

CONFERIMENTO DELL'INCARICO - IDENTIFICAZIONE DELL'ESTENSORE – FINALITA' DELLA

STIMA

Con provvedimento in data 16.03.2017 nell'ambito della procedura "Fallimento - n. 170/2016 R.G. Tribunale di Modena -Trenkwalder s.r.l." (in seguito anche TKW), il Signor Curatore incaricava la della valutazione di beni immateriali, costituiti da marchi e software.

" , al fine di predisporre la relazione di stima richiesta, ha identificato al proprio interno l'Ing. , nato ad), e residente a , , avente cod. fisc. , iscritto all'Ordine Nazionale dei Consulenti in Proprietà Industriale al numero .

Le finalità dell'incarico sono verificare il più probabile valore di mercato dei beni immateriali (software e marchi), in seguito meglio identificati e descritti, la cui titolarità risulta essere di TKW.

***** MARCHI *****

LA DOCUMENTAZIONE ESAMINATA

La presente relazione è fondata prevalentemente sulla documentazione ed informazioni fornite al sottoscritto direttamente dal Curatore Fallimentare, o dai suoi collaboratori. In particolare:

- a) Relazione di stima redatta da KON spa, titolata "trenkwalder - Valore Corrente Teorico del software e del Marchio al 31 dicembre 2013";
- b) Informazioni in ordine al fatturato TKW del periodo 01.01.2013/30.09.2016;
- c) Bilancio 2015 depositato presso il competente registro delle imprese;
- d) Report Cribis D&B;
- e) Visura storica di TKW della CCIAA di Modena;
- f) E-mail del 05.04.2017, a firma ;
- g) E-mail del 12.04.2017, a firma i.

IDENTIFICAZIONE DELL'ASSET (MARCHIO)




Allo scrivente viene richiesta la valutazione dei marchi registrati a nome di TKW. Al fine di procedere nella stima si ritiene dover innanzitutto delimitare ed individuare la disciplina di tutela *dell'asset* in oggetto.

Il marchio è un "segno" usato per distinguere i propri prodotti/servizi da quelli della concorrenza. Rappresenta uno dei principali elementi dell'immagine dell'azienda e fornisce, agli occhi della clientela, garanzie di qualità e affidabilità. È quindi una risorsa preziosa da tutelare e valorizzare.

Il marchio, in diritto, indica un qualunque segno suscettibile di essere rappresentato graficamente, in particolare parole (compresi i nomi di persone), disegni, lettere, cifre, suoni, forma di un prodotto o della confezione di esso, combinazioni o tonalità cromatiche, purché sia idoneo a distinguere i prodotti o i servizi di un'impresa da quelli delle altre.

In Italia si distingue il marchio di fatto dal marchio registrato che, in virtù del processo di registrazione dinanzi all'Ufficio Italiano Brevetti e Marchi (UIBM), gode di una protezione più ampia e con data certa, mentre il valore del marchio di fatto è strettamente legato alla sua notorietà e all'ambito territoriale in cui è conosciuto. La registrazione dura dieci anni a partire dalla data di deposito della domanda, salvo il caso di rinuncia del titolare, e alla scadenza può essere rinnovata per ulteriori dieci anni, rinnovabile di decennio in decennio potenzialmente all'infinito.

Nel caso di specie i marchi da valutare depositati e/o registrati a nome TKW e composti dai segni distintivi nel loro complesso (denominativi e figurativi) risultano essere:

TITOLARE	MARCHIO	TIPO	CLASSI	PAESE	IMMAGINE
TRENKWALDER S.r.l	TRENKWALDER		9 35 38 41	Italia	
TRENKWALDER S.r.l	TRENKWALDER	Figurativo	41 42	Italia	
TRENKWALDER S.r.l	TRENKWALDER	Figurativo a colori	9 35 38 41	Italia	
TRENKWALDER S.r.l	TRENKWALDER	Figurativo a colori	9 35 38 41	Italia	

TRENKWALDER S.r.l	TRENKWALDER JOB CENTER		35 41	Italia	
TRENKWALDER S.r.l	TRENKWALDER JOB CENTER		9 35 38 41	Italia	
TRENKWALDER S.r.l	TRENKWALDER JOB CENTER	Figurativo a colori	35 41	Italia	
TRENKWALDER S.r.l	TRENKWALDER JOB CENTER	Figurativo a colori	9 35 38 41	Italia	
TRENKWALDER S.r.l	JOBCENTER	Figurativo a colori	35 41	Italia	
TRENKWALDER S.r.l	JOBCENTER	Figurativo a colori	9 35 38 41	Italia	
TRENKWALDER S.r.l	JOBCENTER		35 41	Italia	
TRENKWALDER S.r.l	JOBCENTER		9 35 38 41	Italia	
TRENKWALDER S.r.l	TRK		35 41	Italia	
TRENKWALDER S.r.l	TRK		9 35 38 41	Italia	
TRENKWALDER S.r.l	TRK	Figurativo a colori	35 41	Italia	
TRENKWALDER S.r.l	TRK	Figurativo a colori	9 35 38 41	Italia	
TRENKWALDER S.r.l	TRK GROUP	Figurativo a colori	9 35 38 41	Italia	

Dalla documentazione fornita con e-mail del 12.04.2017 si evince che TKW ha potuto utilizzare il marchio sin dal 2007, in forza del contratto di licenza sottoscritto con la società di diritto slovacco "NOCTURN S.r.o." e da ottobre 2009 con la società "Trenkwalder Italia Holding S.r.l.", quest'ultima successivamente fusa in Trenkwalder S.r.l.

Individuati i marchi da valutare è ora necessario esaminarne gli aspetti giuridico-amministrativo, al fine di verificare se sono presenti elementi che ne pregiudichino l'efficacia dei diritti di sfruttamento.

Al titolare di un marchio è riservato il diritto esclusivo di fare uso del marchio, come previsto chiaramente dall'art. 20 CPI, *“Il titolare ha il diritto di vietare ai terzi, salvo proprio consenso, di usare nell'attività economica: a) un segno identico al marchio per prodotti o servizi identici a quelli per cui esso è stato registrato; b) un segno identico o simile al marchio registrato, per prodotti o servizi identici o affini, se a causa dell'identità o somiglianza fra i segni e dell'identità o affinità fra i prodotti o servizi, possa determinarsi un rischio di confusione per il pubblico, che può consistere anche in un rischio di associazione fra i due segni; c) un segno identico o simile al marchio registrato per prodotti o servizi anche non affini, se il marchio registrato goda nello stato di rinomanza e se l'uso del segno senza giusto motivo consente di trarre indebitamente vantaggio dal carattere distintivo o dalla rinomanza del marchio o reca pregiudizio agli stessi.”* Quindi non è mai ammessa l'identità di marchi e prodotti/servizi, mentre nel caso in cui vi sia una similitudine occorre accertare se sussista un rischio di confusione.

Anche nel caso in cui un marchio sia stato regolarmente registrato esso può decadere, ovvero il titolare perde i diritti di cui sopra, ciò avviene, come previsto dall'art. 24 CPI, quando non è stato usato entro cinque anni dalla registrazione.

E' quindi doveroso verificare quali sono i diritti di sfruttamento del **marchio** da parte di TKW e se possono esservi situazioni, o aspetti tecnici-giuridici che ne limitino lo sfruttamento, ovvero ne pregiudichino in modo sostanziale il valore.

In primis preme evidenziare che TKW è proprietaria del (marchio) e titolata a sfruttarlo solamente con riferimento al territorio Italiano.

Alcuni dei marchi elencati risultano già giunti a registrazione senza alcuna obiezione da parte degli esaminatori e senza aver subito alcuna opposizione da parte di terzi presso l'Ufficio Italiano Brevetti e Marchi (UIBM), altri sono ancora allo stato di domanda ma in fase di imminente registrazione.

Infine, con riguardo alla decadenza, allo stato risulta che il **marchio** è stato utilizzato in Italia, senza che decorresse il periodo quinquennale per la decadenza dello stesso, in particolare da una breve ricerca effettuata emerge che con il **marchio**:

- E' stata sponsorizzata con il marchio la squadra maschile di Pallavolo di Modena, per le stagioni sportive 2008/09 e 2009/10, la quale ha partecipato ai campionati di serie A1;
- E' stata sponsorizzata la squadra maschile di Basket di Reggio Emilia, per le stagioni sportive dal 2007/08 al 2012/13, la quale ha partecipato a campionati di varie categorie, fra cui la serie A.

CRITERI DI VALUTAZIONE

La funzione principale del marchio è quella di “origine” in quanto grazie al marchio si riconosce la provenienza di un prodotto o di un servizio da una certa impresa. Il marchio serve però anche a diffondere e fare accrescere

la fama di un imprenditore e la fiducia in chi acquista. Spesso, infatti, attrae più il marchio che il prodotto in sé ed i consumatori ripongono fiducia nel marchio prima ancora di conoscere un nuovo prodotto. Per chi inizia un'attività registrare il proprio marchio ha un'importanza strategica davvero rilevante, accresce la reputazione e consente di mettere in cassaforte un bene potenzialmente destinato ad aumentare in misura esponenziale il suo valore economico. Non a caso in molte cessioni di azienda il marchio rappresenta spesso il bene più importante e più ambito che l'acquirente si prefigge di acquisire.

La valutazione monetaria del marchio, ai fini di una 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 del marchio stesso, o a volte dell'intera impresa.

In punto però si nota come in dottrina non esista un metodo valutativo universalmente riconosciuto, ma sono stati implementati numerosi metodi di valutazione, i quali forniscono valori sensibilmente differenti tra loro, sia perché ognuno di essi analizza una serie di variabili diverse e utilizza formule specifiche rivolte a dare maggior risalto ad uno o più elementi, rispetto al complesso dei dati analizzati, sia in quanto non sempre sono disponibili tutti gli elementi necessari ed idonei per effettuare una valutazione uniformemente accettabile ed eventualmente da reiterare.

Sinteticamente i metodi valutativi, possono essere basati:

- A. sugli indicatori empirici;
- B. sui costi di ripristino dei diritti;
- C. sui flussi finanziari;
- D. sulla stima del contributo al reddito (o economico-reddituale);
- E. sulle royalties ideali (assimilabile in parte ai flussi finanziari);
- F. sull'accREDITAMENTO del Marchio attraverso investimenti pubblicitari e promozionali;
- G. sui differenziali tra i prezzi di vendita.

Qualunque sia il metodo utilizzato, il risultato ottenuto deve essere "pesato" a mezzo di fattori potenzialmente idonei a diminuirne il valore "coefficienti moltiplicativi di rischio" (ad es. rischi che intervenga una sentenza di nullità o di decadenza, pertanto che venga cancellata l'esistenza del diritto di marchio in capo al titolare).

Le principali caratteristiche e criticità dei "gruppi" di metodologie valutative:

A. Basati sugli indicatori empirici.

Tali metodi, anche se non esclusivamente, sono spesso utilizzati nelle piccole e medie aziende, si assumono quali informazioni i prezzi pagati in negoziazioni similari espresse dal mercato, normalmente prendendo a riferimento un ambito territoriale contenuto, e si estrinsecano in una percentuale o in un moltiplicatore da applicare ad una determinata grandezza: fatturato, reddito lordo o margini lordi, royalties, ecc.

Poiché i metodi basati sugli indicatori empirici possono essere ritenuti carenti, anche in quanto risentono delle condizioni soggettive delle parti, è consigliabile utilizzarli solamente quando gli altri metodi più razionali sono inutilizzabili.

Sono comunque stati oggetto di studio e sono stati implementati alcuni metodi utilizzati anche in transazioni internazionali, fra questi il METODO INTERBRAND, che prende il nome dalla società di consulenza Londinese che l'ha elaborato, secondo il quale il valore di un marchio è dato dal prodotto tra il flusso di redditi imputabili al marchio stesso ed un certo moltiplicatore che esprime la forza del marchio. Trattasi di un metodo che unisce ad una valutazione di tipo finanziario, basata sull'attualizzazione dei flussi differenziali prodotti dal marchio oggetto di valutazione, una valutazione di tipo qualitativo legata alla determinazione della forza del brand.

In particolare la forza del brand è espressa da un punteggio che va da 0 a 100, basato su sette variabili, le quali sono a loro volta suddivise in altri numerosi sub-indicatori. Attribuito il detto punteggio occorrerà trasformarlo in un multiplo, attraverso l'impiego di una relazione matematica di tipo logaritmico, che ne consente l'individuazione in un valore compreso tra 0 e 20.

Il valore del moltiplicatore scaturisce da quantificazioni ponderate pesi-valori per i sette fattori e per i numerosi sub-indicatori.

Nella prassi, altri criteri empirici usati per l'acquisizione di marchi celebri di proprietà di grandi aziende negli ultimi anni esprimono moltiplicatori vari, che apparirebbero compresi tra 25 e 40, da applicarsi al reddito medio normalizzato al netto della tassazione.

Ai fini della corretta iscrizione in bilancio del valore del marchio, i coefficienti ottenuti debbono essere ponderati e normalizzati con riferimento all'andamento delle più comuni alternative di investimento "free risk" (Titoli di Stato a media scadenza) e del tasso di inflazione.

Va precisato che i metodi empirici non sono impiegabili per la valutazione di nuovi marchi o di marchi, seppur esistenti già da tempo, dati in licenza per nuove o diverse classi merceologiche.

A parere dell'esponente pensare che un marchio possa valere fino a 30 volte il flusso di redditi generato è eccessivo, come pure i valori individuati con il metodo Interbrand (fino a 20 volte). Infatti significherebbe comprare un bene oggi, per raccogliere il primo frutto tra 20/30 anni.

B. Sui costi di ripristino dei diritti

Tali metodi si possono dividere nelle seguenti cinque principali categorie:

1. costo storico = esprime la sommatoria di tutti gli oneri sopportati durante il ciclo di vita del marchio, allo stesso direttamente imputabili, quali il costo di ideazione, di verifica delle disponibilità, degli oneri degli esperti creativi e pubblicitari, i costi di deposito e registrazione, i costi sostenuti per lanciare e consolidare l'immagine, ecc.

2. costo storico rivalutato = per ottenere la misurazione del valore monetario del marchio prende in considerazione essenzialmente i seguenti 3 elementi:

- i costi da considerare, cioè quelli che si trovano alla base della forza del brand. In pratica bisognerebbe risalire a tutti i costi/investimenti sostenuti in passato per ottenere le attuali caratteristiche di forza e diffusione del brand. Vanno presi in considerazione solo quei costi aventi finalità pluriennali, ad esempio, per quanto attiene i costi di marketing, si considerano solo 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.

Per effettuare questa analisi è necessario individuare il punto in cui l'utilità marginale di ulteriori spese di pubblicità, indipendentemente dal loro ammontare, diventa modesta in relazione all' "espansione" della conoscibilità del brand. La detta analisi, sull'utilità marginale degli investimenti, appare spesso molto difficile da determinare.

- l'indice di aggiornamento monetario dei costi, per il quale generalmente si assumono gli indici di inflazione come l'indice dei prezzi al consumo.
- la vita economica del bene.

3. costo di sostituzione o riproduzione = si basa sulla proiezione degli oneri necessari per avere un marchio dotato delle stesse caratteristiche di immagine e di penetrazione sul mercato.

4. costo della perdita = determinato dal calcolo del danno che deriverebbe all'azienda in conseguenza alla perdita dell'uso del marchio.

5. costo di rimpiazzo = in questo caso bisogna determinare l'ammontare esatto degli investimenti in diffusione, affidabilità e differenziazione necessari.

In alcuni casi i metodi basati sui costi appaiono opinabili in quanto, salvo il caso della registrazione dei costi sostenuti, per le valutazioni prospettiche adottano spesso grandezze soggettive.

Per quanto attiene all'uso dei metodi basati sui costi di ripristino dei diritti, essendo riferiti ai costi sono da impiegarsi principalmente per valutare:

- marchi non utilizzati, o in odore di decadenza;
- segni distintivi sui quali non è stato effettuato alcun significativo investimento pubblicitario o, se effettuato, in epoca così remota da essere stato dimenticato dal pubblico dei consumatori;
- marchi che hanno subito una forte caduta di immagine per fatti negativi che hanno interessato l'azienda, o i suoi prodotti/servizi.

C. Sui flussi finanziari

Tali metodi sono simili a quelli utilizzati per le valutazioni di complessi aziendali. Per quanto attiene ai marchi, occorre quantificare il complessivo dei flussi monetari prodotti dal marchio, una con proiezione negli esercizi futuri attualizzati ad un equo tasso.

D. Sulla stima del contributo al reddito (o economico-reddituale)

Tale metodo, che si prefigge di quantificare il contributo offerto dal marchio alla redditività, consiste nell'attualizzazione, per un certo numero di anni, i differenziali reddituali apportati dal marchio all'impresa. In sintesi, si quantifica la differenza tra il reddito di impresa, prodotto grazie ai beni/servizi dotati del marchio, e quello conseguibile con beni/servizi privi di marchio (ad esempio un'impresa che vende bevande a base di "Cola" e la più nota "Coca Cola").

Un'alternativa a quanto sopra esposto, pur rientrando in questo macro gruppo, è rappresentata dai metodi di stima che sono volti a stabilire i benefici reddituali differenziali in termini di utilità per l'acquirente; questi vengono normalmente utilizzati nei casi in cui non sono possibili o proficue le indagini in relazione all'azienda cedente.

E. Sulle royalties ideali (assimilabile ai metodi sui flussi finanziari)

Tale metodo appare nelle recenti prassi italiana quello più accreditato fra gli operatori del settore e consiste nell'attualizzazione dei redditi calcolati sulla base delle "royalties" percentuali ragionevolmente ottenibili sul mercato del marchio.

In pratica, si ipotizza che il marchio venga concesso in licenza dietro pagamento di una percentuale commisurata al fatturato. Con l'applicazione di questo metodo il valore del marchio è rappresentato dall'attualizzazione delle royalty ipotetiche future, ottenute moltiplicando il fatturato futuro prospettico per il tasso di royalty tipico del settore in cui vige la protezione del marchio. Il di attualizzazione deve essere ricercato tramite riferimenti legislativi o ipotizzando la un periodo di permanenza del ricordo del marchio nel pubblico dei consumatori.

F. Sull'accreditamento del Marchio attraverso investimenti pubblicitari e promozionali

Tale metodo, chiamato anche "del valore residuo", considera le spese sostenute per far conoscere il marchio e distingue tra la fase di lancio e quella di consolidamento, sul presupposto che chi acquista un marchio già pubblicizzato può ottenere un vantaggio economico consistente nel risparmio delle spese pubblicitarie e si avvantaggia dei benefici della pubblicità diffusa dal cedente negli esercizi precedenti. I costi vengono attualizzati a valori correnti ed a quelli sostenuti nella fase di lancio viene attribuito un peso maggiore, rispetto a quelli sostenuti nella fase di consolidamento.

G. Sui differenziali tra i prezzi di vendita (price premium)

Tale metodo, assimilabile al metodo economico-reddituale, misura lo scarto dei prezzi fra il marchio e un prodotto generico o senza marchio, cioè il "margine differenziale netto", il quale va poi pesato con le quantità di prodotto vendute.

Il metodo in oggetto è applicabile quando si è in grado di determinare, a partire dagli studi sulle preferenze dei consumatori, quanto essi sarebbero disposti a pagare per acquistare un prodotto con 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 "leaders" caratterizzati da una grande visibilità, frutto di 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. I consumatori si dividono tra quelli che acquistano il prodotto "leader" e quelli che acquistano quello "a marchio proprio", anche se spesso l'unica differenza è proprio il marchio. 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.

Alla luce di quanto sopra esposto, considerate le criticità presenti in ogni metodo di valutazione e la situazione di crisi in cui verte "Trenkwalder s.r.l.", risulta difficoltoso selezionare un metodo a cui fare riferimento preferibile, rispetto alle possibili alternative, infatti:

- l'impossibilità di accedere, almeno nei brevi termini richiesti per la presente perizia, ad effettuare un'attenta analisi dei dati aziendali degli ultimi 5/6 anni;
- la mancata conoscenza della presenza di un potenziale acquirente,

impediscono di affrontare la "sfida" usufruendo delle armi tecniche messe a disposizione dalla dottrina, anche solamente con riferimento ai criteri empirici di maggior utilizzo.

Per convincersi che sia comunque possibile cercare di individuare un valore di mercato per il beni in oggetto, l'esponente ha proceduto valutando la possibilità di analizzare la fedeltà al **marchio**, intendendo per tale il grado di legame che la clientela ha nei confronti dello stesso, cioè quanto i clienti avendo la possibilità di scegliere i servizi offerti da un altro marchio, continuassero a scegliere quello oggetto di valutazione.

Tale aspetto, ad avviso dello scrivente, rappresenta un fattore di enorme rilevanza, almeno al pari della notorietà del marchio stesso, registrando quanto i clienti siano disposti a continuare ad avere rapporti commerciali con il titolare del marchio.

Tale valutazione dovrebbe discendere da indagini approfondite, basate su interviste e/o questionari ai clienti, o potenziali tali, con le quali raccogliere *feedback* da consumatori del mercato di destinazione, puoi valutare in quale misura il marchio sa ispirare fedeltà e voglia di ritornare nei clienti.

Nel caso di specie, non potendosi effettuare ricerche così approfondite, sono state raccolte le esperienze di consulenti aziendali e del lavoro operanti prevalentemente in Emilia Romagna, dalle quali è emerso che la

società TKW in zona era conosciuta ed aveva un buon grado di penetrazione in numerosi settori economici, riuscendo a soddisfare le esigenze della clientela in tempi abbastanza rapidi.

Nell'eseguire questa analisi è emerso anche che il mercato delle agenzie di lavoro interinale è un mercato saturo e presenta numerosi *competitors* e spesso i rapporti con le aziende clienti si basano, oltre che sull'affidabilità del *brand*, anche sulle condizioni di pagamento, sia in termini di dilazioni concesse, sia in termini di marginalità richiesta dall'agenzia al cliente. Infatti, alcune volte l'agenzia interinale è preferita all'assunzione diretta a tempo determinato, anche per le possibilità di poter ottenere dilazioni, che nel diverso caso non sarebbero possibili, posta la rigidità dei termini di pagamenti degli stipendi e degli oneri accessori agli stessi.

Con riferimento ad oggi, la sensazione raccolta è di una certa diffidenza del mercato verso il **marchio**, scaturente prevalentemente dai disagi sopportati dalle aziende, a seguito dell'apertura di procedure concorsuali in capo a TKW e al fatto che la stessa ha cessato già da diversi mesi ogni attività ordinaria d'impresa.

E' però vero che una storia pluriennale basata sul gradimento non si cancella improvvisamente, neanche in casi come quello sopra descritto, quindi è verosimile che se il **marchio** fosse reintrodotta sul mercato da una società in grado di fornire le dovute garanzie di solidità finanziaria/patrimoniale, gli investimenti in pubblicità e marketing effettuati nel passato produrrebbero un qualche vantaggio al titolare dello stesso.

Visto la possibile utilità che comunque potrebbe permanere nell'utilizzo del **marchio** e volendo cercare di individuare un possibile valore di mercato da attribuirgli, non potendosi basare su criteri tecnici codificati, o empirici già largamente utilizzati, rimane all'esponente esclusivamente la scelta di creare un metodo empirico, di tipo equitativo, basato su sensazioni soggettive, che tenti di quantificare gli investimenti effettuati in ordine a campagne pubblicitarie quali, a puro titolo esemplificativo, le sponsorizzazioni in precedenza elencate e cerchi di stimare il disagio economico scaturito dalla campagna mediatica messa in atto dai *media* a seguito dello stato di crisi prima ed alla dichiarazione di fallimento poi.

SVILUPPO

La scelta sopra descritta di creare un metodo empirico, di tipo equitativo, che tenti di: i) quantificare gli investimenti effettuati anche in ordine a campagne pubblicitarie; ii) stimare il disagio economico scaturito dallo stato di crisi della "Trenkwalder s.r.l.", pone l'esponente nella condizione di dover in *primis* procedere alla quantificazione forfettariamente le spese sostenute, anche con riferimento alle spese pubblicitarie per l'inserimento del **marchio** nel mercato italiano e per il suo consolidamento.

Per tutto quanto in precedenza precisato, la ricostruzione non può che essere basata su presunzioni e ricostruzioni ipotetiche, che comunque, a parere dell'esponente – anche in base all'esperienza maturata nel mercato dei marchi -, dovrebbe portare ad una stima del bene che rappresenti il più probabile valore di mercato dello stesso.

Tanto premesso, sono state considerate le spese normalmente affrontate da coloro che necessitano di procedere alla protezione di una marchio, individuate in:

- spese per la creazione del marchio, nel caso di specie si è tenuto conto del fatto che il marchio è stato acquisito da terzi, anche se successivamente sono state apportate modifiche in ordine anche alla veste grafica. Nella normalità dei casi tali aspetti vengono realizzati con l'uso di consulenze di "grafici2 e pubblicitari. Per tale tipologia di oneri si stimano **Euro 10.000,00**;
- spese pubblicitarie per l'inserimento nel mercato italiano del **marchio**, per la sua diffusione e per il suo consolidamento. In questo caso si sono stimati presuntivamente gli oneri sostenuti per le sponsorizzazioni sopra citate (€ 8 mln), valutando che il 30% delle stesse abbiano contribuite allo scopo che qui interessa, mentre il 70% siano da considerare spese pubblicitarie di mantenimento, quindi ripetitive e che dovrà sostenere in futuro anche l'eventuale acquirente del **marchio**; pertanto per tale gruppo di spese si stimano **Euro 2.400.000,00**.

Quindi si è ipotizzato un impegno dell'ordine di circa € 2,4 mln.

Ora occorre cercare di individuare quanto possa essere stato penalizzato il **marchio**, a seguito del disagio cagionato alla clientela per effetto della crisi aziendale e per la campagna mediatica negativa, susseguitasi nel corso dei mesi dall'apertura della procedura di Concordato Preventivo prima e di Fallimento dopo, che hanno interessato TKW. In merito si riporta una sintesi dei numerosi articoli apparsi sui quotidiani negli ultimi mesi che, a parere dell'esponente, hanno avuto influenza negativa sul valore del **marchio**:

Data: 13/01/2017 "ilfattoquotidiano.it"

si rileva, in sintesi, che (...) L'agenzia per il lavoro in somministrazione Trenkwalder, dichiarata fallita lo scorso 7 dicembre, non può pagare gli stipendi arretrati. (...)

Data: 07/12/2016 "Gazzetta di Reggio", "24Emilia"

si rileva, in sintesi, che (...) Istanza di fallimento "in proprio" per Trenkwalder Italia. L'agenzia per il lavoro con sede principale a Modena ma agenzie e decine di clienti a Reggio, da alcune settimane è in grave crisi dopo i mancati pagamenti degli stipendi di settembre e ottobre ai lavoratori. (...)

Data: 29/11/2016 "Gazzetta di Modena", "Reggio2000"

si rileva, in sintesi, che (...) La Trenkwalder Italia in concordato ha raggiunto un accordo, tramite il commissario Sido Bonfatti, per la cessione del ramo d'azienda al Gruppo Paco. L'agenzia per il lavoro con sede principale a Modena è da un paio di mesi in grave stato di crisi. L'accordo prevede il riassorbimento di tutti i dipendenti somministrati, i 226 a tempo indeterminato e i 480 a tempo determinato. Maggiore incertezza rimane per quanto riguarda i dipendenti diretti di Trenkwalder. Questi ultimi sono rimasti in 158. I dipendenti lamentano il mancato pagamento delle retribuzioni dei mesi di settembre e parte di ottobre, oltre a tredicesima e quattordicesima mensilità. La Trenkwalder ha dichiarato che è non in grado di effettuare il pagamento dei somministrati anche per il periodo successivo al deposito del concordato. (...)

Data: 26/11/2016 "Gazzetta di Modena"

si rileva, in sintesi, che (...) Per la Trenkwalder Italia, il commissario responsabile del concordato, Sido Bonfatti, ha affermato che nei prossimi giorni potrà essere definito l'accordo per l'affitto di un ramo aziendale e che questo serva da ponte per arrivare alla cessione che potrà dare continuità. I 170 dipendenti dell'azienda lamentano ritardi nel pagamento degli stipendi. (...)

Data: 24/11/2016 "Il Giorno (ed. Brianza)"

si rileva, in sintesi, che (...) Molti dei 900 dipendenti del gruppo Trenkwalder non hanno ancora ricevuto gli stipendi di settembre ed ottobre. Trenkwalder è attualmente in fase di concordato preventivo (...)

Data: 17/11/2016 "Il Resto del Carlino (ed. Reggio Emilia)", "Modena2000", "ViaEmiliaNet", "Sassuolo2000"

si rileva, in sintesi, che (...) La società Trenkwalder (controllata dalla holding Saratoga Italia Srl), che opera nel campo della somministrazione del lavoro come agenzia interinale ma anche nella ricerca e selezione e nella formazione del personale, il 20 ottobre scorso ha ottenuto dal Tribunale la concessione di un termine per il deposito di una proposta di concordato preventivo e dovrà presentare il relativo piano entro il 20 gennaio 2017. Il deposito ha bloccato tutte le azioni giudiziali ed esecutive da parte di terzi nei confronti della società in modo che l'intero patrimonio attivo possa essere preservato per soddisfare i creditori e dare tempo alla società di predisporre un piano di rientro. La società con sede legale a Modena è in dissesto finanziario perché a partire dal 2009 ha avuto difficoltà a incassare i propri crediti commerciali e, contestualmente, sono diminuite le linee di credito autoliquidanti concesse dagli istituti bancari. Alla data di deposito della domanda di concordato, il 20 ottobre scorso, Trenkwalder aveva 232 dipendenti diretti e 6.934 lavoratori somministrati. In seguito alla mancata concessione delle linee di credito e quindi dei mancati pagamenti, molti dipendenti hanno abbandonato la società per ricollocarsi sul mercato. (...)

Data: 16/11/2016 "Il Resto del Carlino (ed. Ascoli)"

si rileva, in sintesi, che (...) L'agenzia del lavoro del lavoro Trenkwalder ha comunicato che, dopo quello di settembre, non riuscirà a pagare ai propri dipendenti nemmeno lo stipendio del mese di ottobre. La Trenkwalder è in forte difficoltà e nel Piceno conta qualche decina di dipendenti. (...)

Data: 16/11/2016 "Il Resto del Carlino (ed. Modena)"

si rileva, in sintesi, che (...) L'agenzia interinale Trenkwalder non ha ancora pagato gli stipendi di ottobre dei suoi dipendenti. I lavoratori 'somministrati', quelli indiretti, stanno passando tutti ad altre agenzie, oppure vengono assunti dalle aziende e questo significa che Trenkwalder non guadagna più. Le banche non sembrano più intenzionate a dare credito. (...)

Data: 12/11/2016 "Il Resto del Carlino (ed. Modena)"

si rileva, in sintesi, che (...) Ai dipendenti di Trenkwalder non è stato pagato lo stipendio di settembre ed è a forte rischio anche quello di ottobre 2016 previsto per il 15 novembre. L'azienda si sta infatti ulteriormente impoverendo proprio per il venir meno della possibilità di collocare lavoratori presso i vari committenti. (...)

Data: 29/10/2016 "Corriere della Sera", "larepubblica.it (Bologna)", "Il Resto del Carlino (ed. Modena)"

si rileva, in sintesi, che (...) Dopo la riapertura delle linee di credito congelate a metà ottobre (valore 30 milioni), Trenkwalder provvederà al pagamento di tutti gli stipendi (5.405 su 8.825 casi). Attualmente l'azienda si trova in concordato preventivo. (...)

Data: 27/10/2016 "Il Resto del Carlino (ed. Bologna)"

si rileva, in sintesi, che (...) Trenkwalder, agenzia di lavoro interinale con sede a Modena, non ha pagato gli stipendi di settembre ai dipendenti e che ha chiesto l'ammissione al concordato preventivo. Il commissario nominato per la procedura, Sido Bonfatti, comunica che il tribunale ha fissato a metà gennaio il termine per il piano di risanamento con concordato preventivo. Nel frattempo i debiti sono congelati, ma anche le linee di credito delle banche erano sospese. Da martedì invece, il tribunale ha sbloccato i crediti in essere: questo vuol dire che sarà possibile pagare i dipendenti, versando anche tutti i contributi previsti. Ora sono gli istituti di credito che, con il via libera del tribunale, devono deliberare la riapertura dei crediti. (...)

Data: 27/10/2016 "Gazzetta di Mantova", "gazzettadimantova.it"

si rileva, in sintesi, che (...) Trenkwalder non ha intenzione di chiudere a Mantova ed intende pagare la mensilità di ottobre il 15 novembre. (...)

Data: 24/10/2016 "larepubblica.it (Bologna)", "ilrestodelcarlino.it"

si rileva, in sintesi, che (...) Al gruppo Trenkwalder Italia la dirigenza fa chiarezza sul mancato pagamento degli stipendi ai dipendenti. Viene precisato che la contingenza attuale vede 3.420 stipendi accreditati e 5.405 ancora da accreditare, per un totale di 8.825. La dirigenza spiega il ritardo nel pagamento degli stipendi ai dipendenti, i quali nei giorni scorsi hanno trovato le sedi aziendali chiuse a Bologna e a Modena. (...)

Data: 23/10/2016 "Il Resto del Carlino (ed. Modena)"

si rileva, in sintesi, che (...) L'azienda ha confermato di avere grossi problemi di accesso al credito e di non disporre più della liquidità necessaria a pagare. La stessa ha fatto richiesta e ottenuto l'ammissione alla procedura di concordato preventivo, i lavoratori coinvolti sono circa 11mila. (...)

Data: 22/10/2016 "Picchio News"

si rileva, in sintesi, che (...) Situazione critica per la Trenkwalder, l'agenzia di lavoro interinale con sede a Modena e diverse filiali sul territorio nazionale, fra cui a Civitanova e Tolentino. L'agenzia si è trovata in difficoltà a causa del mancato pagamento delle retribuzioni di settembre, derivante dalla chiusura finanziaria degli istituti di credito. L'agenzia inoltre ha dichiarato di procedere al pagamento delle mensilità di settembre e comunque di invitare le imprese utilizzatrici, nel rispetto della responsabilità solidale, ad anticipare le retribuzioni nette ai lavoratori. (...)

Data: 21/10/2016 "gazzettadimodena.it", "gazzettadimantova.it", "ViaEmiliaNet"

si rileva, in sintesi, che (...) Trenkwalder, agenzia per il lavoro con sede in tutta Italia e con la sede principale a Modena, da settembre non paga gli stipendi dei propri dipendenti. La società ha annunciato di aver fatto richiesta e ottenuto l'ammissione al concordato preventivo, unica strada in grado di consentire all'azienda di ripristinare in tempi rapidi la liquidità necessaria per riprendere l'attività ordinaria, anche a fronte del notevole incremento delle performances aziendali dell'ultimo trimestre. L'azienda ha spiegato che i problemi di liquidità in cui è incappata sono dovuti alla mancata concessione della rateizzazione dei debiti con il Fisco e con l'Inps. Di fronte a questa situazione le banche hanno chiuso subito i rubinetti. (...)

Data: 20/10/2016 "LaRepubblica"

si rileva, in sintesi, che (...) Ieri pomeriggio ha parlato Peter Zehentleitner, capo della Trenkwalder Italia, che ha fatto capire quanto la situazione sia complicata: «Si sono sviluppate dinamiche di oggettiva difficoltà per l'accesso al credito bancario, circostanza di cui sono sinceramente rammaricato, che ci ha impedito di far fronte con la consueta puntualità all'esecuzione dei pagamenti dei nostri lavoratori, il cui adempimento non è mai stato né è in discussione». L'allarme resta, anche se il gruppo sta provando a uscire dall'impasse: «Nei prossimi giorni, assicura Zehentleitner, prenderò tutte le necessarie decisioni che possano garantire al meglio la continuità aziendale e il suo rilancio (...)

Data: 20/10/2016 "RassegnaSindacale"

si rileva, in sintesi, che (...) Alla Trenkwalder i dipendenti lamentano il mancato pagamento degli stipendi. Ieri mercoledì 19 ottobre, in diverse parti d'Italia, le filiali dell'agenzia per il lavoro sono rimaste chiuse, senza aver dato alcun preavviso ai propri lavoratori. Tra queste anche la sede di Bergamo in via Angelo Maj, 18/B. ()

Data: 20/10/2016 "www.bolognatoday.it"

si rileva, in sintesi, che (...) Trenkwalder, stipendi non pagati e serrande giù: "Dicono problemi tecnici, ma si teme" „Il job center "Trenkwalder", agenzia interinale con sede anche a Bologna, non paga gli stipendi e da un giorno all'altro serrande giù nelle sue sedi. (...)

A tutto ciò si aggiunga che il mercato delle agenzie interinali è un mercato caratterizzato dalla presenza di numerosi *competitors*, quindi da una forte concorrenza che ha portato le aziende clienti a rivolgersi a concorrenti di TKW per far fronte alle proprie esigenze, pertanto, un acquirente che volesse oggi acquisire il **marchio** dovrebbe anche adoperarsi per riqualificarlo sul mercato.

In tale contesto risulta difficile attribuire un valore all'*asset* in oggetto, in quanto gli elementi negativi sopra evidenziati potrebbe spingere gli eventuali interessati a procedere con la creazione di un nuovo marchio, piuttosto che associare la propria struttura a quello di TKW, quindi non vi sarebbe alcun valore da attribuire al **marchio**.

Ciò nonostante non si può escludere a priori che possano esservi potenziali interessati, anche solamente per impedire a terzi oggi non presenti nel mercato italiano di inserirsi utilizzando un **marchio** conosciuto da anni in detto mercato e, nell'ipotesi più ottimistica, che vi siano più interessati con interessi divergenti e pertanto la cessione avvenga solo a seguito di rilanci che innalzino il corrispettivo dell'alienazione.

In punto, si precisa sin d'ora che non esistono metodi aziendalistici che, tenuto conto di tali potenziali interessi meramente soggettivi, consentano "matematicamente" di convertire in un valore positivo quella che in realtà, sul piano di una valutazione puramente oggettiva, è probabilmente una stima pari a zero.

Conclusioni in ordine alla valutazione del marchio



Sui presupposti sopra indicati il sottoscritto non si è sottratto al tentativo di individuare un possibile prezzo

per la vendita del **marchio**, da ricercarsi anche nel fatto che lo stesso racchiude la possibilità di un più facile inserimento di un nuovo concorrente sul mercato.

In questa prospettiva, lo scrivente reputa che il prezzo per la cessione del **marchio** possa collocarsi tra il minimo di zero ed il valore massimo di Euro 0,5 mln. e, poiché lo scenario più ottimistico sopra rappresentato – individuato nella procedura competitiva con più offerenti- deve ragionevolmente ritenersi quello più incerto e meno plausibile, detto prezzo potrebbe essere individuato in **Euro 250.000,00**.

Anche in questo caso il trascorrere del tempo potrebbe contribuire a comprimere notevolmente il valore del bene.

Il sottoscritto ritiene concluso il compito affidatogli e pone la presente relazione di stima a disposizione della procedura richiedente, ai sensi di legge.

Modena, 4 maggio 2017