDITA	(7.216.731)	(398,1%)	(254.870)	(3,8%)	(6.961.861)	2731,5%	(1.860.980)	(36,6%)	(5.355.751)	287,8%				

Stato patrimoniale 2013-2015

	Dicembre 2015		Dicembre 2014		Differenza	%	Dicembre 2013		Differenza	%
	Bilancio		Bilancio				Bilancio			
	EURO		EURO				EURO			
ATTIVO PATRIMONIALE	10.090.520	100,0%	15.272.958	100,0%	(5.182.438)	(33,9%)	13.620.128	100,0%	(3.529.608)	(25,9%)
LIQUIDITA' IMMEDIATE	197.470	2,0%	227.520	1,5%	(30.050)	(13,2%)	262.085	1,9%	(64.615)	(24,7%)
CREDITI VERSO CLIENTI	991.832	9,8%	3.110.529	20,4%	(2.118.697)	(68,1%)	3.098.228	22,7%	(2.106.396)	(68,0%)
LIQUIDITA' DIFFERITE	295.506	2,9%	2.780.476	18,2%	(2.484.970)	(89,4%)	2.589.114	19,0%	(2.293.608)	(88,6%)
RIMANENZE	7.156.607	70,9%	7.567.860	49,6%	(411.253)	(5,4%)	5.921.989	43,5%	1.234.618	20,8%
IMMOB. TECNICHE NETTE	79.010	0,8%	87.671	0,6%	(8.661)	(9,9%)	122.001	0,9%	(42.991)	(35,2%)
IMMOB. FINANZIARIE NETTE	341.927	3,4%	341.927	2,2%	0	0,0%	336.927	2,5%	5.000	1,5%
IMMOB. IMMATERIALI	1.028.168	10,2%	1.156.975	7,6%	(128.807)	(11,1%)	1.289.784	9,5%	(261.616)	(20,3%)
PASSIVO PATRIMONIALE	(10.090.520)	(100,0%)	(15.272.958)	(100,0%)	5.182.438	(33,9%)	(13.620.128)	(100,0%)	3.529.608	(25,9%)
DEBITI VERSO BANCHE	(12.996.182)	(128,8%)	(12.499.500)	(81,8%)	(496.682)	4,0%	(11.727.111)	(86,1%)	(1.269.071)	10,8%
DEBITI VERSO FORNITORI	(1.059.793)	(10,5%)	(108.249)	(0,7%)	(951.544)	879,0%	(431.338)	(3,2%)	(628.455)	145,7%
DEBITI TRIBUTARI	(2.384.453)	(23,6%)	(1.893.441)	(12,4%)	(491.012)	25,9%	(445.581)	(3,3%)	(1.938.872)	435,1%
DEBITI VERSO SOCI / PER FINANZIAMENTI	(34.212)	(0,3%)	(41.093)	(0,3%)	6.881	(16,7%)	(233.321)	(1,7%)	199.109	(85,3%)
ALTRI DEBITI	(402.075)	(4,0%)	(214.226)	(1,4%)	(187.849)	87,7%	(239.205)	(1,8%)	(162.870)	68,1%
FONDI	(248.783)	(2,5%)	(334.696)	(2,2%)	85.913	(25,7%)	(296.949)	(2,2%)	48.166	(16,2%)
CAPITALE NETTO	7.034.978	69,7%	(181.753)	(1,2%)	7.216.731	(3970,6%)	(246.623)	(1,8%)	7.281.601	(2952,5%)

Di seguito sono riportati i dati relativi al fatturato per gli anni 2010-2015 suddivisi per marchio sulla base delle informazioni ricevute dai referenti aziendali.

La differenza di valore tra quanto risulta tra il fatturato complessivo aziendale e la somma di fatturato dei singoli marchi oggetto di valutazione è attribuibile alle produzioni c/terzi, ad attività di trading e a ricavi diversi

Marchio	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Fatturato totale 2010-2015
	Fatturato	Fatturato	Fatturato	Fatturato	Fatturato	Fatturato	
REGINA	75.389	500.790	3.102.345	1.480.620	1.224.559	529.582	6.913.284
REGINA - OPTIONAL	970	2.181	1.879				5.030
REGINA MODELLI 2011	43.740	1.540.567	524.092	239.710	68.578	24.506	2.441.192
REGINA OLD	2.733.763	854.725	18.841	-8.563	2.253	877	3.601.896
TOTALE REGINA	2.853.862	2.898.263	3.647.156	1.711.767	1.295.390	554.965	12.961.403
ROSSIN	52.739	216.283	83.383	64.840	48.818	18.561	484.623
ROSSIN - OPTIONAL	379	1.844	236				2.459
TOTALE ROSSIN	53.118	218.127	83.619	64.840	48.818	18.561	487.082
SPEED	136.267	1.321.290	855.170	504.957	633.395	416.016	3.867.094
SPEED - OPTIONAL	3	6.035	9.895	5.034	2.346		23.314
SPEED RACE FACTORY	4.562	2.735	33.173	357.518	320.615	77.977	796.579
TOTALE SPEED	140.832	1.330.060	898.238	867.509	956.356	493.993	4.686.987
RADAR	267.546	225.458	50.451	86.891	23.003	95.631	748.980
TOTALE RADAR	267.546	225.458	50.451	86.891	23.003	95.631	748.980
Totale complessivo	8.316.367	4.871.897	4.679.463	2.711.066	2.121.508	1.183.150	18.989.453

4.3 Metodo di valutazione prescelto

L'esperto è chiamato, nella scelta metodologica, da un lato a privilegiare criteri che conducano a risultati quanto più possibile oggettivi, considerando il marchio indipendente dal soggetto che ne risulta titolare e dall'altro deve essere in grado di esprimere un valore avente la funzione di opportuna prudenza.

Conseguentemente nella scelta dei metodi di valutazione, nella definizione dei processi di calcolo e nell'assunzione delle singole grandezze (dati, tassi, fattori di rischio e quant'altro) il perito deve avere un approccio orientato al perseguimento dell'oggettività del giudizio, nel rispetto di una imprescindibile prudenza valutativa o meglio "non aggressività della stima" che di seguito verrà analiticamente descritta.

Relazione giurata di stima

VALUTAZIONE MARCHI DELLA SOCIETA' GRUPPO BICI SRL

Inoltre la valutazione deve tenere in considerazione anche la situazione in cui la società stessa si trova. E' opportuno premettere che la società titolare dei marchi è fallita (fallimento nr. 49/2017 tribunale di Forlì).

La valutazione di un marchio richiede il ricorso a criteri e metodi che possano esprimere per quanto possibile razionalità, dimostrabilità, oggettività e stabilità. La dottrina e la prassi professionale hanno sviluppato diversi criteri e metodi, focalizzati su diversi aspetti del marchio oggetto di valutazione.

Prima di procedere alla descrizione del metodo utilizzato preme suddividere i marchi in 2 categorie:

- Marchi in uso
- Marchi non in uso

MARCHI IN USO

Si ritiene che la metodologia del *Relief from royalties* sia idonea a valorizzare le potenzialità dei marchi anche in condizioni di redditività condizionata da eventi non di regime.

Il metodo del *Relief from royalties*, come evidenziato precedentemente, si basa sull'assunto secondo cui la proprietà del marchio solleva l'azienda dall'obbligo di pagare *royalties* per la licenza d'uso dello stesso. Il valore di un marchio quindi può essere stimato in base all'attualizzazione dei flussi futuri di tali pagamenti (al netto delle tasse) durante un arco temporale corrispondente alla vita utile residua del marchio e ad un tasso espressivo del rischio attribuito all'intangibile oggetto di valutazione.

Ai fini di una corretta applicazione del metodo è quindi necessario stimare i seguenti parametri:

- Tasso di royalties
- Vendite attese
- Orizzonte di attualizzazione, pari alla vita utile residua stimata
- Tasso di attualizzazione dei redditi futuri.

Il valore del marchio può essere espresso dalla seguente formula:

$$\text{Valore del Marchio: } \sum_{t=1}^n r \cdot S_t \cdot (1-t) \cdot v^t$$

dove:

r= tasso di royalty

S_t= vendite attese su un orizzonte temporale pari alla vita residua del bene

t= aliquota fiscale

v^t= coefficiente di attualizzazione

- A) Tasso di royalties: si ipotizza un tasso pari al 3% per i marchi non registrati, considerando la competitività del settore, la bassa marginalità e che i volumi

di fatturato siano difficili da mantenere. Relativamente ai marchi registrati il valore delle royalties teoriche è aumentato del 1%.

- B) La vita utile del marchio rappresenta il numero di anni di prevedibile durata del marchio, ossia il periodo nel corso del quale ci si attende che il marchio contribuisca direttamente o indirettamente ai futuri flussi di cassa della società. Prudenzialmente si stima una durata pari a 5 anni.
- C) Per quanto concerne il volume d'affari sviluppato si stima che lo stesso possa essere pari alla media del volume sviluppato nel corso dell'ultimo biennio (2014-2015). Eventuali aumenti saranno possibili solo re-investendo e attualmente la società non è in grado di farlo.
- D) Per quanto riguarda il tasso di attualizzazione è stato ipotizzato un tasso medio pari al 6%, considerando anche la situazione e la rischiosità del settore.

I criteri sopra citati sono stati utilizzati per la valorizzazione di tutti i marchi, ad eccezione del marchio Rossin, per le specifiche ragioni di seguito meglio espresse.

Marchio "Regina"

Si tratta di un marchio non registrato, acquistato dalla società Cicli Regina di Romagna snc di Cavallucci Elisa & C. Il marchio nasce nel 1978 e contraddistingue la produzione di biciclette utilizzabili "nel tempo libero".

Il marchio in oggetto al 31.12.2015 ha un saldo netto contabile pari ad Euro 195.000 (Valore lordo 300.000 Euro e fondo ammortamento pari a 105.000)

Trattandosi di marchio storico e riconosciuto si stima un fatturato di Euro 900.000, in linea con gli ultimi 2 esercizi.

Stante le precedenti assunzioni il valore del marchio risulta pari ad Euro 82.002 arrotondabili in Euro 82.000, come di seguito illustrato:

	media	1	2	3	4	5
Fatturato ipotizzato	925.178	900.000	900.000	900.000	900.000	900.000
Royalty	3,0%	27.000	27.000	27.000	27.000	27.000
Taxation	27,90%	-7.533	-7.533	-7.533	-7.533	-7.533
After-tax royalty savings		19.467	19.467	19.467	19.467	19.467
Periodo		1	2	3	4	5
Costo del capitale intangibile	6,00%					
PVFCF from brand		18.365	17.326	16.345	15.420	14.547
Fair value of brand		82.002				

Marchio "Rossin"

E' un marchio registrato, anch'esso acquisito da Cicli Regina di Romagna snc di Cavallucci Elisa & C. Il marchio al 31.12.2015 è iscritto in bilancio per un valore netto di Euro 292.500 (costo storico pari ad Euro 450.000 e ammortamento di euro 157.500).

Si tratta di un marchio noto in quanto fondato da uno dei telaisti più famosi degli anni '70, Mario Rossin, che nel 1974 apre una sua ditta dopo aver lavorato per

Ernesto Colnago.

Il marchio, oltre ad essere nella percezione comune sinonimo di qualità ed eleganza, è molto apprezzato dai ciclo-amatori in quanto a suo tempo utilizzato anche nel mondo del ciclismo professionistico. La valutazione, utilizzando il metodo del *relief from royalties* non valorizza adeguatamente il suddetto marchio, in quanto le vendite negli ultimi anni sono state relativamente contenute, anche in virtù del fatto che l'azienda proprietaria del brand non aveva risorse per mantenere il posizionamento del brand e accreditarsi nella fascia di mercato adatta. La valutazione, applicando il sopra citato metodo, avrebbe valorizzato il marchio in Euro 6.000, sottostimando a mio avviso l'effettivo valore.

Il perito, considerando la notorietà e la storicità del marchio, ritiene opportuno adottare nella fattispecie una percentuale del costo storico. Non si ritiene corretto valorizzare il marchio al costo di acquisto (€ 450.000) in quanto nel corso degli ultimi anni come precedentemente riportato l'azienda, stante il suo stato di salute, non ha "investito" sul marchio e il risultato delle vendite è modesto.

Tutto ciò premesso si ritiene opportuno applicare, ai fini della valorizzazione del marchio alla data di riferimento di tale perizia, una percentuale pari al 20% del valore storico di acquisto.

Il valore del brand che risulta è pari ad € 90.000 come di seguito riportato:

Costo storico	450.000
% da considerare	20,00%
Valore del brand	90.000

Marchio "Speed"

E' un marchio registrato e anch'esso è stato acquisito da Cicli Regina di Romagna snc di Cavallucci Elisa & C.,

Il costo storico del marchio risulta di Euro 45.000 e ammortizzato per Euro 18.132.

Si ritiene ai fini del calcolo di considerare un fatturato medio di circa Euro 750.000 e un tasso di royalties pari al 4%

	media	1	2	3	4	5
Fatturato ipotizzato	725.175	725.000	725.000	725.000	725.000	725.000
Royalty	4,0%	29.000	29.000	29.000	29.000	29.000
Taxation	27,90%	-8.091	-8.091	-8.091	-8.091	-8.091
After-tax royalty savings		20.909	20.909	20.909	20.909	20.909
Periodo		1	2	3	4	5
Costo del capitale intangibile	6,00%					
PV FCF from brand		19.725	18.609	17.556	16.562	15.624
Fair value of brand		88.076				

Il marchio "Speed" ha un valore di Euro 88.076 arrotondabile in Euro 88.000

Marchio "Radar"

E' stato anch'esso acquisito da Cicli Regina di Romagna snc di Cavallucci Elisa & C. Il marchio non è registrato.

Il costo storico del marchio risulta di Euro 100.000 e ammortizzato per Euro 35.000. Il

saldo contabile netto è pertanto pari ad Euro 65.000.

Si ritiene ai fini del calcolo di considerare un fatturato medio di circa Euro 60.000

	media	1	2	3	4	5
Fatturato ipotizzato	59.317	60.000	60.000	60.000	60.000	60.000
Royalty	3,0%	1.800	1.800	1.800	1.800	1.800
Taxation	27,90%	-502	-502	-502	-502	-502
After-tax royalty savings		1.298	1.298	1.298	1.298	1.298
Periodo		1	2	3	4	5
Costo del capitale intangibile	6,00%					
PV FCF from brand		1.224	1.155	1.090	1.028	970
Fair value of brand		5.467				

Il marchio risulta avere un valore di Euro 5.467 arrotondabile in Euro 5.500

MARCHI NON IN USO

Marchi "Lema Sport" e "Irok"

I sopra citati marchi non sono registrati e non essendo mai andati in produzione, non hanno neppure generato ricavi. Sebbene acquistati ad Euro 50.000 cadauno si ritiene non abbiano alcun valore.

6. CONCLUSIONI

In conclusione, alla luce di quanto sopra esposto, il valore dei marchi risulta il seguente:

Marchio "Regina": Euro 82.000

Marchio "Rossin": Euro 90.000

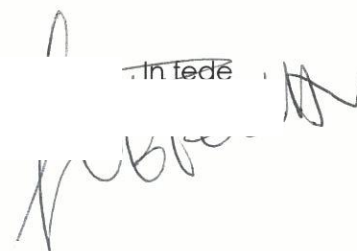
Marchio "Speed": Euro 88.000

Marchio "Radar": Euro 5.500

Marchio "Lema sport": Euro 0

Marchio "Irok": Euro 0

Cesena 16/05/2017



 In fede