

TRIBUNALE DI TARANTO

PROCEDURA DI LIQUIDAZIONE DEL CONCORDATO PREVENTIVO

[REDACTED]
[REDACTED]

(N.11/2020)

PERIZIA DI STIMA MARCHIO

“ANGELO NARDELLI 1951”

G.D.:

Liquidatore:

Taranto, 07 Febbraio 2025

INDICE

| | | |
|---|---|-----------|
| 1 | PREMESSA..... | 2 |
| 1.1 | INTRODUZIONE | 2 |
| 1.2 | DESCRIZIONE ATTIVITA' AZIENDALE | 2 |
| 2 | LE OPERAZIONI PERITALI: STIMA MARCHIO AZIENDALE..... | 4 |
| 2.1 | DOCUMENTAZIONE DISPONIBILE ED AMBITO DI VALUTAZIONE..... | 4 |
| 2.2 | INDIVIDUAZIONE DEI BENI..... | 4 |
| 3 | STIMA DEL MARCHIO | 6 |
| 3.3.1 | INTRODUZIONE | 6 |
| 3.3.2 | VALUTAZIONI PRELIMINARI..... | 6 |
| 3.3.3 | LE METODOLOGIE DI VALUTAZIONE | 6 |
| 3.3.4 | LA SCELTA DELLA ETODOLOGIA DI STIMA PIU' IDONEA..... | 9 |
| 3.3.5 | DETERMINAZIONE DEL VALORE DEI MARCHIO | 9 |
| 3.3.6 | VALUTAZIONE DEL "VALORE DI MERCATO"..... | 15 |
| 4 | VALUTAZIONE DEL VALORE DI REALIZZO E MODALITA'DI VENDITA | 15 |
| | | |
| ALLEGATO 1 | | 17 |
| | | |
| Documentazione MARCHIO AZIENDALE | | 17 |

1 PREMESSA

1.1 INTRODUZIONE

Il sottoscritto _____, iscritto all'Ordine dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili di Taranto al n.309-Sez.A e nel Registro dei Revisori Legali al n.56678-D.M. del 12 Aprile 1995 pubblicato sulla G.U. n.31bis del 21 Aprile 1995, è stato incaricato per la determinazione del valore del marchio "ANGELO NARDELLI 1951" di proprietà della società _____, con le indicazioni delle relative modalità di vendita che potrebbero risultare più efficaci, come da autorizzazione del Giudice Delegato del 22 Dicembre 2024, a seguito di apposita istanza prodotta dal liquidatore della procedura di concordato preventivo, Dott.ssa Anna Maria Altavilla.

Il perito, sulla base di quanto fornito dalla _____, ha preso le mosse ed analizzato la seguente documentazione:

1. Visura storica della società;
2. Perizia di stima del marchio aziendale redatta in data 5 Marzo 2021 dalla _____
3. Fascicoli bilanci ed allegati depositati al Registro delle Imprese dall'esercizio 2016 all'esercizio 2022;
4. Situazioni economico-patrimoniali analitiche per gli esercizi dal 2016 al 2023;
5. Dichiarazioni IVA dal periodo imposta 2016 al periodo imposta 2023;
6. Informazioni risultanti presso il Ministero dello Sviluppo Economico - Direzione Generale per la Tutela della Proprietà Industriale - Ufficio Italiano Brevetti e Marchi (UIBM) relative al marchio "Angelo Nardelli 1951".

Gli elementi su cui si è svolta l'indagine sono stati utilizzati così come predisposti dalla società, sul fondamento dell'accettazione del presupposto della loro correttezza e della loro rispondenza al vero. L'incarico non ha previsto lo svolgimento di verifiche contabili integrative o di *due diligence* e lo scrivente non può assumere responsabilità relativamente alla veridicità e completezza delle informazioni utilizzate per la valutazione, avendo provveduto unicamente ad un apprezzamento di massima ragionevolezza delle principali ipotesi ed informazioni fornite.

Si è anche proceduto ad una verifica di presenza di altri marchi registrati, non rilevando la presenza di alcun altro marchio intestato alla società sottoposta alla procedura di concordato.

1.2 DESCRIZIONE ATTIVITA' AZIENDALE

La società _____ nasce in data 2 Luglio 1997 e viene iscritta al Registro delle Imprese in data 20 Novembre 1997.

Lo scopo sociale era quello di produrre, confezionare e commercializzare in proprio, su commessa ed in appalto capi di abbigliamento esterno per uomo.

La commercializzazione degli articoli di abbigliamento avveniva su scala nazionale ed estera, in ambito UE ed EXTRA UE.

Dalle informazioni desunte dal Registro Imprese è stato possibile accertare che la società, in data 01 Gennaio 2001, ha aperto un'unità locale (show-room) in Milano alla Via Alfonso Capecelatro n.55, poi cessata in data 31 Ottobre 2007, per l'esposizione dei capi d'abbigliamento, ed in data 01 Marzo 2007 un'altra unità locale (show-room) sempre in Milano alla Via Tortona n.21 per lo

svolgimento della medesima attività espositiva; questa seconda unità locale risulta poi essere cessata in data 8 Aprile 2019.

In base alle informazioni reperite, i capi erano ottenuti con tessuti pregiati e confezionati con stile, cura e sapienza artigiana.

Al termine dell'esercizio 2020, la società [REDACTED] ha registrato un sensibile calo del fatturato generato dalla generale crisi del settore tessile e dalle vicende legate al diffondersi della pandemia.

Tutto ciò ha determinato un vistoso calo dei volumi di vendita della Società, aggravandone ulteriormente la già progressiva perdita di quote di mercato e lo squilibrio finanziario. A fronte di ciò, l'attuato ridimensionamento dell'azienda e della produzione ed i conseguenti minori volumi di fatturato, da un lato, e la incomprimibilità ulteriore dei costi di struttura e finanziari, hanno indotto la compagine sociale verso la cessazione dell'attività produttiva e l'avvio della procedura concordataria.

Alla progressiva perdita di quote di mercato si è associata una crisi di carattere finanziario che ha indotto poi la società a proporre, in data 19 Ottobre 2020, la procedura di concordato preventivo, per la quale è intervenuto il Decreto di Ammissione da parte del Tribunale di Taranto in data 12 Luglio 2021.

2 LE OPERAZIONI PERITALI: STIMA MARCHIO AZIENDALE

2.1 DOCUMENTAZIONE DISPONIBILE ED AMBITO DI VALUTAZIONE

Il sottoscritto ha ricevuto i dati relativi al marchio oggetto della presente stima per le seguenti valutazioni.

2.2 INDIVIDUAZIONE DEI BENI

Un marchio aziendale è costituito da una denominazione, un emblema od un logo e viene applicato ad uno specifico prodotto/azienda per caratterizzarne la provenienza industriale e/o commerciale e/o la destinazione di impiego.

Il marchio è certamente di elevata importanza, soprattutto se si tratta di marchio registrato. Esso assolve ad una funzione distintiva alla quale è direttamente correlato un corrispondente diritto di utilizzo in esclusiva.

L'adozione di un marchio da parte di un'impresa è un procedimento piuttosto lungo ed oneroso, che va dalla creazione e registrazione del segno alla sua successiva pubblicizzazione, utilizzo ed affermazione sul mercato.

Questo processo normalmente richiede dei tempi alquanto lunghi oltre ad un investimento di notevoli risorse da parte dell'azienda.

Il marchio oggetto della presente stima è di seguito identificato:

- Numero domanda: 302000900870173
- Data presentazione: 21/08/2000
- Data deposito: 21/08/2000
- Tipologia domanda: Marchio d'impresa
- Data registrazione: 07/12/2000
- Numero registrazione: 0000829852
- Tipologia marchio: Non definito
- Natura marchio: Non definito
- Descrizione: IL MARCHIO CONSISTE NELLA PAROLA " ANGELO NARDELLI 1951" IN CARATTERE STAMPATELLO MAIUSCOLO GRASSETTO.
- Numero classi rinnovate: 3

Il marchio è di seguito graficamente rappresentato:



Il marchio risulta essere stato rinnovato una prima volta in data 25/01/2010 con domanda n. 302010901802650 (n. registrazione 0001395794), per dieci anni, con scadenza 21/08/2020; successivamente, con domanda registrata al n. 362020000223619 in data 23/12/2020, il

markio è stato rinnovato per ulteriori dieci anni, e, quindi, la scadenza è ora fissata al 21/08/2030.

La registrazione è avvenuta a livello nazionale per le seguenti classi:

Classe 3: profumi

Classe 18: pelletteria

Classe 25: abbigliamento.

Per maggiori dettagli si fa riferimento a quanto indicato in ALLEGATO 1.

3 STIMA DEL MARCHIO

3.3.1 INTRODUZIONE

Dal punto di vista economico, essendo soltanto un segno grafico, il marchio rappresenta un'entità priva di valore in sé, se non è conosciuto dai consumatori. Il reale valore di un marchio è invece determinato dal suo accreditamento e dalla sua presenza sul mercato. In sostanza il valore è proporzionale all'entità del positivo apprezzamento del pubblico riguardo alle caratteristiche dei prodotti contrassegnati dal marchio stesso quindi nella sua capacità di vendita dei prodotti stessi. A tal fine, un marchio deve:

- essere idoneo a contraddistinguere dei prodotti,
- godere di tutela giuridica, ossia essere registrato o registrabile secondo la legislazione del paese di origine e/o di utilizzo,
- essere trasferibile.

Valutare i marchi separatamente dal complesso aziendale in cui essi sono inseriti presenta difficoltà ma nella realtà economica avvengono spesso cessioni di marchi da un'azienda all'altra.

3.3.2 VALUTAZIONI PRELIMINARI

La definizione del valore del marchio è legata all'appeal commerciale dei prodotti contraddistinti dallo stesso.

Si è quindi proceduto ad una indagine di mercato al fine di determinare appunto la diffusione e l'appeal del marchio oggetto della presente stima.

Tale valutazione è stata effettuata c/o i siti e gli elenchi specializzati/specifici nell'attività dell'azienda ed anche con riferimento più generale al settore aziendale.

Si è quindi proceduto alla valutazione della riconoscibilità del marchio nel mercato valutando sia la conoscenza dei non addetti ai lavori che quella degli esperti di settore.

3.3.3 LE METODOLOGIE DI VALUTAZIONE

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

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

Queste peculiarità discendono dalla:

- difficoltà e rischio di acquisire una risorsa immateriale da terzi;
- lunghezza dei tempi di creazione degli stessi;
- "molteplicità d'uso" che consente all'impresa di acquisire vantaggi competitivi in termini di differenziazione rispetto alla concorrenza, nonché di significative economie di costi;

- capacità propria degli "invisible assets" di essere input ed output del processo produttivo e quindi possibilità di essere incrementati.

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

Le tecniche valutative normalmente considerate, possono essere sostanzialmente ricondotte a tre differenti approcci:

1. metodi basati sui costi,
2. metodi basati su indicatori empirici/mercato,
3. metodi economico-reddittuali,

Vediamoli nel dettaglio.

1. Metodi basati sui costi

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

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

- Il metodo del costo storico: fonda il valore del marchio sulla base dei costi sostenuti durante le diverse fasi del ciclo di vita del marchio. La possibilità di utilizzo di tale metodo è intrinsecamente legata alla capacità di identificare correttamente i costi storicamente sostenuti;
- Il metodo del costo storico rivalutato: questo rappresenta un affinamento del precedente metodo in quanto tiene conto, attraverso un processo di rivalutazione, della variazione del valore della moneta degli anni e di eventuali altri fenomeni;
- Il metodo del costo di sostituzione o riproduzione: questo considera i costi virtuali che, al momento della valutazione, sarebbe necessario sostenere per disporre di un marchio equivalente sotto il profilo dell'utilità a quello oggetto di stima. Il metodo in questione non fornisce attendibili indicazioni circa i futuri benefici connessi al possesso del marchio;
- Il metodo del costo della perdita: tale metodo stima il valore economico di un marchio attualizzando i margini differenziali prevedibili negativi che l'impresa dovrebbe sopportare nel caso in cui si privasse del marchio.

In conclusione si può affermare che i metodi basati sui costi risultano affidabili se sussiste una stretta correlazione tra configurazione di costo prescelta e valore economico del bene immateriale oggetto di stima. Questa correlazione è spesso abbastanza forte per il marchio, ma non è affatto necessaria, in particolare per i marchi sviluppati internamente all'azienda ed affermati da tempo.

2. I metodi basati su indicatori empirici

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

Il problema principale di questi metodi è che, non esistendo un vero e proprio mercato regolamentato dei marchi e, mancando l'obbligo di rendere pubbliche le informazioni relative alle compravendite, risulta quasi sempre impossibile venire a conoscenza di una transazione relativa ad un brevetto simile a quello da valutare. Per questo motivo in pratica questi metodi vengono utilizzati molto raramente.

3. Metodi economico-reddituali

Sono metodi basati sui benefici economici futuri che il marchio fornisce al titolare nel corso della vita utile residua del marchio.

I metodi economico-reddituali sono accomunati dal tentativo di quantificare l'apporto che il marchio fornisce alla complessiva redditività aziendale e prevedono in generale due differenti approcci:

- Metodo dei redditi differenziali: questo metodo perviene alla determinazione del valore del marchio mediante l'attualizzazione del maggior reddito conseguibile in virtù della presenza del marchio. Tale maggior reddito si avrà come valore attuale della differenza tra il maggior reddito che presumibilmente realizza il prodotto o servizio contraddistinto dal marchio rispetto ad altro prodotto o servizio con qualità e caratteristiche simili, ma privo di marchio.
- Metodo dei tassi di royalty: risulta essere il metodo di più larga applicazione e si basa sull'attualizzazione dei redditi calcolati sulla base delle royalties ottenibili sul mercato del marchio. Tale metodo individua il valore del marchio come il valore che si potrebbe ottenere mediante la concessione in licenza del marchio sul mercato ad un soggetto terzo ed indipendente. Questo metodo è spesso utile in quanto consente di evitare l'incerto calcolo dei vantaggi reddituali differenziali prospettici, tuttavia il suo fondamento empirico lo rende carente sotto il profilo della validità concettuale essendo le royalties il risultato della negoziazione fra controparti che risentono di clausole, obblighi e poteri contrattuali spesso diversi fra loro. In particolare, dopo aver stimato i profitti economici in termini di flussi di cassa relativi agli anni futuri, i

flussi di cassa sono convertiti in un valore attuale mediante l'applicazione di un opportuno tasso di sconto.

3.3.4 LA SCELTA DELLA ETODOLOGIA DI STIMA PIU' IDONEA

La scelta della metodologia da utilizzare per la quantificazione del valore di un marchio dipende in buona sostanza dalla finalità che la medesima valutazione si pone, dalla qualità e dalla quantità delle informazioni a disposizione e, infine, dalla situazione particolare del complesso aziendale oggetto di valutazione.

Nel caso in oggetto, si evidenzia come non sia possibile adottare metodi basati sui costi perché costi sostenuti in un arco temporale (valutato dalla fase di ideazione e per tutta la durata della vita del marchio stesso) lungo sarebbero scarsamente significativi, nonché sarebbe difficilmente individuabile quella quota dei costi sostenuti per la creazione e l'affermazione del marchio.

Inoltre si ritiene difficilmente applicabile anche il metodo economico-reddituale basato sui risultati differenziali, in quanto sarebbe necessario avere dati specifici e precisi sull'andamento economico del marchio, dati ad oggi solo parzialmente disponibili.

Per tutto quanto sopra lo scrivente ha ritenuto di valutare i marchi in base al metodo economico-reddituale dell'attualizzazione delle royalties, unico criterio di fatto applicabile nel caso di specie. Per determinare il valore dei marchi applicando il metodo dei tassi di royalties è necessario determinare i valori dei seguenti elementi:

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

3.3.5 DETERMINAZIONE DEL VALORE DEI MARCHIO

Come esposto in precedenza si procederà alla stima del valore dei marchi con il metodo dei tassi di royalties, utilizzando la seguente formula:

$$W_m = \sum_{t=1}^n \frac{[(F_t * r - C_t) * (1 - tax)]}{(1 + i)^t}$$

dove:

W_m rappresenta il valore corrente del marchio;

n rappresenta la durata della vita economica;

F_t rappresenta il fatturato annuo;

r rappresenta il tasso di royalty;

C rappresenta i costi di mantenimento medi annui;

tax rappresenta l'aliquota fiscale;

i rappresenta il tasso di attualizzazione.

Il metodo dei tassi di royalty stima il marchio come valore attuale dei corrispettivi ricevibili da una controparte generica che intende avvalersi del bene per la sua vita residua.

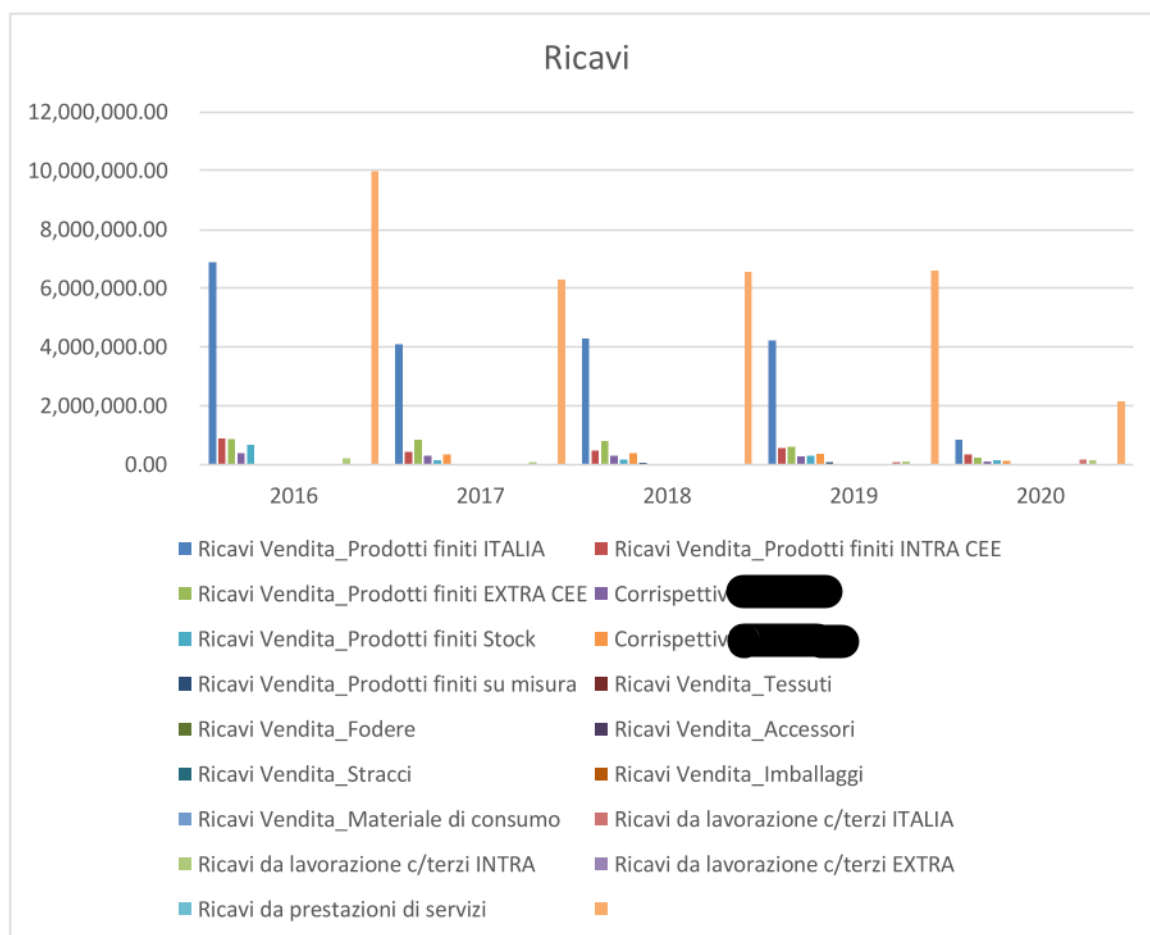
La stima si basa sull'ipotesi di separabilità del marchio dalla Società che ne detiene la proprietà, giudicando la vis attrattiva che il marchio potrebbe esercitare sui consumatori tramite i rapporti già avviati con fornitori, intermediari e clienti. Il corrispettivo assegnato da una potenziale controparte viene commisurato all'entità dei ricavi che è ragionevole prevedere al momento della perizia, ovvero dei valori in atto.

Per l'applicazione di questo metodo occorre identificare la vita economica del marchio che, in assenza di politiche di sostegno e promozione, è arduo immaginare possa conservare utilità effettive sotto il profilo relazionale e commerciale; per questa ragione nelle perizie di stima la vita economica dei marchi viene assunta nell'ambito di un intervallo compreso tra tre e dieci anni. In funzione della tipologia di mercato in cui il marchio opera/operava, viene considerato un orizzonte temporale pari a cinque anni.

Per quanto riguarda il fatturato prospettico la stima è stata effettuata sulla base dei dati di fatturato ricevuti dal liquidatore per i cinque anni precedenti il 2021, ossia l'anno nel quale è stata prodotta la domanda di concordato preventivo; si è considerato come dato di partenza la media dei fatturati ed è stato ipotizzato un incremento annuo dell'1% per tutti i cinque anni relativi al periodo di vita utile del marchio precedentemente ipotizzata.

Di seguito si riportano i dati che hanno portato alla determinazione del fatturato prospettico.

| Colonna1 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | Totale | Media |
|--|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|----------------------|---------------------|
| Ricavi Vendita_Prodotti finiti ITALIA | 6.897.059,54 | 4.085.776,90 | 4.296.777,75 | 4.226.327,31 | 856.300,41 | 20.362.241,91 | |
| Ricavi Vendita_Prodotti finiti INTRA CEE | 887.160,53 | 424.225,28 | 470.533,47 | 562.590,95 | 343.609,66 | 2.688.119,89 | |
| Ricavi Vendita_Prodotti finiti EXTRA CEE | 869.850,93 | 855.482,37 | 803.979,03 | 604.450,52 | 247.498,74 | 3.381.261,59 | |
| Corrispettiv ██████████ | 381.729,68 | 310.589,57 | 308.114,18 | 273.615,81 | 102.141,87 | 1.376.191,11 | |
| Ricavi Vendita_Prodotti finiti Stock | 667.848,50 | 148.162,00 | 173.590,50 | 300.267,50 | 143.753,50 | 1.433.622,00 | |
| Corrispettiv ██████████ | | 351.762,57 | 384.260,79 | 366.000,88 | 120.087,00 | 1.222.111,24 | |
| Ricavi Vendita_Prodotti finiti su misura | | | 51.939,45 | 88.245,35 | 17.832,31 | 158.017,11 | |
| Ricavi Vendita_Tessuti | 16.286,58 | 17.066,13 | 17.093,77 | 1.819,40 | 235,48 | 52.501,36 | |
| Ricavi Vendita_Fodere | 14,2 | 3,97 | 222,16 | 278 | 1.446,70 | 1.965,03 | |
| Ricavi Vendita_Accessori | 5.573,55 | 344 | 347,75 | 65,87 | 989,59 | 7.320,76 | |
| Ricavi Vendita_Stracci | 245 | 102 | | | 100 | 447 | |
| Ricavi Vendita_Imballaggi | | 24,4 | | 2.116,66 | | 2.141,06 | |
| Ricavi Vendita_Materiale di consumo | 1.741,25 | 75,61 | 2.750,09 | | 365,3 | 4.932,25 | |
| Ricavi da lavorazione c/terzi ITALIA | 24.186,76 | 22.386,40 | 20.937,70 | 89.159,00 | 166.547,20 | 323.217,06 | |
| Ricavi da lavorazione c/terzi INTRA | 225.928,30 | 84.946,50 | 22.229,25 | 98.252,00 | 159.690,00 | 591.046,05 | |
| Ricavi da lavorazione c/terzi EXTRA | | 747 | | | | 747 | |
| Ricavi da prestazioni di servizi | | 510 | 15.300,00 | 1.500,00 | | 17.310,00 | |
| | 9.977.624,82 | 6.302.204,70 | 6.568.075,89 | 6.614.689,25 | 2.160.597,76 | 31.623.192,42 | 6.324.638,48 |



Per l'individuazione del tasso di royalty da applicare al fatturato, si può riscontrare che i tassi rilevabili sul mercato possono assumere valori molto diversi a seconda dei settori indagati, con percentuali oscillanti tra lo 0,5 ed il 13%¹, ed anche oltre in taluni casi.

Per il settore di riferimento dell'azienda, i tassi si possono attestare sulla parte medio-bassa della forbice; lo scrivente, ritiene di adottare un tasso di royalty pari al 3% del fatturato e ciò anche considerando che i livelli di royalty correnti per il settore manifatturiero si collocano prevalentemente in un range tra il 2 ed il 5%².

Sono poi state stimate le spese di mantenimento legate alla promozione, conservazione e sviluppo del marchio, per le quali si è ritenuto plausibile applicare un coefficiente di mantenimento pari al 2,00% del fatturato, sulla scorta di quanto risultante per marchi simili a quello in trattazione.

Dopodiché, per giungere alla stima della royalty netta, occorre scomputare il carico fiscale pari al 27,9%, relativo alle aliquote di imposta prospettiche a titolo IRAP (3,9%) ed IRES (24%).

I flussi di reddito derivanti dall'impiego dei marchi vengono poi attualizzati ad un costo opportunità pari al costo medio delle fonti di finanziamento (WACC o Weighted Average Cost of Capital), dato dalla media ponderata del costo del capitale proprio (ke) e del costo del capitale di terzi al netto dello scudo fiscale (kd netto).

¹ "La valutazione dei beni intellettuali nelle PMI: Valori di royalties nei vari settori industriali (2004)"
² "Valutazione economica del marchio (2013)"

La prima componente (k_e) è stata calcolata come somma di due premi: rischio generico e rischio specifico.

Prescindendo dal tasso applicato ai debiti finanziari, per stimare il costo dei mezzi propri viene normalmente adottata la metodologia del Capital Asset Pricing Model (CAPM); il CAPM è un modello di valutazione rischio-rendimento in cui si ipotizza che l'investitore diversifichi il rischio del proprio portafoglio aumentando i titoli presenti nello stesso.

Solo la parte di rischio non diversificabile dovrà essere remunerata.

Il "trade-off" per l'investitore è calcolato da 3 passaggi logici:

1. Il rendimento privo di rischio (R_f);
2. Il sovra-rendimento medio dato dal mercato azionario (MRP) rispetto al R_f ;
3. Il rischio specifico assunto in una specifica impresa.

I tre quesiti sono direttamente collegati alle tre componenti del costo dei mezzi propri (K_e) secondo il CAPM:

$$K_e = R_f + \beta * MRP$$

Il rischio specifico, non diversificabile, dell'impresa è calcolato dal suo β , cioè dal rendimento attribuibile all'ipotetica azione rispetto al settore di riferimento.

Per calcolare il rendimento atteso di un investimento nel mercato tessile italiano tramite il CAPM, è, quindi, necessario considerare i seguenti elementi:

1. **Rendimento del mercato:** il rendimento atteso del mercato tessile italiano. Questo può essere calcolato utilizzando gli indici di mercato pertinenti (come il FTSE Italia o il S&P/MIB). A seconda delle fonti e delle analisi, il rendimento storico annuale medio nel mercato azionario italiano si aggira solitamente tra il 6 ed il 10%.
2. **Rendimento privo di rischio (R_f):** Questo è di solito rappresentato dai titoli di Stato, come i BTP (Buoni del Tesoro Poliennali) italiani. Il rendimento attuale dei BTP può variare, ma tipicamente è intorno all'1%-3%, a seconda della scadenza e dell'andamento del mercato.
3. **Beta (β):** il beta del mercato tessile indica la volatilità del marchio rispetto al mercato. Un beta superiore ad 1 indica un rischio maggiore rispetto al mercato, mentre un beta inferiore ad 1 indica un rischio minore. Per le aziende tessili, il beta può variare significativamente, e sarebbe opportuno calcolarlo basandosi su dati storici di rendimenti degli stock.

Nel caso in trattazione per il rendimento del mercato, la formula da applicare per determinare il CAPM è la seguente:

$$K_e = R_e = R_f + \beta * (R_m - R_f)$$

dove:

R_e = rendimento atteso dell'investimento

R_f = rendimento privo di rischio

R_m = rendimento atteso del mercato

β = coefficiente beta dell'investimento

Quale rendimento privo di rischio è stato assunto quello medio dei BTP a 10 anni registrato nell'anno 2024 pari al 3,646%, che al netto della tassazione del 12,50% diventa del **3,191%**.

Per il parametro β si è fatto riferimento alla fonte Aswath Damodaran (Adamodar@stern.new.york.edu-5 Gennaio 2025) che per il settore abbigliamento è pari a **1,02**.

Per il rendimento atteso del mercato si è fatto, infine, riferimento all'indice FTS Italia – Mid Cap

Index, che ha registrato nell'anno 2024 una crescita dell'8,24%.

Applicando, pertanto, la formula del CAPM sopra indicata, nel caso specifico avremmo:

$$\text{CAPM} = 3,19 + 1,02(8,24 - 3,19) = 8,34\%$$

Si giunge così alla stima del marchio Angelo Nardelli 1951 attraverso il metodo del tasso di royalty, in virtù delle seguenti determinanti:

- vita economica del marchio: cinque anni,
- fatturato normale: € 6.324.638,48,
- tasso di crescita: 1%,
- tasso di royalty: 3%,
- spese di mantenimento: 2% del fatturato,
- carico fiscale: 27,9%,
- tasso di attualizzazione: 8,34%.

Il valore del marchio Angelo Nardelli 1951 è quindi pari a € 183.785,78 così come desumibile dalla sommatoria algebrica dei flussi di reddito differenziali attualizzati come desumibile dalla tabella di seguito riportata.

| Colonna1 | 2025 | 2026 | 2027 | 2028 | 2029 | Totale |
|--------------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|-------------------|
| Fatturato normale | 6.324.638,00 | 6.387.884,00 | 6.451.763,00 | 6.513.280,00 | 6.581.144,00 | |
| Fee % su marchio proprio | 3,00% | 3,00% | 3,00% | 3,00% | 3,00% | |
| Royalty 1 | 189.739,14 | 191.636,52 | 193.552,89 | 195.398,40 | 197.434,32 | |
| Spese mantenimento (2%) | 126.493,00 | 127.758,00 | 129.035,00 | 130.265,00 | 131.623,00 | |
| Royalty 2 | 63.246,14 | 63.878,52 | 64.517,89 | 65.133,40 | 65.811,32 | |
| Aliquota d'imposta | 27,9 | 27,9 | 27,9 | 27,9 | 27,9 | |
| Royalty netta | 45.600,47 | 46.056,41 | 46.517,40 | 46.961,18 | 47.449,96 | |
| Wacc | 8,34% | 8,34% | 8,34% | 8,34% | 8,34% | |
| VAN | 42.090,15 | 39.238,50 | 36.580,44 | 34.086,60 | 31.790,09 | 183.785,78 |

3.3.6 VALUTAZIONE DEL "VALORE DI MERCATO"

Sulla base di quanto esposto in precedenza, nelle ipotesi e con le limitazioni già illustrate, il valore economico dei marchi oggetto di stima è di seguito calcolato:

| MARCHIO | VALORE DI MERCATO |
|----------------------|-------------------|
| ANGELO NARDELLI 1951 | 183.786,00 € |

Si riporta a seguire la valorizzazione complessiva dei beni. Per maggiori dettagli in merito ai beni presenti, si faccia riferimento all'ALLEGATO 1.

4 VALUTAZIONE DEL VALORE DI REALIZZO E MODALITA'DI VENDITA

Al fine di determinare il più probabile valore di liquidazione/realizzo del marchio oggetto di stima, si procede ad una riduzione del più probabile valore di mercato di ogni singolo bene in considerazione di alcuni aspetti di rilievo legati alle caratteristiche intrinseche ed estrinseche dei beni e del loro mercato nonché alla modalità e tempistica di vendita; si fa in particolare riferimento:

- **Alla specifica natura del bene:** quanto più specifico e particolare è il bene, tanto più alto sarà il deprezzamento da considerare e tanto più marcata sarà la probabilità che il ricavato in caso di liquidazione sia più basso del valore di mercato.
Il marchio oggetto di stima presenta tratti di particolare specificità e quindi non presentano un mercato di ampiezza ed omogeneità standard.
- **Alla particolare condizione di chi vende:** quanto più "libero di contrarre" sarà il debitore tanto più basso sarà il coefficiente di deprezzamento da definire e tanto più limitata sarà la probabilità che il ricavato in caso di liquidazione sia più basso del valore di mercato.

Tutti gli aspetti precedentemente indicati hanno una rilevante ed evidente incidenza sull'appetibilità dei beni oggetto di stima e quindi sul valore di tali beni, portando ad un abbattimento del 30% del valore di mercato.

A seguito di tutte le considerazioni e valutazioni precedentemente indicate, si conclude che il più probabile valore di liquidazione complessivo dei beni oggetto di stima è pari arrotondato a:

| MARCHIO | VALORE DI LIQUIDAZIONE |
|----------------------|------------------------|
| ANGELO NARDELLI 1951 | 128.650,00 € |

Con riferimento alle modalità di vendita che possono risultare più efficaci, lo scrivente ritiene che la procedura più idonea è senza dubbi quella competitiva svolta secondo le norme previste dal CCII attraverso l'ausilio di soggetto specializzato da svolgersi con modalità telematica sincrona, con prezzo di base d'asta pari al valore indicato dallo scrivente.

Il sottoscritto confida di aver assolto all'incarico affidatogli e, restando a disposizione per ogni eventuale ulteriore chiarimento, ringrazia per la fiducia accordatagli.

Con osservanza

Taranto, 07 Febbraio 2025

ALLEGATO 1

Documentazione MARCHIO AZIENDALE



MINISTERO DELLO SVILUPPO ECONOMICO
DIREZIONE GENERALE PER LA TUTELA DELLA PROPRIETÀ INDUSTRIALE
UFFICIO ITALIANO BREVETTI E MARCHI

UIBM

Informazioni identificative della domanda di Rinnovo Marchio presentata il 23/12/2020

Dati aggiornati al 17/01/2025

ANGELO
NARDELLI
1951

Numero domanda: 362020000223619
Data presentazione: 23/12/2020
Data deposito: 23/12/2020
Deposito fast track: NO
Tipologia domanda: Rinnovo Marchio
Tipo deposito: DEPOSITO ON LINE
Tipo domanda: Ordinaria
Tipo registrazione: Rinnovo
Stato domanda: Registrata
Data registrazione: 17/02/2021
Numero domanda precedente formato:
Numero registrazione: 362020000223619
Tipologia marchio: Individuale
Natura marchio: Figurativo (JPEG)
Denominazione:
Descrizione: IL MARCHIO CONSISTE NELLA DENOMINAZIONE "ANGELO NARDELLI 1951"
Numero classi rinnovate: 3
Numero marchio comunitario/internazionale:
Data marchio comunitario/internazionale:
Colori rivendicati: NESSUNA RIVENDICAZIONE

Bollettini

| Numero | Data pubblicazione | Sezione |
|--------|--------------------|---------------|
| 411 | 19/02/2021 | Registrazioni |

Collegamenti

| Numero domanda | Data deposito | N. domanda precedente formato | Numero registrazione | Data registrazione |
|----------------|---------------|-------------------------------|----------------------|--------------------|
|----------------|---------------|-------------------------------|----------------------|--------------------|

| Numero domanda | Data deposito | N. domanda precedente formato | Numero registrazione | Data registrazione |
|-----------------|---------------|-------------------------------|----------------------|--------------------|
| MI2000C009499 | 21/08/2000 | MI2000C009499 | 829852 | 07/12/2000 |
| 302000900870173 | 21/08/2000 | MI2000C009499 | 0000829852 | 07/12/2000 |
| 302010901802650 | 25/01/2010 | MI2010C000607 | 0001395794 | 31/12/2010 |

Richiedenti

| Denominazione/cognome e nome | Tipo società | Partita I.V.A./C.F. | Dritti % | CAP | Città | Provincia | Nazione |
|------------------------------|-----------------------------------|---------------------|----------|-------|----------------|-----------|---------|
| [REDACTED] | società a responsabilità limitata | [REDACTED] | 100 | 74015 | Martina Franca | Taranto | Italia |

Mandatari

| Cognome e nome (codice) |
|-------------------------|
| [REDACTED] |

Studio

Nominativo: [REDACTED]
Via: Corso Re Umberto
Numero civico: 10
Città: Torino
CAP: 10121
Provincia: Torino

Pagamenti

| Data | Importo | Tipo | Identificativo | Causale |
|------------|---------|-------------|---------------------|---------|
| 23/12/2020 | 169,00 | Modello F24 | Pagamento su Marchi | |



Informazioni identificative della domanda di Marchio d'impresa presentata il 25/01/2010
Dati aggiornati al 17/01/2025

Numero domanda: 302010901802650
Data presentanzione: 25/01/2010
Data deposito: 25/01/2010
Deposito fast track:
Tipologia domanda: Marchio d'impresa
Tipo deposito: DEPOSITO PRESSO LA CAMERA DI COMMERCIO
Tipo domanda:
Tipo registrazione: Rinnovo
Stato domanda: Registrata
Data registrazione: 31/12/2010
Numero domanda precedente formato: MI2010C0000607
Numero registrazione: 0001395794
Tipologia marchio: Non definito
Natura marchio: Non definito
Denominazione:
Descrizione: IL MARCHIO CONSISTE NELLA DENOMINAZIONE "ANGELO NARDELLI 1951" (MARCHIO VERBALE)
Numero classi rinnovate:
Numero marchio comunitario/internazionale:
Data marchio comunitario/internazionale:
Colori rivendicati: NESSUNA RIVENDICAZIONE

Classi

| Numero | |
|--------------------------|---|
| 3 | |
| nessun oggetto presente; | Prodotti e servizi oggetto di protezione inclusi nella classificazione Nizza |
| nessun oggetto presente; | Prodotti e servizi oggetto di protezione inclusi nella classificazione MGS (al netto Nizza) |
| | Prodotti e servizi oggetto di protezione non inclusi nella classificazione Nizza-MGS |

| Prodotti e servizi oggetto di protezione non inclusi nella classificazione Nizza-MGS | |
|---|--------|
| Dati pre-porting - Classe:03 - Prod/Serv: - Descrizione:PROFUMI; | |
| | Numero |
| 18 | |
| Prodotti e servizi oggetto di protezione inclusi nella classificazione Nizza | |
| nessun oggetto presente; | |
| Prodotti e servizi oggetto di protezione inclusi nella classificazione MGS (al netto Nizza) | |
| nessun oggetto presente; | |
| Prodotti e servizi oggetto di protezione non inclusi nella classificazione Nizza-MGS | |
| Dati pre-porting - Classe:18 - Prod/Serv: - Descrizione:PELLETTERIA; | |
| | Numero |
| 25 | |
| Prodotti e servizi oggetto di protezione inclusi nella classificazione Nizza | |
| nessun oggetto presente; | |
| Prodotti e servizi oggetto di protezione inclusi nella classificazione MGS (al netto Nizza) | |
| nessun oggetto presente; | |
| Prodotti e servizi oggetto di protezione non inclusi nella classificazione Nizza-MGS | |
| Dati pre-porting - Classe:25 - Prod/Serv: - Descrizione:ABBIGLIAMENTO; | |

Collegamenti

| Numero domanda | Data deposito | N. domanda precedente formato | Numero registrazione | Data registrazione |
|-----------------|---------------|-------------------------------|----------------------|--------------------|
| MI2000C009499 | 21/08/2000 | MI2000C009499 | 829852 | 07/12/2000 |
| 3020009D0870173 | 21/08/2000 | MI2000C009499 | 0000829852 | 07/12/2000 |
| 362020000223619 | 23/12/2020 | | | 17/02/2021 |

Titolari

| Denominazione/cognome e nome | Tipo società | Partita I.V.A./C.F. | Diritti % | CAP | Città | Provincia | Nazione |
|------------------------------|-----------------------------------|---------------------|-----------|-------|----------------|-----------|---------|
| | società a responsabilità limitata | | 0 | 74015 | Martina Franca | Taranto | Italia |

Mandatari

| Cognome e nome (codice) | |
|-------------------------|--|
| | |

Domicilio elettivo

| Nominativo | Via | Numero civico | Città | CAP | Provincia | Nazione | E-mail | PEC |
|---------------------------------|-----|---------------|--------|-------|-----------|---------|--------|-----|
| ISTITUTO ITALIANO MARCHI S.R.L. | | | Milano | 20124 | Milano | | | |

Annotazioni

| Numero | Data deposito | Data Esito | Esito | Tipo | Da | A |
|-----------------|---------------|------------|---------|---|----|---|
| 622020000223571 | 23/12/2020 | 28/01/2021 | Accolta | Variazione di denominazione e/o forma giuridica | | |