
Firenze, 05/02/2023

Tribunale Ordinario di Firenze
Area Civile – Sezione 5° - Fallimentare

Fallimento

– R.F. 122/2021

Perizia di stima del marchio "WIVA"

Giudice Delegato: Dott.ssa Maria Novella Legnaioli

Curatore: Dott. Marco Billone

Perito: Dott. Tommaso Ridi

Sommario

1. Motivo ed oggetto dell'incarico.....	3
2. Documentazione utilizzata.....	3
3. Breve storia della Società	5
3.1 Il marchio oggetto di valutazione.....	6
3.3 Andamento storico del fatturato a marchio "Wiva"	8
4. La valutazione del marchio "Wiva"	10
4.1 Metodiche di valutazione applicabili al marchio	11
4.2 Metodo prescelto: il metodo delle Royalties.....	16
4.3 L'applicazione del metodo delle Royalties: il valore del marchio "Wiva"	16
5. Conclusioni	22



1. Motivo ed oggetto dell'incarico

La società _____ (d'ora in poi anche _____) codice fiscale, n° di iscrizione al registro Imprese di Firenze e P. IVA _____ con sede in Firenze (FI) via _____ è stata dichiarata fallita con sentenza numero 124 del 18/08/2021. Il Tribunale ha nominato Giudice Delegato la Dott.ssa Maria Novella Legnaioli e Curatore il Dott. Marco Billone.

_____ fin dalla sua costituzione avvenuta nel 2007 ha incentrato la propria attività nel settore dell'illuminazione, avendo principalmente ad oggetto l'attività di progettazione, produzione e commercializzazione di articoli elettrici ed elettronici per l'illuminazione. Più recentemente la società ha sviluppato anche un ramo d'azienda dedicato alla "sanificazione" attraverso l'attività di progettazione, produzione e commercializzazione di articoli di purificazione dell'aria con l'utilizzo della luce e dei nanomateriali.

Il Curatore ha rappresentato al sottoscritto la necessità di stimare, fra l'altro:

- Il valore corrente del marchio "Wiva".

L'Ill.mo G.D. ha all'uopo nominato il sottoscritto Dott. Tommaso Ridi, nato a Firenze il 16/07/1980 ed ivi residente, codice fiscale RDITMS80L16D612S, iscritto all'Albo dei Dottori Commercialisti e Esperti Contabili di Firenze al n. 1975/Sez. A, con studio in Viale dei Mille n. 9, Firenze, email t.ridi@studioridiviciani.it, pec tommaso.ridi@odcecfirenze.it.

Le incertezze dell'attuale scenario economico mondiale, afflitto ancora parzialmente da restrittive misure di contenimento del virus "Covid 19" e dagli effetti economici derivanti dal conflitto Russo-Ucraino, hanno influenzato e stanno tuttora determinando lo scenario all'interno del quale si colloca la presente perizia.

2. Documentazione utilizzata

La documentazione utilizzata dal sottoscritto è stata la seguente:

- Bilanci CEE _____ degli anni dal 2013 al 2021 compresi;
- Bilanci di verifica _____ degli anni dal 2016 al 2021 compresi;
- Dichiarazioni rilasciate dall'ex amministratore di _____ Sig. _____ in merito al marchio Wiva;



- Analisi del fatturato per classi di prodotto della società fornito dal curatore Dott. Marco Billone;
- verifiche sulla registrazione del marchio effettuate sul sito www.uibm.gov.it ;
- Contratto di licenza d'uso del marchio “Wiva ” alla società
- Contratto estimatorio con
- Banca dati Sectilis per individuazione del tasso di Royalty;
- Documentazione relativa alla tutela giuridica del Marchio in Italia e paesi esteri rilasciata dalla

Quanto elencato, pur rappresentando la principale base informativa, non esaurisce la documentazione e le informazioni a cui il sottoscritto ha fatto ricorso per espletare l'incarico ricevuto.

Il sottoscritto, coerentemente con l'incarico conferito, non ha provveduto a svolgere alcuna attività di revisione contabile sulle informazioni e documenti ricevuti (Principi Italiani di Valutazione, d'ora in avanti “PIV”): *“Ai fini di una valutazione, la raccolta e l'apprezzamento delle informazioni costituiscono attività distinte – sia sotto il profilo concettuale, che operativo – dalla verifica tecnica e dalla certificazione delle informazioni acquisite. Esulano, pertanto, dal processo valutativo attività di accertamento e/o di attestazione della veridicità delle informazioni (quali la revisione contabile, la due diligence, le indagini patrimoniali, le certificazioni, ecc.) ...”*.

Sempre in base ai PIV: *“La valutazione deve esprimere un giudizio informato. L'esperto deve dunque precisare la base informativa di cui ha fatto uso e le eventuali limitazioni rilevate”*.

In base a un confronto con il Curatore, non sono emerse ragioni specifiche per ritenere la contabilità non espressiva di reali fatti aziendali con particolare riferimento ai ricavi.

Limitazioni della base informativa:

Si ritiene che le limitazioni informative possano essere così riepilogate:

- ai fini della proiezione dei flussi futuri generabili attraverso l'utilizzo del marchio il sottoscritto non dispone di alcun Budget economico né Business Plan cui far riferimento. Pertanto ci si baserà sui flussi storici (assai volatili negli anni presi in esame), in particolare quelli degli ultimi anni di



attività, e si effettueranno delle proiezioni opportunamente ridotte in base a considerazioni che verranno meglio di seguito descritte;

- attualità del marchio e sua “appetibilità” nel mercato di riferimento. Se da un lato è possibile fare affidamento sugli ingenti flussi di fatturato realizzati in passato attraverso la commercializzazione dei prodotti a marchio “Wiva”, essendo stato il marchio inutilizzato per circa un anno e mezzo a seguito dell’avvio della procedura concorsuale non si può avere sicurezza in merito all’attualità e appetibilità dello stesso sul mercato.

3. Breve storia della Società

Si ritiene importante esaminare, seppur sinteticamente, la storia della società così da contestualizzare la stima del marchio realizzato, sviluppato e registrato durante l’attività della società in bonis, ovvero prima dell’avvio della procedura concorsuale. è stata costituita in data 18/06/2007 e l’inizio dell’attività risale al 10/07/2007. Il *core business* è sempre stato il settore dell’illuminazione, avendo principalmente ad oggetto l’attività di produzione e commercializzazione di articoli elettrici ed elettronici.

La Società, con sede legale in Firenze e con un’unità locale presso Montelupo Fiorentino (dal marzo 2021) ha variato più volte la propria forma giuridica da S.R.L. a S.P.A. fino alla data di fallimento in cui era Società a Responsabilità Limitata.

In base alla ricostruzione rinvenuta nell’istanza di fallimento in proprio e alle informazioni fornite dal curatore, è nel corso del 2018 che la Società incontra le prime difficoltà di natura economica/finanziaria, poi conclamatesi nel corso dell’esercizio 2019. Le principali ragioni sembrerebbero sinteticamente le seguenti:



La crisi economica dovuta alla pandemia sembra aver inciso negativamente anche per impedendo una efficace e proficua commercializzazione dei prodotti. A seguito delle difficoltà economico-finanziarie sopra evidenziate, in data 29/7/2021 concede in uso il marchio “Wiva” alla società (Allegato 1) e in Agosto 2021 concede in affitto un ramo d’azienda a con l’intento di non interrompere l’attività; nella medesima data stipula un contratto estimatorio con finalizzato alla vendita delle merci. Si fa presente che alla data attuale il contratto stipulato con di cui all’allegato 1 è ancora in essere; tuttavia, come emerge all’art. 15 del contratto, il recesso è esercitabile con il preavviso di soli 15 giorni da entrambe le parti senza che sia previsto alcun indennizzo.

3.1 Il marchio oggetto di valutazione

Il marchio “Wiva” è stato creato, sviluppato e utilizzato sempre da parte della società ; sebbene dal 29/7/2021 sia stato concesso in uso a , in base alle informazioni raccolte dal curatore fallimentare, di fatto quest’ultima società non ha mai utilizzato il marchio Wiva. La creazione del marchio “Wiva”, riferisce l’ex amministratore di Sig. , inizialmente aveva portato alla definizione di un logo di colore arancione e blu che nel tempo, anche a seguito della scelta dell’azienda di dedicarsi al settore “lighting” (sorgenti luminose professionali), è divenuto nero ed ha assunto caratteri maggiormente “rigorosi” fino ad essere identificato con il logo attualmente oggetto di registrazione.

Il marchio è stato registrato nel 2010 (Allegato 2) e rinnovato nel 2020 (Allegato 3 e 4) presso l’Ufficio Italiano Marchi e Brevetti in data 28/06/2017 come risulta da un’interrogazione sul sito <https://www UIBM.gov.it/bancadati/> , da cui si evince la tutela giuridica del marchio “Wiva” e la titolarità dello stesso da parte d’

L’immagine e il logo registrato è il seguente:





Con il supporto di _____ è stato possibile ricostruire l'attuale tutela giuridica nei Paesi in cui è stata effettuata la registrazione del marchio. Nella tabella che segue si riportano i principali elementi:

Paese	Marchio	n° domanda	Data deposito	Data registrazione	Classi	n° rinnovo	Data ultimo rinnovo	Scadenza
Italia	WIVA	302010901852912	30/06/2010	04/02/2011	9, 11	362020000185503	29/10/2020	30/06/2030
Cina	WIVA	1063484 (International Registration number)	17/09/2010	04/10/2010	11	1063484 (International Registration number)	04/10/2020	04/10/2030
Unione Europea	WIVA	1063484 (International Registration number)	17/09/2010	04/10/2010	9, 11	1063484 (International Registration number)	04/10/2020	04/10/2030
Regno Unito	WIVA	FI2010D005645	17/09/2010	04/10/2010	9, 11	UK00801063484	04/10/2020	04/10/2030

In merito alla registrazione internazionale n. 1063484 estesa a Cina e Unione Europea seguono alcune informazioni e si allega la relativa documentazione fornita da _____ (Allegato 8):

Fonte: "Madrid Monitor" del portale WIPO – World Intellectual Property Organization
<https://www3.wipo.int/madrid/monitor/en/#>:

- estratto della registrazione internazionale;
- statement of grant (conferma di protezione) per la designazione dell'Unione Europea;
- rifiuto provvisorio di protezione parziale (classe 9) emesso dall'Ufficio Marchi della Cina.

Fonte: Ufficio Marchi e Brevetti della Cina

- certificato di registrazione cinese a conferma della protezione accordata ai prodotti della classe 11.

Marchio in Italia



Fonte: banca dati on-line dell'UIBM - Ufficio Italiano Brevetti e Marchi
(https://www.uibm.gov.it/bancadati/Number_search/type_url?type=wpn)

- estratto domanda rinnovo n. 362020000185503
- estratto primo deposito, registrazione n. 302010901852912

Marchio nel Regno Unito

Fonte: banca dati on-line dell'Ufficio Marchi del Regno Unito (<https://www.gov.uk/search-for-trademark>)

- estratto della registrazione n. UK00801063484

ha inoltre riferito che “non risultano in corso contestazioni in relazione al marchio WIVA. Il rifiuto emesso nei confronti dei prodotti della classe 9 tutelati dalla porzione cinese della registrazione internazionale risulta ancora pendente sul sito WIPO, ma questo è dovuto al fatto che non era stato presentato ricorso; (...) la protezione si intende confermata soltanto in relazione ai prodotti della classe 11, come dimostrato anche dal certificato di registrazione cinese”. Inoltre, riferisce che

risulta anche titolare del marchio WIVACTIVE¹ in UK e UE, tramite la registrazione Internazionale basata sul marchio UE, in USA e Cina. (...) Nell'ottica di una possibile acquisizione dei marchi e successiva trascrizione, in Cina è richiesto che la trascrizione comprenda tutti i marchi a nome dello stesso titolare, cosicché un'eventuale trascrizione solo per il marchio WIVA verrebbe rifiutata.”

3.3 Andamento storico del fatturato a marchio “Wiva”

Ai fini della stima del marchio il sottoscritto ha preso in esame i dati contabili nonché alcune estrapolazioni extracontabili della società utilizzatrice il marchio negli anni dal 2013 al 2021 compresi. Come meglio spiegato nei paragrafi che seguono, utilizzando il metodo delle Royalty, i dati contabili da prendere a riferimento sono principalmente i ricavi storici così da capire le potenzialità legate all'utilizzo del marchio, servendosi come punto di partenza per le stime dei ricavi prospettici (che, inevitabilmente, saranno influenzati dall'interruzione dell'attività legata all'avvio della procedura concorsuale nonché all'attuale scenario di crisi internazionale caratterizzato dalla presenza del COVID-19 e dal conflitto Russo Ucraino che impattano negativamente a livello macroeconomico); in particolare, sono stati analizzati i ricavi dal 2013 al 2021 compresi di - in quanto, come confermato dal Curatore il quale ha potuto

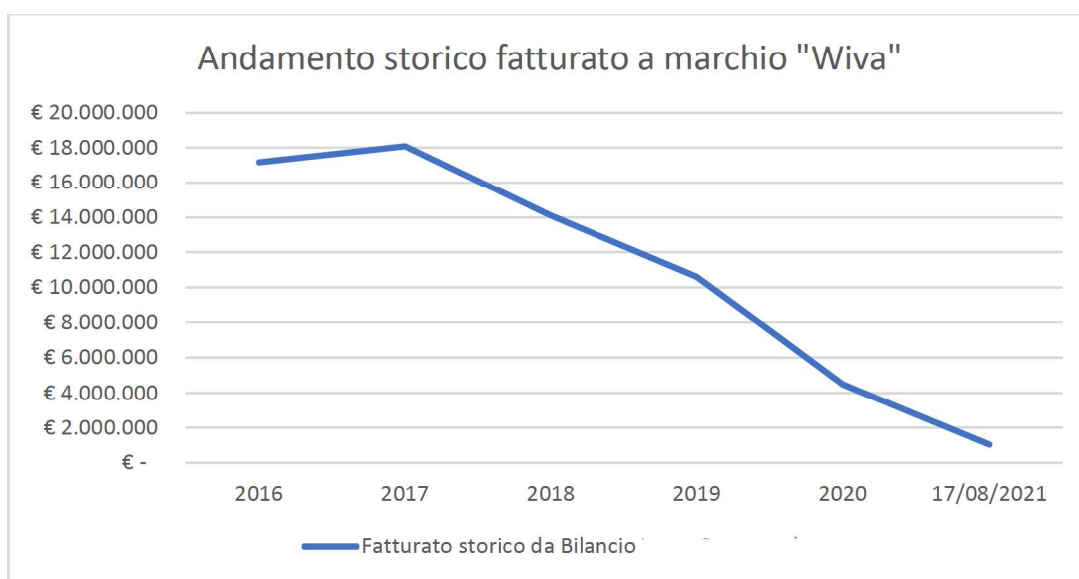
¹ Si veda Allegato 9 e 10



verificarlo dall'analisi della documentazione a disposizione e da quanto raccolto nei colloqui intrattenuti con l'amministratore della società fallita, i ricavi riportati nei bilanci per le annualità sopra indicate sono ascrivibili pressoché nella loro integralità a quelli generati dal marchio "Wiva". Tuttavia, in base al file excel contenente il fatturato per classi di prodotti dal 2018 al 2020 compresi è emerso che una piccola parte del fatturato per l'anno 2020 è ascrivibile ai prodotti a marchio "Wivactive" e pertanto verranno tolti dal calcolo per la stima del fatturato a marchio "Wiva" (trattasi di "Accessori Wivactive" e "Led panel Wivactive", si veda Allegato 5).

Di seguito l'analisi del fatturato storico:

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	17/08/2021	2022
Fatturato storico da Bilanci s.r.l.	€11.796.269	€13.003.717	€14.164.552	€17.180.427	€18.110.973	€14.094.824	€10.607.436	€4.487.596	€1.051.623	€ -
Fatturato storico (Fonte file excel Wiva)	NO DATI	NO DATI	NO DATI	NO DATI	NO DATI	€13.818.666	€10.594.484	€ 4.512.567	NO DATI	NO DATI
Fatturato a marchio Wiva	€ -	€ -	€ -	€ -	€ -	€ -	€ -	€ -	NO DATI	NO DATI
Fatturato imputabile al marchio "Wivactive"	€ -	€ -	€ -	€ -	€ -	€ -	€ -	-155.770 €	€ -	€ -
Fatturato imputabile al marchio "Wiva"	€11.796.269	€13.003.717	€14.164.552	€17.180.427	€18.110.973	€13.818.666	€10.594.484	€ 4.356.797	€ 1.051.623	



Accade frequentemente che, quando un'azienda si trova in condizioni di crisi, gli asset più attrattivi manifestino ripercussioni negative in termini di valore: "Il valore dei flussi risente fortemente del contesto valutativo. Nelle situazioni di crisi il professionista dovrà tenere in

adeguato conto dei tempi intercorsi dal manifestarsi della crisi al momento dell'incarico. Ad esempio un marchio, fintanto che l'azienda è in normale funzionamento non subisce deperimento economico, viceversa appena cessa di essere impiegato tenderà immediatamente a deprimersi" (cfr. Sidrea – ODCEC, Linee guida per la valutazione di aziende in crisi, par. 8.8.8). Nel caso in esame, infatti, il marchio risulta sostanzialmente inutilizzato dall'agosto 2021 nonostante il contratto di affitto del marchio a _____ e il contratto estimatorio delle merci con _____ (Allegato 6).

4. La valutazione del marchio "Wiva"

Il marchio è un segno rappresentabile graficamente e capace di distinguere i prodotti ed i servizi di un'impresa da quelli offerti dai concorrenti. Garantisce la provenienza dei prodotti o servizi evitando che gli stessi vengano confusi con quelli dei concorrenti. In un certo senso, un servizio e/o un prodotto connotati da un marchio, quando quest'ultimo gode di un buon posizionamento, inducono l'acquirente ad acquistare lo stesso bene e/o servizio con maggiore certezza circa la qualità dello stesso.

Un marchio visibile che gode di buona salute generalmente consente (alternativamente o meno):

- 1) prezzi più elevati rispetto a concorrenti *unbranded*;
- 2) migliori margini economici;
- 3) il raggiungimento di posizioni di vantaggio competitivo e quindi un determinato volume di fatturato.

Da un punto di vista contabile il marchio difficilmente trova una congrua valorizzazione nei bilanci contabili e questo in conseguenza a quanto disposto dai Principi Contabili Nazionali (sebbene negli ultimi anni sia stata data la possibilità proprio di rivalutare, se non addirittura iscrivere *ex novo*, il valore corrente dei marchi). Oltretutto, anche nei casi in cui il marchio viene capitalizzato, è comunque soggetto ad ammortamento che ne riduce il valore in modo generalmente non coerente con l'effettivo valore residuo; paradossalmente, quindi, un marchio che con il passare degli anni acquisisce visibilità sul mercato e quindi incrementa il suo valore corrente potrebbe veder scemare il suo valore contabile in conseguenza all'applicazione dei Principi Contabili Nazionali fortemente ancorati al principio della prudenza.



In base ai PIV², essendo il marchio un bene immateriale identificabile in quanto soggetto a tutela legale e passibile di trasferimento a terzi (anche mediante concessione in uso), si ritiene che il marchio “Wiva” possieda i requisiti teorici per poter essere oggetto di valutazione.

In merito alla corretta configurazione di valore, coerentemente con la finalità della stima, si ritiene che questa sia il valore intrinseco identificato dai PIV par. I.6.8 inteso come il valore che *“esprime l'apprezzamento che un qualsiasi soggetto razionale operante sul mercato senza vincoli e in condizioni di trasparenza informativa dovrebbe esprimere alla data di riferimento, in funzione dei benefici economici offerti dall'attività medesima e dei relativi rischi”*. Come già detto, nel percorso di stima del marchio non verrà presa in considerazione nessuna potenziale sinergia attivabile da parte dell'acquirente o qualsiasi altra ipotesi ipotetica (PIV, par. I.6.11) ma si considereranno solamente i cosiddetti “valori in atto”. L'avvio della procedura concorsuale, nel caso in esame, si ritiene abbia determinato potenziali sensibili effetti negativi sul marchio a causa della sospensione dell'attività legata al marchio stesso con conseguente probabile depauperamento dell'asset immateriale.

La stima che segue, quindi, rifletterà il miglior uso che un terzo soggetto potrebbe fare del marchio “Wiva” qualora non fosse condizionato dalle inefficienze gestionali che potrebbero aver inciso sui risultati storici della società fallita proprietaria del marchio o della sua utilizzatrice. Tali potenziali inefficienze, per quanto negative, poiché non trasferibili insieme al marchio non dovrebbero inficiarne il valore.

4.1 Metodiche di valutazione applicabili al marchio

Le metodiche di stima del marchio sono principalmente le seguenti:

- 1) Metodo del Premium Pricing;
- 2) Metodo del costo;
- 3) Metodo delle Royalties.

Metodo del Premium Pricing - Tale metodo consente di determinare il valore di mercato del marchio attraverso l'attualizzazione dei maggiori flussi reddituali scaturenti per effetto dell'utilizzo del marchio da parte dell'azienda target rispetto a concorrenti *unbranded* (privi di un marchio riconosciuto). In questo metodo viene assegnato valore ad un marchio se esiste un differenziale positivo di reddito rispetto a beni comparabili privi di marchio o in possesso di

² Par. III.5.1 dei PIV, i beni immateriali sono identificabili, e perciò “valutabili” separatamente dall'avviamento quando sono: cedibili, trasferibili o suscettibili di concessione a terzi; oppure originati o tutelati da contratti e diritti legali (anche non trasferibili) in grado di generare benefici al titolare.



marchi meno forti; la difficoltà applicativa risiede nell'identificare prodotti/servizi comparabili e determinare un differenziale di reddito, depurandolo dal differenziale dovuto alla maggiore qualità del prodotto. Rispetto ai criteri basati sul costo, il valore non dipende dal passato ma dall'utilità che sarà in grado di offrire nel futuro.

Il valore si fonda sui “redditi” poiché dall'incremento di fatturato, dovuto al maggior prezzo applicato, sono poi detratti i costi relativi al sostenimento del marchio (fra cui i costi di pubblicità, di promozioni e provvigioni).

La formula utilizzata per la stima del marchio con il Premium Pricing è la seguente:

$$W_m = \sum_1^n (F * p - cm) * (1 - t) a n i$$

Dove:

W_m = valore economico del marchio;

F = fatturato annuo medio lordo;

p = margine differenziale di profitto (al netto del *premium price* qualitativo);

cm = costi di mantenimento legati al marchio;

n = vita economica del marchio;

i = tasso di attualizzazione;

t = aliquota fiscale media.

Può risultare complessa la formulazione di ipotesi circostanziate che consentano di associare valori alle variabili indipendenti oggetto della formula, soprattutto con riferimento ad aziende che si trovano in uno stato di crisi. Nella stima del marchio “Wiva”, infatti, risulta eccessivamente arbitrario e aleatorio individuare un margine differenziale di profitto, un margine differenziale da imputare alla eventuale maggior qualità dei servizi/prodotti offerti e i costi di mantenimento legati al marchio, motivo per cui il sottoscritto perito ritiene che tale metodo non sia idoneo a valorizzare il marchio oggetto di stima.

Metodo del costo - Applicando tale metodo, il valore del marchio viene determinato attraverso la stima degli investimenti necessari per la riproduzione di un marchio che abbia le stesse caratteristiche di quello oggetto di valutazione e generi il medesimo vantaggio competitivo. “Il metodo del costo di riproduzione permette quindi di determinare il valore di una copia esatta del



bene immateriale considerato, pertanto le assunzioni di costo adottate per la valorizzazione del bene immateriale faranno riferimento all'utilizzo degli stessi materiali, degli stessi disegni ingegneristici, delle stesse maestranze qualificate e dei medesimi standard di produzione, con l'obiettivo di ottenere un bene immateriale identico, quindi con gli stessi difetti e pregi di quello oggetto di valutazione. Considerando che ogni marchio ha caratteristiche proprie talmente radicate che lo rendono un bene unico - bene che non può avere "simili" in quanto il mercato e il consumatore conoscono quel marchio e sono attratti da quel disegno, da quei colori, da quella grafica, da quell'immagine pubblicitaria etc... - risulta che il valutatore nello sviluppo delle ipotesi di costo, che sono alla base della metodologia di valutazione in oggetto, deve porsi l'obiettivo di determinare il costo di ricostruzione e non di sostituzione del marchio oggetto di valorizzazione. Per potersi individuare i costi da sostenere per il raggiungimento dell'obiettivo sopra indicato devono essere considerati i *driver* del valore del marchio. Tali *driver* sono identificati nella diffusione, nell'affidabilità, nella differenziazione.”³

I costi che devono essere stimati sono (a titolo esemplificativo):

- i) di assistenza legale per la tutela giuridica;
- ii) per indagini finalizzate a verificare l'opportunità della scelta commerciale e strategica;
- iii) per la grafica per lo studio dell'immagine;
- iv) per le ricerche di marketing;
- v) di promozione e pubblicità.

Una volta individuati gli investimenti necessari è opportuno individuare un arco temporale entro il quale si ritiene di poter procedere con la riproduzione del marchio; dopodiché, si deve procedere alla determinazione del tasso di sconto. Il tasso di attualizzazione viene solitamente ipotizzato essere pari al costo medio ponderato (o al costo del capitale) sostenuto dall'azienda per la raccolta dei mezzi finanziari, incrementato di un premio per il rischio, da determinare tenendo conto della maggiore rischiosità legata ai beni immateriali. Il premio per il rischio sarà legato alla forza del marchio, alla sua possibilità di utilizzo da parte di terzi e quindi alla sua trasferibilità, al posizionamento sul mercato e al suo stadio di vita. Infine, si rende necessario stimare il coefficiente di uso del marchio, in quanto deve essere considerata la circostanza che l'oggetto della valutazione non è in realtà un nuovo marchio, bensì un marchio che ha

³ “Guida operativa: i metodi di valutazione dell'avviamento e dei beni immateriali nell'ambito delle aziende in crisi”, Fondazione dei Dottori Commercialisti e Degli Esperti Contabili, 2013, pag. 143 e seguenti.

una sua storia. Per il calcolo di questo parametro si potrà stimare l'arco temporale in cui si ritiene il marchio possa contribuire alla produzione di flussi economici - “vita residua” - e sommare detto periodo a quello che intercorre tra la nascita del marchio ed il momento della valutazione, ottenendo la “vita complessiva”.

Il sottoscritto ritiene che il metodo del costo sia applicabile nei casi in cui è presente una contabilità analitica storica sufficientemente dettagliata che consenta l'individuazione dei costi necessari alla riproduzione del marchio. Nel caso del marchio oggetto del presente lavoro, le suddette informazioni di cui si dispone non sono sufficientemente dettagliate e quindi si propende per non utilizzare tale metodo.

Metodo delle Royalties - Il metodo delle Royalties è una delle metodologie più utilizzate nella pratica professionale per valutare il marchio. Tale metodo si inserisce all'interno dei *metodi empirici* caratterizzati dalla determinazione di un moltiplicatore da applicare ad una data grandezza.

L'applicazione della formula impone l'individuazione delle seguenti variabili:

- fatturato medio annuo ed eventualmente un tasso di crescita dello stesso;
- tasso di royalty;
- estensione della vita economica attribuibile al marchio;
- tasso di attualizzazione, espressivo della rischiosità dell'investimento.

Come per i metodi precedentemente descritti, le criticità riguardano non l'applicazione della formula ma l'individuazione/quantificazione delle variabili.

Fatturato. L'obiettivo è l'individuazione di un fatturato *stand-alone* (ovvero senza la considerazione di eventuali sinergie attivabili) che il perito può ottenere da un'analisi dei dati storici ed eventualmente apportando modifiche sulle stime future che si rendano necessarie per *normalizzare i fatturati attesi* e depurarli da fattori distorsivi tipici delle aziende in crisi (nel caso del marchio “Wiva” la normalizzazione riguarda gli effetti dovuti alla pandemia da COVID-19 sul mercato di riferimento). L'altra variabile da individuare è il Tasso di royalty: la complessità della determinazione di questa variabile deriva dalla considerazione che ogni marchio ha caratteristiche uniche e difficilmente confrontabili con quelle dei *comparable*. Parte rilevante della dottrina propende per la determinazione empirica del tasso di royalty, ovvero attraverso l'estrapolazione del tasso da transazioni comparabili. In un primo step della valutazione, il tasso può essere rintracciato attraverso l'interrogazione di database *ad hoc*. Successivamente, in base alle specifiche



caratteristiche del marchio nonché al particolare periodo storico di riferimento, il valutatore può ritenere opportuno apportare rettifiche che consentano di cogliere la reale “forza della marca”.

Le ultime due variabili da individuare sono la vita economica e tasso di attualizzazione. Nella considerazione della vita utile residua del marchio il valutatore dovrà sicuramente tener presente il settore in cui opera l'azienda e la “fase di vita” in cui si trova il marchio oggetto di stima (iniziale, maturità, declino) temperando la rischiosità derivante dalla difficoltà di trasferire un asset immateriale a una diversa realtà aziendale. Per la determinazione del tasso di sconto da applicare ai flussi futuri attesi derivanti dall'utilizzo del marchio questo viene solitamente ipotizzato essere pari al costo medio ponderato del capitale (o al costo del capitale) sostenuto dall'azienda per la raccolta dei mezzi finanziari, incrementato di un premio al rischio, da determinare tenendo conto della maggiore rischiosità legata ai beni immateriali. Il premio per il rischio sarà legato alla forza del marchio, alla sua possibilità di utilizzo da parte di terzi e quindi alla sua trasferibilità, al posizionamento sul mercato e al suo stadio di vita.

I vantaggi derivanti dall'applicazione del metodo delle Royalty risiedono nel fatto che il perito può avere forti difficoltà nell'individuazione dei dati storici analitici necessari per l'utilizzo degli altri metodi a disposizione (metodi basati sui costi o sui redditi differenziali). L'approccio sintetico del metodo in esame consente il superamento della carenza informativa di dati consuntivi e permette di fornire una valutazione facendo riferimento a transazioni comparabili⁴. Negli ultimi anni l'incremento nel mercato di transazioni di marchi ed il conseguente ampliamento di informazioni ritraibili da *database* hanno permesso di individuare dati medi per transazioni in specifici settori che consentano l'individuazione di tassi di *royalty* “di partenza”, cui apportare eventuali aumenti o diminuzioni a seconda delle condizioni specifiche.

Quindi, in situazioni in cui il perito ha informazioni particolarmente analitiche e dettagliate potrebbe essere preferibile l'applicazione di un metodo basato sui costi o su redditi differenziali (Premium Pricing). Nel caso di mancanza o insufficiente analiticità dei dati storici il metodo delle royalty risulta uno strumento molto utilizzato⁵.

⁴ “...i metodi basati sugli indicatori empirici non possono essere tanto oggetto di giudizio quanto di mera constatazione. Ad essi si può ricorrere quando gli altri metodi, dotati di maggiore razionalità, si rivelino gravemente fallaci o, comunque, inutilizzabili”, In Zanda G., Lacchini M. *La valutazione dei marchi d'impresa*, pag. 37, CEDAM, 1991.

⁵ “...appare evidente che il problema in essere non sia tanto quello di identificare il metodo da ritenersi migliore in assoluto, quanto piuttosto quello di prendere coscienza che un processo cognitivo finalizzato alla determinazione



4.2 Metodo prescelto: il metodo delle Royalties

Come anticipato nei paragrafi precedenti, il metodo del costo si ritiene difficilmente applicabile al caso in esame in quanto non si dispone di una contabilità analitica che consenta una ricostruzione dei costi sostenuti negli anni precedenti finalizzati alla creazione del marchio. Nel caso di aziende in crisi, inoltre, i costi potrebbero richiedere un'operazione di normalizzazione che inevitabilmente comporterebbe un'ulteriore aleatorietà che potrebbe minare l'affidabilità della stima finale. Per quanto riguarda il metodo del Premium Pricing, le variabili particolarmente difficili da rintracciare nel caso in esame (per motivi di carenza informativa e di assenza di una contabilità analitica storica) sono il margine differenziale di profitto/qualità e i costi di mantenimento nonché l'individuazione di prodotti comparabili *unbranded*; si propende, pertanto, per non utilizzare questo metodo.

Il metodo delle Royalties ha il vantaggio di limitare la propria indagine al solo fatturato anziché considerare i costi e, inoltre, permette l'utilizzo di tassi di Royalties direttamente provenienti da banche dati specializzate che rappresentano, seppur con inevitabili approssimazioni dovute alla comparabilità, un parametro maggiormente affidabile. Per questo motivo, si ritiene di utilizzare il metodo delle Royalties per stimare il marchio, potendo avere una discreta affidabilità dei dati storici di fatturato a marchio "Wiva" e potendo ottenere dei tassi di *Royalty* del settore di riferimento attraverso l'interrogazione di banche dati *ad hoc* ed avendo già a disposizione un contratto di concessione in uso del marchio con indicazione del tasso di *Royalty*.

4.3 L'applicazione del metodo delle Royalties: il valore del marchio "Wiva"

Le variabili necessarie per l'applicazione del metodo delle Royalties sono le seguenti:

- Fatturato atteso;
- Orizzonte temporale;
- Tasso di *Royalty*;
- Tasso di attualizzazione.

Di seguito le ipotesi sottostanti la determinazione di ogni variabile utilizzata per la stima.

del valore economico di un marchio non può rimanere ancorato a meri presupposti teorici, in tal modo prescindendo dalle peculiarità dello specifico segno e del settore economico di appartenenza, ma deve piuttosto essere in grado di adeguarsi alle esigenze, uniche ed irripetibili, del caso concreto". In Celli M. "Il marchio d'impresa", Francoangeli 2006, pag. 122.



Fatturato: il punto di partenza per stimare il fatturato futuro potenzialmente generabile attraverso l'utilizzo del marchio Wiva non può che essere il fatturato storico, di seguito i dati:

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Fatturato imputabile al marchio "Wiva"	€11.796.269	€13.003.717	€14.164.552	€17.180.427	€18.110.973	€13.818.666	€10.594.484	€ 4.356.797	€ 1.051.623
Fatturato medio storico 4 anni (2016/2019)	€14.926.138								
Fatturato medio storico ultimi 2 anni "attendibili"	€ 12.206.575								

Analizzando l'andamento storico del fatturato emerge chiaramente che dal 2013 al 2017 il fatturato ha registrato una crescita costante fino a raggiungere i 18 mln di Euro circa. Nei due anni successivi il fatturato si è progressivamente dimezzato per arrivare nel 2019 ad Euro 10.600.00,00 circa. Il manifestarsi nel marzo 2020 della pandemia mondiale ha avuto un effetto evidentemente negativo sul fatturato a marchio "Wiva" come del resto per quasi ogni attività economica, dopodiché la società si è avviata verso la procedura fallimentare. Si ritiene pertanto che gli ultimi 2 anni disponibili, il 2020 e 2021, non siano da prendere a riferimento ai fini dell'individuazione del fatturato potenzialmente realizzabile attraverso l'utilizzo del marchio Wiva. Il marchio è presente sul mercato da molti anni ed ha certamente acquisito una buona notorietà, tuttavia con la pandemia prima e con l'avvio della procedura concorsuale poi i prodotti a marchio Wiva non sono stati commercializzati dopo la data di fallimento di neppure attraverso la società con cui è in essere il contratto di licenza d'uso del marchio (Allegato 1) né attraverso con cui in data 29 Luglio 2021 fu stipulato un contratto estimatorio per la vendita delle merci (Allegato 6)⁶.

Alla luce delle considerazioni svolte, si ritiene che il fatturato "normale" (ovvero depurato degli effetti contingenti quali pandemia o procedura concorsuale) da prendere a riferimento sia quello medio realizzato negli ultimi due anni ante-pandemia, ovvero 2018 e 2019. Per quanto riguarda le proiezioni future di fatturato, invece, nell'ottica di avere un approccio il più realistico possibile si ritiene di effettuare le seguenti previsioni contenenti un abbattimento del fatturato medio storico 2018-2019 a causa delle seguenti circostanze:

⁶ Il fatt.

- i prodotti a marchio Wiva, in base alle informazioni raccolte dal sottoscritto, non sono stati commercializzati (o comunque in maniera assai residuale) sin dalla data del fallimento (18/8/2021);
- è in corso una procedura concorsuale che può aver determinato un impatto negativo sul *brand*;
- la stima dell'asset immateriale marchio "Wiva" non è abbinato ad un ramo d'azienda ad oggi funzionante che venga trasferito unitamente al marchio.

Alla luce di tali considerazioni il sottoscritto ritiene corretto apportare una riduzione al fatturato atteso nella misura che segue:

		1° anno (exp)	2° anno (exp)	3° anno (exp)
Media fatturato ultimi 2 anni ante-pandemia	€ 12.206.575			
Abbattimento per periodo inattività, procedura concorsuale, assenza di azienda collegata attiva	30%			
Fatturato atteso annuo		€ 8.544.603	€ 8.544.603	€ 8.544.603

Orizzonte temporale: il momento storico attuale di incertezza dovuta al COVID-19, al conflitto Russo-Ucraino nonché la durata della tutela giuridica residua del marchio deve spingere il perito a una prospettiva che, seppur non sottostimando il valore del marchio, ne determini una stima in un'ottica realistica. A questo proposito appare estremamente imprudente attribuire al marchio una vita economica attesa indefinita o di lunga durata; nei casi di incertezza dottrina prevalente attribuisce una vita limitata all'asset (o azienda) oggetto di stima che varia fra i 3 e i 5 anni⁷. Per questo motivo il sottoscritto ha proiettato i flussi di fatturato attesi per un orizzonte temporale di 3 anni.

Tasso di Royalty: il tasso di Royalty è stato estrapolato dalla banca dati Sectilis. In particolare, si sono utilizzati i tassi del settore "Electronics" estrapolati nel 2018: il range di valori per i tassi di Royalty oscillano fra il 5% e il 7%. Il sottoscritto, nell'ottica di effettuare un'analisi di sensibilità, ritiene di utilizzare un *range* di valori per la variabile tasso di Royalty; partendo dai valori 5% e 7%, in considerazione del particolare momento storico il cui futuro è legato all'evoluzione della pandemia in atto e del conflitto Russo-Ucraino, al fatto che il marchio oggetto di stima è di proprietà di un'azienda oggetto di fallimento e che non è utilizzato da oltre 1 anno e mezzo, che

⁷ Si veda, "Valutazione d'azienda", a cura di Pozzoli S., IPSOA Gruzppo Wolter Kluvers, 2008, pag. 86 e seguenti.

il contratto in essere con riporta un tasso di Royalty del 3%, il sottoscritto ritiene corretto stimare il tasso di Royalty in una forbice compresa fra il 3% e il 4%.

Tasso di attualizzazione: il tasso prescelto per scontare i flussi di fatturato atteso per un periodo di 3 anni, come detto nei paragrafi precedenti, deve contemplare il rischio insito nelle stime effettuate. Il sottoscritto ritiene che:

- il costo del capitale, in base a autorevoli studi internazionali⁸, di una società quotata difficilmente è inferiore al 10%. Se tale valore è una sorta di “soglia minima” per le grandi società, è indiscutibile che una PMI non possa che avere un costo del capitale più elevato per contemperare la maggiore rischioosità.
- in questo caso non stiamo valutando un’azienda o un ramo di essa, ma un asset immateriale. L’aggiudicatario potrà utilizzare solamente il marchio e non un ramo d’azienda contenente *know how* dei dipendenti, esperienze del management, ecc. Pertanto, la possibilità che la società acquirente il marchio riesca a mantenerne il valore e a sfruttarne appieno le potenzialità sarà maggiormente rischiosa;
- il momento attuale risulta caratterizzato dall’aumento dei costi per le fonti di energia e materie prime dovuto al conflitto Russo Ucraino con inevitabili possibili ripercussioni anche nel settore in cui Wiva opera.

Quanto premesso, il metodo più utilizzato, nelle valutazioni d’impresa, per incorporare, nel valore attuale, il “premio del rischio”, è l’attualizzazione aggiustata per il rischio (R.A.D.9), mediante il quale il flusso di risultato atteso viene scontato sommando il “premio per il rischio” al “tasso di attualizzazione” (PIV 1.19.8 e 1.19.11): questo tasso si chiama “tasso aggiustato per il rischio”. Nelle valutazioni equity side vanno utilizzati tassi di sconto che esprimano il “costo opportunità dei mezzi propri”, mentre per valutazioni di tipo asset side, come quella in esame, si utilizza il “costo medio ponderato del capitale” (WACC).

Pertanto, nel rispetto di questi principi, il tasso è stato determinato attraverso il costo medio ponderato del capitale, il WACC (*Weighted Average Cost of Capital*):

⁸ Si veda “Guida Operativa ai Principi Italiani di Valutazione”, Fondazione dei dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili di Firenze, pag. 98 e seguenti

⁹ Dall’acronimo inglese che definisce il *Risk Adjusted Rate of Return*. Cfr. GUATRI BINI “Nuovo Trattato sulla Valutazione delle Aziende”, Egea, Milano, 2005, pag. 296.

$$WACC = Ke * \frac{E}{(D + E)} + Kd(1 - t) * \frac{D}{(D + E)}$$

dove:

Ke= è il costo del capitale proprio

E = patrimonio netto (equity)

D = indebitamento finanziario (Debt)

Kd= costo dell'indebitamento

t = aliquota fiscale sulle imposte sui redditi

Il costo medio ponderato del capitale investito è un tasso rappresentativo del costo delle varie forme di finanziamento delle attività aziendali, mediate in funzione del rispettivo peso sulla struttura finanziaria. Il tasso da adottare deve, quindi, essere almeno pari al costo dei capitali che finanziano l'impresa, e in particolare sia dei capitali di terzi finanziatori che quelli forniti dagli azionisti.

In primo luogo si è proceduto con il calcolo del Ke, ovvero il “costo figurativo del capitale proprio”, che rappresenta il tasso di remunerazione che si attenderebbe un potenziale investitore nel capitale di rischio dell'azienda. Per la determinazione del costo del capitale proprio (Ke) è stato utilizzato il modello teorico C.A.P.M. (Capital Asset Pricing Model)¹⁰, che è un esempio di modello per il calcolo del “tasso aggiustato per il rischio” con criteri di oggettività. Poiché le metodologie per il calcolo sono molteplici e i dati vanno stimati dal mercato, il perito deve illustrare e giustificare l'uso dei metodi e dati utilizzati, inclusa l'aggiunta di rischi specifici che si aggiungano a quelli sistematici o per compensare in modo adeguato la presenza di rischio paese nel free risk.

Questo modello statistico, esprime il rendimento atteso di una attività finanziaria rischiosa, sulla base di una relazione lineare:

$$Ke = Rf + [Rm - Rf] * \beta$$

dove:

Rf = tasso privo di rischio (utilizzato un tasso BTP quinquennale collocato nel 2023) pari al 3,7%.

Rm = rendimento atteso del portafoglio di mercato

¹⁰Il C.A.P.M. è un modello di equilibrio dei mercati finanziari che stabilisce una relazione tra il rendimento di un titolo e la sua rischiosità, misurata tramite un unico fattore di rischio, detto *beta*. Esso è il modello teorico più utilizzato nella stima del costo opportunità del capitale. Cfr. GUATRI BINI, *op. cit.*.

$R_m - R_f$ = premio per il rischio del portafoglio di mercato (Equity Risk Premium). La dottrina riporta valori medi compresi fra 3,5 e 6,5. Si decide pertanto di utilizzare due ipotesi di valore, rispettivamente pari a 5,5 e 6, così da effettuare una analisi di sensibilità che contemperi la mutevolezza dei valori attribuiti alle variabili in gioco.

β = coefficiente di rischiosità. Vista la situazione di fallimento dell'azienda detentrica dell'*asset* e trattandosi di un bene immateriale, si propende per attribuire un valore pari a 2

K_d = si propende per l'utilizzo di un costo del debito medio pari al 3,4% così come indicato nel rapporto CERVED per le PMI del 2021.

Sconto PMI = per contemperare maggiormente il rischio dell'*asset* oggetto di stima detenuto da una PMI (oltretutto in fallimento), il sottoscritto ritiene corretto applicare alla formula uno "sconto PMI". Tale sconto viene individuato in due valori possibili, pari al 3% e al 4%

W_e e W_d = il rapporto fra le due grandezze patrimoniali (peso dell'Equity e peso del debito), non potendo prendere a riferimento quello dell'azienda fallita, è stato determinato in relazione alla situazione "ideale" ritenendo che la stessa possa essere individuata in un rapporto del 50% dell'Equity e 50% del debito.

Di seguito i valori individuati per le singole variabili in esame:

Determinazione del WACC		
WACC= $K_e \cdot W_e + K_d \cdot W_d$	HP1	HP2
$K_e = r + \beta(R_m - r)$		
K_d	3,40%	
R	3,70%	
$R_m - r$	5,5%	6,5%
B	2	
K_e	14,70%	15,70%
Sconto PMI	3%	4%
W_e	50%	
W_d	50%	
WACC	12%	14%

Il *range* dei tassi utilizzati per la stima è pertanto compreso fra il 12% e il 14% (arrotondando i decimali all'unità).

A questo punto le variabili sono state tutte quantificate ed è possibile applicare la formula per determinare il valore del marchio:

	Min	Max	Exp anno X+1	Exp anno X+2	Exp anno X+3	TOTALE
Fatturato atteso			€ 8.544.603	€ 8.544.603	€ 8.544.603	
Costi di mantenimento						
Tasso di royalty	3%	4%				
Tasso di sconto	12%	14%				
Carico fiscale	28%					
Valore marchio con royalty 3% al netto imposte			184.819,76 €	184.819,76 €	184.819,76 €	
Valore marchio con royalty 4% al netto imposte			246.426,34 €	246.426,34 €	246.426,34 €	
Periodi			1	2	3	
VAN con WACC 12% e royalty 3%			165.017,64	147.337,18	131.551,05	443.905,87
VAN con WACC 12% e royalty 4%			220.023,52	196.449,57	175.401,40	591.874,49
VAN con WACC 14% e royalty 4%			216.163,46	189.617,07	166.330,76	572.111,29
VAN con WACC 14% e royalty 3%			162.122,59	142.212,80	124.748,07	429.083,47

ANALISI DI SENSIBILITA' PER STIMA DEL MARCHIO			
		Tasso di royalty	
VALORE ATTUALE NETTO MARCHIO		3%	4%
Tasso di sconto	12%	443.905,87	591.874,49
	14%	429.083,47	572.111,29
VAN Marchio medio	€ 509.244		

Il valore del marchio risulta in un *range* compreso fra circa Euro 591.000,00 e Euro 429.000,00, con un valore medio di Euro 509.244,00, arrotondando **pari a Euro 500.000,00.**

5. Conclusioni

Data la documentazione ottenute dal Curatore, le informazioni raccolte, le analisi svolte e presentate nei precedenti paragrafi, nonché le premesse ed i limiti incontrati ed affrontati nello svolgimento del presente lavoro (fra cui quelli legati alle incertezze dovute alla pandemia da COVID-19, al conflitto Russo-Ucraino e all'impatto sui prezzi dell'energia e delle materie prime che limitano l'attendibilità delle stime future), il sottoscritto **ritiene che il valore da attribuire al marchio "Wiva"**, visto il range di valori sopra determinati compresi fra Euro 591.000,00 e Euro 429.000,00 circa, **sia pari a Euro 500.000,00.**

Il sottoscritto, considerato tutto quanto sopra esposto, ritiene di aver adempiuto all'incarico affidatogli con la diligenza professionale richiesta dalla Legge e resta a disposizione del Tribunale per eventuali ulteriori chiarimenti e/o approfondimenti.

Dott. Tommaso Ridi



ALLEGATI

Allegato 1: contratto di concessione in uso del marchio a

Allegato 2: informazione relative alla domanda di registrazione del marchio anno 2010 (UIBM);

Allegato 3: informazioni relative alla domanda di rinnovo del marchio anno 2020 (UIBM);

Allegato 4: Ricevute presentazione domanda rinnovo marchio;

Allegato 5: Fatturato 2018, 2019, 2020 Wiva per classi di prodotti;

Allegato 6: Contratto estimatorio con

Allegato 7: Estrapolazione tassi di Royalty banca dati Sectilis;

Allegato 8: Documentazione giuridica relativa alla tutela del marchio fornita da

..

Allegato 9: Documentazione relativa al marchio Wivactive (Parte/1);

Allegato 10: Documentazione relativa al marchio Wivactive (Parte/2).

Tutta la documentazione utilizzata per la predisposizione della presente relazione, sebbene non allegata, è conservata in formato digitale dal sottoscritto