TRIBUNALE DI VICENZA
Sezione Fallimentare

RELAZIONE TECNICA DI STIMA

SUL VALORE DEL MARCHIO "MABRUN"

AI FINI DELLA CESSIONE A TERZI

Procedura *MABRUN S.P.A.*
con unico Socio

in Fallimento

n. 112/2016 R.F. del 19/07/2016

GIUDICE DELEGATO: GIULIO BORELLA
CURATORE FALLIMENTARE: CORTESE ANTONIO

Dott. GIOVANNI CAROLI

Indice

1 PREMESSE	1
1.1 DICHIARAZIONI PRELIMINARI	1
1.2 OGGETTO E FINALITA' DELL'INCARICO	2
1.3 ASSUNZIONI E LIMITAZIONI RELATIVE ALL'ATTIVITA' SVOLTA	2
1.4 DOCUMENTAZIONE UTILIZZATA AI FINI DELLE VALUTAZIONI	2
2 DEFINIZIONI GENERALI E CONTESTO GIURIDICO RELATIVI AL MARCHIO D'IMPRESA	3
2.1 DEFINIZIONE E CONTESTO GIURIDICO	3
2.2 DEFINIZIONI DI MARCHIO NELLA PROSPETTIVA ECONOMICO-AZIENDALE E CONTABILE	4
3 I CRITERI DI VALUTAZIONE DEL MARCHIO IN DOTTRINA E NELLA PRASSI	6
3.1 CRITERIO DEL COSTO	7
3.2 CRITERIO DEI RISULTATI DIFFERENZIALI	7
3.3 CRITERIO COMPARATIVO	8
3.3.1 CRITERIO DELLE TRANSAZIONI COMPARABILI	8
3.3.2 CRITERIO DEI TASSI DI ROYALTY O DELLO SGRAVIO DELLE ROYALTY	8
3.3.3 CRITERIO DEI MULTIPLI	9
3.3.4 METODI FONDATI SU RICERCHE DI MERCATO	10
3.4 DETERMINAZIONE DEL TASSO (COEFFICIENTE) DI ATTUALIZZAZIONE	10
4 IL MARCHIO MABRUN: BREVE CRONISTORIA E DATI SIGNIFICATIVI AI FINI DELLA VALUTAZIONE	11
4.1 BREVE CRONISTORIA	11
4.2 LA TUTELA LEGALE DEL MARCHIO MABRUN E ALTRI ELEMENTI SIGNIFICATIVI	12
4.3 L'ANDAMENTO REDDITUALE OPERATIVO DERIVANTE DAL MARCHIO MABRUN	13
4.4 I DATI DI VENDITA DEL SETTORE ITALIANO DI RIFERIMENTO	18
4.5 COMPARAZIONE CON DATI REDDITUALI MEDI DI SETTORE	18
4.6 L'ANDAMENTO DEI RICAVI MABRUN NEL CORSO DEL 2016	19
5 SCELTA DEL CRITERIO DI VALUTAZIONE E STIMA DEL MARCHIO MABRUN	20
5.1 LA SCELTA DEL CRITERIO DI STIMA DA ADOTTARE	20
5.2 I DATI CONSIDERATI PER LA STIMA DEL MARCHIO MABRUN	20
5.2.1 IL TASSO DI ROYALTY	20
5.2.2 STIMA DEL FLUSSO DI RICAVI E DEI COSTI DI PUBBLICITA' AGGIUNTIVI	21
5.2.3 IL TASSO DI ATTUALIZZAZIONE	23
5.3 STIMA DEL MARCHIO MABRUN CON IL CRITERIO DEL "ROYALTY RATE"	25
6 CONCLUSIONI	26

RELAZIONE TECNICA DI STIMA
SUL VALORE DEL MARCHIO "MABRUN"

Il sottoscritto CAROLI GIOVANNI, nato a Bassano del Grappa (VI) il 9.9.1967, con studio in Bassano del Grappa (VI), Via Cristoforo Colombo n. 106, codice fiscale CRL GNN 67P09 A703F, iscritto all'albo dei Dottori Commercialisti di Vicenza al n. 1515/A (ex n. A182 Albo di Bassano del Grappa), ed iscritto al Registro dei Revisori Contabili di cui al D. M. 31/12/1999 pubblicato sulla G.U. n. 14 del 18.2.2000 al n. 112975, è stato incaricato in data 18/10/2016 dalla procedura fallimentare della Società **MABRUN S.p.a. in Fallimento** (d'ora in poi per brevità indicata anche come "la Società"), con sede a Bassano del Grappa (VI), Via Sant'Andrea n. 14/16, CAP 36061, codice fiscale, partita iva e numero di iscrizione al registro imprese di Vicenza 00637910241, N. Rea VI – 143628, in persona del Curatore **Dott. Cortese Antonio**, nato a Bassano del Grappa (VI) il 12.01.1962, con studio in Bassano del Grappa (VI), Via Trieste n. 14, codice fiscale CRT NTN 62A12 A703U, di prestare la propria consulenza tecnico-professionale al fine di **stimare il valore di realizzo del marchio d'impresa "MABRUN" in ipotesi di cessione a terzi dello stesso, nell'ambito delle attività liquidatorie della procedura concorsuale in atto**.

1. PREMESSE

1.1 DICHIARAZIONI PRELIMINARI

Preliminarmente, il sottoscritto dichiara di essere regolarmente iscritto all'Albo dei Dottori Commercialisti ed Esperti contabili di Vicenza al n. 1515/A (ex Albo ODCEC di Bassano del Grappa, n. A182), nonché al n. 112975 del Registro dei Revisori Contabili di cui al D. M. 31/12/1999 pubblicato sulla G.U. n. 14 del 18.2.2000.
Per le finalità proprie del presente incarico, dichiara inoltre:

- di non trovarsi in alcuna delle situazioni di incompatibilità previste dalle norme con riferimento all'incarico di cui alla presente Relazione;
- di non aver mai avuto altri incarichi precedenti da parte della Società, né vantare crediti verso la stessa per attività anteriori alla presente Relazione.

1.2 OGGETTO E FINALITÀ DELL'INCARICO

Oggetto dell'incarico è stimare il valore di realizzo del marchio d'impresa **"MABRUN"** in ipotesi di sua vendita a terzi separatamente dagli altri beni aziendali, in relazione alla attività liquidatoria degli assets propria della procedura fallimentare in atto.
Si tratta, in particolare, di quantificare il valore di base cui procedere per offrire in vendita a terzi detto marchio, secondo le modalità che la Procedura deciderà.
La Società, il cui nome è associato al marchio oggetto della presente relazione, è stata dichiarata fallita con Decreto Tribunale di Vicenza – Sez. Fallimentare - n. 112/2016 R.F. del 19/07/2016.
Si tratta di azienda operante fin dal 1936 nella produzione e commercializzazione di abbigliamento, in particolare giubbotti, inizialmente in pelle e poi via via con capi di abbigliamento in tessuti vari per uomo e donna, con interessante sviluppo di dimensioni e fatturato, come meglio esposto nel successivo cap. 4.
In relazione a detto incarico, si evidenzia in via preliminare che nella stima del marchio in esame, si è dovuto necessariamente tener conto della specifica situazione di **discontinuità** aziendale, venutasi a creare con la procedura fallimentare, in assenza di contratti (quali affitto di azienda o ramo di azienda) che "medio tempore" abbiano consentito una continuità nella operatività ordinaria ed in particolare nella creazione e vendita delle collezioni 2016/2017, secondo le tempistiche usualmente previste per la tipologia di capi di abbigliamento prodotti e commercializzati dalla Società.
Alla luce di quanto richiesto, il sottoscritto ha proceduto in sintesi con il seguente programma di attività:

- Incontro preliminare con il Curatore, finalizzato alla raccolta delle informazioni generali ed alla pianificazione dell'attività;
- Raccolta dei documenti contabili (bilanci, dettagli inventariali, partitari, statistiche di vendita) della società,

fatti predisporre in copia e consegnati dal Curatore;

- Analisi, verifica ed elaborazione dei dati, procedendo mediante l'individuazione, selezione e analisi dei dati delle vendite e marginalità operativa riferibili unicamente ai prodotti a marchio "Mabrun";
- Raccolta di dati ed informazioni significative sul mercato di riferimento (nazionale in particolare) e sui dati settoriali e di imprese concorrenti disponibili su banche dati nazionali e/o internazionali (Cerved, Royalty Stat, SME-Confindustria);
- Elaborazione, confronti, valutazioni e predisposizione della Relazione finale e relativi documenti e files allegati.

1.3 ASSUNZIONI E LIMITAZIONI RELATIVE ALL'ATTIVITÀ SVOLTA

Il presente documento è destinato agli Organi della Procedura fallimentare della società MABRUN SPA, per gli usi consentiti dalla legge.

Le valutazioni presenti in questa relazione sono basate su dati della Società quali bilanci d'esercizio, situazioni contabili, altri documenti ed informazioni, fornite dalla Curatela e/o rilevate direttamente presso il Registro Imprese, nonché su analisi e dati statistici rilevati da banche dati (CERVED, ROYALTYSTATISTICS, SMI-CONFINDUSTRIA).

La responsabilità sulla attendibilità, veridicità e correttezza dei bilanci depositati, delle situazioni contabili rilevate con interrogazione del sistema gestionale aziendale, e dei dati e delle informazioni ricevute, è da attribuirsi esclusivamente agli Organi societari della società e/o ai loro delegati.

Nel ricordare che la Società è stata dichiarata fallita in data 19/07/2016, si rappresenta fin d'ora che per quanto possibile si è tenuto conto dei ragionevoli e probabili effetti sul valore del marchio, derivanti dalla situazione di discontinuità venutasi a creare con la procedura concorsuale in atto.

Al riguardo si rileva che **il fattore "tempo" è essenziale**, trattandosi di un marchio di impresa che pur con una buona notorietà nel mercato di riferimento derivante da decenni di storia e da una politica incentrata sulla qualità dei propri prodotti, non rappresenta un "brand" significativo, intendendo per tale un marchio leader nel proprio settore e con una valenza che può anche (entro certi limiti) prescindere dal prodotto che accompagna.

Pertanto la presente valutazione **si basa comunque sul presupposto che vi sia la possibilità di procedere ad una celere cessione di tale asset entro termini utili ad un rilancio del marchio nel 2017**; in particolare, tenendo conto della stagionalità del settore "abbigliamento" ed in particolare giubbotti in pelle e/o in tessuto, con ciò si intende la possibilità (quanto meno potenziale) dell'acquirente del Marchio di rientrare nel mercato di riferimento, ancorché in forma ridotta, con la collezione "autunno/inverno" 2017/2018, e soprattutto a partire dalla collezione "primavera/estate" 2018/2019.

Al riguardo, si evidenzia che la registrazione del marchio a livello nazionale risulta in scadenza a febbraio 2018, e che in ogni caso l'ordinamento dà rilievo (entro certi termini) all'uso, ovvero al "non uso" del marchio, con conseguente disconoscimento della tutela giuridica.

Infine in relazione ai tempi tecnici richiesti dalla Curatela e alle risorse disponibili, non è stato possibile pianificare e realizzare indagini di mercato specifiche sul marchio Mabrun (a titolo esemplificativo, sulla consoscibilità, penetrazione nel mercato di riferimento, posizionamento).

1.4 DOCUMENTAZIONE UTILIZZATA AI FINI DELLE VALUTAZIONI

La documentazione ricevuta dalla società per tramite del Curatore (laddove possibile, in file elettronico), e/o reperita presso il Registro Imprese, la Camera di Cmmercio, banche dati, è di seguito elencata:

- Bilanci annuali (ordinari) dal 2010 al 2015: fascicoli completi con le relazioni degli amministratori, dei sindaci, verbale di assemblea di approvazione;
- Situazioni contabili con partitari di dettaglio relativi alle medesime annualità di cui sopra;
- Partitari clienti 2012-2015;
- Situazione economico-patrimoniale infrannuale al 15/09/2016;
- statistiche sulle vendite, distinte per collezioni / annualità, anni dal 2010 al 2016;
- Visura cumulativa Marchi della società Mabrun Spa, aggiornata al 06/08/2016;
- Visura camerale aggiornata;

- contratto licenza marchi Mabrun (tra società del gruppo) del 01/01/2011.
- elaborazione e analisi dati comparati della Società con il settore di appartenenza CERVED TREND PLUS;
- elaborazioni da banca dati ROYALTYSTATISTICS.COM;
- documentazione e ricerche di mercato SMI (Sistema Moda Italia) – Confindustria;

2. DEFINIZIONI GENERALI E CONTESTO GIURIDICO RELATIVI AL MARCHIO D'IMPRESA

2.1 DEFINIZIONE E CONTESTO GIURIDICO

La normativa civilistica di riferimento relativa ai marchi d'impresa, è contenuta nel Codice Civile agli articoli dal 2569 al 2574 (Libro V, Titolo VII *Dell'Azienda*, Capo III *Del Marchio*).
Sulla tutela del marchio, si richiama la normativa sulla "concorrenza sleale" di cui agli artt. da 2598 a 2600 del codice civile, e gli artt. 473 e 474 del codice penale.
Il nostro ordinamento prevede poi una normativa specifica a tutela della propiretà industriale, di cui al D.Lgs. 10/02/2015, n. 30 (c.d. Codice della proprietà industriale, per brevità "CPI"), che ha riordinato la preesistente normativa anche in funzione della specifica normativa Europea (Direttiva Cee n. 89/104) finalizzata ad un miglior coordinamento delle varie legislazioni nazionali in ambito comunitario.
Con il Decreto 13.01.2010 n. 33 è stato emanato il regolamento di attuazione del Codice della proprietà industriale (dalla data di pubblicazione del 10/03/2010).
All'art. 7 del citato D.Lgs. 30, laddove si parla di "oggetto della registrazione", si possono ravvisare gli elementi caratterizzanti il marchio d'impresa per il Legislatore nazionale e comunitario: "1. *Possono costituire oggetto di registrazione come marchio d'impresa tutti i segni suscettibili di essere rappresentati graficamente, in particolare le parole, compresi i nomi di persone, i disegni, le lettere, le cifre, i suoni, la forma del prodotto o della confezione di esso, le combinazioni o le tonalità cromatiche, purché siano atti a distinguere i prodotti o i servizi di un'impresa da quelli di altre imprese.*"
L'art. 2569 definisce in via generale (ancorché indiretta) il marchio quale elemento "idoneo a distinguere prodotti o servizi".
In definitiva, il marchio è un **segno distintivo** che contraddistingue i prodotti o servizi che un'impresa produce o mette in commercio.
Requisiti obbligatori del marchio, previsti per la sua registrazione e conseguente tutela legale sono in particolare:

- capacità distintiva: è la capacità di distinguere un prodotto o un servizio rispetto ad altri simili o affini (non sono ammesse denominazioni generiche o indicanti qualità intrinseche del prodotto, per evitare confusione nel mercato);
- novità: il segno distintivo non deve essere stato usato in precedenza come marchio, ditta o insegna per prodotti identici o affini (verifica anteriorità);
- liceità: conformità alla legge, all''ordine pubblico e al buon costume.

Ente preposto alla registrazione e tutela dei marchi è l'Ufficio Italiano Brevetti e Marchi (UIBN), presso il Ministero dello Sviluppo Economico.
Sempre in via generale, si evidenzia che la registrazione del marchio presso l'UIBM ha natura costitutiva dei diritti di privativa (divieto d'uso ad altri) e di tutela del segno distintivo e tutti gli altri diritti esclusivi considerati dal Codice nel territorio nazionale, anche se, si ricorda (vedasi ad es. l'art. 2571) la legge riconosce tutela al c.d. "preuso" anche in assenza di registrazione (c.d. marchio di fatto), limitatamente all'uso fatto anteriormente, che assume rilevanza anche nei confronti di chi effettua la registrazione.
La registrazione nazionale ha durata di dieci anni dalla data del deposito della domanda (art. 4 del CPI), ed è rinnovabile di decennio in decennio senza limiti, sempre avuto riguardo all'effettivo utilizzo.
L'effettivo uso del marchio per i prodotti o servizi per i quali è stato registrato, assume rilevanza anche ai fini della eventuale decadenza dai diritti associati alla sua registrazione: infatti è prevista la possibilità di dichiarare la decadenza della registrazione del marchio a seguito del non uso dello stesso per cinque anni.
Per una esaustiva panoramica sulla normativa di riferimento si rinvia al sito dell'UIBN (www.uibn.gov.it).

Anche a livello di Comunità Europea, esiste la possibilità di tutelare il proprio marchio, mediante la "registrazione comunitaria del marchio" (si parla in tal caso di "marchio comunitario"), garantendo una protezione similare in tutti i paesi dell'Unione Europea e in altri paesi convenzionati. Ente preposto è l'UAMI (Ufficio per l'armonizzazione del mercato interno). La durata della tutela da registrazione è fissata sempre in 10 anni.
Per i prodotti e servizi commercializzati a livello internazionale, vi è la possibilità di effettuare la "registrazione internazionale del marchio" (si parla in tal caso di "marchio internazionale"), a valere nei paesi partecipanti all'Accordo di Madrid del 14/04/1981 ed al successivo Protocollo di Madrid del 27/06/1989. Ente preposto è il WIPO (World Intellectual Property Organization). Gli effetti della registrazione internazionale, in detti paesi, sono analoghi a quelli della registrazione nazionale, che deve necessariamente precedere od essere contestuale a quella internazionale. La domanda di registrazione viene gestita tramite l'UIBM.
In tema di **trasferimento del marchio**, inteso come asset a se stante, che particolarmente interessa per le finalità della presente relazione, si rileva che fino alla riforma del D.Lgs. 480/92, il marchio faceva parte integrante dell'azienda e poteva essere oggetto di trasferimento solo unitamente alla stessa, anche se la giurisprudenza di merito aveva via via reso nei fatti meno stringente tale previsione. Con l'attuale testo dell'art. 2573 c.c., nonché dell'art. 23 del D.Lgs 30/2005 (che conferma quanto già espresso dal previgente D.Lgs. 480/92 in materia), è stata definitivamente stabilita la libera trasferibilità dei marchi d'impresa, sia come proprietà che come possesso (concessione d'uso in licenza), stabilendo che il trasferimento può riguardare la totalità o una parte soltanto dei prodotti o servizi per i quali è stato registrato, salvo che da ciò non ne derivi *"...inganno in quei caratteri dei prodotti o servizi che sono essenziali nell'apprezzamento del pubblico"*.
Il trasferimento può avvenire per atto tra vivi o mortis causa, per cessione (trasferimento della titolarità del marchio), in licenza (trasferimento del diritto all'uso ed al godimento del marchio in senso generale), in merchandising (concessione d'uso del marchio su prodotti diversi da quelli per i quali il segno è usato dal titolare), per la totalità del marchio o anche per parte di questo (nel senso merceologico e non in quello territoriale).
La normativa non prevede una particolare forma dell'atto di trasferimento, e l'avvenuta cessione può essere provata tra le parti con qualsiasi mezzo. Si evidenzia peraltro che la forma scritta si rende quanto meno opportuna, se non necessaria, in relazione a quanto previsto all'art. 2556 c.c. in tema di trasferimento di aziende detenute da imprese "soggette a registrazione" (il capo II Del Marchio è all'interno della normativa sull'azienda di cui al Titolo VIII), ai limiti posti dagli artt. 2721 e ss c.c. sulla prova testimoniale in materia di contratti, nonché infine alla necessità di procedere a trascrizione presso gli uffici competenti presentando idonea documentazione scritta (UIBM a livello nazionale, UAMI a livello comunitario, WIPO a livello internazionale), con funzione di sola pubblicità dichiarativa del trasferimento di fronte ai terzi.
Per ulteriori dettagli in merito si rinvia alla documentazione presente sui siti www.uibm.gov.it, www.euipo.europa.eu, www.wipo.int.

2.2 DEFINIZIONI DI MARCHIO NELLA PROSPETTIVA ECONOMICO-AZIENDALE E CONTABILE

La definizione del marchio, sia a livello legislativo che economico-aziendale, si basa sulla sua capacità di contraddistinguere ed identificare un prodotto e/o un servizio di una impresa, rispetto a quelli concorrenti. Come visto nel precedente paragrafo, la tutela garantita dalla normativa è direttamente proporzionale alla forza distintiva del marchio.
L'importanza che ha assunto il marchio ("brand") per una impresa nella moderna economia, a partire dalla prima rivoluzione industriale e poi via via cresciuta di pari passo con l'evoluzione tecnologica sia delle imprese, sia dei mezzi di comunicazione di massa, nazionali prima (giornali, radio, tv) e globali poi (internet), è di comune conoscenza; sono facilmente elencabili esempi di "marche" che ormai hanno valore a prescindere dal prodotto o servizio cui originariamente si riferivano, veri e propri "brand" con valore e mercato autonomo, tanto che si sono sviluppati Gruppi imprenditoriali internazionali che di fatto gestistono quasi unicamente tali assets immateriali (basti pensare a Unilever –contenitore di affermati marchi mondiali nei settori food,

beverage, prodotti di pulizia; o il fondo del Quatar Mayhoola for Investments, che ha acquistato tra gli altri la casa di moda Valentino e la licenza M. Missoni).
Quale semplice esempio sulla forza del marchio divenuto "brand", si immagini un marchio famoso nel settore "moda" (ma anche nel settore "tecnologia"), e come esercizio logico, si pensi per un attimo che il medesimo capo di abbigliamento, profumo, o smartphone, siano proposti al consumatore senza quella data marca: è di comune percezione che, pur entro certi limiti, è soprattutto quest'ultima a creare l'aspettativa "emozionale", che rende quel dato prodotto "di valore" per l'acquirente. Tanto che si parla di prodotto "di marca" e prodotto "non di marca", di fatto per giustificare un valore significativamente diverso, che si traduce in prezzi e margini (ma anche costi, si pensi agli investimenti pubblicitari e in sfilate, oltre ovviamente alla cura del prodotto e del "packaging") corrispondentemente più elevati.
Ogni azienda presente nel mercato *consumer* come soggetto "attore" e non come semplice parte anonima della catena del valore, si identifica necessariamente in un "PRODOTTO-MARCHIO" che la rappresenta e identifica nella mente del consumatore.
Nella realtà economica odierna il marchio gioca dunque un ruolo fondamentale nella relazione con i propri clienti ed il proprio mercato di riferimento e conseguentemente è uno degli elementi più rilevanti per un successo duraturo e solido dell'organizzazione aziendale che se ne avvale.
A maggior ragione in un settore, quale quello dell'abbigliamento "moda", caratterizzato da una forte competizione e da una relazione con la clientela che va al di là degli aspetti meramente funzionali del prodotto, coinvolgendo aspetti emozionali e di "tendenza" che assumono carattere rilevante, se non essenziale, non solo per la generazione di profitti a livelli più elevati rispetto a concorrenti più o meno "anonimi", ma anche per la continuità stessa nel lungo termine della realtà aziendale che se ne avvale, sia essa produttrice o trader.

A livello contabile ed in relazione ai criteri di valorizzazione in bilancio, il marchio fa parte della categoria dei beni c.d. "immateriali", definiti anche come "intangibili", in determinate circostanze e se rispetta alcune caratteristiche di base.
In sintesi, secondo i principi contabili nazionali (OIC 24 punto 4) "*..I beni immateriali sono individualmente identificabili e sono, di norma, rappresentati da diritti giuridicamente tutelati. In virtù di tali diritti, la società ha il potere esclusivo di sfruttarne, per un periodo determinato, i benefici futuri attesi. Questi beni sono suscettibili di valutazione e qualificazione autonoma. Essi comprendono diritti di brevetto industriale, diritti di utilizzazione delle opere dell'ingegno, concessioni, licenze, marchi e altri diritti simili.*"
I principi contabili nazionali (OIC 24, punti da 64 a 66) così definiscono il marchio e i criteri per la sua iscrizione in bilancio: (...) "*Il marchio (insieme alla ditta e all'insegna) è uno dei segni distintivi dell'azienda (o di un suo prodotto fabbricato e/o commercializzato) e può consistere in qualunque segno suscettibile di essere rappresentato graficamente, tra cui emblemi, parole, suoni e forme del prodotto o della sua confezione.*"
"*Le somme una tantum erogate per l'ottenimento di una licenza, di una concessione o di un marchio o altro diritto simile sono ammortizzabili.*" (...)
"*Tuttavia, qualora, oltre la somma una tantum, si conviene anche per il pagamento di una parte del corrispettivo sulla base di altri parametri, come ad esempio le percentuali di vendita (royalties), tale parte del corrispettivo (onere) è rilevato nel conto economico come costo d'esercizio.*"
"*È capitalizzabile tra le immobilizzazioni immateriali sia il marchio prodotto internamente sia il marchio acquistato a titolo oneroso da terzi. I costi relativi al marchio prodotto internamente possono ricondursi essenzialmente ai costi diretti interni ed esterni, sostenuti per la produzione del segno distintivo secondo i criteri illustrati relativamente ai costi di ricerca e sviluppo. Sono esclusi dalla capitalizzazione i costi sostenuti per l'avvio del processo produttivo del prodotto tutelato dal marchio e per l'eventuale campagna promozionale*".
Peraltro si evidenzia che la possibilità di capitalizzare i costi sostenuti per i marchi "prodotti internamente", si scontra con quanto previsto dai principi contabili internazionali (IAS 38), che oltre a ciò, prevede l'*impairment test* annuale sui valori capitalizzati dei beni intangibili, e soprattutto in caso di acquisizione mediante altre operazioni che non siano di compravendita, ne prevede la valorizzazione secondo "far value", che consiste in definitiva nella applicazione di uno dei criteri di cui si dirà nel successivo paragrafo.

La normativa nazionale (art. 2426 c.c.) ha sempre considerato come basilare il criterio del "costo" (di acquisto, di produzione).
E' chiaro che a livello di "valorizzazione" del marchio finalizzata alla sua compravendita, il costo come sopra indicato non può rappresentare un soddisfacente metro di misura, o quanto meno non l'unico.

3. I CRITERI DI VALUTAZIONE DEL MARCHIO IN DOTTRINA E NELLA PRASSI

Nel tempo molti sono stati i tentativi per definire criteri di valutazione idonei a rappresentare uno "standard" ragionevolmente applicabile ai c.d. "beni intangibili".
Come ben evidenziato da L. Guatri e M. Bini (Nuovo trattato sulla valutazione delle aziende – Egea – dicembre 2008 – par. 6.1) *"Sulla definizione, sulla classificazione e sulla misurazione degli intangibili specifici si sono confrontate, almeno negli ultimi 25 anni, diverse linee di pensiero. E' stato un succedersi di principi, di teorie, di proposte metodologiche che hanno sollevato entusiasmi e delusioni, cui quasi sempre si sono accompagnati dubbi ed incertezze."*
Preliminarmente, va verificato se si è in presenza o meno di un "bene intangibile specifico". Affinchè un bene immateriale si possa definire "bene intangibile specifico", la dottrina in sintesi ha rilevato la necessità della presenza di tre caratteristiche[1]:
a) essere oggetto di un flusso di investimenti (intesi come costi ad utilità pluriennale);
b) essere all'origine di benefici economici differenziali nel tempo, di entità apprezzabile;
c) essere trasferibile a terzi, nel senso di cedibile a terzi, sia pure a certe condizioni e talvolta congiuntamente ad altri beni materiali o immateriali.
In definitiva, gli intangibili speficici, per le caratteristiche di cui sopra, devono sostanzialmente essere dei beni misurabili nel loro valore, sia in relazione al costo sostenuto per produrli, sia in base alla loro capacità di concorrere alla produzione di redditi per l'impresa che li possiede, sia infine alla possibilità di un loro trasferimento sostanzialmente "autonomo".
Il requisito della trasferibilità assume particolare rilevanza, ed è *"da intendere nel senso che l'intangibile specifico possa essere ceduto "estraendolo" dall'azienda in cui si è formato (...)"*[2].
In tema di stima e misurazione degli intangibili specifici, in considerazione della loro natura che rende detta misurazione più complessa, assume rilevanza una logica valutativa che si incentri su tre punti[3]:
- scelta di criteri e metodi di valutazione rispondenti a precisi requisiti: credibilità/affidabilità, coerenza, continuità, dimostrabilità/verificabilità, efficienza;
- vincolo di "scenario reddituale": il valore degli intangibili specifici non può superare il valore-limite aziendale, rappresentato dal valore "controllabile" dell'impresa al netto del capitale netto rettificato;
- finalità della stima, che può influenzare sia le caratteristiche dei criteri e metodi adottabili, sia la misura-limite del valore aziendale.

I criteri condivisi dalla dottrina e dotati, seppure con diverso grado ed in relazione alle informazioni disponibili, delle caratteristiche di cui ai precedenti tre punti, si dividono sostanzialmente in due macrogruppi: i criteri c.d. "analitici", la cui costruzione logica è sorretta da informazioni documentate; i criteri c.d. "empirici", basati su analisi e formule ricavate da andamento di mercato, percentuali o moltiplicatori di grandezze economiche date, considerate basilari ai fini della stima di determinati intangibili.
Tra i principali criteri appartenenti al primo macrogruppo, si ricordano: 1) il criterio del costo; 2) il criterio dei redditi differenziali.
Tra quelli appartenenti al secondo macrogruppo, si richiamano principalmente: 1) il criterio comparativo (transazioni comparabili, royalty rates, relief of royalties, multipli empirici legati a marginalità o a fatturato e desunti da moltiplicatori applicati nel mercato); 2) il criterio delle ricerche di mercato (interbrand, brand-rating); 3) il criterio del valore della relazione con il cliente.[4]

---

[1] G. Brugger, "La valutazione dei beni immateriali legati al marketing e alla tecnologia", *Finanza, Marketing e Produzione.*
[2] L. Guatri, M.Bini, "Nuovo trattato sulla valutazione delle aziende", Egea, dicembre 2008.
[3] L. Guatri, M.Bini, op. cit, par. 6.4.1.
[4] L. Guatri, M. Bini, op.cit., par. 6.4.2.

Di seguito sinteticamente si espongono i caratteri salienti dei criteri più utilizzati nella prassi, e delle relative criticità, in relazione alla valutazione dei marchi d'impresa.

3.1 CRITERIO DEL COSTO

Il criterio basato sul costo, si propone in sintesi di misurare il complesso dei benefici futuri ottenibili dall'utilizzo dell'intangibile, sulla base delle risorse monetarie (costo), sostenute in passato (costo storico, residuale), ovvero necessarie a sostituire quell'intangibile (costo di riproduzione) con uno identico o comunque in grado di offrire lo stesso vantaggio competitivo.

Non prende esplicitamente in considerazione la capacità dell'azienda di produrre risultati economici futuri, nel senso che non è basato su una stima di tali flussi.

Tale criterio comprende i seguenti metodi (la descrizione si riferisce al marchio):

- Metodo del costo storico: si basa sulla riespressione a valori correnti dei costi sostenuti (e capitalizzati) per la costituzione ed affermazione del proprio marchio; per sua caratteristica, sovente è utilizzato per beni intangibili in via di formazione (per i quali non vi sono dati "storici" sui flussi reddituali prodotti);
- Metodo del costo storico residuale: rappresenta una variante del precedente e si basa sull'accertamento dei costi sostenuti per la formazione e sviluppo del marchio a prescindere dalla loro capitalizzazione, ricondotti a valori correnti e usualmente rettificati mediante l'applicazione di coefficienti di stima che esprimono la probabilità di successo sulla base dello stato di avanzamento del progetto e delle potenzialità del mercato; si applica prevalentemente agli intangibili tecnologici (brevetti), mentre nel caso di valutazioni su marchi d'impresa, dovrebbe pesare anche i costi (non capitalizzati) sostenuti per gli oneri pubblicitari e per la struttura ed organizzazione del marketing, la cui "distinzione" rispetto ad altri asset aziendali ed al generale concetto di "avviamento" (in questo caso, commerciale) trova difficoltà non irrilevanti;
- Metodo del costo di riproduzione: Il metodo del costo di riproduzione consiste in sintesi nella stima del costo da sostenere in caso di riproduzione alla data attuale del marchio oggetto di valutazione; esprime il valore del bene intangible come l'investimento necessario per la ricostruzione dello stesso al fine di disporre, dato il contesto competitivo, di una risorsa immateriale del tutto simile a quella oggetto di stima; nella prassi, la stima può avvenire per via analitica (calcolo basato su precisi volumi di attività necessari e relativi prezzi correnti), sia in via sintetica mediante utilizzo di moltiplicatori degli oneri annuali sostenuti per riprodurre il marchio a valori correnti, avendo l'attenzione di escludere i costi relativi al solo "mantenimento" di immagine, notorietà, fedeltà alla marca ecc., nei confronti della clientela.

Il criterio del costo ha incontrato l'accettazione nella dottrina e nella prassi professionale, soprattutto in passato, per le seguenti ragioni:

- Oggettività, in presenza di informazioni quali-quantitative adeguate, in merito alla misura e alla sequenza temporale degli investimenti effettuati per la generazione della risorsa immateriale;
- Prudenza, in quanto si fonda su elementi certi, quali i costi realmente sostenuti;
- Impossibilità pratica, in alcuni casi, di ricorrere a metodi di valutazione alternativi (ad es. azienda in perdita, o con intangibili in corso di sviluppo);

I principali limiti di tale criterio sono:

- scarsa significatività degli elementi storici nel lungo periodo e difficoltà nella individuazione dei costi rilevanti, soprattutto con riguardo alle PMI;
- non tiene conto degli elementi attuali di forza e presenza sul mercato, né è in grado di valorizzare eventuali cambiamenti negli strumenti di marketing;
- Non considera i flussi di benefici futuri attesi.

3.2 CRITERIO DEI RISULTATI DIFFERENZIALI

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

Tali criteri comprendono i seguenti metodi:

- Metodo dei differenziali di risultato (premium price);

- Metodo del costo della perdita.

Il primo criterio, si basa sulla attualizzazione dei risultati differenziali garantiti da un dato marchio rispetto ad una realtà confrontabile.

La comparazione avviene tra volumi di prezzi-ricavi derivanti dalla vendita di beni/servizi a marchio dell'azienda "x", rispetto a quelli di una azienda che non può godere di quel determinato segno distintivo (con marchio di fascia inferiore o "no brand") o riferito ad una media di aziende ritenuta significativa. Nella comparazione si dovrà necessariamente tenere conto anche dei (maggiori) costi di marketing e/o di produzione derivanti dall'eventuale maggiore qualità del prodotto/servizio di quel determinato marchio rispetto alla concorrenza "no-brand".[5]

Come si può notare, si innalza il livello ed il dettaglio delle informazioni necessarie, rispetto al criterio del costo, ma l'approccio differenziale consente di apprezzare con maggiore efficacia l'effettivo vantaggio derivante dal bene "marchio" in relazione agli effetti sui risultati conseguiti e/o ragionevolmente conseguibili rispetto ad un campione di competitors.

Il secondo criterio, si basa sulla attualizzazione delle perdite stimate in caso di cessione del marchio a terzi. Si tratta di effettuare una stima attuale dei flussi reddituali che si ritiene andranno perduti in caso di cessione, misurati sulla base di analisi differenziale e relativi al periodo di tempo che prevedibilmente si renderà necessario per ricostruire un marchio di pari valore. In via teorica, tale valore corrisponderebbe al prezzo che l'impresa sarebbe disposta a pagare per riottenere il marchio ceduto.

3.3 CRITERIO COMPARATIVO

3.3.1 Criterio delle transazioni comparabili

Il metodo in esame si basa sulla comparazione del marchio oggetto di stima con i valori assegnati in accordi di transazione tra imprese terze, relativi ad altri marchi assimilabili e/o confrontabili. La difficoltà maggiore di tale metodologia, riguarda la disponibilità di adeguate informazioni per ottenere un campione sufficientemente significativo ed effettivamente comparabile con l'oggetto della stima. Al riguardo, anche i contenuti degli accordi stessi, così come le posizioni e le condizioni soggettive delle parti, condizionano necessariamente la qualità delle transazioni da considerare, e sono informazioni ancor più difficili da ottenere.

3.3.2 Criterio dei tassi di royalty o dello sgravio delle royalty

I metodi di stima basati sui tassi di royalty, oppure sullo "sgravio delle royalty", sono tra i più diffusi e applicati dalla dottrina e dalla prassi, in ambito di valorizzazione di marchi legati a prodotti di consumo, in ragione della esistenza di banche dati relative a transazioni tra terze parti di prodotti confrontabili.

In considerazione di ciò, ed in particolare della applicabilità al caso concreto, nel presente paragrafo sono evidenzate in dettaglio le formule che sottendono a tale criterio, e gli elementi che le compongono.

Il criterio dei tassi di royalty (*royalty rate)* si basa sull'assunto che il valore del marchio sia espresso dai flussi attualizzati dalle royalties ipoteticamente e ragionevolmente applicabili in caso di cessione dell'uso del marchio medesimo, parametrate su ricavi dei prodotti ragionevolmente ritraibili in un determinato lasso temporale giudicato congruo.

La stima è dunque basata sui seguenti elementi:

a) Stima dei ricavi su cui commisurare le royalties;

b) Tasso di royalty da applicare, calcolato usualmente in via comparativa tenendo conto di accordi contrattuali per categorie omogenee di marchi (ritraibili ad es. mediante interrogazione di banche dati settoriali); spesso il tasso viene desunto all'interno di un range di valori espressi dal mercato (di terze economie, non correlate all'azienda il cui marchio è oggetto di stima), cercando di adattare al caso concreto (alla specifica "forza del marchio") i dati ritraibili dalle analisi di mercato;[6]

c) Tasso di attualizzazione dei flussi di royalties proiettati entro un tempo definito (previsione

[5] Tra i tanti autori che hanno trattato il tema, oltre alla già citata opera di Guatri-Bini, si veda I. Grezzini, *La valutazione delle imprese industriali in funzionamento,* Padova, Cedam, 2005.

[6] L. Guatri, M. Bini, *op.cit.*, par. 6.7.2

analitica "a finire") ovvero indefinito (previsione analita più "terminal value", oppure rendita perpetua).

La formula relativa a tale criterio può essere espressa come segue:

$$BI = \sum^{n}_{i} r \times S_i \times v^i$$

dove:

r = tasso di royalty scelto;

S_i = vendite attese su un orizzonte temporare corrispondente con la vita utile stimata per il marchio;

v^i = coefficiente di attualizzazione.

In caso si ritenga che vi siano costi di "conservazione" per il marchio (quali costi di marketing e pubblicità per mantenerne il valore come indicato dal tasso di royalty per il tempo considerato), si potrà aggiungere un correttivo a riduzione del flusso di royalty atteso, pari al costo stimato per la "conservazione" (C_i):

$$BI = \sum^{n}_{i} (r \times S_i - C_i) \times v^i$$

La versione denominata "sgravio delle royalty" (*royalty relief*), basa la stima sul valore attuale del risparmio di costi che deriva dal possesso (dalla mancata cessione) del marchio in esame. In altre parole, si ipotizza quanto sarebbe necessario remunerare il marchio se fosse di proprietà di terzi, e si valuta l'effetto (migliorativo) sulla redditività operativa e sui flussi finanziari, derivanti dal fatto che non è necessario pagare detta royalty, espressa come percentuale sui ricavi (prima delle imposte).

Di seguito la formula, in ipotesi di marchio con durata "indeterminata":

$$BI = \sum^{n}_{i} r \times S_i - C_i \times v^i + \frac{r \times S_n}{i} \times v^n$$

dove la seconda parte rappresenta la stima del c.d. "terminal value", usualmente rappresentato dalle royalties dell'ultimo anno diviso per il tasso di attualizzazione, secondo la formula della c.d. "rendita perpetua".

Il punto determinante, e la criticità più rilevante, è dato in definitiva dalla effettiva possibilità di recuperare i tassi di royalties comparabili e relativi a casi omogenei, oltre che ovviamente alla possibilità di definire i ricavi attesi per l'orizzonte temporale "n" preso a riferimento; il che rende necessario analizzare attentamente le informazioni sia della realtà oggetto di valutazione, sia dei dati ritraibili sul mercato per situazioni comparabili, sia dello scenario ragionevolmente prospettabile per il marchio in esame.

In effetti, in dottrina si è anche dibattuto su metodi di stima dei tassi di royalty fondati su studi empirici riguardanti la potenziale correlazione tra indici di redditività (tipicamente, il margine operativo lordo o EBITDA), e le royalties mediamente riconosciute sul mercato per campioni di imprese omogenee o comunque confrontabili.

In tal senso alcuni studi hanno ipotizzato, ad esempio, una correlazione tra MOL (o EBITDA) e royalties mediamente pagate su marchi di imprese industriali, nell'ordine del 25% (o comunque in una frazione risultante dalla correlazione storica tra margini di profitto e tassi di royalty pagati sul mercato), basando le loro risultanze su analisi statistiche di dati relativi a campioni quanto più ampi possibili (il mercato statunitense, in ogni caso, rappresenta la fonte principale essendo maggiormente disponibili dati su numerose transazioni, vista la maggior presenza di imprese nel mercato borsistico).[7]

3.3.3 Criterio dei multipli

Il criterio dei multipli si fonda su moltiplicatori ritenuti espressivi del valore di mercato del marchio, considerati validi in base a studi empirici di casi omogenei e comparabili.

Le grandezze prese a riferimento variano in relazione al settore di appartenenza delle aziende e del relativo marchio: un esempio è rappresentato dai premi annui per la valutazione delle imprese assicurative, la raccolta e/o il numero di sportelli per le banche, il fatturato dei punti vendita ed il loro numero e diffusione territoriale per la GDO, la diffusione delle testate per giornali, la copertura per le emittenti televisive in relazione alla

[7] R. Goldsheider, J. Jarosz and C. Muhlern, *Use Of The 25 Per Cent Rule In Valuing IP*, LES Nouvelles, dicembre 2002; per una critica, KPMG (J. E. Kemmerer, Jaquing "Jack" Lu), *Profitability and royalty rates across industries: some preliminary evidence* (2012).

raccolta pubblicitaria ecc..
I multipli sono ritraibili dagli accordi (deals) in relazione a transazioni tra parti indipendenti relative a fattispecie comparabili, che evidenziano appunto eventuali moltiplicatori applicati.
Tra questi, un metodo utilizzato per la valutazione dei marchi è quello dei differenziali di multiplo sulle vendite:

valore del marchio: [(EV/S)a – (EV/S)b] S

dove:
a = marchio dominante della società oggetto di stima;
b= marchio generico in comparazione;
EV = Enterprise Value, ovvero il valore del capitale (investito) al lordo dei debiti finanziari (posizione finanziaria);
S = vendite annuali.
In altri termini, il valore del marchio è espressione del differenziale tra moltiplicatore delle vendite considerato per l'azienda a marchio "a", rispetto al moltiplicatore delle vendite per l'azienda "b", moltiplicato per il volume delle vendite annue preso a riferimento.

3.3.4 Metodi fondati su ricerche di mercato

Sono criteri che si basano su studi di mercato tesi a definire una graduatoria e/o punteggio, a fattori consideranti determinanti per valutare la "forza della marca". Un esempio noto è il Metodo Interbrand, la cui logica è basata sulla indagine e valutazione di 7 aspetti legati ad un dato marchio:

1. Leadership (collocazione sul mercato);
2. Stabilità (fedeltà del consumatore);
3. Mercato;
4. Internazionalità;
5. Trend (sviluppo nel lungo termine);
6. Sostegno (investimenti in marketing a protezione del brand);
7. Protezione (legale).

Il valore del moltiplicatore viene dedotto sulla base di un punteggio assegnato a ciascuno dei fattori, ed il risultato viene applicato all'utile differenziale netto calcolato con riferimento agli ultimi tre anni.
Altro metodo è il c.d. "brand rating"[8], basato su tre elementi:

1. Il c.d. "iceberg della marca", rappresentazione grafica della performance qualitativa (basata essenzialmente sull'analisi del rapporto con la clientela);
2. Il differenziale di prezzo del marchio stimato rispetto a "marchi generici" per prodotti comparabili;
3. Il potenziale sviluppo della marca.

La difficoltà principale discende dalla possibilità o meno, concessa al valutatore, di poter effettuare congrue e significative indagini di mercato comparate, ovvero la preesistenza delle stesse per il marchio oggetto di valutazione e per altre grandezze comparabili, cui si aggiungono le criticità già manifestate per la raccolta delle informazioni sulla redditività differenziale.

3.4 DETERMINAZIONE DEL TASSO (COEFFICIENTE) DI ATTUALIZZAZIONE

Molte delle metodologie esposte in precedenza, in particolare di quelle basate sui flussi di risultato attesi (criterio differenziale, criterio comparativo con particolare riguardo a quello basato su royalties), necessitano della stima di un congruo tasso di attualizzazione, coerente sia con l'oggetto da valutare sia con i dati posti a base del criterio di valutazione prescelto. La scelta del corretto tasso di attualizzazione non è certo semplice e rappresenta un argomento ampiamente dibattuto in dottrina e nella prassi professionale[9].

[8] L. Guatri, M. Bini, *op.cit.*, par. 6.7.6
[9] L. Guatri, M. Bini, *op.cit.*, par. 7.6.

Le indicazioni non sono univoche e conseguentemente ampio spazio, pur nel rigore della logica metodologica prescelta, è lasciato alla discrezionalità del valutatore.
A mero titolo esemplificativo, si riportano nel seguito i tassi maggiormente utilizzati:
– il *cost of equity* (costo del capitale netto, in caso di valutazioni "equity side", ovvero basate su redditività netta);
- il *WACC (weighted average cost of capital* – costo medio del capitale, in caso di valutazioni "asset side", ovvero basate su redditività operativa – *unlevered*- dunque ante ammortamenti ed oneri finanziari e fiscali);
– in misura minore il solo *risk free rate*, ovvero il tasso attribuibile ad un investimento "senza rischio" (al netto dell'effetto fiscale – si fa presente che è ricompreso nei due tassi precedenti), o altri tassi di tipo *finanziario puro*.
In relazione alla maggior diffusione nella prassi valutativa che qui interessa, si rinvia per un dettaglio sulla formula e le modalità di calcolo del *weighted average cost of capital (WACC)*, e del "cost of equity" secondo la metodologia *capital asset pricing model* (CAPM), considerato che è ricompreso nel WACC, al successivo par. 5.2.3.
I tassi sopra definiti, rappresentano il costo opportunità di tutte le componenti del capitale, proprio e di debito, pertanto usualmente, come si vedrà nel citato par. 5.2.3, vengono ponderati nella formula in relazione alla struttura finanziaria rappresentata dalla % di capitale proprio e di debiti finanziari in relazione al totale investito, intesa come la struttura finanziaria potenzialmente maggiormente rappresentativa della composizione tendenziale del capitale investito.
Detta composizione, in relazione alla stima oggetto della presente relazione e tenuto conto della situazione di discontinuità della società attuale detentrice del marchio, si ritiene vada riferita a quella media di un campione significativo.
Tale approccio si fonda sul presupposto che la struttura finanziaria, in situazioni di continuità e normalità, si allineerà nel medio/lungo periodo a quella delle realtà presenti sul mercato in un dato periodo.

4. IL MARCHIO MABRUN: BREVE CRONISTORIA E DATI SIGNIFICATIVI AI FINI DELLA VALUTAZIONE

Ai fini della valutazione del marchio Mabrun, è opportuno innanzi tutto evidenziare, seppure in estrema sintesi, la storia dell'azienda e del marchio Mabrun, oltre alla sua attuale situazione in relazione alla tutela legale dello stesso.
Successivamente, saranno esposti una serie di dati economici relativi agli ultimi esercizi (2010-2015 e frazione 2016), sia generali con particolare riguardo al fatturato, ai costi operativi e conseguentemente al margine operativo lordo, sia riferiti (previa "normalizzazione", seppure limitata alle sole componenti rilevabili dalle situazioni contabili di dettaglio e dalle statistiche di vendita) al solo marchio Mabrun.
Infine, alcuni dettagli sui costi sostenuti annualmente per pubblicità e fiere (sempre riferiti al solo marchio Mabrun), così come ad eventuali royalties pagate dalla Mabrun Spa su detto marchio (in relazione ad operazioni che ne avevano trasferito "medio tempore" la proprietà alla Holding subentrata nella proprietà della società), nonché alcune statistiche sul mercato di riferimento e su competitors per gli anni oggetto di analisi, consentono ulteriori riflessioni e confronti rispetto al criterio adottato per la valutazione del marchio e ai risultati da esso evidenziati.
Si ritiene che i dati esposti, evidenzino il carattere di "bene intangibile specifico" assunto dal marchio Mabrun, e conseguentemente il suo autonomo valore e trasferibilità.

4.1 BREVE CRONISTORIA

Come evidenziato nei documenti di presentazione e nel sito istituzionale della Società, le "pietre miliari" dell'azienda Mabrun sono le seguenti:
- venne fondata nel 1936 a Bassano del Grappa (VI), come azienda specializzata nella produzione artigianale di abbigliamento in pelle.
- successivamente, nel decennio 1960-1970, l'azienda lanciò la propria produzione di giacche in pelle di

daino per donne.

- nel 1979 Mabrun venne acquistata dal sig. Tasca Luciano, il quale diede impulso allo sviluppo di collezioni di giacche, cappotti e mantelli in tessuto;
- nel successivo decennio 1980-1990, Mabrun raggiunse buon successo con la produzione di giacche in montone e l'espansione delle proprie vendite su nuovi mercati europei, in particolare Germania, Belgio e Russia;
- nel 1989 Mabrun si trasferì nel nuovo stabilimento di mq. 7500, sempre a Bassano del Grappa;
- nel decennio 1990-2000 Mabrun continuò la propria ricerca di prodotti con nuovi tessuti: tessuti tecnici, lane impermeabili, fibre di nylon;
- nel 2001 la partnership con Canali Spa (abiti sartoriali), permise di consolidare il prorprio marchio nei mercati esistenti ed una espansione in nuovi mercati e nuovi clienti;
- nel 2010 Rudigier & Partners Management GmbH acquistò Mabrun Spa per tramite la società-veicolo RPS Italia S.r.l. (dal 01/01/2011 e fino al 2014, depositaria e detentrice del marchio Mabrun e simili, concessi in licenza a Mabrun Spa), controllata al 100% da Mabrun Holding GmbH; vennero aggiunti nuovi prodotti e marchi in licenza, sviluppati nuovi mercati e incrementate le vendite;
- nel 2014 Mabrun iniziò la gestione dei prodotti a marchio Lodenfrey in licenza;
- sempre nel 2014 venne effettuata la fusione inversa per incorporazione di RPS Italia S.r.l. in Mabrun S.p.a., con il risultato di accorciare la catena partecipativa (Mabrun Holding GmbH – società austriaca, detentrice direttamente del 100% di Mabrun S.p.a.) e ritrasferire i marchi "Mabrun" nella società;
- nel 2015 la società evidenzia un aggravarsi della propria situazione finanziaria, e gli infruttuosi tentativi di risanamento portano al fallimento in data 19/07/2016.

4.2 LA TUTELA LEGALE DEL MARCHIO MABRUN E ALTRI ELEMENTI SIGNIFICATIVI

Da visura cumulativa Marchi rilasciata dalla CCIAA D'Italia, Brevetti e Marchi, Archivio ufficiale delle CCIAA, documento n. T219474563 del 06/08/2016 (Allegato n. 01 - Visura Cumulativa Marchi), risulta tra gli altri registrato a favore di MABRUN S.P.A. con unico socio, il **marchio nazionale MABRUN (+ logo)**, data di deposito 19/02/2008, numero domanda VI-2008-C-107 (primo deposito), data concessione 19/08/2010 n. 1330699 regolarmente rilasciata, classe 25 (confezioni per uomo, donna e bambino in pelle e tessuto) data scadenza 19/02/2018.

Il marchio consiste nella parola MABRUN scritta in caratteri minuscoli di fantasia, sopra alla quale si trova la rappresentazione stilizzata di una torre e di due leoni situati in posizione eretta. Entrambi appoggiano le zampe anteriori e una delle due zampe posteriori sulla torre.

Ciò per quanto riguarda il marchio a livello nazionale.

Da una analisi della documentazione allegata al contratto di licenza su marchi "Mabrun" stipulato tra RPS ITALIA S.R.L. e MABRUN Sp.a. (poi si ritiene, venuto meno a seguito della citata fusione inversa), risulterebbe tutt'ora registrato e vigente anche il **marchio internazionale MABRUN + logo** (sistema Madrid), classe 25, deposito in data 25/07/1989 n. 28619/D/89, n. concessione 548827 del 01/03/1990, data scadenza 01/03/2020.

Non è ancora stata fornita idonea visura o documentazione equipollente in relazione al citato marchio internazionale.

Si tratta in definitiva di marchio *di fabbrica*, supportato da una anteriorità d'uso ormai storica e ad oggi anche dalla denominazione societaria analoga, con registrazione attiva ancorché in scadenza a febbraio 2018.

Rimane peraltro la possibilità di rinnovo di 10 anni in 10 anni, pur evidenziando l'importanza della continuità d'uso per la tutela.

In merito al grado di conoscenza e di "forza del marchio" quanto meno sul mercato nazionale, non è oggetto dell'incarico una ricerca di mercato né vi erano tempi e risorse per poterla effettuare, in considerazione della attuale situazione di discontinuità.

Peraltro, si è potuto verificare anche mediante ricerca in internet, in particolare sui principali motori di ricerca e siti "e-commerce" di diffusione nazionale, se e con che modalità sia presente a tutt'oggi il marchio MABRUN, rilevando, a titolo esemplificativo, che:

- Da ricerca Google, il sito www.mabrun.com risulta tutt'ora attivo e si posiziona in seconda riga nell'elenco dei risultati (in prima riga le informazioni relative allo Spaccio Mabrun);
- Sempre tra le prime righe di ricerca, è presente l'e-commerce YOOX con specifico link alle proposte giacconi uomo e donna a marchio MABRUN;
- In generale, l'intera prima pagina di ricerche contiene riferimenti ed informazioni esclusivamente sul marchio Mabrun e sui prodotti, evidenziando un posizionamento tra prodotti di qualità e conseguentemente in fascia di prezzo media / medio/alta.

In definitiva, in relazione al marchio MABRUN, si può ragionevolmente affermare che è storicamente conosciuto come marchio di fabbrica di qualità medio/alta e conseguente buon rapporto prezzo/qualità.

4.3 L'ANDAMENTO REDDITUALE OPERATIVO DERIVANTE DAL MARCHIO MABRUN

Il sottoscritto ha ritenuto necessario analizzare, per le finalità proprie della presente Relazione estimativa, l'andamento delle vendite e del margine operativo della Mabrun S.p.a., procedendo ad una "normalizzazione" dei dati economici tesa ad estrapolare, se possibile, unicamente le vendite e la marginalità operativa relativa al solo marchio MABRUN.
Le rettifiche sono state eseguite sulla base dei partitari di dettaglio forniti dalla Società, relativi ai conti accesi alle vendite e ai costi operativi relativi a "marchi di terzi" e al marchio "Lodenfrey" che sono stati integralmente rettificati, nonché alle royalties pagate dal 2011 al 2014, nella considerazione che fossero attribuibili in massima parte al marchio Mabrun e pertanto che si trattasse di costi da rettificare in ipotesi di detenzione diretta (e non per tramite di altra società del gruppo) del marchio Mabrun ai fini di valutare il suo impatto reddituale.
Si evidenzia che mentre a livello contabile è stato possibile rettificare i costi relativi agli acquisti di prodotti a marchio "non Mabrun", non è stato possibile rettificare il dato relativo alle rimanenze eventuali di altri marchi a fine esercizio.
Peraltro come si vedrà dai dati delle vendite nette sotto riportati, e tenuto conto del fatto che la produzione era delegata (salvo campionari e modellistica) a produttori terzi, si ritiene che ciò non infulenzi significativamente i risultati operativi sotto evidenziati.

La scelta di concentrare la propria attenzione sui ricavi e risultati operativi derivanti dal solo marchio Mabrun, è motivata, oltre che dalla esigenza di concentrare la propria attività sul solo marchio Mabrun, anche da altri fattori rilevanti:

- Le vendite nette così come i costi operativi, rettificati come indicato in precedenza, non tengono conto di politiche commerciali riguardanti la produzione/commercializzazione di altri marchi del gruppo, né risentono di politiche di gestione interna del marchio Mabrun;
- Il margine operativo lordo (sia EBITDA che CERVED), non viene teoricamente influenzato dalla struttura finanziaria e/o dalle operazioni di tipo straordinario svoltesi nel quinquennio esaminato, rendendo dunque maggiormente omogenei i dati sia tra le diverse annualità, sia nei confronti del campione settoriale rilevato; come evidente, considerato che la società è attualmente in procedura fallimentare, non tener conto di problematiche finanziarie e/o collegate ad attività di tipo straordinario e/o ad investimenti correlati agli sviluppi ed a ristrutturazioni di Gruppo (che ci sono stati ed hanno influito significativamente sull'andamento economico/finanziario), rende il dato certamente più omogeneo e confrontabile in ottica di valutazione del solo marchio Mabrun sul mercato di riferimento;
- In particolare il margine operativo lordo riclassificato come proposto da CERVED, che esclude dal calcolo del MOL gli "altri ricavi", gli "incrementi di immobilizzazioni per lav. Interne" e gli "oneri diversi di

gestione", ha consentito di avere un dato ulteriormente "nettato" di ricavi e costi non relativi alle vendite a marchio MABRUN, ed inoltre hanno consentito un confronto omogeneo con medie settoriali "Cerved" come meglio specificato in seguito;

- Il margine operativo lordo tiene conto dei costi relativi a pubblicità e "fiere", ed in generale a tutti i costi di marketing sostenuti per il marchio Mabrun, che come si avrà modo di vedere nei successivi paragrafi, hanno rappresentato una voce significativa a conto economico, mentre sono stati rettificati i costi relativi agli altri marchi; inoltre, non essendo contemplato nel margine operativo lordo gli ammortamenti, non vi sono interferenze derivanti da politiche di capitalizzazione e conseguente ammortamento degli "intangibili";
- Si è potuto verificare se e in quali anni si possa ragionevolmente considerare l'andamento come "normale", sia avuto riguardo alla situazione di discontinuità verificatasi, ad evidenza, a partire dal 2015, in modo da estrapolare dati medi in grado di rendere i dati ancor più confrontabili con medie settoriali, nell'ottica di valutare l'effettiva potenzialità in ipotesi di "normalità", manifestata dalle vendite a marchio Mabrun e dal relativo margine operativo.

L'attività svolta, come indicato in premessa, prescinde dalla verifica sulla veridicità e correttezza dei dati contabili e di bilancio, nell'assunto che gli stessi siano manifestazione veritiera e corretta dei fatti di gestione secondo corretti principi contabili nazionali, in ipotesi di continuità (going concern).

Segue il prospetto di conto economico riclassificato e rettificato con riferimento ai soli dati di vendite e costi operativi del marchio MABRUN.

Conto economico riclassificato	2015		2014		2013		2012		2011		2010	
dati in unità di euro												
RICAVI DELLE VENDITE (NETTE)	19.535.433	115,59%	22.262.580	104,30%	22.527.214	100,00%	23.467.045	100,00%	23.828.635	100,00%	19.584.276	100,00%
Rettifiche per normalizzazione dati (ricavi altri marchi)	*(2.635.445)*	-15,59%	*(917.453)*	*-4,30%*	*0*	*0,00%*	*0*	0,00%	*0*	*0,00%*	*0*	*0,00%*
RICAVI DELLE VENDITE "MABRUN"	***16.899.988***	**100,00%**	***21.345.127***	***100,00%***	***22.527.214***	***100,00%***	***23.467.045***	**100,00%**	***23.828.635***	***100,00%***	***19.584.276***	***100,00%***
VARIAZIONI P.FINITI - SEMILAVORATI	(1.494.913)	-8,85%	970.691	4,55%	1.365.202	6,06%	(47.988)	-0,20%	613.128	2,57%	346.553	1,77%
INCREM. IMMOB. LAV. INTERNE	0	0,00%	110.318	0,52%	113.025	0,50%	60.202	0,26%	0	0,00%	0	0,00%
ALTRI RICAVI E PROVENTI	29.635	0,18%	45.064	0,21%	23.320	0,10%	22.831	0,10%	13.712	0,06%	15.028	0,08%
Rettifiche per normalizzazione dati		0,00%		0,00%		0,00%		0,00%		0,00%		0,00%
VAL. PRODUZIONE	***15.434.710***	***91,33%***	***22.471.200***	***105,28%***	***24.028.761***	***106,67%***	***23.502.090***	100,15%	***24.455.475***	***102,63%***	***19.945.857***	***101,85%***
ACQUISTI	(7.825.825)	-46,31%	(9.968.497)	-46,70%	(10.303.995)	-45,74%	(11.001.631)	-46,88%	(11.679.045)	-49,01%	(9.643.044)	-49,24%
Rettifiche per normalizzazione dati (costi altri marchi e non operat. Mabrun)	*874.636*	*5,18%*	*454.778*	*2,13%*	*0*	*0,00%*	*0*	0,00%	*0*	*0,00%*	*0*	*0,00%*
VARIAZ. RIMAN. MERCI E MAT.	484.484	2,87%	392.541	1,84%	(390.399)	-1,73%	336.781	1,44%	180.816	0,76%	85.956	0,44%
CONSUMO MAT. PRIME	***(6.466.705)***	***-38,26%***	***(9.121.178)***	***-42,73%***	***(10.694.394)***	***-47,47%***	***(10.664.850)***	***-45,45%***	***(11.498.229)***	***-48,25%***	***(9.557.088)***	***-48,80%***
PROVVIGIONI LORDE SU VENDITE + ROYALTIES VS. TERZI	*(2.139.837)*	*-12,66%*	*(2.049.967)*	*-9,60%*	*(2.818.134)*	*-12,51%*	*0*	0,00%	*(2.200.297)*	*-9,23%*	*(1.266.019)*	*-6,46%*
TRASPORTI, PORTI E NOLI SU VENDITE	*(298.447)*	*-1,77%*	*(403.872)*	*-1,89%*	*(403.903)*	*-1,79%*	*0*	0,00%	*(555.253)*	*-2,33%*	*(580.607)*	*-2,96%*
Rettifiche per normalizzazione dati (PROVV. - PORTI E NOLI altri marchi - ROYALTY SU PROPRIO MARCHIO)	*518.673*	*3,07%*	*140.268*	*0,66%*	*635.024*	*2,82%*	*10*	0,00%	*595.957*	*2,50%*	*0*	*0,00%*
PRIMO MARGINE	***7.048.396***	***41,71%***	***11.036.452***	***51,70%***	***10.747.354***	***47,71%***	***12.837.250***	***54,70%***	***10.797.653***	***45,31%***	***8.542.143***	***43,62%***
SERVIZI (NETTO PROVVIGIONI - PORTI E NOLI)	(5.991.317)	-35,45%	(5.330.132)	-24,97%	(5.555.382)	-24,66%	(8.862.509)	-37,77%	(6.354.255)	-26,67%	(5.198.476)	-26,54%
GODIMENTO BENI DI TERZI	(137.362)	-0,81%	(107.122)	-0,50%	(355.275)	-1,58%	(345.647)	-1,47%	(272.638)	-1,14%	(62.519)	-0,32%
COSTO DEL PERSONALE	(3.527.719)	-20,87%	(3.620.341)	-16,96%	(3.110.658)	-13,81%	(3.023.911)	-12,89%	(2.963.634)	-12,44%	(2.749.286)	-14,04%
ALTRI ONERI DI GESTIONE	(1.358.445)	-8,04%	(436.704)	-2,05%	(142.513)	-0,63%	(192.549)	-0,82%	(176.236)	-0,74%	(176.341)	-0,90%
Rettifiche per normalizzazione dati (costi altri marchi e non operativi Mabrun)	*544.434*	*3,22%*	*323.386*	*1,52%*	*0*	*0,00%*	*0*	0,00%	*0*	*0,00%*	*0*	*0,00%*
ALTRI COSTI OPERATIVI (NO AMM.TI E ACC.TI)	***(10.470.409)***	***-61,96%***	***(9.170.913)***	***-42,96%***	***(9.163.828)***	***-40,68%***	***(12.424.616)***	-52,94%	***(9.766.763)***	***-40,99%***	***(8.186.622)***	***-41,80%***
Margine operativo lordo (EBITDA)	**(3.422.013)**	**-20,25%**	**1.865.539**	**8,74%**	**1.583.526**	**7,03%**	**412.634**	**1,76%**	**1.030.890**	**4,33%**	**355.521**	**1,82%**
MOL CERVED - CNDCEC (lordo altri ricavi, increm. Lav. Int. e oneri diversi gestione)	***(2.093.203)***	***-12,39%***	***2.146.861***	***10,06%***	***1.589.694***	***7,06%***	***522.150***	***2,23%***	***1.193.414***	***5,01%***	***516.834***	***2,64%***

I dati come sopra rielaborati e riclassificati, evidenziano in sintesi:

- Un andamento delle vendite a marchio MABRUN, in crescita significativa dal 2010 al 2011 (+21,6%) dove i ricavi netti a marchio Mabrun superano Euro 23,8 milioni, per poi manifestare un andamento calante negli anni successivi (+1,5%, -4%, -5,25% rispettivamente nel 2012, 2013 e 2014), fino ad arrivare alle rilevanti difficoltà del 2015, con ricavi Mabrun che si attestano a Euro 16,9 milioni (-20,8% sul 2014, -15,8% se confrontato con il 2010);
- Un andamento dell'EBITDA e del MOL CERVED, relativo al solo marchio MABRUN, relativamente altalenante, escludendo ovviamente il dato 2015 in quanto palesemente "anomalo" rispetto ai dati 2010-2014.

All'interno dei costi operativi risultano sostenuti costi **per pubblicità e "fiere",** significativi e astrattamente assumibili quale costo di mantenimento del marchio; in dettaglio ed in % rispetto alle sole vendite nette "MABRUN" sono di seguito esposti:

	2015	%	2014	%	2013	%	2012	%	2011	%	2010	%
SPESE PUBBLICITA' E FIERE SOLO MABRUN	431.300	**2,55%**	418.883	**1,96%**	269.709	**1,20%**	530.247	**2,26%**	802.255	**3,37%**	737.501	**3,77%**

Sempre a titolo informativo, risultano pagate royalties negli anni dal 2011 al 2015. Fino al 2014 risultava un contratto di licenza d'uso dei marchi, in particolare del marchio Mabrun, come sinteticamente riportato nella cronistoria, ad un tasso di royalty originariamente fissato al 3,5%, segnatamente legati alla originaria operazione di acquisto della azienda mediante la società-veicolo RPS Italia Srl; detta società a marzo 2014 venne incorporata per fusione inversa nella Mabrun Spa. Pertanto il dato di royalties 2014 è solo parzialmente relativo ai marchi "Mabrun" ed in frazione d'anno non significativa, mentre nel 2015 le royalties si riferiscono ad altre licenze.
Ovviamente, dette royalties sono state integralmente rettificate nel conto economico operativo riportato in precedenza.
Si riportano quindi i dati 2011-2013, che evidenziano una incidenza delle royalties su fatturato complessivo "Mabrun" tra il 2,50% ed il 2,82%.

	2013	%	2012	%	2011	%
ROYALTIES PAGATE (in % su totale RICAVI NETTI SOLO MABRUN)	635.024	**2,82%**	642.918	**2,74%**	595.957	**2,50%**

Si ricorda che la tempistica "standard" per il settore abbigliamento, prevede due collezioni annuali con le seguenti tempistiche di riferimento, legate comunque alla fissazione delle date di presentazione dei principali eventi-moda (Pitti Uomo, settimana della moda Milano ecc.):

- Collezione primavera/estate:
    - Pre-collection: presentazione e vendite tra metà maggio e metà giugno, per l'anno successivo; consegne: entro dicembre;
    - Main collection: presentazione metà giugno (sempre dopo Pitti Uomo e moda Milano di giugno) per l'anno successivo; vendite fino a metà settembre; consegne entro febbraio;
- Collezione autunno/inverno:
    - Pre-collection: presentazione e vendite tra fine novembre e prima metà di dicembre, per l'anno successivo; consegne: entro metà luglio;
    - Main collection: presentazione e vendite tra metà gennaio e metà marzo (sempre dopo Pitti

Uomo e moda Milano di gennaio) per l'anno successivo; consegne fino a metà settembre.

Ulteriori dati, relativamente alle vendite, sono stati richiesti ed ottenuti mediante interrogazione del sistema gestionale, con particolare riguardo sia alla distinzione tra collezioni primavera/estate ed autunno/inverno e alla loro incidenza sul totale, sia in termini di ricavi verso il mercato nazionale e verso l'estero, rilevando quanto segue:

Incidenza collezioni:

DESCRIZIONE STAG.	***IMPONIBILE NETTO SCONTI***
Primavera-Estate 2010	*4.205.380*
Autunno-Inverno 10/11	*10.530.800*
Primavera-Estate 2011	*5.090.475*
Autunno-Inverno 11/12	*12.864.571*
Primavera-Estate 2012	*5.201.047*
Autunno-Inverno 12/13	*13.634.377*
Primavera-Estate 2013	*6.024.016*
Autunno-Inverno 13/14	*13.736.913*
Primavera-Estate 2014	*6.169.459*
Autunno-Inverno 14/15	*13.288.545*
Primavera-Estate 2015	*5.212.023*
Autunno-Inverno 15/16	*9.835.334*

Come può essere desunto dai dati sopra esposti, la collezione autunno/inverno storicamente nelle vendite Mabrun rappresenta in media circa il 70% del totale annuale, mentre la collezione primavera/estate pesa in media sulle vendite nette per il restante 30%.

La suddivisione dei ricavi totali (quindi incluso anche i marchi di terzi e il marchio "Lodenfrey" non avendo a disposizione statistiche disaggregate), distinta per aree di riferimento, è la seguente:

	2010	2011	2012	2013	2014
Italia	63,70%	55,90%	44,00%	37,60%	37,20%
Altri paesi UE	17,20%	22,10%	33,50%	37,60%	40,50%
Europa extra UE	4,10%	3,40%	3,50%	4,30%	5,30%
tot. Europa	*85,00%*	*81,40%*	*81,00%*	*79,50%*	*83,00%*
Russia	3,00%	3,90%	4,90%	5,30%	4,70%
Far East	5,10%	5,50%	5,20%	4,40%	4,80%
Altri	0,30%	0,50%	2,10%	5,60%	5,90%

La vocazione internazionale risulta incrementata nel corso del quinquennio 2010-2014, in relazione al processo di internazionalizzazione voluto dalla nuova proprietà. In ogni caso, la rilevanza del mercato Europeo è rimasta intorno all'80%, mentre il mercato italiano rappresenta comunque in termini relativi il più rilevante.

4.4 I DATI DI VENDITA DEL SETTORE ITALIANO DI RIFERIMENTO

L'andamento del settore "Tessile-Moda" per le annualità prese a riferimento per la propria analisi, sono oggetto di periodico rilevamento da SMI – Sistema Moda Italia (Confindustria), usualmente pubblicate durante le principali sfilate di presentazione delle collezioni (gennaio, giugno)[10]:

Tabella 2 – L'industria italiana del Tessile-Moda (2010-2016*)

(Valori in milioni di euro)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Fatturato	49 660	52 768	51 090	50 720	52 066	52 399	52 923
Var. %		*6,3*	*-3,2*	*-0,7*	*2,7*	*0,6*	*1,0*
Valore della Produzione	34 846	36 239	35 520	35 433	35 134	34 502	34 433
Var. %		*4,0*	*-2,0*	*-0,2*	*-0,8*	*-1,8*	*-0,2*
Esportazioni	24 604	26 911	26 958	27 414	28 467	29 056	29 608
Var. %		*9,4*	*0,2*	*1,7*	*3,8*	*2,1*	*1,9*
Importazioni	18 566	20 342	18 126	17 868	19 299	20 344	20 547
Var. %		*9,6*	*-10,9*	*-1,4*	*8,0*	*5,4*	*1,0*
Saldo commerciale	6 039	6 569	8 832	9 545	9 168	8 712	9 148
Var. %		*8,8*	*34,5*	*8,1*	*-3,9*	*-5,0*	*5,0*
Consumo apparente	28 807	29 670	26 688	25 887	25 965	25 790	25 919
Var. %		*3,0*	*-10,1*	*-3,0*	*0,3*	*-0,7*	*0,5*
Aziende (no.)	53 085	51 873	50 039	48 589	47 619	47 079	46 891
Var. %		*-2,3*	*-3,5*	*-2,9*	*-2,0*	*-1,1*	*-0,4*
Addetti (migliaia)	458,6	446,9	423,3	412,3	406,4	402,8	402,0
Var. %		*-2,6*	*-5,3*	*-2,6*	*-1,4*	*-0,9*	*-0,2*
Indicatori strutturali (%)							
Export/Fatturato	49,5	51,0	52,8	54,0	54,7	55,5	55,9

*Fonte: SMI su ISTAT, Sita Ricerca, Movimprese, Indagini Interne; *stime SMI-LIUC*

Si evidenzia innanzi tutto che Il calo manifestato da MABRUN relativamente al periodo 2011-2013, trova riscontro anche a livello settoriale.
A livello settoriale, la seppur lieve ripresa è da attribuire alle esportazioni. Per Mabrun, l'export risulta aver consentito fino al 2014 di compensare ancorché parzialmente la crisi della domanda interna italiana.

4.5 COMPARAZIONE CON DATI REDDITUALI MEDI DI SETTORE

Si è proceduto ad effettuare una analisi comparata dei dati riclassificati MABRUN, con la media settoriale elaborata mediante interrogazione dei dati di bilancio con il sistema CERVED TREND PLUS (allegato n. 2 – Cerved Trend Plus), disponibile per le annualità da 2010 a 2014, ed elaborato da Cerved su un capione rappresentato da società in classe di fatturato analoghe a quelle manifestate da Mabrun Spa per gli anni rilevati, con codice settore "C-141 – Confezione in serie di abbigliamento esterno", riguardante l'intera nazione. Il campione così selezionato risulta composto da un numero di aziende variabili da 114 (2010) a 73 (2014).

In considerazione della particolare situazione di crisi da domanda di consumo (derivante dalla nota crisi mondiale iniziata da metà 2008) che ha visto coinvolte anche le annualità dal 2010 in poi soprattutto per il mercato interno, escludendo per ovvie ragioni il 2015 (anche per assenza del dato settoriale), si è ritenuto

[10] SMI, *L'industria italiana del Tessile-Moda: consuntivi 2015 e scenario 2016*, Milano, 21 giugno 2016, Confindustria – Federazione Tessile e Moda.

concentrare la propria attenzione sui dati medi del triennio 2012-2014, i cui dati sono disponibili sia per Mabrun sia per il settore, rilevando quanto segue:

	MEDIA 2012-2014
RICAVI SOLO MARCHIO MABRUN	*22.446.462*
EBITDA SOLO MABRUN	*1.287.233*
MOL "CERVED" SOLO MABRUN	*1.419.568*
EBITDA SOLO MARCHIO MABRUN	5,73%
MOL "CERVED" SOLO MABRUN (A)	**6,32%**
MOL "CERVED" SETTORE (TREND-PLUS 14/10/2016) (B) – MEDIA 2012/2014	**5,70%**
DIFFERENZIALE (A-B)	***2,10%***
MOL solo MABRUN x 25% (del dato medio 2012-2014)	*1,58%*

Le spese di pubblicità e fiere, considerate in media per i medesimi periodi e dunque **già contenute nel MOL di cui sopra,** sono di seguito esposte:

	MEDIA 2012-2014	% ricavi Mabrun
SPESE PUBBLICITA' E MARKETING SOLO MABRUN	505.274	**2,25%**

Confrontando il MOL % CERVED medio del triennio 2012-2014 relativo a MABRUN, pari al 6,32%, rispetto al dato medio di settore CERVED, del 5,70%, si rileva un differenziale positivo pari allo 2,10%. Si rileva però che il differenziale medio, se confrontato con riferimento al periodo 2011-2014, scende a 0,28%, ed in generale che Mabrun ha manifestato marginalità crescenti rispetto alla media settoriale, a partire dal 2011 e fino al 2014.
Ciò va considerato tenendo presente che i costi pubblicitari e per fiere spesati a conto economico, mediamente per tale triennio, sono stati pari al 2,25% per Mabrun, mentre non è dato conoscere la % media di settore.

4.6 L'ANDAMENTO DEI RICAVI MABRUN NEL CORSO DEL 2016

Come noto, nel corso del 2016 la società è stata posta in liquidazione ed è successivamente entrata in procedura fallimentare.
Si tratta di un evento che chiaramente segna una netta discontinuità rispetto al passato, anche in termini di vendite.
In particolare, nel corso del 2016 le vendite hanno riguardato sostanzialmente la collezione "primavera-estate" 2016, oltre ovviamente al realizzo di merce in magazzino relativa a passate collezioni.
In definitiva, i ricavi relativi ai prodotti a marchio MABRUN nel corso del 2016 fino alla data del 15/09/2016, risultano pari a:

Conto economico riclassificato ***dati in unità di euro***	**01/01 - 15/09/2016**
RICAVI DELLE VENDITE NETTE	3.770.696
Rettifiche per normalizzazione dati (ricavi altri marchi)	***(439.404)***
RICAVI DELLE VENDITE "MABRUN"	***3.331.293***

Di tali ricavi, quelli relativi alla collezione "primavera-estate" sono pari ad **Euro 3.154.000**, previo arrotondamento.

5. SCELTA DEL CRITERIO DI VALUTAZIONE E STIMA DEL MARCHIO MABRUN

5.1 LA SCELTA DEL CRITERIO DI STIMA DA ADOTTARE

Come evidenziato in premessa, la presente stima è effettuata sul **presupposto di una celere cessione del marchio, considerata la forte svalutazione che deriverebbe dal mancato rientro nel mercato in tempi brevi.**
Il marchio MABRUN, pur se storicamente presente ed apprezzato nel mercato dell'abbigliamento ed in particolare della giubbotteria, è posizionato in un **contesto competitivo estremamente aggressivo,** oltre che in un mercato che ancora soffre della crisi della domanda di consumo.

In particolare risulta alquanto limitata la finestra temporale per poter presentare, seppure in forma ridotta, la collezione "autunno-inverno" 2017-2018, e conseguenti vendite da effettuare nei primi mesi del 2017 a valere per consegne a settembre 2017.
Rimane più concreta, per l'eventuale acquirente, la possibilità di presentare la collezione primavera 2018, da effettuarsi entro maggio 2017, ma si ricorda che storicamente per il marchio MABRUN detta collezione pesa per il 30% circa dei ricavi annui.
Inoltre, nel ricordare che il decennio di registrazione del marchio scade a febbraio 2018, con l'ipotesi di cessione nel breve termine vi sarebbe tutto il tempo da parte dell'acquirente per effettuare il rinnovo della registrazione del marchio a livello nazionale, a valere per ulteriori 10 anni.

In relazione alle informazioni ottenute e delle analisi effettuate, tenuto conto anche della situazione di discontinuità che si è venuta a creare con la procedura fallimentare, si ritiene che il criterio da adottare ai fini della stima del marchio MABRUN sia quello c.d. del **TASSO DI ROYALTY (ROYALTY RATE),** nella sua formulazione che tiene conto anche della **necessità di sostenere costi di "conservazione"** per il marchio (costi di marketing e pubblicità) per mantenerne il valore come indicato dal tasso di royalty avuto riguardo in particolare all'iniziale periodo in cui il flusso dei ricavi sarà, si ritiene, necessariamente ridotto.

In sintesi la formula adottata è la seguente:

$$BI = \sum^{n}_{i} (r \times S_i - C_i) \times v^i$$

dove:
BI =valore del marchio (bene intangibile autonomamente considerato);
r = tasso di royalty scelto;
S_i = vendite attese su un orizzonte temporare corrispondente con la vita utile stimata per il marchio;
v^i = coefficiente di attualizzazione.
C_i = costo per la "conservazione" della forza del marchio nei periodi in cui la presenza sul mercato sarà necessariamente ridotta.

5.2 I DATI CONSIDERATI PER LA STIMA DEL MARCHIO MABRUN

5.2.1 Il tasso di royalty

Con riferimento al tasso di royalty, si è avuto modo di interrogare la banca dati ROYALTYSTAT (www.royaltystatistics.com), come segue:
- Settore industriale: APPAREL & TEXTILES;
- Country: Italy
- Agreement type: Tradename.

I risultati della interrogazione sono riportati all'allegato n. 3 "Royalty Statistic", ed evidenziano i seguenti dati:

Royalty Rates (% of Net Sales)	
Count:	4
Maximum:	7
Upper Quartile (Q3):	6.75
Median:	6
Average:	5.25
Lower Quartile (Q1):	**3**
Minimum:	2

E' stato preso a riferimento il tasso di royalty relativo al quartile più basso (Q1), pari al **3%,** in ragione della situazione venutasi a creare con il default della società detentrice del marchio Mabrun.
Si richiama quanto rilevato nella propria analisi al paragrafo 4.5 in relazione alle spese di pubblicità sostenute in media nel periodo 2012-2014 preso a riferimento, pari al **2,25% dei ricavi medi del marchio MABRUN nel medesimo periodo.**
Tenendo in considerazione tale percentuale quale livello minimo di costi di pubblicità e marketing a sostegno del marchio, si è giunti a definire un tasso di royalty pari a: (3% - 2,25%) = 0,75%.

Poiché il campione di riferimento è limitato nella sua numerosità, si è proceduto a confrontare tale tasso con il differenziale tra margine operativo lordo medio 2012-2014 (stimato con riferimento ai soli ricavi e costi operativi derivanti dal marchio Mabrun), e la media del settore ricavata da CERVED TREND PLUS (differenziale su media 2012/2014 2,1%, su 2011/2014 0,28%); si è poi confrontato tale tasso con la valutazione empirica considerando il 25% del MOL Cerved medio del periodo 2012-2014 di Mabrun, pari all'**1,58**% dei ricavi a marchio Mabrun.
Si ricorda che su tali tassi relativi a Mabrun, conformemente a quanto sopra indicato, i costi di pubblicità sono già stati dedotti e pesano complessivamente per il 2,25.
In definitiva, **si ritiene che il tasso di royalty dello 0,75%,** corrispondente al 12% del MOL Cerved medio 2012-2014 relativo alle sole vendite a marchio Mabrun, **possa rappresentare una ragionevole base per la stima in oggetto**, avuto riguardo anche alla situazione contingente di discontinuità (necessariamente da considerare temporanea per la valutazione in esame, come indicato in premessa).

5.2.2 Stima del flusso di ricavi e dei costi di pubblicità aggiuntivi

La stima effettuata considera, in via generale le seguenti ipotesi di ricavo:

a) **Limitati ricavi di vendita associabili ai prodotti a marchio MABRUN**, stimati sulla base del solo **dato 2016** di vendite "primavera-estate" di Euro 3.154.000 (par. 4.6), in ragione della attuale situazione di discontinuità; in particolare si è considerato:
   - Per il 2017, un volume di ricavi "di sussistenza" pari al **20% dei ricavi 2016 di Euro 3.154.000**, quale stima del (solo) fatturato ritraibile da vendite di una limitata collezione; la stima tiene conto sia della necessità di **riattivare la rete di agenti e venditori (effetto: -60%),** sia degli effetti derivanti dalla possibilità di presentare solamente una **limitata collezione "inverno" 2017/2018 (effetto: ulteriore -20%)**, in considerazione dei tempi tecnici necessari e sempre in ipotesi di poter addivenire ad una celere cessione del marchio; al riguardo, si ricorda che usualmente, per i prodotti a marchio Mabrun (giubbotteria) la collezione "autunno/inverno" rappresenta il 70% delle vendite ordinarie annuali, rispetto a quella "primavera/estate" pari al 30%; nei fatti, il volume di ricavi stimato per il 2017 rappresenta un dato minimo per garantire comunque una limitata presenza sul mercato, al fine di preservare il valore della marca e consentire il rilancio dal 2018;
   - Per il 2018 (primavera/estate), un volume di ricavi pari al 50% rispetto al dato 2016;

conseguentemente in rapporto "70/30" un analogo incremento delle vendite da collezione "autunno/inverno", scontando nella riduzione al 50% anche l'effetto derivante dalla "competenza" dei ricavi con riferimento al 31/12 (anno solare per bilancio); per tale annualità, a titolo esemplificativo, si evidenzia che il totale ricavi stimati è di circa il 23% della media ricavi "Mabrun" 2012-2014;

- Per il 2019, secondo lo stesso criterio sopra indicato, il raggiungimento di un volume di vendite "primavera/estate" del 75% rispetto al dato 2016, e conseguentemente in rapporto "70/30" un analogo incremento delle vendite da collezione "autunno/inverno"; per tale annualità, il totale ricavi stimati ammonta a circa il 35% della media ricavi "Mabrun" 2012-2014;
- Per il 2020, il raggiungimento di un volume di vendite "primavera/estate" del 85% rispetto al dato 2016, e conseguentemente in rapporto "70/30" un analogo incremento delle vendite da collezione "autunno/inverno"; per tale annualità, il totale ricavi stimati arriva a circa il 40% della media ricavi "Mabrun" 2012-2014;
- Infine per il 2021 si stima il raggiungimento di un volume di vendite "primavera/estate" del 100% rispetto al dato 2016, e conseguentemente in rapporto "70/30" un analogo incremento delle vendite da collezione "autunno/inverno"; per tale annualità, il totale ricavi stimati arriva a circa il 47% della media ricavi "Mabrun" 2012-2014;
- Per il quinquennio successivo, si considera il consolidamento dei ricavi al valore raggiunto nel 2021, senza alcuna previsione di ulteriori aumenti.

	2016		2017		2018		2019		2020		2021
			RILANCIO								
RICAVI SOLO MARCHIO MABRUN (2016 – solo primavera/estate)	*3.154.000*		*630.000*		*5.256.667*		*7.885.000*		*8.936.333*		*10.513.333*
INCREMENTI NETTI					*4.626.667*		*2.628.333*		*1.051.333*		*1.577.000*
% RISPETTO A MEDIA 2012-2014	**14,8%**		**2,8%**		**23,4%**		**35,1%**		**39,8%**		**46,8%**

b) In aggiunta alla indiretta stima al 2,25% di costi pubblicitari (indiretta in quanto "scontata" sul tasso di royalty), è stato previsto il sostenimento di costi di pubblicità, a prescindere dal volume di ricavi, per i primi due anni di "rilancio" del marchio Mabrun, considerata sia la necessità di rilanciare e sostenere il marchio Mabrun, sia la sostanziale assenza nel 2017 di ricavi (e la loro stima ridotta al 50% nel 2018), che di fatto rendono poco significativo l'impatto correlato alla percentuale del 2,25% citata; in particolare sono stati previsti costi di pubblicità e marketing nel 2017 pari ad euro 120.000 (che si aggiugono ai circa 14mila dervianti dal 2,25% dei ricavi), nel 2018 di euro 50.000 (che si aggiungono ai 118.000 derivanti dal 2,25% dei ricavi), per arrivare a regime con il solo "2,25%" dei ricavi dal 2019 in poi; l'ipotesi di base è che il raggiungimento di volumi di ricavi nelle percentuali indicate, rispetto al triennio 2012-2014, dovrebbe necessitare di investimenti in valore assoluto limitati e concentrati su mercati consolidati, quale ad esempio quello italiano; in sintesi:

	2017		2018		2019		2020		2021	
costi pubblicitari per rilancio	120.000	19,05%	50.000	0,95%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
costi (considerati a deduzione del tasso royalty); 2,25% del fatturato	14.175	2,25%	118.275	2,25%	177.413	2,25%	201.068	2,25%	236.550	2,25%

c) Un orizzonte temporale di 10 anni, nel presupposto di cessione in tempi brevi del marchio e avuto riguardo anche al periodo previsto dai vigenti principi contabili per l'ammortamento (OIC 24), ovviamente nel presupposto del suo rinnovo alla scadenza del febbraio 2018; si tratta comunque di una vita utile "definita", e non "indefinita", pertanto non viene considerato alcun "terminal value" (stima usualmente effettuata con la formula della "rendita perpetua" R/i), che nel caso in esame porterebbe ad un valore estremamente rilevante rispetto al flusso decennale ipotizzato. Si ritiene che

tale ottica contemperi adeguatamente l'aspetto prudenziale legato alla attuale situazione del "cedente", con quello storico di un marchio e relativa azienda presenti sul mercato da circa 80 anni.

5.2.3 Il tasso di attualizzazione

La propria analisi svolta al capitolo 4, si è incentrata sulla verifica della marginalità operativa lorda, come risultante dalle rettifiche a ricavi e costi operativi finalizzata ad elaborare i dati con riferimento al solo marchio Mabrun. E' convinzione del sottoscritto che, nel caso in esame, l'acquisto del marchio Mabrun rappresenti un investimento in un asset operativo, in grado di consentire il raggiungimento degli obiettivi minimi di vendite di abbigliamento come stimate nel precedente paragrafo. L'analisi viene quindi svolta "asset side", considerando che il flusso preso a riferimento secondo il criterio del "tasso di royalty", quale capacità di generare margini per il possessore del marchio "Mabrun", rappresenta una componente del margine operativo.
Per tali ragioni si è ritenuto di applicare, quale tasso di attualizzazione, il c.d. WACC (*weighted average cost of capital),* stimato come segue.

Costo medio ponderato del capitale (WACC)
E' utilizzato quale tasso di attualizzazione dei "sovraredditi operativi"; considerato dalla parte delle "fonti", rappresenta il costo medio del capitale impiegato in azienda (o in generale di un investimento operativo), nelle sue principali componenti di "equity", ovvero capitale proprio, e "debiti finanziari" misurati al netto delle disponibilità finanziarie attive (c.d. posizione finanziaria netta).
Costo del debito
In relazione alle finalità della presente relazione, si è assunto un tasso che tiene conto della media di quanto sostenuto dalla società Mabrun nel periodo più ampio *2010-2014,* quale ragionevole stima del "costo del debito" per il settore di appartenenza; l'assunzione del più ampio periodo rispetto ai dati patrimoniali 2012-2014, è per considerare un indebitamento medio, e conseguente costo, maggiormente in linea con la struttrura finanziaria manifestata dai dati settoriali "CERVED TREND PLUS" per il periodo 2010-2014.

debiti fin. (media 2014-2010)	costo fin. Medio	tasso medio annuo lordo
7.540.389	447.600	5,94%

Costo del capitale proprio
Il tasso preso a riferimento per misurare il costo del capitale proprio, è espressione della seguente formula:
C.O.E. (cost of equity) = RFR + (RM - RFR) x beta
dove
1 – RFR è il cd "risk free rate", cioè il tasso d'interesse ritraibile da investimenti senza rischio; nel caso in esame si è utilizzato il tasso riferito alla Germania (bund 10Y) misurato al 19/10/2016 (fonte Borsa.it): 0,030%;
2 – (RM – RFR) rappresenta il premio per il rischio; se in possesso di informazioni adeguate, il tasso dovrebbe essere dato dalla differenza tra quanto ci si attende debba rendere un capitale investito su un'attività a "rischio imprenditoriale" come quella oggetto di analisi, ed appunto il tasso ritraibile da investimenti senza rischio; nel caso in esame, si è ritenuto di indicare quale tasso di rischio il "total equity risk premium" (ERP) misurato per l'Italia secondo lo studio desumibile da fonte statistica Damodaran (ultimo aggiornamento disponibile a ottobre 2016: rif. febbraio 2016), che tiene conto di fattori specifici di rischio del mercato azionario italiano, confrontato con l'ERP misurato per il paese "senza rischio" dell'area Euro (in questo caso Germania), ed in particolare:

ERP ITALIA	7,60%	Premio rischio equity totale Italia

3 - inoltre si rettifica tale differenza con un coefficiente di rischiosità specifica (c.d. "beta") che tiene conto della

variabilità di risultati, evidenziata dal mercato nel settore di appartenenza della società. Nel caso in esame, è stato preso a riferimento il seguente dato medio:

- BETA UNLEVERED da media settore Apparel Europa (rif. Damodaran – ultima statistica disponibile 05-01-16): 0,82

- % indebitamento medio (D/(D+E)): il dato medio settoriale annuale elaborato sulla base dei dati di struttura finanziaria rilevati dalla allegata analisi CERVED TREND PLUS– stimato pari al 64,90%.

Il riferimento al dato settoriale sopra evidenziato, è giustificato dal fatto che la valutazione riguarda un marchio d'impresa per la sua compravendita, considerato quale asset "separato" dall'attuale società detentrice (peraltro in siutazione di defalut finanziario) e teoricamente da valutare in un contesto aziendale "medio" di settore. A motivo di ciò, tale indebitamento si considera inoltre fisso nel tempo per l'orizzonte temporale indicato ai fini dell'attualizzazione.

4 – Size premium: si cerca di soppesare il rischio legato alla dimensione della realtà economica oggetto di valutazione, rispetto alla "media" del settore di appartenenza; statistiche di tale genere sono soprattutto presenti e significative in mercati dove vi è una ampia diffusione di società quotate, quale ad esempio il mercato statunitense; non vi sono specifiche analisi per la realtà oggetto di valutazione, tanto meno per flussi reddituali collegato ad un determinato "marchio"; considerato, come per l'indebitamento medio, che tale parametro debba considerare il dato medio di settore quale parametro ragionevole di un ipotetico acquirente del marchio, si ritiene che tale "premio" per il rischio dimensionale sia già ragionevolmente stimato nello spread di rischio di cui al precedente "premio rischio equity Italia" (ERP) di 7,60 punti;

5 - l'effetto dell'inflazione prospettica: valuta la capacità dell'azienda di trasferire in tutto o in parte sui propri prezzi l'inflazione stessa; considerata l'attuale situazione inflazionistica (o meglio, ad inflazione "zero" o quasi deflazionistica) e le politiche finanziarie adottate nell'area Euro a sostegno della ripresa, nonché le politiche commerciali di prezzo associabili al marchio Mabrun (fascia prezzo media – medio/alta), non si ritiene sia da stimare alcuna componente inflazionistica.

Peraltro, in consierazione dell'andamento inflazionistico del periodo 2012-2014, anche ai fini della attualizzazione dei dati storici non si è ritenuto utile considerare alcun correttivo inflazionistico.

Dall'analisi svolta, tenendo conto ai fini del criterio di valutazione mista "asset side", di seguito si espone la stima dei tassi di riferimento assunti per la propria valutazione.

Di seguito la stima:

costo del debito

costo del debito	5,94%
aliquota fiscale sul debito	27,50%
costo netto del debito	4,30%

costo del capitale proprio (coe = RFR + (RM - RFR) x beta)

RFR (risk free rate – tasso di interesse per investimenti "senza rischio")	0,030%
premio per il rischio di mercato (comprensivo del c.d. "size premium" nel caso in esame)	7,60%
beta unlevered	0,82
rapporto D/(D+E) – media settore di riferimento	64,90%
beta levered	1,2059
costo del capitale proprio nominale	9,19%

tasso di inflazione	0,00%
capacità di recupero dell'inflazione	100,00%
costo del capitale proprio	9,19%

sintesi dei tassi per la valutazione

costo netto del debito (rd)	4,30%
costo del capitale proprio (re)	9,19%
rapporto di indebitamento (D/(D+E))	64,90%

costo medio ponderato del capitale WACC: (D/(D+E))*rd (1-t) + re*(E/(D+E)	**6,02%**

5.3 STIMA DEL MARCHIO MABRUN CON IL CRITERIO DEL "ROYALTY RATE"

Dopo aver elaborato i dati e i parametri come indicato nei precedenti paragrafi, si procede alla stima del marchio MABRUN applicando la seguente formula:

$$BI = \sum^{n}_{i} (r \times S_i - C_i) \times v^i$$

dove:
r = tasso di royalty scelto, nel caso **pari allo 0,75%**;
S_i = vendite attese su un orizzonte temporale corrispondente con la vita utile stimata per il marchio in 10 anni, stimate in via analitica;
v^i = coefficiente di attualizzazione, posto pari al WACC = **6,02%.**
C_i = costo aggiuntivo (rispetto al 2,25% già considerato nella stima del tasso di royalty) per la "conservazione" della forza del marchio nei periodi in cui la presenza sul mercato sarà necessariamente ridotta.

Con i dati sopra indicati si perviene alla seguente stima:

	2017		2018		2019		2020		2021
Royalty settore Apparel & Textiles - agreement type "TRADE NAME" - LOWER QUARTILE (Q1) - ITALIA NETTO 2,25% COSTI MKT	*0,75%*		*0,75%*		*0,75%*		*0,75%*		*0,75%*
Tasso i = **WACC**	*6,02%*		*6,02%*		*6,02%*		*6,02%*		*6,02%*
VOLUME RICAVI ANNUI	*630.000*		*5.256.667*		*7.885.000*		*8.936.333*		*10.513.333*
FLUSSI DI ROYALTIES	4.725		39.425		59.138		67.023		78.850
COSTI PUBBLICITARI AGGIUNTIVI PER RILANCIO	120.000		50.000		0		0		0
FLUSSO NETTO da attualizzare	**(115.275)**		**(10.575)**		**59.138**		**67.023**		**78.850**

Il dato 2021 a valere anche per i successivi 5 esercizi. Per l'attualizzazione si considerano i flussi a fine periodo.

VALORE ATTUALE CON TASSO WACC	**10 anni**	**291.227**

Si precisa che, essendo la stima finalizzata alla ricerca di un valore da definire quale prezzo-base per una cessione del marchio a terzi, non si ritiene debba essere sottratta dai flussi di cui sopra la componente legata al

potenziale carico fiscale; il farlo, porterebbe a stimare un "prezzo base" minore in quanto già depurato della componente fiscale sui "flussi attualizzati", allorquando la cessione del marchio nel caso in esame non comporta alcuna emersione di imponibile fiscale in capo al cedente (in fallimento), mentre in capo all'acquirente comporta la possibilità di ammortizzare il costo sostenuto, anche fiscalmente.

6. CONCLUSIONI

In conclusione, in relazione all'incarico finalizzato alla stima del valore di realizzo corrente del marchio "MABRUN" quale singolo bene immateriale separato dagli altri beni della azienda "Mabrun Spa" in ragione della sua celere cessione a terzi nell'ambito della attività di liquidazione propria della procedura concorsuale in atto, il sottoscritto assume quale ragionevole stima **il seguente valore (previo arrotondamento per difetto di Euro 1.227):**

Euro 290.000,00.= (duecentonovantamila euro)

Con quanto sopra esposto il sottoscritto ritiene di aver assolto l'incarico affidatogli in ottemperanza alle disposizioni di legge e ai principi della tecnica professionale.
Con osservanza.

Bassano del Grappa, lì 07 novembre 2016

L'esperto incaricato
Dott. Giovanni Caroli

Allegati:
1 – Visura cumulativa marchi Mabrun S.p.a.;
2 – Cerved Trend Plus;
3 – Royalty Statistics

ALLEGATO N°. 1 - VISURA MARCHI

Visura Cumulativa Marchi

MABRUN S.P.A. con unico socio

Codice fiscale: 00637910241

Sede legale: BASSANO DEL GRAPPA (VI)
Via Sant'Andrea, 14/16 C.A.P. 36061

Informazioni anagrafiche dichiarate nel deposito VI-2010-C-551

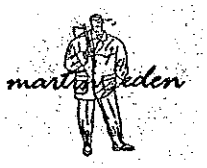
Indice del documento

Elenco marchi 3

Elenco marchi

MARCHIO **IL MARCHIO CONSISTE IN UN DISEGNO RAFFIGURANTE UN BOSCAIOLO INDOSSANTE ABITI IN PELLE, COPRICAPO CON PIUMA E CALZATURE ALTE SOPRA LA CAVIGLIA. LA MANO SINISTRA DEL BOSCAIOLO È INFILATA NELLA TASCA DEI CALZONI, MENTRE LA DESTRA SORREGGE UN'ASCIA APPOGGIATA SULLA SUA SPALLA. TUTTO IL DISEGNO È ATTRAVERSATO DALLA SCRITTA "MARTIN EDEN" IN CARATTERE MINUSCOLO DI FANTASIA. (MARCHIO FIGURATIVO)**

IMMAGINE



ESTREMI DEPOSITO
Data deposito: **11/10/2010**
Numero domanda: **VI-2010-C-551**
Tipo domanda: **Rinnovo senza modifiche ne' cessioni**

ESTREMI CONCESSIONE
Data concessione: **18/10/2010**
Numero concessione: **1358548**
Stato concessione: **Rilasciata**

MARCHIO **IL MARCHIO CONSISTE NELLA PAROLA MABRUN SCRITTA IN CARATTERI MINUSCOLI DI FANTASIA, SOPRA ALLA QUALE SI TROVA LA RAPPRESENTAZIONE STILIZZATA DI UNA TORRE E DI DUE LEONI SITUATI IN POSIZIONE ERETTA. ENTRAMBI APPOGGIANO LE ZAMPE ANTERIORI E UNA DELLE DUE ZAMPE POSTERIORI SULLA TORRE. (MARCHIO**

IMMAGINE

ESTREMI DEPOSITO
Data deposito: **19/02/2008**
Numero domanda: **VI-2008-C-107**
Tipo domanda: **Primo deposito**

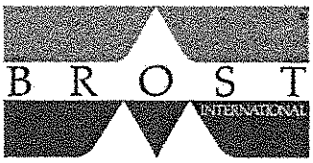
ESTREMI CONCESSIONE
Data concessione: **19/08/2010**
Numero concessione: **1330699**
Stato concessione: **Rilasciata**

Mu. W. 01

MABRUN S.P.A. con unico socio
codice fiscale: **00637910241**

MARCHIO **IL MARCHIO È COSTITUITO DALLA PAROLA "BROST" SCRITTA IN CARATTERI STAMPATELLO MAIUSCOLO DI FANTASIA, IN COLORE NERO, SOTTOSTANTE E SOVRASTANTE, RISPETTIVAMENTE, DUE FASCE COLORATE IN GRIGIO ED IN BLU INTERROTTE DA UNO E DUE TRIANGOLI EQUILATERI. NELLA PARTE SUPERIORE DESTRA DELLA FASCIA BLU È VISIBILE, MOLTO IN PICCOLO, LA DICITURA "INTERNATIONAL", SCRITTA ANCH'ESSA IN CARATTERI STAMPATELLO MAIUSCOLO DI FANTASIA.**

IMMAGINE



ESTREMI DEPOSITO
Data deposito: **12/12/2006**
Numero domanda: **VI-2006-C-655**
Tipo domanda: **Rinnovo senza modifiche ne' cessioni**

ESTREMI CONCESSIONE
Data concessione: **01/07/2009**
Numero concessione: **1204840**
Stato concessione: **Rilasciata**

MARCHIO **J.D.N**

IL MARCHIO CONSISTE NELLA SIGLA "J.D.N" SCRITTA IN CARATTERE DI FANTASIA, IN COLORE GIALLO CHIARO. ESSA E' CIRCONDATA DA UNA CORNICE RETTANGOLARE, DEL MEDESIMO COLORE DELLE PAROLE, DOVE I DUE LATI INFERIORI TERMINANO A FORMARE DUE PIEGHE. IL TUTTO SI TROVA ALL'INTERNO DI UN RETTANGOLO DALLO SFONDO COLORE GRIGIO, CONTORNATO DA UNA SOTTILE CORNICE SEMPRE DI COLORE GIALLO CHIARO (MARCHIO FIGURATIVO)

ESTREMI DEPOSITO
Data deposito: **10/01/2006**
Numero domanda: **VI-2006-C-5**
Tipo domanda: **Primo deposito**
Deposito effettuato anteriormente a dieci anni

ESTREMI CONCESSIONE
Data concessione: **01/07/2009**
Numero concessione: **1204058**
Stato concessione: **Rilasciata**

MARCHIO **MARTIN EDEN**

DISEGNO RAFFIGURANTE UN BOSCAIOLO CON ABITI IN PELLE COPRICAPO CON PI UMA E ABITI SOPRA LA CAVIGLIA E LA MANO SINISTRA INFILATA NELLA TASCA DEI CALZONI MENTRE LA DESTRA SORREGGE UN'ASCIA APPOGGIATA

ESTREMI DEPOSITO Data deposito: **11/10/2000**
Numero domanda: **VI-2000-C-473**
Tipo domanda: **Primo deposito**

Deposito effettuato anteriormente a dieci anni

ESTREMI CONCESSIONE Data concessione: **30/12/2003**
Numero concessione: **923962**
Stato concessione: **Rilasciata**

MARCHIO **GUADO**

DICITURA IN CARATTERI DI FANTASIA

ESTREMI DEPOSITO Data deposito: **11/10/2000**
Numero domanda: **VI-2000-C-474**
Tipo domanda: **Rinnovo senza modifiche ne' cessioni**

Deposito effettuato anteriormente a dieci anni

ESTREMI CONCESSIONE Data concessione: **30/12/2003**
Numero concessione: **923963**
Stato concessione: **Rilasciata**

MARCHIO **BROST**

IN CARATTERI STAMPATELLI MAIUSCOLI DI FANTASIA IN COLORE NERO SOTTOSTANTE E SOVRASTANTE RISPETTIVAMENTE DUE FASCE COLORATE IN GRIGIO ED IN BLUETTE INTERROTTE DA UNO E DUE TRIANGOLI EQUILATERI. NELLA PARTE SUPERIORE DESTRA DELLA FASCIA BLUETTE E' VISIBILE MOLTO IN PICCOLO LA DICI

ESTREMI DEPOSITO Data deposito: **28/11/1996**
Numero domanda: **VI-1996-C-340**
Tipo domanda: **Rinnovo senza modifiche ne' cessioni**

Deposito effettuato anteriormente a dieci anni

ESTREMI CONCESSIONE Data concessione: **12/05/1999**
Numero concessione: **779706**
Stato concessione: **Brevetto rilasciato**

MARCHIO **PAROLE U.CLASS SEPARATE DA UN PUNTO E RAPPRESENTAZIONE GRAFICA DI UNA SCENA DI GIOCO AL GOLF CHE RITRAE UN GIOCATORE NELL'ATTO DI COLPIRE LA PALLA CON LA MAZZA UN ALTRO GIOCATORE E UN PORTATORE DI MAZZE DA GOLF**

ESTREMI DEPOSITO Data deposito: **04/06/1990**
Numero domanda: **VI-1990-C-56216**
Tipo domanda: **Primo deposito**

Deposito effettuato anteriormente a dieci anni

ESTREMI CONCESSIONE Data concessione: **27/05/1993**
Numero concessione: **599614**
Stato concessione: **Brevetto rilasciato**

MARCHIO **GUADO**

ESTREMI DEPOSITO Data deposito: **28/04/1980**
Numero domanda: **VI-1980-C-46036**
Tipo domanda: **Primo deposito**

Deposito effettuato anteriormente a dieci anni

ESTREMI CONCESSIONE Data concessione: **08/09/1986**
Numero concessione: **444203**
Stato concessione: **Brevettata ed archiviata**

MARCHIO **MABRUN**

ESTREMI DEPOSITO Data deposito: **01/02/1980**
Numero domanda: **VI-1980-C-46006**
Tipo domanda: **Primo deposito**

Deposito effettuato anteriormente a dieci anni

ESTREMI CONCESSIONE Data concessione: **08/09/1986**
Numero concessione: **444180**
Stato concessione: **Brevettata ed archiviata**

ALLEGATO N. 02 - CERVED TREND PLUS

MABRUN S.P.A.

Estratto il 14/10/2016 alle ore 18:19:39

Dati Identificativi dell'Impresa	
Denominazione	**MABRUN S.P.A.**
Indirizzo Sede	**BASSANO DEL GRAPPA (VI) VIA SANT'ANDREA 14/16 CAP 36061**
Codice Fiscale	**00637910241**
CCIAA/REA	**VI/143628**
Forma Giuridica	**SOCIETA' PER AZIONI**
Attività Economica Ateco 2002	**DB 18221 - CONFEZIONE IN SERIE DI ABBIGLIAMENTO ESTERNO, ESCLUSO L'ABBIGLIAMENTO IN PELLE E PELLICCIA**
Data di costituzione dell'impresa	**14/09/1978**
Situazione Impresa	**Fallita in data 19/07/2016**
L'impresa appartiene al gruppo	**MABRUN HOLDING GMBH**
Quotazione in borsa	**NO**
Numero di uffici e sedi secondarie	**0**

***AVVERTENZA**: Il richiamo al termine "Gruppo" non ha alcuna valenza né conseguenza giuridica essendo utilizzato a fini meramente pratici per una più immediata lettura della informazione. Lo stesso termine, pertanto, potrebbe essere utilizzato in questo documento anche in assenza di un'attività di direzione e coordinamento da parte di un soggetto controllante (holding anche "personale" o capogruppo) nei confronti di altre società.*

Informazioni sui Bilanci	
Bilanci ottici depositati	**31/12/2014 31/12/2013 31/12/2012 31/12/2011 31/12/2010**
Durata operativa diversa da 12 mesi	**Nessun bilancio con durata operativa diversa da 12 mesi**
Tipo di Bilancio	**BILANCIO DI ESERCIZIO**
Comparto	**INDUSTRIALI, COMMERCIALI E DI SERVIZI**

Note

Eventi nel periodo	**25/10/2010:Scissione** **12/03/2014:Fusione per incorporazione**

Segnalazione Argomenti di Approfondimento

ARGOMENTI	RIF. PAGINE BILANCIO 31/12/2014	RIF. PAGINE BILANCIO 31/12/2013	RIF. PAGINE BILANCIO 31/12/2012	RIF. PAGINE BILANCIO 31/12/2011	RIF. PAGINE BILANCIO 31/12/2010
L'analisi automatica del documento di bilancio non ha rilevato la presenza di informazioni su elementi di crisi o difficolta' per l'azienda					
L'analisi automatica del documento di bilancio non ha rilevato la presenza di informazioni su modifiche nei criteri di valutazione delle poste di bilancio					
L'analisi automatica del documento di bilancio non ha rilevato la presenza di informazioni su rinegoziazioni delle esposizioni debitorie dell'azienda					
L'analisi automatica del documento di bilancio non ha rilevato la presenza di informazioni su riduzione del personale, esodi, mobilita', prepensionamenti, ecc.					
L'analisi automatica del documento di bilancio non ha rilevato la presenza di informazioni su ricorso ad altri ammortizzatori sociali per il personale					
Contenziosi in essere, potenziali o conclusi		7, 21			
Segnalazioni, rilievi e richiami di informativa del Collegio Sindacale e/o dei Revisori	17			54, 55	
Procedure e liquidazioni relative ad imprese connesse con l'azienda	64				

BILANCIO SINTETICO (€)

STATO PATRIMONIALE: ATTIVO

	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2012	31/12/2011	31/12/2010
CREDITI VERSO I SOCI	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
IMMOBILIZZAZIONI	**9.033.812**	**1.378.766**	**1.488.650**	**1.260.856**	**1.217.609**
IMMATERIALI	2.975.462	397.014	204.209	22.932	20.509
MATERIALI	5.479.616	403.018	413.069	382.750	386.926
Immobili di proprieta'	*5.015.375*		*0*	*0*	*0*
FINANZIARIE	578.734	578.734	871.372	855.174	810.174
Crediti vs contr. / coll. / cont.ti	*0*		*292.638*	*276.440*	*231.440*
Partecipazioni	*178.734*		*178.734*	*178.734*	*178.734*
Azioni proprie	*400.000*		*400.000*	*400.000*	*400.000*
CIRCOLANTE	**17.178.480**	**16.821.460**	**16.023.116**	**14.343.050**	**11.194.499**
RIMANENZE	5.583.873	4.220.641	3.245.838	2.957.045	2.163.100
Prodotti finiti semil.e merci	*4.589.905*		*2.254.012*	*2.302.000*	*1.688.872*
CREDITI	10.642.126	12.078.815	12.399.573	11.374.406	7.280.307
Crediti a breve (separ.indic.)	*9.971.203*	*11.415.544*	*11.845.586*	*10.852.516*	*6.931.499*
Crediti verso clienti	*5.754.690*	*5.676.685*	*6.715.295*	*7.083.325*	*4.172.802*
Crediti verso clienti a breve	*5.754.690*	*5.676.685*	*6.715.295*	*7.083.325*	*4.172.802*
ATTIVITA' FINANZIARIE	14.420	346.250	346.250	0	0
Azioni proprie	*0*		*0*	*0*	*0*
DISPONIBILITA' LIQUIDE	938.061	175.754	31.455	11.599	1.751.092
RATEI E RISCONTI	**415.928**	**346.955**	**61.709**	**56.430**	**346**
TOTALE ATTIVO	**26.628.220**	**18.547.181**	**17.573.475**	**15.660.336**	**12.412.454**

STATO PATRIMONIALE: PASSIVO

	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2012	31/12/2011	31/12/2010
PATRIMONIO NETTO	**4.752.563**	**4.686.100**	**4.626.774**	**4.566.067**	**4.522.186**
Capitale sociale (inclusi eventuali versamenti dei soci in c/capitale)	2.600.000	2.600.000	2.600.000	2.600.000	2.600.000
RISERVA SOVRAPPREZZO	0	0	0	0	0
RISERVA DI RIVALUTAZIONE	149.792	0	0	0	0
FONDO RISCHI E ONERI	**9**	**44.346**	**4.439**	**4.955**	**4.955**
FONDO IMPOSTE	9		4.439	4.955	4.955
TFR	**1.254.972**	**1.178.734**	**1.085.090**	**1.105.667**	**1.000.243**
DEBITI	**20.595.018**	**12.635.665**	**11.857.172**	**9.983.647**	**6.885.070**

(continua) ▸

(segue)▸ STATO PATRIMONIALE: PASSIVO ▸ DEBITI

	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2012	31/12/2011	31/12/2010
DEBITI A BREVE (sep.ind.)	*15.858.947*	*11.172.854*	*10.767.397*	*9.483.647*	*6.885.070*
DEBITI VERSO FORNITORI	3.498.545	3.805.964	3.947.777	3.917.179	3.332.549
BANCHE A M/L TERMINE	0	0	0	0	0
BANCHE A BREVE TERMINE	8.325.970	5.833.930	5.707.250	4.857.852	2.909.150
RATEI E RISCONTI	**25.658**	**2.336**	**0**	**0**	**0**
TOTALE PASSIVO	**26.628.220**	**18.547.181**	**17.573.475**	**15.660.336**	**12.412.454**
CONTI D'ORDINE	**17.116.999**	**0**	**2.717.192**	**927.831**	**0**
F.DO AMMORT. IMM. MATERIALI					

CONTO ECONOMICO

	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2012	31/12/2011	31/12/2010
VALORE DELLA PRODUZIONE	**23.388.653**	**24.028.761**	**23.502.090**	**24.455.475**	**19.945.857**
RICAVI	**22.262.580**	**22.527.214**	**23.467.045**	**23.828.635**	**19.584.276**
Totale variazioni (+/-)	**970.691**	**1.365.202**	**-47.988**	**613.128**	**346.553**
VAR. RIMANENZE	*970.691*	*1.365.202*	*-47.988*	*613.128*	*346.553*
ALTRI RICAVI	45.064	23.320	22.831	13.712	15.028
COSTI DELLA PRODUZIONE	**22.349.456**	**23.417.057**	**23.343.410**	**24.174.565**	**19.852.351**
ACQUISTI DI MATERIE	9.968.497	10.303.995	11.001.631	11.679.045	9.643.044
VAR. DELLE MATERIE	-392.541	390.399	-336.781	-180.816	-85.956
CONSUMI DI MATERIE	**9.575.956**	**10.694.394**	**10.664.850**	**11.498.229**	**9.557.088**
SPESE GENERALI	7.891.093	9.172.694	9.208.156	9.382.443	7.107.621
Accant.per rischi e altri acc.	0	40.000	0	0	0
VALORE AGGIUNTO	**5.921.604**	**4.201.673**	**3.629.084**	**3.574.803**	**3.281.148**
COSTI DEL PERSONALE	3.620.341	3.110.658	3.023.911	2.963.634	2.749.286
Trattamento di fine rapporto	*187.870*	*158.973*	*172.331*	*169.336*	*154.585*
MOL	**2.256.199**	**1.027.695**	**582.342**	**597.457**	**516.834**
AMMORTAMENTI E SVALUT.	**825.362**	**296.798**	**253.944**	**154.023**	**262.015**
Ammortamenti e sval.ni Immobilizzazioni	725.362	167.926	138.990	118.678	223.983
Ammort. imm. Immateriali	*447.594*	*32.831*	*33.354*	*16.506*	*10.206*
Ammort. imm. Materiali	*277.768*	*135.095*	*105.636*	*102.172*	*213.777*
RIS. OP. CARATTERISTICO	**1.430.837**	**730.897**	**328.398**	**443.434**	**254.819**
P/O NON CARATTERISTICI	**-279.068**	**78.086**	**84.226**	**-155.868**	**22.786**
PROVENTI FINANZIARI	151.343	246.631	161.287	48.143	24.202
RISULTATO OPERATIVO	**1.151.769**	**808.983**	**412.624**	**287.566**	**277.605**
ONERI FINANZIARI	**980.191**	**578.804**	**490.061**	**121.585**	**67.358**

(continua) ▸

Au. V. 02

(segue)▸ CONTO ECONOMICO ▸ ONERI FINANZIARI

	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2012	31/12/2011	31/12/2010
RIS. ANTE GEST. STRAORD.	171.578	230.179	-77.437	165.981	210.247
RETTIF. ATTIV. FINANZIARIE	0	0	0	0	0
PROV./ONERI STRAORDINARI	163.306	13.023	210.108	37.103	32.587
RISULTATO ANTE IMPOSTE	334.884	243.202	132.671	203.084	242.834
IMPOSTE DELL'ESERCIZIO	268.422	183.876	71.964	159.202	119.263
UTILE(PERDITA) ESERCIZIO	66.462	59.326	60.707	43.882	123.571
CASH FLOW	891.824	356.124	314.651	197.905	385.586
NUMERO DIPENDENTI	77	71	70	68	65,5

BILANCIO INTEGRALE (€)

STATO PATRIMONIALE: ATTIVO

	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2012	31/12/2011	31/12/2010
A. CREDITI VERSO SOCI	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
Parte richiamata	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
B. IMMOBILIZZAZIONI	**9.033.812**	**1.378.766**	**1.488.650**	**1.260.856**	**1.217.609**
B.I. IMMATERIALI	**2.975.462**	**397.014**	**204.209**	**22.932**	**20.509**
B.I.1. Impianti /ampliamento	25.343		0	155	193
B.I.2. Ricerca e sviluppo	0		0	0	0
B.I.3. Brevetti	0		0	0	0
B.I.4. Concessioni / licenze	172.377		83.929	22.777	20.316
B.I.5. Avviamento / Differenza di consolidamento	1.420.279		0	0	0
di cui: Avviamento	*1.420.279*		*0*	*0*	*0*
B.I.6. Immobilizzazioni in corso e acconti	0		0	0	0
B.I.7. Altre	1.357.463		120.280	0	0
Fondo ammortamento					
B.II. MATERIALI	**5.479.616**	**403.018**	**413.069**	**382.750**	**386.926**
di cui: Beni materiali concessi in locazione finanziaria					
B.II.1. Terreni e fabbricati	5.015.375		0	0	0
B.II.2. Impianti	105.095		110.488	123.051	141.237
B.II.3. Attrezzature industriali e commerciali	285.038		191.065	129.867	78.851
B.II.4. Altri beni	74.108		111.516	129.832	166.838
B.II.5. Immobilizzazioni in corso e acconti	0		0	0	0
Fondo ammortamento					
B.III. FINANZIARIE	**578.734**	**578.734**	**871.372**	**855.174**	**810.174**
B.III.1. Partecipazioni	178.734		178.734	178.734	178.734
B.III.1.a. In imprese Controllate	*0*		*0*	*0*	*0*
B.III.1.b. In imprese Collegate	*178.734*		*178.734*	*178.734*	*178.734*
B.III.1.c. In imprese Controllanti	*0*		*0*	*0*	*0*
B.III.1.d. Altre	*0*		*0*	*0*	*0*
B.III.2. Crediti	0		292.638	276.440	231.440
di cui: esigibili entro l'esercizio successivo	*0*		*292.638*	*276.440*	*231.440*
B.III.2.a. In imprese Controllate	*0*		*0*	*0*	*0*
di cui: esigibili entro l'esercizio successivo	*0*		*0*	*0*	*0*

(continua) ▸

(segue)▸ STATO PATRIMONIALE: ATTIVO ▸ B. IMMOBILIZZAZIONI

	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2012	31/12/2011	31/12/2010
B.III.2.b. In imprese Collegate	*0*		*292.638*	*276.440*	*231.440*
di cui: esigibili entro l'esercizio successivo	*0*		*292.638*	*276.440*	*231.440*
B.III.2.c. In imprese Controllanti	*0*		*0*	*0*	*0*
di cui: esigibili entro l'esercizio successivo	*0*		*0*	*0*	*0*
B.III.2.d. Altri	*0*		*0*	*0*	*0*
di cui: esigibili entro l'esercizio successivo	*0*		*0*	*0*	*0*
B.III.3. Altri titoli	0		0	0	0
B.III.4. Azioni proprie	400.000		400.000	400.000	400.000
Valore nominale	*260.000*		*260.000*	*260.000*	*260.000*
C. CIRCOLANTE	**17.178.480**	**16.821.460**	**16.023.116**	**14.343.050**	**11.194.499**
C.I. RIMANENZE	**5.583.873**	**4.220.641**	**3.245.838**	**2.957.045**	**2.163.100**
C.I.1. Materie Prime	993.968		991.826	655.045	474.228
C.I.2. Prodotti in corso di lavorazione	1.155.970		464.671	513.457	545.540
C.I.3. Lavori in corso	0		0	0	0
C.I.4. Prodotti finiti e merci	3.433.935		1.789.341	1.788.543	1.143.332
C.I.5. Acconti	0		0	0	0
C.II. CREDITI	**10.642.126**	**12.078.815**	**12.399.573**	**11.374.406**	**7.280.307**
di cui: esigibili oltre l'esercizio successivo	*670.923*	*663.271*	*553.987*	*521.890*	*348.808*
C.II.1. Clienti	5.754.690	5.676.685	6.715.295	7.083.325	4.172.802
di cui: esigibili oltre l'esercizio successivo	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*
C.II.2. Controllate	0	0	0	0	0
di cui: esigibili oltre l'esercizio successivo	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*
C.II.3. Collegate	242.440	662.522	301.397	0	0
di cui: esigibili oltre l'esercizio successivo	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*
C.II.4. Controllanti	3.211.560	4.720.087	4.253.209	2.977.411	2.077.411
di cui: esigibili oltre l'esercizio successivo	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*
C.II.4.BIS Crediti Tributari	128.647	119.906	355.779	515.025	526.926
di cui: esigibili oltre l'esercizio successivo	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*
C.II.4.TER Crediti per Imposte anticipate	381.179	71.890	55.552	319	173
di cui: esigibili oltre l'esercizio successivo	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*
C.II.5. Altri	923.610	827.725	718.341	798.326	502.995
di cui: esigibili oltre l'esercizio successivo	*670.923*	*663.271*	*553.987*	*521.890*	*348.808*
C.III. ATTIVITA' FINANZIARIE	**14.420**	**346.250**	**346.250**	**0**	**0**
C.III.1. In imprese Controllate	0		0	0	0

(continua) ▸

(segue)▸ STATO PATRIMONIALE: ATTIVO ▸ C. CIRCOLANTE

	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2012	31/12/2011	31/12/2010
C.III.2. In imprese Collegate	0		0	0	0
C.III.3. In imprese Controllanti	0		0	0	0
C.III.4. Altre partecipazioni	0		0	0	0
C.III.5. Azioni proprie	0		0	0	0
Valore nominale	*0*		*0*	*0*	*0*
C.III.6. Altri titoli	14.420		346.250	0	0
C.IV. DISPONIBILITA' LIQUIDE	**938.061**	**175.754**	**31.455**	**11.599**	**1.751.092**
C.IV.1. Depositi bancari	936.424		27.160	4.194	1.746.686
C.IV.2. Assegni	0		0	0	0
C.IV.3. Danaro in cassa	1.637		4.295	7.405	4.406
D. RATEI E RISCONTI	**415.928**	**346.955**	**61.709**	**56.430**	**346**
di cui: disaggio su prestiti	*0*		*0*	*0*	*0*
TOTALE ATTIVO	**26.628.220**	**18.547.181**	**17.573.475**	**15.660.336**	**12.412.454**

STATO PATRIMONIALE: PASSIVO

	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2012	31/12/2011	31/12/2010
A. PATRIMONIO NETTO (+-)	**4.752.563**	**4.686.100**	**4.626.774**	**4.566.067**	**4.522.186**
A.I. Capitale sociale	**2.600.000**	**2.600.000**	**2.600.000**	**2.600.000**	**2.600.000**
di cui: Versamenti soci in c/capitale	*0*		*0*	*0*	*0*
di cui: Versamenti in c/futuro aumento di capitale	*0*		*0*	*0*	*0*
di cui: Versamenti in c/capitale	*0*		*0*	*0*	*0*
di cui: Versamenti a copertura perdite	*0*		*0*	*0*	*0*
A.II. Riserva sovrapprezzo	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
A.III. Riserva rivalutazione	**149.792**	**0**	**0**	**0**	**0**
A.IV. Riserva legale	**504.342**	**501.376**	**498.341**	**496.147**	**489.969**
A.V. Riserva azioni proprie	**400.000**	**400.000**	**400.000**	**400.000**	**400.000**
A.VI. Riserva statutaria	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
A.VII. Altre riserve	**707.407**	**651.047**	**593.375**	**551.687**	**434.295**
A.VIII. Utili / Perdite a nuovo (+-)	**324.560**	**474.351**	**474.351**	**474.351**	**474.351**
A.IX. Utili / Perdite d'esercizio (+-)	**66.462**	**59.326**	**60.707**	**43.882**	**123.571**
A.IX.BIS Acconto dividendi	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
A.IX.TER Copertura parziale perdita di esercizio	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
B. FONDO RISCHI	**9**	**44.346**	**4.439**	**4.955**	**4.955**
B.1. Per quiescenza e obblighi simili	**0**		**0**	**0**	**0**
B.2. Per Imposte	**9**		**4.439**	**4.955**	**4.955**
di cui: per imposte differite					
B.3. Altri	**0**		**0**	**0**	**0**
C. TFR	**1.254.972**	**1.178.734**	**1.085.090**	**1.105.667**	**1.000.243**
D. DEBITI	**20.595.018**	**12.635.665**	**11.857.172**	**9.983.647**	**6.885.070**
di cui: esigibili oltre l'esercizio successivo	*4.736.071*	*1.462.811*	*1.089.775*	*500.000*	*0*
D.1. Debiti per obbligazioni	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
di cui: esigibili oltre l'esercizio successivo	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*
D.2. Debiti per obbligazioni convertibili	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
di cui: esigibili oltre l'esercizio successivo	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*
D.3. Debiti vs Soci per finanziamento	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
di cui: esigibili oltre l'esercizio successivo	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*
D.4. Debiti verso Banche	**8.325.970**	**5.833.930**	**5.707.250**	**4.857.852**	**2.909.150**
di cui: esigibili oltre l'esercizio successivo	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*

(continua) ▸

(segue)▸ STATO PATRIMONIALE: PASSIVO ▸ D. DEBITI

	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2012	31/12/2011	31/12/2010
D.5. Debiti verso altri finanziatori	**6.404.676**	**1.719.883**	**1.443.233**	**500.000**	**0**
di cui: esigibili oltre l'esercizio successivo	*4.736.071*	*1.443.740*	*1.089.775*	*500.000*	*0*
D.6. Acconti / Anticipi	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
di cui: esigibili oltre l'esercizio successivo	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*
D.7. Debiti verso Fornitori	**3.498.545**	**3.805.964**	**3.947.777**	**3.917.179**	**3.332.549**
di cui: esigibili oltre l'esercizio successivo	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*
D.8. Debiti da titoli di credito	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
di cui: esigibili oltre l'esercizio successivo	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*
D.9. Debiti verso controllate	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
di cui: esigibili oltre l'esercizio successivo	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*
D.10. Debiti verso collegate	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
di cui: esigibili oltre l'esercizio successivo	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*
D.11. Debiti verso controllanti	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
di cui: esigibili oltre l'esercizio successivo	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*
D.12. Debiti tributari	**967.092**	**513.626**	**142.576**	**130.709**	**149.316**
di cui: esigibili oltre l'esercizio successivo	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*
D.13. Debiti verso istituti previdenziali	**304.721**	**264.352**	**128.194**	**188.547**	**161.508**
di cui: esigibili oltre l'esercizio successivo	*0*	*19.071*	*0*	*0*	*0*
D.14. Altri debiti	**1.094.014**	**497.910**	**488.142**	**389.360**	**332.547**
di cui: esigibili oltre l'esercizio successivo	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*
E. RATEI E RISCONTI	**25.658**	**2.336**	**0**	**0**	**0**
di cui: aggio su prestiti	*0*		*0*	*0*	*0*
TOTALE PASSIVO	**26.628.220**	**18.547.181**	**17.573.475**	**15.660.336**	**12.412.454**
CONTI D'ORDINE	**17.116.999**	**0**	**2.717.192**	**927.831**	**0**

CONTO ECONOMICO

	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2012	31/12/2011	31/12/2010
A. VALORE DELLA PRODUZIONE (+-)	**23.388.653**	**24.028.761**	**23.502.090**	**24.455.475**	**19.945.857**
A.1. Ricavi delle vendite e delle prestazioni	**22.262.580**	**22.527.214**	**23.467.045**	**23.828.635**	**19.584.276**
A.2. + A.3. Totale variazioni (+/-)	**970.691**	**1.365.202**	**-47.988**	**613.128**	**346.553**
A.2. Variazione rimanenze prodotti (+-)	970.691	1.365.202	-47.988	613.128	346.553
A.3. Variazione dei lavori in corso (+-)	0	0	0	0	0
A.4. Incrementi delle immobilizzazioni	**110.318**	**113.025**	**60.202**	**0**	**0**
A.5. Altri ricavi	**45.064**	**23.320**	**22.831**	**13.712**	**15.028**
contributi in conto esercizio	0		0	0	0
B. COSTI DELLA PRODUZIONE (+-)	**22.349.456**	**23.417.057**	**23.343.410**	**24.174.565**	**19.852.351**
B.6. Acquisti	**9.968.497**	**10.303.995**	**11.001.631**	**11.679.045**	**9.643.044**
B.7. Servizi	**7.783.971**	**8.777.419**	**8.862.509**	**9.109.805**	**7.045.102**
B.8. Godimento beni di terzi	**107.122**	**355.275**	**345.647**	**272.638**	**62.519**
B.9. Personale	**3.620.341**	**3.110.658**	**3.023.911**	**2.963.634**	**2.749.286**
B.9.a. Salari e stipendi	2.627.997	2.248.879	2.161.474	2.126.700	1.980.502
B.9.b. Oneri sociali	804.474	702.806	690.106	667.598	614.199
B.9.c.d.e. Costi generali del personale	187.870	158.973	172.331	169.336	154.585
B.9.c. Trattamento di fine rapporto	*187.870*	*158.973*	*172.331*	*169.336*	*154.585*
B.9.d. Quiescenza	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*
B.9.e. Altri costi	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*
B.10. Ammortamenti e svalutazioni	**825.362**	**296.798**	**253.944**	**154.023**	**262.015**
B.10.a.b.c. Ammortamenti e sval.ni Immobilizzazioni	725.362	167.926	138.990	118.678	223.983
B.10.a. Ammortamento beni immateriali	*447.594*	*32.831*	*33.354*	*16.506*	*10.206*
B.10.b. Ammortamento beni materiali	*277.768*	*135.095*	*105.636*	*102.172*	*213.777*
B.10.c. Svalutazione delle immobilizzazioni	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*
B.10.d. Svalutazione dei crediti	100.000	128.872	114.954	35.345	38.032
B.11. Variazione delle materie prime (+-)	**-392.541**	**390.399**	**-336.781**	**-180.816**	**-85.956**
B.12. Accantonamenti per rischi	**0**	**40.000**	**0**	**0**	**0**
B.13. Altri accantonamenti	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
B.14. Oneri diversi di gestione	**436.704**	**142.513**	**192.549**	**176.236**	**176.341**
C. PROVENTI E ONERI FINANZIARI	**-867.619**	**-381.525**	**-236.117**	**-114.929**	**116.741**
C.15. Proventi da partecipazioni	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
di cui: verso controllanti, collegate, controllate	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*
C.16. Altri proventi	**151.343**	**246.631**	**161.287**	**48.143**	**24.202**

(continua)

(segue) ▸ CONTO ECONOMICO ▸ C. PROVENTI E ONERI FINANZIARI

	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2012	31/12/2011	31/12/2010
C.16.a. Da crediti immobilizzati	0	0	0	197	0
di cui: verso controllanti, collegate, controllate	*0*	*0*	*0*	*197*	*0*
C.16.b.c. Prov. fin da titoli imm./circ	0	2.364	5.097	0	0
C.16.b. Da titoli immobilizzati	*0*	*2.364*	*0*	*0*	*0*
C.16.c. Da titoli circolante	*0*	*0*	*5.097*	*0*	*0*
C.16.d. Diversi da precedenti	151.343	244.267	156.190	47.946	24.202
di cui: verso controllanti, collegate, controllate	*0*		*151.478*	*0*	*0*
C.17. Oneri finanziari	**980.191**	**578.804**	**490.061**	**121.585**	**67.358**
di cui: verso controllanti, collegate, controllate	*0*		*0*	*0*	*0*
C.17.bis Utili e perdite su cambi (+/-)	**-38.771**	**-49.352**	**92.657**	**-41.487**	**159.897**
D. RETTIFICHE DELLE ATTIVITA' FINANZIARIE (+-)	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
D.18. Rivalutazioni	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
D.18.a. di partecipazioni	0	0	0	0	0
D.18.b. di altre immobilizzazioni finanziarie	0	0	0	0	0
D.18.c. di titoli	0	0	0	0	0
D.19. Svalutazioni	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
D.19.a. di partecipazioni	0	0	0	0	0
D.19.b. di altre immobilizzazioni finanziarie	0	0	0	0	0
D.19.c. di titoli	0	0	0	0	0
E. PROVENTI E ONERI STRAORDINARI (+-)	**163.306**	**13.023**	**210.108**	**37.103**	**32.587**
E.20. Proventi straordinari	**163.453**	**20.472**	**226.764**	**37.103**	**33.033**
di cui: plusvalenze	*0*		*0*	*350*	*0*
E.21. Oneri straordinari	**147**	**7.449**	**16.656**	**0**	**446**
di cui: minusvalenze	*0*		*0*	*0*	*355*
di cui: imposte di esercizi precedenti	*0*		*0*	*0*	*0*
RISULTATO ANTE IMPOSTE	**334.884**	**243.202**	**132.671**	**203.084**	**242.834**
22. Imposte dell'esercizio	**268.422**	**183.876**	**71.964**	**159.202**	**119.263**
Imposte correnti (+/-)	361.996	200.308	125.779	159.348	86.832
Imposte differite (+/-)	-4.337	-93	1.418	1	3.020
Imposte anticipate (+/-)	-89.237	-16.339	-55.233	-147	29.411
Prov. (oneri) da adesione al regime di trasparenza fiscale	0	0	0	0	0
23. Utile / Perdita dell'esercizio	**66.462**	**59.326**	**60.707**	**43.882**	**123.571**

INFORMAZIONI AGGIUNTIVE DI BILANCIO (€)

Distribuzione degli utili (€)

	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2012	31/12/2011	31/12/2010
Utile/perdita	66.462	59.326	60.707	43.882	123.571
Dividendi	0	0	0	0	0
Ammortamenti anticipati	0	0	0	0	0
Altre distribuzioni	0	0	0	0	0
+ a riserve / - distribuzione di riserve	66.462	59.326	60.707	43.882	123.571

Crediti Infragruppo (€)

	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2012	31/12/2011	31/12/2010
C.II.2 Crediti vs controllate	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
di cui: esigibili oltre l'esercizio succ.	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*
- Crediti finanziari	0	0	0	0	0
di cui: esigibili oltre l'esercizio succ.	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*
- Crediti commerciali	0	0	0	0	0
di cui: esigibili oltre l'esercizio succ.	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*
- Crediti diversi	0	0	0	0	0
di cui: esigibili oltre l'esercizio succ.	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*
C.II.3 Crediti vs collegate	**242.440**	**662.522**	**301.397**	**0**	**0**
di cui: esigibili oltre l'esercizio succ.	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*
- Crediti finanziari	0	0	0	0	0
di cui: esigibili oltre l'esercizio succ.	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*
- Crediti commerciali	242.440	662.522	301.397	0	0
di cui: esigibili oltre l'esercizio succ.	0	0	0	0	0
- Crediti diversi	0	0	0	0	0
di cui: esigibili oltre l'esercizio succ.	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*
C.II.4 Crediti vs controllanti	**3.211.560**	**4.720.087**	**4.253.209**	**2.977.411**	**2.077.411**
di cui: esigibili oltre l'esercizio succ.	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*
- Crediti finanziari	3.211.560	4.720.087	0	0	0
di cui: esigibili oltre l'esercizio succ.	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*
- Crediti commerciali	0	0	4.253.209	2.977.411	2.077.411
di cui: esigibili oltre l'esercizio succ.	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*
- Crediti diversi	0	0	0	0	0
di cui: esigibili oltre l'esercizio succ.	0	0	0	0	0

Parametri di calcolo delle medie di settore

Anni di riferimento	2014	2013	2012	2011	2010
Classe di fatturato in €	da 20.000.000 a 50.000.000	da 20.000.000 a 50.000.000	da 20.000.000 a 50.000.000	da 20.000.000 a 50.000.000	da 10.000.000 a 20.000.000
Settore	C - 141 Confezione in serie di abbigliamento esterno				
Area geografica	Intera nazione (Italia)				
Totale societa'	73	82	88	99	114

COMPOSIZIONE PERCENTUALE

STATO PATRIMONIALE: ATTIVO

(% su totale attivo)	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2012	31/12/2011	31/12/2010
CREDITI VERSO I SOCI	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Settore	**0,0%**	**0,0%**	**0,0%**	**0,1%**	**0,1%**
IMMOBILIZZAZIONI	33,9%	7,4%	8,5%	8,1%	9,8%
Settore	**24,9%**	**25,9%**	**25,1%**	**24,4%**	**23,6%**
IMMATERIALI	11,2%	2,1%	1,2%	0,2%	0,2%
Settore	**9,2%**	**10,1%**	**9,7%**	**8,0%**	**3,4%**
MATERIALI	20,6%	2,2%	2,4%	2,4%	3,1%
Settore	**9,8%**	**10,2%**	**11,0%**	**12,3%**	**13,9%**
FINANZIARIE	2,2%	3,1%	5,0%	5,5%	6,5%
Settore	**5,9%**	**5,6%**	**4,5%**	**4,1%**	**6,4%**
CIRCOLANTE	64,5%	90,7%	91,2%	91,6%	90,2%
Settore	**75,1%**	**74,1%**	**74,9%**	**75,5%**	**76,3%**
RIMANENZE	21,0%	22,8%	18,5%	18,9%	17,4%
Settore	**28,2%**	**26,7%**	**26,5%**	**26,1%**	**22,9%**
CREDITI	40,0%	65,1%	70,6%	72,6%	58,7%
Settore	**37,9%**	**39,1%**	**41,1%**	**41,8%**	**43,8%**
ATTIVITA' FINANZIARIE	0,1%	1,9%	2,0%	0,0%	0,0%
Settore	**0,2%**	**0,4%**	**0,7%**	**1,6%**	**0,9%**
DISPONIBILITA' LIQUIDE	3,5%	1,0%	0,2%	0,1%	14,1%
Settore	**6,9%**	**6,3%**	**4,8%**	**4,1%**	**7,1%**
RATEI E RISCONTI	1,6%	1,9%	0,4%	0,4%	0,0%
Settore	**1,8%**	**1,6%**	**1,7%**	**2,0%**	**1,6%**
TOTALE ATTIVO	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Settore	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**

STATO PATRIMONIALE: PASSIVO

(% su totale passivo)	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2012	31/12/2011	31/12/2010
PATRIMONIO NETTO	17,9%	25,3%	26,3%	29,2%	36,4%
Settore	**33,4%**	**32,3%**	**33,3%**	**32,2%**	**29,9%**
FONDO RISCHI E ONERI	0,0%	0,2%	0,0%	0,0%	0,0%
Settore	**2,9%**	**3,9%**	**2,6%**	**2,0%**	**1,6%**
TFR	4,7%	6,4%	6,2%	7,1%	8,1%
Settore	**2,4%**	**2,7%**	**2,6%**	**2,7%**	**3,4%**
DEBITI	77,3%	68,1%	67,5%	63,8%	55,5%
Settore	**60,8%**	**60,7%**	**61,1%**	**62,6%**	**64,7%**
RATEI E RISCONTI	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Settore	**0,5%**	**0,5%**	**0,3%**	**0,5%**	**0,6%**
TOTALE PASSIVO	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Settore	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**
CONTI D'ORDINE					
Settore	**9,9%**	**7,5%**	**11,5%**	**9,3%**	**7,2%**

CONTO ECONOMICO

(% su valore della produzione)	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2012	31/12/2011	31/12/2010
VALORE DELLA PRODUZIONE	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Settore	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**
RICAVI	95,2%	93,8%	99,9%	97,4%	98,2%
Settore	**98,7%**	**100,0%**	**100,3%**	**98,0%**	**97,8%**
COSTI DELLA PRODUZIONE	95,6%	97,5%	99,3%	98,9%	99,5%
Settore	**96,2%**	**99,8%**	**98,5%**	**97,8%**	**96,2%**
CONSUMI DI MATERIE	40,9%	44,5%	45,4%	47,0%	47,9%
Settore	**44,2%**	**45,5%**	**45,7%**	**45,4%**	**44,8%**
SPESE GENERALI	33,7%	38,2%	39,2%	38,4%	35,6%
Settore	**35,9%**	**36,3%**	**36,0%**	**36,7%**	**35,3%**
VALORE AGGIUNTO	25,3%	17,5%	15,4%	14,6%	16,5%
Settore	**19,9%**	**18,2%**	**18,4%**	**17,9%**	**19,9%**
COSTI DEL PERSONALE	15,5%	13,0%	12,9%	12,1%	13,8%
Settore	**12,1%**	**12,5%**	**12,2%**	**11,7%**	**12,4%**

(continua) ▸

(segue)▸ CONTO ECONOMICO ▸ VALORE AGGIUNTO

	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2012	31/12/2011	31/12/2010
MOL	9,7%	4,3%	2,5%	2,4%	2,6%
Settore	**7,3%**	**3,8%**	**5,7%**	**5,8%**	**6,8%**
AMMORTAMENTI E SVALUT.	3,5%	1,2%	1,1%	0,6%	1,3%
Settore	**2,7%**	**2,9%**	**3,4%**	**2,7%**	**2,3%**
RIS. OP. CARATTERISTICO	6,1%	3,0%	1,4%	1,8%	1,3%
Settore	**4,6%**	**0,9%**	**2,4%**	**3,1%**	**4,5%**
P/O NON CARATTERISTICI	-1,2%	0,3%	0,4%	-0,6%	0,1%
Settore	**-0,3%**	**-0,4%**	**-0,6%**	**-0,7%**	**-0,5%**
PROVENTI FINANZIARI	0,7%	1,0%	0,7%	0,2%	0,1%
Settore	**0,4%**	**0,3%**	**0,3%**	**0,2%**	**0,2%**
RISULTATO OPERATIVO	4,9%	3,4%	1,8%	1,2%	1,4%
Settore	**4,2%**	**0,5%**	**1,8%**	**2,4%**	**4,0%**
ONERI FINANZIARI	4,2%	2,4%	2,1%	0,5%	0,3%
Settore	**1,4%**	**1,5%**	**1,7%**	**1,5%**	**1,3%**
RIS. ANTE GEST. STRAORD.	0,7%	1,0%	-0,3%	0,7%	1,1%
Settore	**2,9%**	**-1,0%**	**0,0%**	**0,9%**	**2,7%**
RETTIF. ATTIV. FINANZIARIE	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Settore	**-1,5%**	**-1,1%**	**-1,6%**	**-1,0%**	**-0,6%**
PROV./ONERI STRAORDINARI	0,7%	0,1%	0,9%	0,2%	0,2%
Settore	**0,0%**	**-0,3%**	**-0,7%**	**-0,2%**	**-0,2%**
RISULTATO ANTE IMPOSTE	1,4%	1,0%	0,6%	0,8%	1,2%
Settore	**1,4%**	**-2,4%**	**-2,2%**	**-0,4%**	**1,9%**
IMPOSTE DELL'ESERCIZIO	1,2%	0,8%	0,3%	0,7%	0,6%
Settore	**1,6%**	**1,4%**	**1,5%**	**1,4%**	**1,6%**
UTILE(PERDITA) ESERCIZIO	0,3%	0,3%	0,3%	0,2%	0,6%
Settore	**-0,3%**	**-3,8%**	**-3,8%**	**-1,7%**	**0,4%**

Evoluzione dei Principali Indicatori di Gestione (riferito all'ultimo triennio)

REDDITIVITA'	
- R.O.I. Cerved (Return on Investment)	La redditivita' caratteristica si e' attestata su valori nulli o moderatamente positivi nei primi due anni, accentuando la tendenza positiva nel terzo (2012, 2013, 2014)
LIQUIDITA'	
- Rapporto corrente	La societa' ha registrato un buon equilibrio nel triennio (2012, 2013, 2014)
INDEBITAMENTO	
- Rapporto di Indebitamento	La societa' ha mantenuto un indebitamento non elevato nel primo biennio, registrando un incremento significativo nell'ultimo anno (2012, 2013, 2014)
SVILUPPO	
- Variazione dei ricavi	Il fatturato ha registrato una contrazione nel triennio (2012, 2013, 2014)
- M.O.L. su Ricavi	Dopo i primi due anni di sostanziale stabilita' o crescita moderata, il MOL ha registrato un incremento marcato nel terzo anno (2012, 2013, 2014)

INDICATORI DI BILANCIO E CONFRONTI SETTORIALI

INDICI DI REDDITIVITA'

	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2012	31/12/2011	31/12/2010	Best 2014
R.O.E. (Return on Equity)	1,4%	1,3%	1,3%	1,0%	2,7%	
Settore	**-0,9%**	**-11,9%**	**-11,3%**	**-5,3%**	**1,3%**	**16,5%**
R.O.I. Cerved (Return on Investment)	5,4%	3,9%	1,9%	2,8%	2,1%	
Settore	**4,8%**	**0,9%**	**2,4%**	**3,1%**	**4,6%**	**12,4%**
R.O.S. (Return on Sales)	4,7%	2,7%	0,7%	1,2%	0,5%	
Settore	**3,9%**	**0,2%**	**1,5%**	**2,2%**	**3,9%**	**7,3%**
R.O.A. Cerved (Return on Assets)	3,9%	3,3%	0,9%	1,8%	0,8%	
Settore	**4,0%**	**0,2%**	**1,5%**	**2,2%**	**3,9%**	**8,9%**
M.O.L. su Ricavi	10,1%	4,6%	2,5%	2,5%	2,6%	
Settore	**7,4%**	**3,8%**	**5,7%**	**5,9%**	**7,0%**	**12,0%**

INDICI DI ROTAZIONE

	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2012	31/12/2011	31/12/2010	Best 2014
Rotazione Capitale Investito	83,6%	121,5%	133,5%	152,2%	157,8%	
Settore	**102,6%**	**101,4%**	**100,5%**	**98,4%**	**99,7%**	**145,2%**
Rotazione Circolante	129,6%	133,9%	146,5%	166,1%	175,0%	
Settore	**136,6%**	**136,8%**	**134,2%**	**130,3%**	**130,7%**	**175,4%**
Rotazione Magazzino	398,7%	533,7%	723,0%	805,8%	905,4%	
Settore	**363,6%**	**379,8%**	**378,5%**	**377,4%**	**435,5%**	**551,4%**

INDICI PATRIMONIALI E FINANZIARI

	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2012	31/12/2011	31/12/2010	Best 2014
Copertura delle Immobilizzazioni	52,6%	339,9%	310,8%	362,1%	371,4%	
Settore	**134,4%**	**124,8%**	**132,4%**	**132,0%**	**126,4%**	**478,7%**
Banche su Circolante	48,5%	34,7%	35,6%	33,9%	26,0%	
Settore	**35,9%**	**33,4%**	**35,8%**	**37,7%**	**38,5%**	**12,9%**
Banche a Breve su Circolante	48,5%	34,7%	35,6%	33,9%	26,0%	
Settore	**26,3%**	**24,7%**	**27,6%**	**30,0%**	**29,6%**	**6,2%**
Rapporto di Indebitamento	82,2%	74,7%	73,7%	70,8%	63,6%	
Settore	**66,6%**	**67,7%**	**66,7%**	**67,8%**	**70,1%**	**51,4%**
Mezzi propri / Capitale investito	17,9%	25,3%	26,3%	29,2%	36,4%	
Settore	**33,4%**	**32,3%**	**33,3%**	**32,2%**	**29,9%**	**48,6%**
Oneri Finanziari su Fatturato	4,4%	2,6%	2,1%	0,5%	0,3%	
Settore	**1,4%**	**1,5%**	**1,7%**	**1,5%**	**1,3%**	**0,5%**
Oneri finanziari su Mol	43,4%	56,3%	84,2%	20,4%	13,0%	
Settore	**18,9%**	**39,7%**	**29,8%**	**25,4%**	**19,0%**	**3,2%**

INDICI DI PRODUTTIVITA'

	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2012	31/12/2011	31/12/2010	Best 2014
Fatturato per Dipendente (€)	289.124,4	317.284,7	335.243,5	350.421,1	298.996,6	
Settore	**165,6**	**160,9**	**164,1**	**160,4**	**137,2**	
Valore aggiunto operativo per dipendente (€)	76.903,9	59.178,5	51.844,1	52.570,6	50.093,9	
Settore	**33,4**	**29,3**	**30,1**	**29,3**	**28**	
Costo del lavoro per dipendente (€)	47.017,4	43.812,1	43.198,7	43.582,9	41.973,8	
Settore	**20,3**	**20,1**	**19,9**	**19,2**	**17,3**	
Costo del Lavoro su Fatturato	16,3%	13,8%	12,9%	12,4%	14,0%	
Settore	**12,3%**	**12,5%**	**12,1%**	**12,0%**	**12,6%**	**7,0%**
Valore Aggiunto su Fatturato	26,6%	18,7%	15,5%	15,0%	16,8%	
Settore	**20,2%**	**18,2%**	**18,3%**	**18,3%**	**20,4%**	**25,1%**

Indici Di Liquidita'

	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2012	31/12/2011	31/12/2010	Best 2014
Rapporto corrente	106,5%	147,7%	144,2%	146,3%	157,5%	
Settore	**147,4%**	**145,9%**	**144,4%**	**138,8%**	**136,4%**	**220,0%**
Indice di liquidita immediata (Acid Test)	71,4%	109,9%	114,1%	115,2%	126,1%	
Settore	**92,0%**	**93,4%**	**93,2%**	**90,9%**	**95,4%**	**141,1%**
Giorni di credito ai clienti o Durata dei crediti verso Clienti	93	91	103	107	77	
Settore	**115**	**116**	**127**	**133**	**144**	**81**
Giorni di credito dai fornitori	71	70	70	67	72	
Settore	**101**	**103**	**106**	**104**	**121**	**126**
Giorni di scorta o Durata delle scorte	90	67	50	45	40	
Settore	**99**	**95**	**95**	**95**	**83**	**65**
Tasso di intensita dell'Attivo Corrente	76,0%	73,3%	66,2%	58,2%	55,4%	
Settore	**73,2%**	**73,1%**	**74,5%**	**76,7%**	**76,5%**	**57,0%**

Indici Di Incidenza Dei Costi

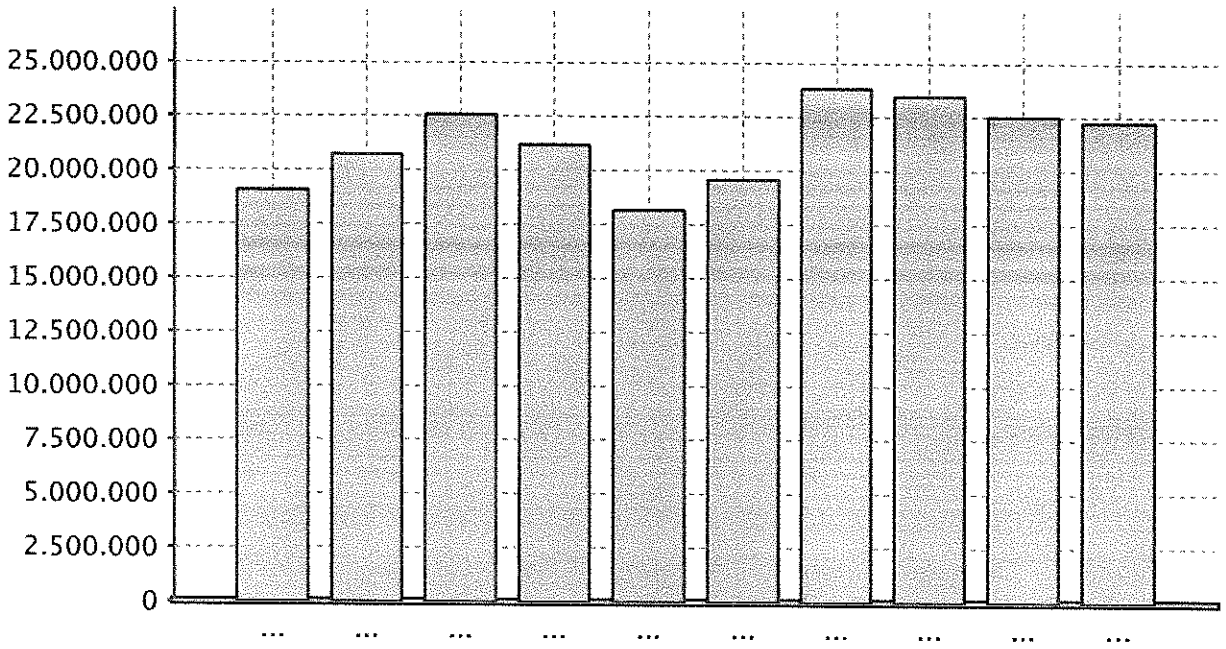
	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2012	31/12/2011	31/12/2010	Best 2014
Consumi di materie su Costi	42,9%	45,7%	45,7%	47,6%	48,1%	
Settore	**45,9%**	**45,6%**	**46,4%**	**46,4%**	**46,6%**	
Costi esterni su Costi	78,2%	84,7%	85,1%	86,4%	83,9%	
Settore	**83,1%**	**80,4%**	**82,7%**	**83,7%**	**83,1%**	
Costo del lavoro su Costi	16,2%	13,3%	13,0%	12,3%	13,9%	
Settore	**12,6%**	**12,5%**	**12,4%**	**12,0%**	**12,8%**	**7,6%**
Ammortamento e Svalutazione su Costi	3,7%	1,3%	1,1%	0,6%	1,3%	
Settore	**2,8%**	**2,9%**	**3,4%**	**2,8%**	**2,4%**	**1,0%**

Indici Di Sviluppo

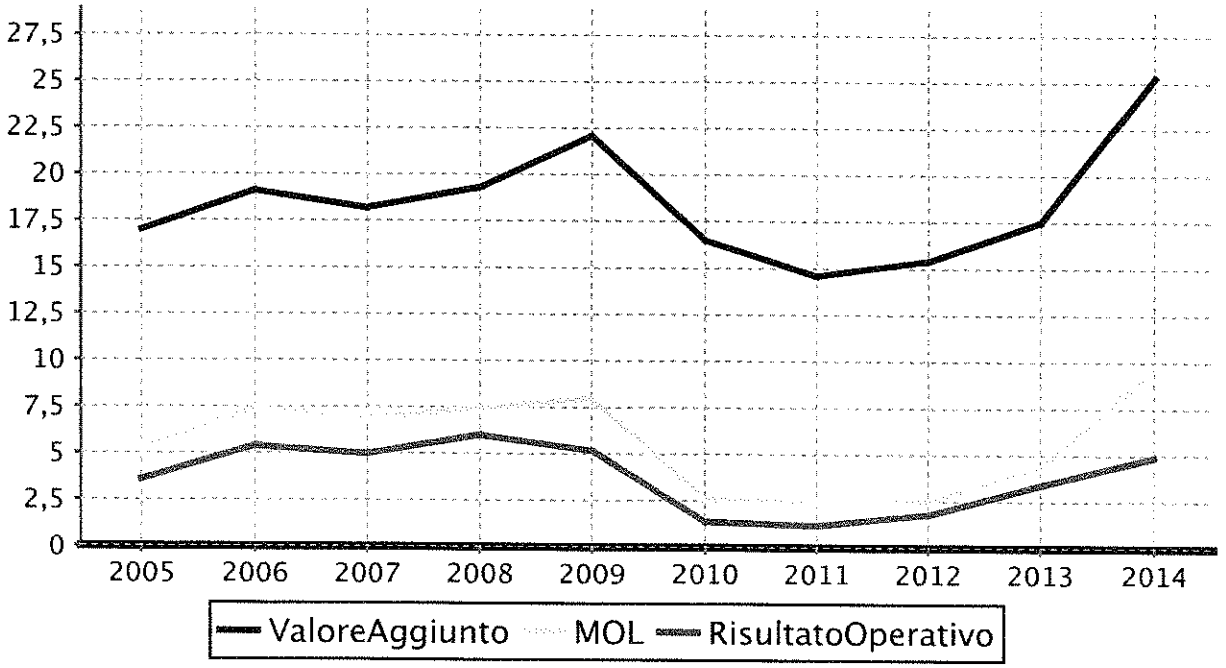
	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2012	31/12/2011	31/12/2010	Best 2014
Variazione dei ricavi	-1,2%	-4,0%	-1,5%	21,7%	7,8%	
Settore	**1,8%**	**-4,4%**	**-5,0%**	**4,9%**	**2,2%**	**10,7%**
Variazione dei costi della produzione	-4,6%	0,3%	-3,4%	21,8%	19,2%	
Settore	**1,4%**	**-1,8%**	**-4,3%**	**6,7%**	**3,8%**	**10,0%**
Variazione del patrimonio netto	1,4%	1,3%	1,3%	1,0%	-62,3%	
Settore	**-2,0%**	**-8,4%**	**-6,9%**	**-3,7%**	**-3,5%**	**18,3%**
Variazione del totale attivo	43,6%	5,5%	12,2%	26,2%	-22,8%	
Settore	**0,6%**	**-1,6%**	**-5,9%**	**2,4%**	**2,2%**	**11,4%**

SINTESI GRAFICA DEI PRINCIPALI RISULTATI

FATTURATO (EURO)

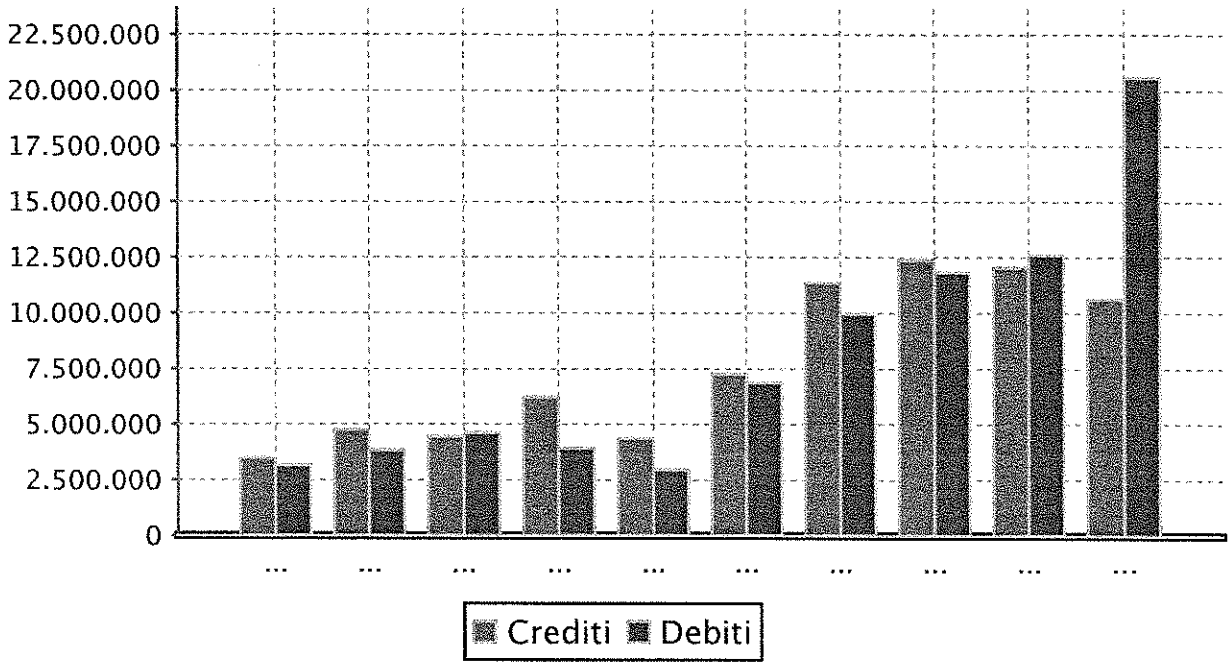


MARGINE DI C/E IN % DEL VALORE DI PRODUZIONE

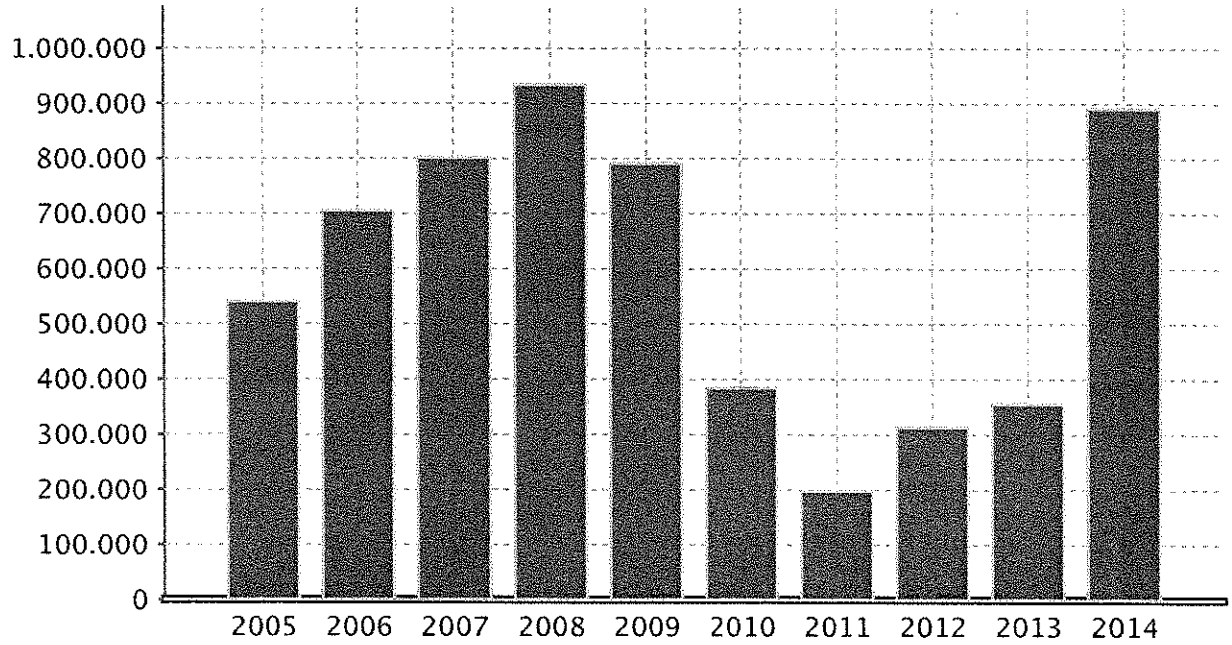


SINTESI GRAFICA DEI PRINCIPALI INDICATORI

EQUILIBRIO FINANZIARIO (EURO)

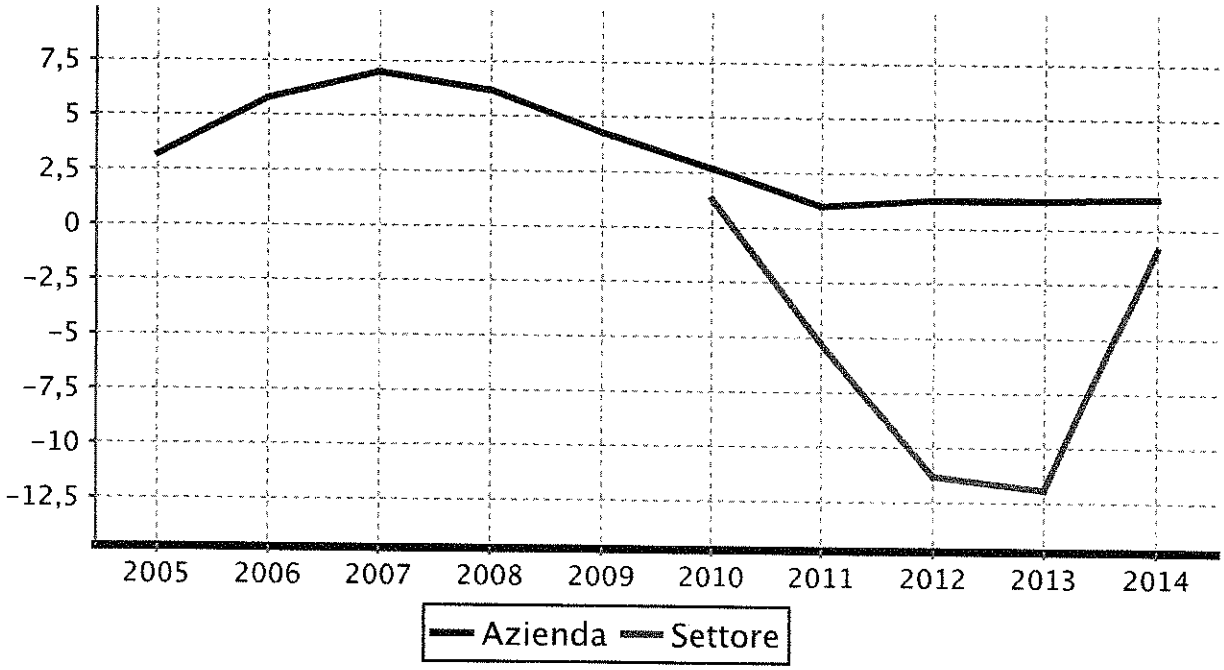


CASH FLOW (EURO)

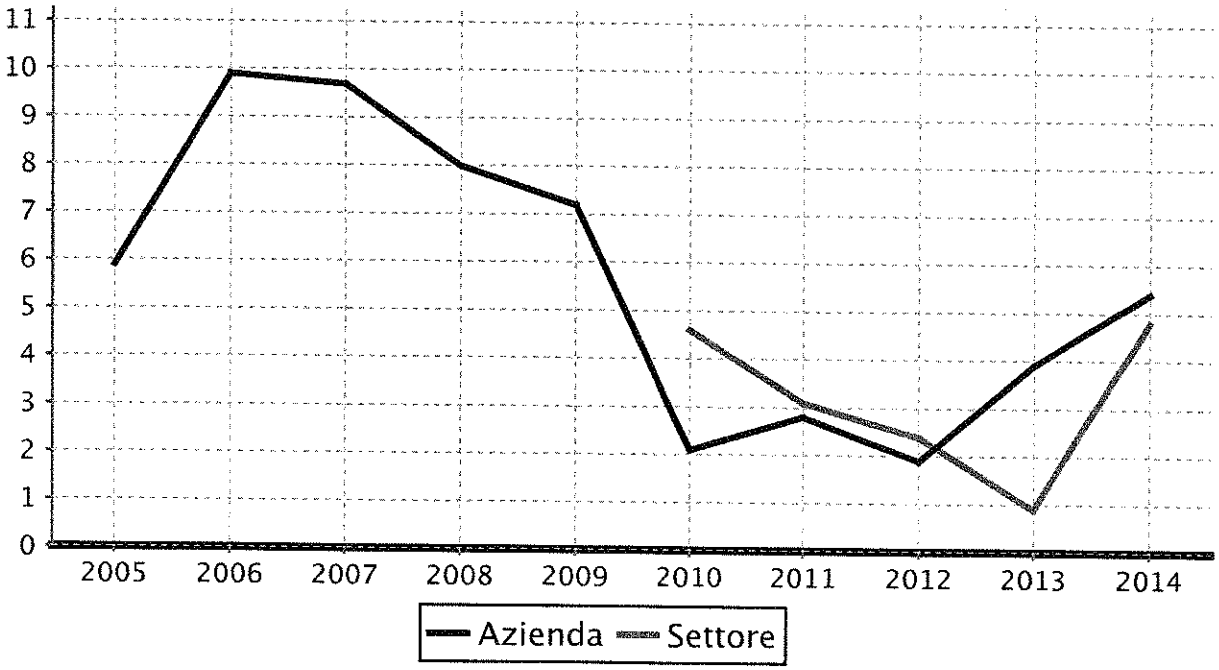


SINTESI GRAFICA DEI PRINCIPALI RISULTATI

ROE (%)

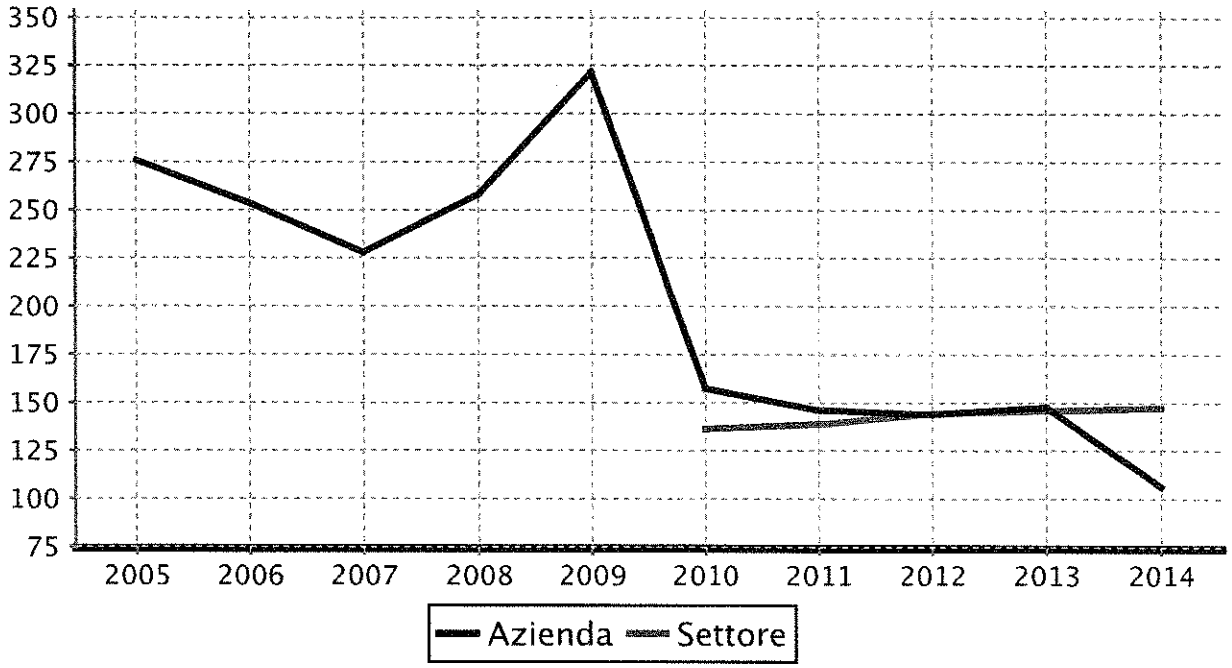


ROI (%)

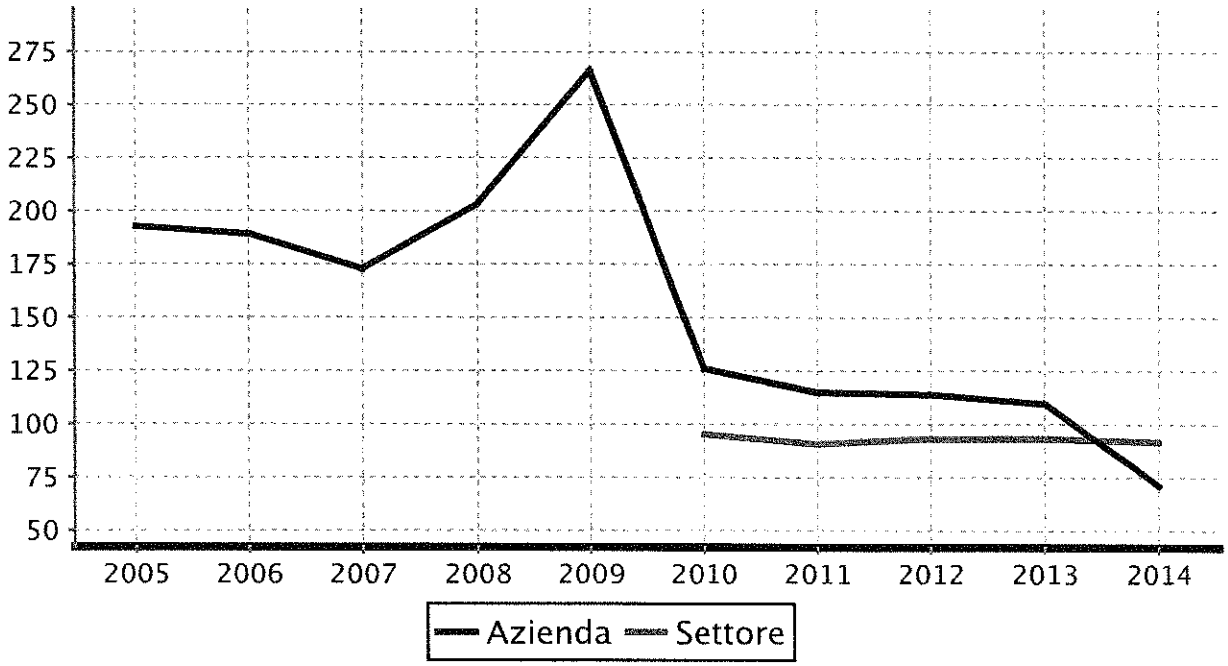


SINTESI GRAFICA DEI PRINCIPALI INDICATORI

RAPPORTO CORRENTE (%)

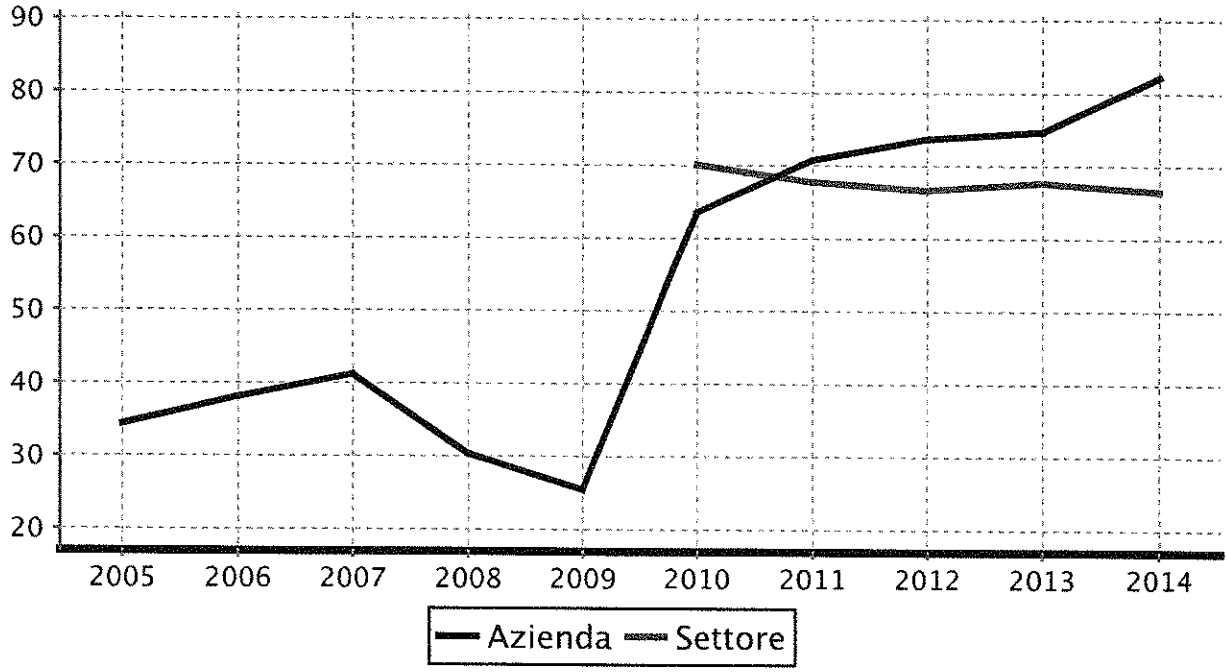


INDICE DI LIQUIDITA' IMMEDIATA (%)

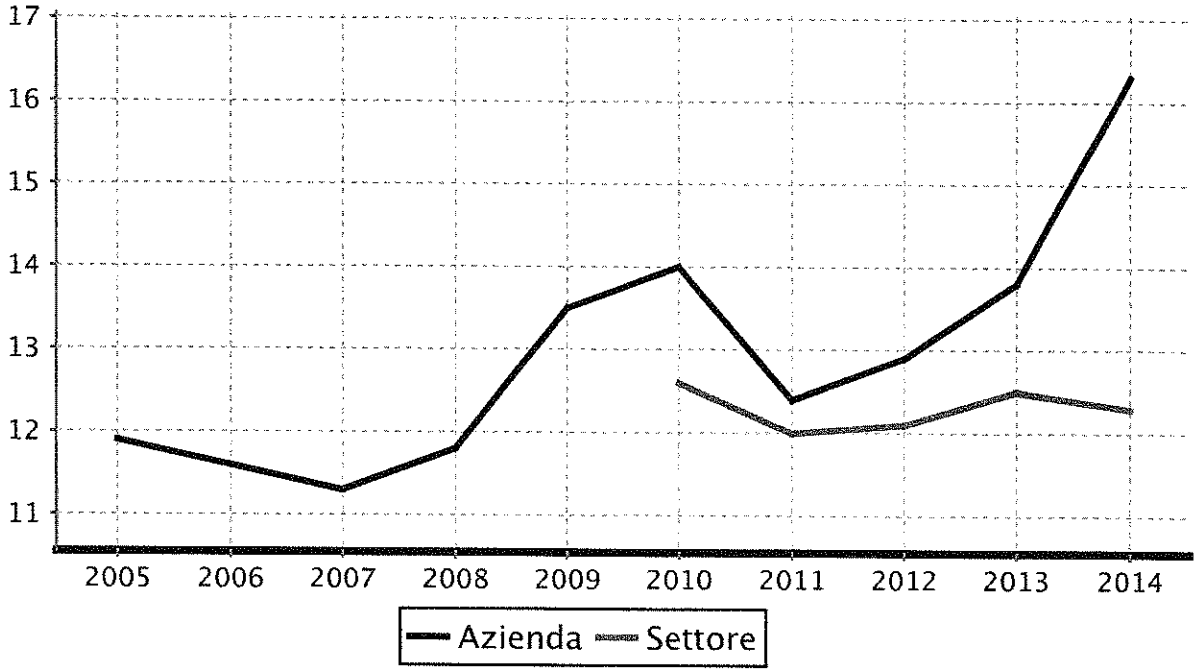


SINTESI GRAFICA DEI PRINCIPALI INDICATORI

RAPPORTO DI INDEBITAMENTO (%)



COSTO DEL LAVORO SU FATTURATO (%)

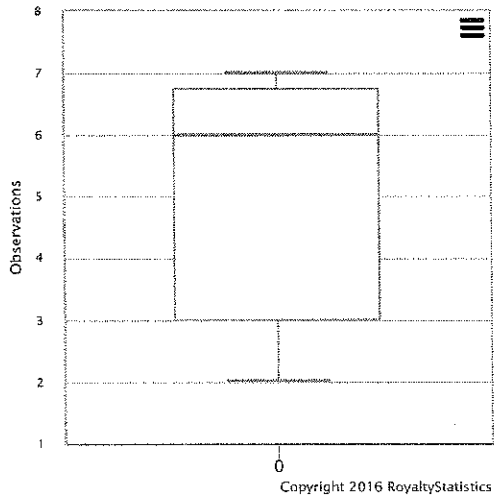


Note Metodologiche

ALLEGATO N. 3 - ROYALTY STATISTICS

Industry:	Apparel & Textiles	**Region:**	None
Agreement Type:	Trade Name	**Country:**	Italy
Effective Date:	From: 1990 To: 2016	**Keyword:**	

Search Clear Form



Royalty Rates (% of Net Sales)

Count:	4
Maximum:	7
Upper Quartile (Q3):	6.75
Median:	6
Average:	5.25
Lower Quartile (Q1):	3
Minimum:	2

The whiskers are limited by the minimum and maximum values.

Access the source license agreement at RoyaltyStat (http://www.royaltystat.com).

© 2016 Royalty Statistics. All rights reserved. - Created by RoyaltyStat® (http://www.royaltystat.com)