



TRIBUNALE ORDINARIO DI VELLETRI

Sezione Fallimentare

Fallimento n. 22/2016 - G.S.H. Srl a socio unico in liquidazione
(già Semeraro Holding Srl)

Giudice Delegato: **Dott.ssa Raffaella CALVANESE**

Curatore: **Avv. Prof. Andrea Maria AZZARO**

Stima del ramo d'azienda Torri di Quartesolo (VI)
e dei marchi "OVVIO"

C.T.U. Dott.ssa DONATELLA ZANETTI

Via di Villa Adele, 16

00042 – ANZIO (RM)

Via Vigliena, 2

00192 - ROMA

INDICE

| | |
|--|----|
| 1. Premessa e oggetto dell'incarico..... | 3 |
| 2. Limiti allo svolgimento dell'incarico..... | 3 |
| 3. Documentazione esaminata | 4 |
| 4. Breve cronistoria dei rapporti giuridici che negli ultimi anni hanno coinvolto il ramo d'azienda Torri di Quartesolo (VI) ed i marchi "OVVIO" | 6 |
| 5. Il ramo d'azienda Torri di Quartesolo (VI) | 8 |
| 6. Metodi di stima d'azienda | 13 |
| 6.1. I Metodi Patrimoniali | 13 |
| 6.1.1. Il Metodo Patrimoniale Semplice | 13 |
| 6.1.2. Il Metodo Patrimoniale Complesso..... | 14 |
| 6.2. Il Metodo Reddittuale..... | 14 |
| 6.3. Il Metodo Finanziario..... | 16 |
| 6.4. Il Metodo Misto Patrimoniale e Reddittuale | 16 |
| 6.5. Il Metodo dei Multipli..... | 17 |
| 6.6. I criteri di scelta del metodo di valutazione | 18 |
| 6.7. La valutazione del Ramo d'Azienda | 20 |
| 7. I marchi "OVVIO" | 23 |
| 7.1. Metodologie di stima dei marchi..... | 25 |
| 7.2. I metodi del costo | 25 |
| 7.2.1. Il costo storico (aggiornato)..... | 26 |
| 7.2.2. Il modello del costo di rimpiazzo..... | 26 |
| 7.3. I modelli basati sull'attualizzazione dei flussi futuri | 26 |
| 7.3.1. I flussi di cassa operativi o netti..... | 27 |
| 7.3.2. Il valore potenzialità o valore delle relazioni..... | 27 |
| 7.3.3. Il costo della perdita..... | 27 |
| 7.3.4. Royalties..... | 28 |
| 7.4. I modelli basati sul confronto con aziende unbranded | 28 |
| 7.5. I modelli basati sulla stima del reddito residuale | 29 |
| 7.6. I criteri di scelta del metodo di valutazione | 29 |
| 7.7. La scelta della metodologia valutativa | 30 |
| 7.8. La valutazione dei marchi "OVVIO"..... | 31 |
| 8. CONCLUSIONI | 36 |

1. Premessa e oggetto dell'incarico

Il curatore del fallimento n. 22/2016 - Tribunale di Velletri, a carico della G.S.H. Srl a socio unico in liquidazione (già Semeraro Holding Srl), Prof. Avv.to Andrea Maria Azzaro, in data 07/11/2016 ha depositato istanza, con la quale chiedeva al G.D., di poter " ... *effettuare una perizia del ramo d'azienda Torri di Quartesolo (VI) e dei marchi OVVIO" al fine di individuare il prezzo base a cui effettuare una procedura competitiva come per legge (art.105 e 107 l.fall.) nonché valutare se procedere o meno con la vendita in blocco del ramo d'azienda e dei marchi OVVIO."*

La suddetta istanza individuava il *professionista* esperto in materia nella Dott.ssa Donatella Zanetti, Dottore Commercialista iscritta all'Ordine di Roma al n. AA_005519, con studio in Anzio (Rm) Via di Villa Adele n. 16 ed in Roma, Via Vigliena n. 2.

Il Giudice Delegato al fallimento, Dott.ssa Raffaella Calvanese, con provvedimento del 15.11.2016 autorizzava quanto richiesto dal curatore.

2. Limiti allo svolgimento dell'incarico

La presente relazione è stata redatta tenendo in considerazione soltanto la documentazione fornita dalla Curatela. La scrivente ha adempiuto all'incarico con diligenza, professionalità, e indipendenza di giudizio, ciò nonostante dichiara di non aver effettuato nessuna attività di revisione sui dati forniti, pertanto, non risponde della completezza, accuratezza, attendibilità e rappresentatività di tali dati, documenti ed informazioni.

L'elaborato ha come unico scopo l'individuazione dell'attuale valore dei marchi "OVVIO" e del ramo d'azienda Torri di Quartesolo(VI) (di seguito, per brevità, denominato anche "Ramo d'Azienda" o "Ramo") all'interno della procedura fallimentare n. 22/2016.

Dunque, la presente relazione non può essere utilizzata per altre finalità e, inoltre, quanto emerge dalla stessa non può essere considerato come garanzia circa la redditività prospettica dei marchi e derivante dai beni facenti parte dell'attivo del Ramo d'Azienda ovvero il loro andamento economico futuro.

La presente relazione di stima tiene conto, peraltro, nella sua definizione e nella metodologia applicata anche di quanto previsto dai Principi Italiani di Valutazione (PIV) 2015 varati dal Consiglio dei Garanti dell'Organismo italiano di Valutazione (OIV) e dalle "Linee guida per la valutazione di aziende in crisi" di recente emanazione del CNDCEC - SIDREA.

Inoltre, si precisa che:

- i. non è stata effettuata alcuna verifica sulla titolarità dei beni costituenti il Ramo

- d'Azienda (marchi ed eventuali segni distintivi in particolare) e sulla sussistenza in capo ad essi dei requisiti giuridici che ne garantiscano la validità;
- ii. la valutazione è stata effettuata esclusivamente sulla base dei dati forniti e nel presupposto della completa disponibilità dei beni facenti parte del Ramo e non tiene pertanto conto di alcun gravame o limitazione che possa incidere sul loro pieno utilizzo;
 - iii. la data convenzionale di riferimento della presente relazione, per quanto riguarda la valutazione dei marchi e del Ramo d' Azienda, è fissata al 31.12.2016. Rilievi, accertamenti e valutazioni debbono, pertanto, intendersi riferiti a tale data;
 - iv. la stima del valore del Ramo d'Azienda è stata effettuata prescindendo dalle sinergie e dalle economie/diseconomie che potrebbero derivare dall'inserimento del Ramo stesso nell'economia di un eventuale specifico soggetto acquirente;
 - v. la suddetta stima è stata effettuata avendo riguardo alle condizioni economiche e di mercato ed alla luce degli elementi di previsione ragionevolmente ipotizzabili. La stima non tiene, pertanto, conto della possibilità del verificarsi di eventi di natura straordinaria e imprevedibile (ad es. nuove normative di settore, variazioni della normativa fiscale ad oggi ignote e degli scenari politici e sociali).

3. Documentazione esaminata

La scrivente, per lo svolgimento del presente incarico, ha esaminato la documentazione di seguito elencata:

- a) l'istanza di autorizzazione del Curatore al Giudice Delegato del Fallimento n. 22/2016 - G.S.H. Srl a socio unico in liquidazione del 07.11.2016, e l'istanza di nomina della Dott.ssa Zanetti da parte del Giudice Delegato Raffaella Calvanese del 15.11.2016;
- b) il contratto di locazione commerciale tra la Semeraro Immobiliare Spa e la Ovvio Italia Spa, inerente il punto vendita situato in Via Brescia s/n del ramo d'azienda Torri di Quartesolo (VI), del 02.01.1998;
- c) il contratto di sublocazione commerciale tra la Semeraro Immobiliare Spa e la Ovvio Italia Spa, inerente al punto vendita di Via Pola n. 20 del ramo d'azienda Torri di Quartesolo (VI), del 14.12.2000;
- d) l'accordo stipulato tra le parti, Semeraro Immobiliare Spa e Ovvio Italia Spa, di riduzione del canone di locazione, dell'unità immobiliare sita nel Comune di Torri di Quartesolo (VI) di Via Brescia s/n, del 01.08.2013;
- e) l'accordo stipulato tra le parti, Semeraro Immobiliare Spa e la Ovvio Italia Spa, di riduzione del canone di locazione della porzione di fabbricato nel centro commerciale

- denominato "Le Piramidi" sito nel Comune di Torri di Quartesolo (VI) Via Pola n. 20, del 01.08.2013;
- f) l'accordo stipulato tra le parti, Semeraro Immobiliare Spa e la Ovvio Italia Spa, di ricognizione e modifica del canone di locazione (aumento), dell'unità immobiliare sita nel Comune di Torri di Quartesolo (VI) di Via Brescia s/n, del 02.01.2014;
 - g) l'accordo stipulato tra le parti, Semeraro Immobiliare Spa e la Ovvio Italia Spa, di ricognizione e modifica del canone di locazione (aumento) della porzione di fabbricato nel centro commerciale denominato "Le Piramidi" sito nel Comune di Torri di Quartesolo (VI) Via Pola n. 20, del 02.01.2014;
 - h) il contratto d'affitto di ramo d'azienda (comprensivo degli allegati A, B e C) redatto il 29.08.2014, rep. n. 98631 racc. n. 33275, dal Notaio Dott. Giovanni Battista Calini tra la Ovvio Italia Spa e la O Store Srl;
 - i) l'atto di fusione (comprensivo degli allegati A e B) redatto il 05.12.2014, rep. n. 56057 racc. n. 35626, dal Notaio Antonino Privitera, mediante il quale la Semeraro Holding Srl con socio unico incorpora 18 società del "Gruppo Semeraro";
 - j) la perizia di stima dei marchi "OVVIO" (priva dei relativi allegati) redatta dal Dott. Palasciano in data 25.11.2015;
 - k) la valutazione del ramo d'azienda Torri di Quartesolo (VI) (priva dei relativi allegati) per la commercializzazione al dettaglio di mobili e complementi d'arredo, esercitato nel punto vendita di Torri di Quartesolo (VI) Via Pola n. 20, redatta dal Dott. Giorgio Palasciano in data 09.12.2015;
 - l) la comunicazione avente ad "Oggetto: proposta acquisto ramo azienda O Store Srl in Torri di Quartesolo" avanzata dalla Sebino Sviluppo Srl in data 25.10.2016;
 - m) la proposta di acquisto del Ramo d'Azienda e dei marchi "OVVIO" del 20.10.2016;
 - n) la relazione estimativa dei marchi "OVVIO"(comprensiva degli allegati A, B e C) redatta dal Dott. Paolo Bogarelli in data 17.10.2016;
 - o) la visura camerale storica della Ovvio Italia Spa del 30.01.2017;
 - p) il coefficiente di inflazione rilevato dall'ISTAT a dicembre 2017;
 - q) il tasso di rendimento dei BTP a dieci anni risultante dall'asta del 31.10.2016.

4. Breve cronistoria dei rapporti giuridici che negli ultimi anni hanno coinvolto il ramo d'azienda Torri di Quartesolo (VI) ed i marchi "OVVIO"

In data 02.01.1998, la società Ovvio Italia Spa (locataria) aveva stipulato un contratto di locazione commerciale (All. 2), con la società Semeraro Immobiliare Spa (locatore), facente parte del "Gruppo Semeraro", avente ad oggetto l'unità immobiliare sita nel Comune di Torri di Quartesolo (VI) Via Brescia s/n, ad uso magazzino commerciale. Il canone pattuito ammontava a lire 420.000.000,00 più IVA, equivalenti ad euro 216.911,60 più IVA, da saldare in due rate semestrali posticipate scadenti rispettivamente il 30 giugno ed il 31 dicembre di ogni anno.

Tale contratto andava a sostituire il precedente contratto stipulato tra le parti in data 21.07.1993 (all'epoca stipulato tra la Semeraro Immobiliare Spa e la Ovvio Italia Srl, trasformata nel 1995 in Spa).

Successivamente, in data 14.12.2000, la Ovvio Italia Spa (subconduttrice) e la Semeraro Immobiliare Spa (sublocatrice), stipularono un contratto di sublocazione commerciale (All. 3), avente ad oggetto una porzione di fabbricato all'interno del Centro Commerciale denominato "Le Piramidi" sito in Comune di Torri di Quartesolo (VI) Via Pola n. 20 per l'uso esclusivo di vendita al pubblico. Il canone annuale pattuito ammontava a:

- lire 73.973.000,00 più IVA, equivalenti ad euro 38.203,87 più IVA, per il periodo dal 14.12.2000 al 31.12.2000;
- lire 1.500.000.000,00 più IVA, equivalenti ad euro 774.685,35 più IVA, da pagarsi in due rate posticipate di lire 750.000.000,00 più IVA, equivalenti ad euro 387.342,67 più IVA, scadenti rispettivamente il 30 giugno ed il 31 dicembre di ogni anno.

Nel 2013, i prodotti a marchio "OVVIO" hanno registrato un calo delle vendite causato dalla crisi generalizzata dei consumi (All. 10), comportando la chiusura del punto vendita di Stezzano (BG) da parte della Ovvio Italia Spa (fino al 2012, oltre al punto vendita di Stezzano, vi erano anche quelli situati a Roma, Torri di Quartesolo (VI) e Roveredo (PN)).

In quest'ottica di profonda difficoltà economica, in data 01.08.2013 le parti sopra menzionate stipulavano due accordi di ricognizione e riduzione del canone di locazione pattuito (All. 4 e 5), il primo riferito al magazzino commerciale sito nel Comune di Torri di Quartesolo (VI) Via Brescia s/n, con il quale riducevano il canone da euro 269.134,85 più IVA ad euro 150.000,00 più IVA; il secondo riferito al punto vendita all'interno del Centro Commerciale denominato "Le Piramidi" sito nel Comune di Torri di Quartesolo (VI) Via Pola n. 20, con il quale riducevano il canone di sublocazione da euro 919.886.26,00 più IVA ad

euro 550.000,00 più IVA.

In data 02.01.2014 i suddetti canoni riadeguati, venivano nuovamente modificati da due accordi di ricognizione (All. 6 e 7):

- per il magazzino commerciale di Via Brescia s/n il canone veniva aumentato ad euro 164.000,00 più IVA;
- per il punto vendita di Via Pola n. 20 il canone veniva aumentato ad euro 605.000,00 più IVA.

Nel 2014 veniva chiuso anche il punto vendita di Roveredo (PN) e veniva intrapreso un piano di ristrutturazione del "Gruppo Semeraro", con l'intento di riorganizzare e semplificare la struttura societaria, nonché la gestione. In attuazione di tale piano, le società Ovvio Italia Spa e la O Store Srl (facente parte del "Gruppo Semeraro"), in data 08.09.2014, stipulavano un contratto d'affitto di ramo d'azienda (All. 8), avente ad oggetto "*l'attività di commercio al dettaglio di mobili e complementi d'arredo, articoli per la casa, ed imbottiti in genere nel settore della grande distribuzione*" esercitata nel punto vendita di Torri di Quartesolo (VI). Il canone di affitto pattuito era suddiviso in due parti:

- una parte fissa costituita da un minimo garantito pari ad euro 60.000,00 annui più IVA come per legge, per tutta la durata del rapporto a decorrere dal 01.09.2014 e con un incremento alla scadenza di ogni anno pari al 100% dell'indice ISTAT annuale;
- una parte variabile costituita da una quota del 70% degli utili ante imposte.

Nel rispetto del sopracitato piano di ristrutturazione, in data 5 dicembre 2014, è avvenuta la fusione per incorporazione tra la G.S.H. Srl (già Semeraro Holding Srl), con socio unico (incorporante), e n. 18 società del "Gruppo Semeraro" (All. 9), tra le quali:

- la Ovvio Italia Spa (precedentemente Ovvio Italia Srl), affittuaria del Ramo d'Azienda e del magazzino commerciale entrambi siti in Torri di Quartesolo, rispettivamente a Via Pola n. 20 e Via Brescia s/n, facenti parti entrambi del Ramo d'Azienda affittato dalla medesima società alla O Store Srl (All.8);
- la Villa Concept Company Srl titolare dei marchi "OVVIO" (che nel 2010 aveva ceduto la licenza esclusiva dei marchi, sul territorio italiano, per la commercializzazione, distribuzione e pubblicità dei prodotti coperti dalle relative registrazioni, alla Ovvio Italia Spa);
- la Semeraro Partecipazioni Srl, con socio unico (che esercitava l'attività di controllo e coordinamento sulla società Ovvio Italia Spa).

Pertanto, in seguito alla sopracitata fusione l'incorporante G.S.H. Srl, con socio unico è entrata in possesso dei marchi "OVVIO".

5. Il ramo d'azienda Torri di Quartesolo (VI)

La scrivente identifica il perimetro del Ramo d'Azienda, oggetto della presente valutazione sulla base di quanto disciplinato dal contratto d'affitto del ramo d'azienda tra Ovvio Italia Spa (in qualità di *locatrice*) e la O Store Srl (in qualità di *locataria*) (All. 8), che di seguito si riporta integralmente *"il ramo d'azienda esercitato nel punto vendita di Torri di Quartesolo" composto dai beni e diritti appresso meglio descritti, nonché dall'organizzazione produttiva all'uopo idonea, e precisamente:*

- a) *contratto di sub-locazione commerciale stipulato tra le società Semeraro Immobiliare Spa" e Ovvio Italia Spa" in data 14 dicembre 2000, registrato a Chiari (BS) in data 17 maggio 2001 al n. 2064/14 serie 3 e successive modifiche e cessioni;*
 - b) *contratto di locazione commerciale stipulato tra le società Semeraro Immobiliare Spa" e Ovvio Italia Spa" in data 2 gennaio 1998, registrato a Chiari (BS) in data 17 maggio 2001 al n. 2064/14 serie 3 e successive modifiche e cessioni;*
 - c) *contratto di comodato in corso di perfezionamento di area nuda sita in Torri di Quartesolo (VI) all'interno del centro commerciale Le Piramidi" sito in via Pola n. 20, stipulato tra la Ovvio Italia Spa" quale comodante e P.P.V. Promozioni Polivalenti Venete Società Cooperativa" quale comodataria;*
 - d) *diritti d'uso dei marchi OVVIO" e del sito internet www.ovvio.com" come definiti nel contratto del 25 novembre 2010 e successive modifiche nonché meglio descritti nell'elenco allegato sotto la lettera A" del presente atto;*
 - e) *contratti con i clienti in essere in data del 31 agosto 2014;*
 - f) *contratti di locazione e di noleggio come da elenco allegato sotto la lettera B" al presente atto;*
 - g) *lavoratori come da elenco allegato sotto la lettera C" al presente atto;*
 - h) *autorizzazione n. 528 rilasciata dal Comune di Torri di Quartesolo (VI) in data 15 febbraio 1994 in favore di Ovvio Italia Spa" e successiva autorizzazione all'ampliamento della superficie di vendita di cui alla predetta autorizzazione, rilasciata dal medesimo Comune in data 16 ottobre 2009 n. 134, sempre in favore di Ovvio Italia Spa."*
- Inoltre, la scrivente prende atto che nel suddetto contratto le parti hanno affermato che:"
- vi) *il Ramo d'Azienda oggetto del presente contratto è liberato da vincoli, pesi ed oneri e la società Ovvio Italia Spa" è pienamente legittimata a concederlo in affitto, anche con riguardo ai locali detenuti a titolo di locazione commerciale;*
 - vii) *con specifico riferimento al contratto di sub-locazione commerciale dei locali siti in*

Torri di Quartesolo (VI) stipulato in data 14 dicembre 2000, le Parti dichiarano e danno atto che la Semeraro Immobiliare Spa" a tale data disponeva dell'immobile in forza di contratto di leasing immobiliare ed è successivamente divenuta proprietaria dei locali suddetti;





viii) ai fini della determinazione delle condizioni giuridiche ed economiche del presente contratto, le Parti hanno tenuto conto della comune appartenenza al Gruppo Semeraro nonché della sua funzionalità rispetto ai comuni obiettivi cui è finalizzato il piano innanzi citato."



Di seguito si riproducono gli allegati al sopracitato contratto d'affitto di Ramo d'Azienda.

ALLEGATO A) N. 98631/33275 REP. G.B. CALINI

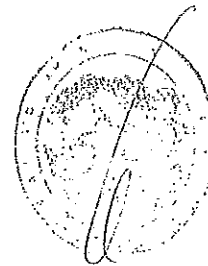
ALLEGATO A

(dettaglio registrazione marchi)

| Classe | Marca | Descrizione | Classe | Data | Autore | Int. N. 1 | Int. N. 2 | Int. N. 3 |
|--|-----------------|---|---|------------|---------|------------|-----------|------------|
| T-OVVIO-001/02 | Bendax | OVVIO Classe: 02 04 09 11 16 20 21 23 24 25 27 28 | Marche verbali | 25.11.1992 | 0049323 | 01.06.1993 | 0321949 | 23.11.2012 |
| T-OVVIO-003/08 | Raymond- Lid | OVVIO Classe: 02 04 09 11 16 20 21 23 24 25 27 28 | Marche verbali | 12.04.1995 | 2058224 | 28.01.1994 | 2062514 | 12.04.2014 |
| T-OVVIO-004/06 | Itas&S | OVVIO Classe: 02 04 09 11 16 20 21 23 24 25 27 28 | Marche verbali | 07.04.1999 | 115949 | 07.04.1999 | 214049 | 07.04.2019 |
| T-OVVIO-001/02 | Internat. | OVVIO | Marche verbali | 24.03.1993 | 033215 | 24.03.1993 | 030215 | 24.03.2013 |
| Paesi designati: Svezia, Alghemagna, Spagna, Francia, Italia, Monaco, Japan Classe: 02 04 09 11 16 20 21 23 24 25 27 28 | | | | | | | | |
| T-OVVIO-102/03 | Bendax | OVVIO (fig. col.) Classe: 02 04 09 11 16 20 21 23 24 25 27 28 |  | 23.11.1992 | 0743374 | 01.06.1993 | 0322918 | 23.11.2012 |
| T-OVVIO-003/08 | Bendax | OVVIO VIVERE MEGLIO (fig. BW) Classe: 02 04 09 11 16 20 21 23 24 25 27 28 |  | 15.04.1994 | 0912875 | 01.11.1993 | 0521937 | 15.04.2014 |
| T-OVVIO-003/08 | | OVVIO VIVERE MEGLIO (fig. BW) |  | 24.03.1999 | 711211 | 24.03.1999 | 711211 | 24.03.2019 |
| Paesi designati: Svezia, Alghemagna, Spagna, Francia, Italia, Monaco, Japan Classe: 02 04 09 11 16 20 21 23 24 25 27 28 | | | | | | | | |
| T-OVVIO-004/06 | | OVVIO (fig. BW) |  | 24.03.1993 | 001812 | 24.03.1993 | 004552 | 24.03.2013 |
| Paesi designati: Svezia, Alghemagna, Spagna, Francia, Italia, Monaco, Japan Classe: 02 04 09 11 16 20 21 23 24 25 27 28 | | | | | | | | |

| Classe | Marca | Descrizione | Classe | Data | Autore | Int. N. 1 | Int. N. 2 | Int. N. 3 |
|--|-----------------|---|---|------------|-----------|------------|-----------|------------|
| T-OVVIO-004/06 | | OVVIO (fig. BW) Classe: 02 04 09 11 16 20 21 23 24 25 27 28 |  | 24.12.1994 | 199401502 | 19.04.1995 | 0311641 | 24.12.2014 |
| T-OVVIO-005/09 | | OVVIO VIVERE MEGLIO (fig. col.) |  | 01.07.1994 | 606315 | 01.07.1994 | 676315 | 01.07.2014 |
| Paesi designati: Svezia, Alghemagna, Spagna, Francia, Italia, Monaco, Japan Classe: 02 04 09 11 16 20 21 23 24 25 27 28 | | | | | | | | |
| T-OVVIO-005/09 | Helio Empop. | OVVIO Classe: 02 04 09 11 16 20 21 23 24 25 26 27 28 35 | Marche verbali | 24.11.2010 | 009549321 | Posting | posting | |

F.to Giovanni Semeraro
F.to Luigi Angelo Zavaglio
F.to Giovanni Battista Calini



Allegato "B" - LOCAZIONI E NOLEGGI TORRI DI QUARTESOLO (VI)

| FORNITORE Noleggi: | DESCRIZIONE BENE | N. CONTABILE |
|--|---------------------------------------|--|
| AUDIO RETAIL S.R.L. EX BOX COMMUNICATION | ABBONAMENTO RADIO INTERNET | 217_007 |
| EPSON ITALIA S.P.A. | NOLEGGIO STAMPANTI | Stipulato in data 29/11/2012 |
| QUID INFORMATICA | | ALL. CTR. EPSON ITALIA |
| SEMERARO IMMOBILIARE SPA | NOLEGGIO CESPITI | Stipulato in data 31/10/2011 e successive modifiche ed integrazioni |
| RICCH ITALIA SPA | NOLEGGIO FOTOCOPIATRICI E COSTO COPIE | Stipulato in data 26/04/2011 |
| SAIT S.R.L. | NOLEGGIO PC WORKSTATION E WBT | Ordine n.17_12 |

F.to Giovanni Semeraro
F.to Luigi Angelo Zavaglio
F.to Giovanni Battista Cali

Semeraro
 ngelo Zavaglio
 Battista Calini

| | | | | | | | | | | |
|----|-----------|-----------------|------------|------------|----------|------------|-------|---|----|------|
| 1 | BEDIN | mercato | 10/01/2005 | 09 08 | t.indet. | 30/10/1974 | 39 10 | 4 | 38 | 1,00 |
| 2 | MATTIELLO | amministrazione | 02/05/2005 | 09 04 | t.indet. | 19/01/1970 | 44 08 | 4 | 38 | 1,00 |
| 3 | VOLTOLINA | mercato | 22/01/2005 | 09 08 | t.indet. | 07/12/1984 | 29 09 | 4 | 20 | 0,53 |
| 4 | MUNARI | amministrazione | 29/10/2002 | 11 10 | t.indet. | 17/10/1966 | 47 11 | 4 | 30 | 0,79 |
| 5 | CAPUZZO | mercato | 01/03/2002 | 12 06 | t.indet. | 09/12/1974 | 39 09 | 4 | 38 | 1,00 |
| 6 | DAL MASO | mobile | 09/06/1999 | 15 03 | t.indet. | 15/09/1964 | 49 12 | 4 | 18 | 0,47 |
| 7 | CESTARO | mercato | 09/01/2001 | 13 08 | t.indet. | 24/10/1976 | 37 11 | 4 | 30 | 0,79 |
| 8 | D'ANDOLFI | mercato | 01/10/1995 | 18 11 | t.indet. | 15/04/1971 | 43 05 | 3 | 38 | 1,00 |
| 9 | BRUNELLO | mobile | 01/07/1993 | 21 02 | t.indet. | 26/10/1965 | 48 10 | 3 | 30 | 0,79 |
| 10 | CARRARO | mobile | 01/07/1993 | 21 02 | t.indet. | 18/03/1972 | 42 06 | 2 | 38 | 1,00 |
| 11 | ROYOLON | mobile | 01/07/1993 | 21 02 | t.indet. | 06/02/1971 | 43 07 | 3 | 38 | 1,00 |
| 12 | SILLO | mobile | 08/07/1993 | 21 02 | t.indet. | 13/05/1964 | 50 04 | 3 | 30 | 0,79 |
| 13 | BASSI | store manager | 11/05/2004 | 11/05/2004 | t.indet. | 04/11/1965 | 48 10 | 1 | 40 | 1,00 |

ALLEGATO C) N. 98631/33275 REP. G.B. CALINI

F.to Giovanni Semeraro
 F.to Luigi Angelo Zavaglio
 F.to Giovanni Battista Calini



6. Metodi di stima d'azienda

Diversi sono i fattori che concorrono ad influenzare la scelta del metodo per determinare il valore di un'azienda come complesso economico in funzionamento.

Tra i fattori più rilevanti possono essere considerati il tipo di operazione economica per la quale la valutazione è richiesta (es. cessione quote o azienda, ecc.), il settore economico in cui l'azienda opera e l'attività specifica da essa svolta, lo status dell'azienda (azienda in normali condizioni di funzionamento) ed, infine, l'identità del soggetto nel cui interesse la valutazione viene eseguita.

I principali metodi di valutazione proposti dalla dottrina aziendalistica sono: il metodo analitico patrimoniale, il metodo sintetico-reddituale, il metodo finanziario, il metodo misto patrimoniale-reddituale, il metodo dei multipli.

6.1. I Metodi Patrimoniali

Questi metodi si fondano sulla valutazione analitica dei singoli elementi dell'attivo e del passivo costituenti il capitale. A seconda che si considerino o meno i beni immateriali si passa dal metodo patrimoniale semplice a quello complesso.

6.1.1. Il Metodo Patrimoniale Semplice

Il metodo patrimoniale semplice costituisce un passaggio valutativo imprescindibile da parte dell'esperto estimatore, essendo una fase comunque prodromica e talvolta essenziale di ogni valutazione. Esso svolge un ruolo informativo insostituibile, consentendo la ripartizione del valore complessivo dell'azienda nelle sue singole componenti, intese come elementi dell'attivo e del passivo.

La formula rappresentativa di tale metodo è la seguente:

metodo patrimoniale semplice

$$W = Pn + (Rt - I)$$

Dove:

W = valore del capitale economico

Pn = patrimonio netto contabile

Rt = rettifiche al patrimonio netto contabile

I = effetto fiscale delle rettifiche

6.1.2. Il Metodo Patrimoniale Complesso

Il metodo patrimoniale complesso rappresenta un'integrazione del metodo patrimoniale semplice, in quanto consente di attribuire un valore separato anche a taluni beni intangibili.

Esso assume particolare significato in presenza di ingenti valori di beni immateriali, la cui stima possa essere effettuata autonomamente, attraverso moltiplicatori di mercato o processi simili, oppure ove ricorra la necessità di determinare, con riferimenti oggettivi, il concorso di taluni beni intangibili nella formazione del valore.

La formula rappresentativa di tale metodo è la seguente:

metodo patrimoniale complesso

$$W = Pn + (Rt - I) + A$$

Dove:

W = valore del capitale economico

Pn = patrimonio netto contabile

Rt = rettifiche al patrimonio netto contabile

I = effetto fiscale delle rettifiche

A = valore dell'avviamento

6.2. Il Metodo Reddituale

Utilizzando il metodo reddituale puro, il valore di un'azienda è determinato unicamente in funzione dei redditi che, in base alle attese, essa sarà in grado di produrre.

Tale metodo è indicato per aziende che operano in assenza di particolari problemi finanziari, e che sfruttano adeguatamente la loro capacità produttiva. Eventuali beni estranei al processo produttivo debbono ovviamente essere separatamente valutati mediante metodi appropriati.

A seconda delle prospettive future e dei dati di cui si dispone, i metodi reddituali possono trovare applicazione secondo tre modalità di calcolo differenti che vengono sintetizzate come segue:

- a) attualizzazione del reddito medio normale atteso. Tale processo corrisponde all'ipotesi di durata indefinita nel tempo del reddito atteso e si traduce in una formula valutativa che corrisponde al valore attuale di una rendita perpetua;

- b) attualizzazione del reddito medio normale atteso per un periodo definito di anni. Essa poggia sull'ipotesi di una durata limitata nel tempo del reddito e si traduce in una formula valutativa che corrisponde al valore attuale di una rendita annua posticipata di una durata pari ad un numero limitato di anni;
- c) attualizzazione dei redditi analiticamente previsti per un certo numero di anni completata dalla determinazione di un valore terminale stimato sulla base del reddito atteso al termine del periodo oggetto di previsione analitica. Si tratta, in sostanza, di un criterio di stima composito rispetto a quelli in precedenza indicati.

Le formule seguenti sono diverse applicazioni del metodo reddituale a seconda delle ipotesi e prospettive future che si ipotizzano:

metodo reddituale con attualizzazione del reddito normale atteso per un periodo indefinito

$$W = R / i$$

Dove:

R = *valore del reddito medio normalizzato*

i = *tasso di attualizzazione*

Nel caso in cui la durata della vita residua dell'azienda possa essere esattamente individuata, il valore dell'azienda viene determinato nel seguente modo:

metodo reddituale con attualizzazione del reddito normale atteso per un periodo definito

$$W = \Sigma R a_{ni}$$

Dove

$R a_{ni}$ = è uguale al valore attuale del reddito medio normalizzato prospettico per n anni

metodo reddituale con attualizzazione del reddito normale atteso per un periodo definito con somma del valore terminale

$$W = \Sigma R a_{ni} + Z$$

Dove

$R a_{ni}$ = è uguale al valore attuale del reddito medio normalizzato prospettico per n anni

Z = è il valore finale di realizzo dell'azienda al tempo n

Questo metodo considera essenziale la capacità dell'azienda di generare reddito e determina il valore del suo capitale economico solo ed unicamente da tale capacità.

6.3. Il Metodo Finanziario

Il metodo che, più di ogni altro, è in grado di attribuire un valore a qualsiasi iniziativa indipendentemente dalle sue caratteristiche è quello finanziario. E', infatti, indubbio che il valore effettivo di un'impresa (in qualsiasi settore essa operi) corrisponde sempre ai flussi di cassa che questa genererà in futuro per i suoi soci e lo strumento di misurazione è costituito dall'attualizzazione di tali flussi di cassa (con terminologia anglosassone il *Discounted Cash Flow* o DCF).

Se questo è innegabile, è altrettanto vero che l'affidabilità delle stime circa la misura ed il tempo in cui le risorse finanziarie si genereranno e si libereranno deve nella pratica fare i conti con la difficoltà di previsione dei flussi finanziari e, pertanto, laddove il grado di affidabilità delle previsioni finanziarie non sia adeguato, ne risulta opportuno l'utilizzo soltanto quale metodo di controllo.

Questo metodo lo si può rappresentare mediante la formula che segue:

$$W = \sum C_f_t (1+i)^t$$

Dove:

C_f_t = flussi di cassa al periodo t

i = tasso di attualizzazione che riflette il profilo di rischio dei flussi di cassa attesi

In questo caso il valore dell'azienda è pari al valore attualizzato dei flussi di cassa che sarà in grado di generare in futuro.

6.4. Il Metodo Misto Patrimoniale e Reddittuale

Nella sua formulazione tipica il metodo in oggetto evidenzia l'avviamento dato dalla differenza tra il risultato della stima reddittuale e quello della stima patrimoniale.

I metodi misti patrimoniali e reddittuali più diffusi nella pratica si fondano sulla stima autonoma dell'avviamento;

$$W = K + A$$

nell'alternativa della capitalizzazione limitata del profitto medio è rappresentabile dalla formula che segue:

$$W = K + (R - K i') a n \rightarrow i$$

Dove:

K = è il patrimonio netto rettificato

R = è il reddito medio normale atteso

n = è il numero definito e limitato di anni di durata del sovra-reddito (in caso di durata limitata, ovviamente)

i' = è il c.d. tasso d'interesse normale rispetto al tipo di investimento considerato (solitamente da riferirsi alla normalità del settore più che dell'azienda)

$K i'$ = è il reddito normale prodotto da una azienda operante in quel settore, che abbia investito un capitale pari a K

i = è il tasso di attualizzazione del sovra-reddito

Tale metodologia riesce a considerare gli aspetti patrimoniali, oggettivi e certi, senza trascurare quelli reddituali, che a loro volta compongono concettualmente il capitale economico.

Proprio per questa loro caratteristica tali metodologie sono molto diffuse nella pratica.

6.5. Il Metodo dei Multipli

Nella valutazione delle realtà aziendali è anche frequente il ricorso ai moltiplicatori e cioè al rapporto tra la capitalizzazione borsistica di analoghe società concorrenti e parametri diversi, quali, a seconda dei casi, l'utile netto, l'EBIT, l'EBITDA, il fatturato, ecc.

La ragione del ricorso a tali metodi poggia su processi comparativi dell'azienda con i valori riconosciuti dal mercato per realtà affini. Il suo momento critico risiede nella elevata volatilità dei risultati che ne derivano, conseguenza dell'ampio *range* di oscillazione dei corsi di borsa, e tale volatilità mal si concilia con l'esigenza di stabilità propria della valutazione in oggetto.

6.6. I criteri di scelta del metodo di valutazione

Il momento rilevante nelle operazioni peritali è costituito dalla scelta del criterio unico o dei criteri di valutazione che l'esperto è tenuto ad applicare ai fini della stima dell'azienda.

La prassi operativa non impone l'utilizzo di un singolo criterio di valutazione e neppure l'obbligo di utilizzare tutti i criteri possibili facendo una media dei valori. Non esiste cioè una metodologia da ritenere aprioristicamente superiore dal punto di vista teorico ma, al contrario, la determinazione del criterio (o dei criteri) da applicare nel caso concreto compete esclusivamente all'esperto incaricato sulla base della propria esperienza professionale e discrezionalità tecnica.

La dottrina aziendalistica ha in alcuni casi tentato di trovare una possibile correlazione tra tipologia di operazione e metodologia valutativa da adottare, basandosi, per un lato, sull'esperienza maturata (relazioni di stima materialmente redatte) e dall'altro sui convincimenti teorici dei diversi autori.

In tutti i casi la conclusione è stata, però, la necessità di riconoscere l'impossibilità di una classificazione esaustiva ed universalmente valida ed il conseguente riconoscimento che l'esperto incaricato deve valutare di volta in volta le peculiarità del caso concreto, operando la scelta che in base all'esperienza professionale e discrezionalità tecnica ritiene più idonea nella particolare circostanza avente ad oggetto la stima del valore di un'azienda in funzionamento.

Dopo aver effettuato una rapida panoramica sui diversi metodi di valutazione d'azienda ed avendo illustrato le finalità dell'operazione, è ora possibile definire i criteri di scelta della metodologia di valutazione adottati.

Il metodo analitico patrimoniale è molto significativo nell'ipotesi di aziende con un'alta incidenza della componente patrimoniale.

Al contrario il metodo reddituale tiene essenzialmente conto solo della capacità dell'azienda di remunerare il capitale proprio (valore dell'azienda quale attualizzazione dei flussi di reddito attesi). La componente patrimoniale è comunque indirettamente considerata, andando ad influire sul valore degli ammortamenti economico-tecnici da considerare nel reddito atteso.

Il metodo finanziario valuta l'azienda sulla base della sua capacità prospettica di generare flussi di cassa, dunque, si fonda sulle risultanze del piano finanziario al fine di poter stimare le specifiche prospettive di crescita a medio termine dell'azienda.

Il metodo misto patrimoniale – reddituale contempera la necessità dell'azienda di generare un flusso di reddito adeguato alla remunerazione del capitale, con la considerazione del valore funzionale del complesso organizzato di beni che costituisce l'azienda stessa. In tali metodi l'incidenza della componente reddituale è generalmente accentuata, soprattutto in aziende che si occupano della commercializzazione di prodotti.

Poiché non è possibile identificare un metodo di stima migliore degli altri in senso assoluto, di norma è necessario valutare tutte le metodologie utilizzabili al fine di scegliere quella più adatta al caso specifico.

I valori di capitale economico, infatti, per la natura intrinseca delle stime, non sono mai determinabili in modo oggettivo; pertanto, generalmente si deve tendere ad una determinazione che risulti, quantomeno metodologicamente, ragionevole nell'impostazione e nell'esecuzione delle varie fasi che la compongono.

Come già ribadito, la scelta dell'approccio metodologico più appropriato va condotta in funzione sia della tipologia di azienda da valutare, che della finalità stessa della valutazione, ed è sempre condizionata dalle informazioni e dalle notizie a disposizione dello stimatore.

Nel caso specifico, il Ramo d'Azienda oggetto di valutazione è costituito da un punto vendita attualmente in funzionamento, operante nel settore *"del commercio al dettaglio di mobili e complementi d'arredo, articoli per la casa, e imbottiti in genere nel settore della grande distribuzione"*, in quanto la società O Store Srl, affittuaria del Ramo d'Azienda porta avanti l'attività e, come da contratto, adempie puntualmente al pagamento dei canoni mensili nei confronti del fallimento.

Alla luce delle considerazioni effettuate nella presente relazione, del settore di operatività dell'azienda, e delle scarse informazioni in possesso della scrivente, il metodo più appropriato per valutare il Ramo d'Azienda in questione è il metodo finanziario.

Pertanto, le informazioni desunte dai dati a disposizione avvalorano la scelta effettuata, escludendo:

- i modelli di stima patrimoniale, che fondano la loro stima sulla valutazione analitica degli elementi dell'attivo e del passivo costituenti il capitale,
- i modelli di stima reddituali, poiché richiedono la conoscenza della capacità dell'azienda di generare redditi,
- i modelli di stima mista patrimoniale-reddituale, che si basano sulla stima dell'avviamento,

in quanto la scrivente non è in possesso di dati sufficienti per una corretta applicazione delle suddette metodologie, mentre è in possesso di tutte le informazioni necessarie per l'adozione del metodo finanziario.

6.7. La valutazione del Ramo d'Azienda

Il metodo scelto, quello finanziario, attribuisce valore ad un'azienda attualizzando i flussi di cassa futuri che la stessa è in grado di generare.

Nel prosieguo si procederà a determinare:

- il periodo temporale di riferimento (periodo t);
- l'ammontare dei flussi di cassa futuri (al periodo t);
- il tasso di attualizzazione.

In seguito alla determinazione delle tre variabili sopra rappresentate sarà possibile determinare il valore del Ramo d'Azienda de quo mediante l'adozione della sopracitata formula:

$$W = \sum Cf_t(1+i)^t$$

Per determinare il periodo temporale di riferimento ed i flussi di cassa futuri, necessari per l'adozione del metodo finanziario, la scrivente CTU, ha utilizzato le informazioni desumibili dal contratto di affitto di ramo d'azienda stipulato tra la Ovvio Italia Spa e la O Store Srl, (All. 8), come analiticamente illustrato nei successivi paragrafi.

(i) periodo temporale di riferimento (periodo t)

Il periodo temporale di riferimento, durante il quale il Ramo d'Azienda sarà in grado di produrre dei flussi di cassa, è stato determinato in base alla durata del contratto di affitto di ramo d'azienda stipulato tra la Ovvio Italia Spa e la O Store Srl, (All. 8) in data 08.09.2014, che prevede una durata di quattro anni a decorrere dal 01.09.2014, dunque, con scadenza al 31.08.2018.

A questo punto, occorre ricordare che la data di valutazione della presente relazione è stata precedentemente fissata al 31.12.2016, ne consegue che il periodo di riferimento è di un anno e otto mesi, e precisamente va dal 31.12.2016 al 31.08.2018.

(ii) ammontare dei flussi di cassa futuri (al periodo t)

I flussi di cassa, che sarà ragionevolmente in grado di produrre il Ramo d'Azienda, corrispondono ai canoni di locazione che finora la O Store Srl, ha regolarmente pagato in

virtù del contratto di affitto di ramo d'azienda stipulato con la Ovvio Italia Spa (All. 8), il quale stabilisce:

E'he il canone d'affitto è costituito da una parte fissa e da una parte variabile, e precisamente:

- *la parte fissa è costituita da un canone minimo garantito pari ad euro 60.000,00 annui oltre IVA come per legge, per tutta la durata del rapporto a decorrere dal 1° settembre 2014 e con incremento, alla scadenza di ciascun anno, nella misura del 100% dell'indice ISTAT annuale, da corrispondere in dodici rate anticipate di identico ammontare entro il giorno cinque di ogni mese mediante bonifico bancario a valere sulle coordinate bancarie che saranno comunicate per iscritto dall'Affittante all'Affittuaria;*
- *la parte variabile è costituita da una quota pari al 70% degli utili ante imposte (E.B.I.T.) realizzati dall'Affittuaria in relazione al Ramo d'Azienda"*

Per quanto riguarda la parte variabile del canone, occorre tenere presente che le prospettive future di reddito del punto vendita di Torri di Quartesolo (VI) sono negative, ciò si evince dal Rendiconto gestionale del punto vendita allegato dal Dott. Paolo Bogarelli nella perizia di stima dei marchi "OVVIO" (All. 14). Dunque, la scrivente, sulla base di queste informazioni ha deciso di considerare nulla la parte variabile.

Di conseguenza, l'ammontare dei flussi di cassa è determinato dalla sola parte fissa del canone, che dalle informazioni in possesso della scrivente è sempre stata puntualmente corrisposta (All. 1). Perciò, considerando che il periodo temporale di riferimento va dal 31.12.2016 al 31.08.2018, l'ammontare dei flussi di cassa corrisponde complessivamente ad euro 100.000,00, di cui euro 60.000,00 imputabili ai dodici mesi dell'esercizio 2017 ed euro 40.000,00 ai primi otto mesi del 2018.

(iii) **tasso di attualizzazione**

Il tasso di attualizzazione è stato definito pari al 7,996% considerando il rendimento dei titoli di stato in prossimità della data di valutazione della presente relazione, precisamente in data 31.10.2016, (btp a 10 anni depurati della componente inflazionistica e delle imposte) e della specifica rischiosità dell'investimento dell'azienda.

La formula matematica è la seguente:

$$i = \frac{1+rf(1-t)}{1+h} - 1 + k$$

Dove:

r = tasso di rendimento degli investimenti privi di rischio (tipicamente btp)

t = ritenuta fiscale

h = tasso di inflazione atteso

f = tasso di interesse reale atteso al netto di ritenuta

k = maggiorazione percentuale rischio d'impresa

i = tasso di attualizzazione

I valori numerici della formula sopra illustrata conducono ai risultati esposti nella tabella che segue:

| | |
|--|-----------------------|
| tasso di rendimento dei BTP a lungo termine (10 anni) ¹ | 1,600% |
| ritenuta fiscale | 12,500% |
| tasso di inflazione atteso del 2017 ² | 0,900% |
| tasso di interesse reale atteso al netto di ritenuta | 0,496% |
| maggiorazione percentuale rischio d'impresa | 7,500% |
| tasso di attualizzazione = i | 7,996% |
| | Valore perizia |
| tasso di attualizzazione | 8,00% |

Dunque, applicando la formula $W = \sum C f_t (1+i)^t$ si giunge alla conclusione che

il valore del Ramo d'Azienda è stimato pari ad euro 87.962,35.

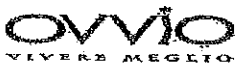

¹http://www.dt.tesoro.it/export/sites/sitodt/modules/documenti_it/debito_pubblico/risultati_aste/risultati_aste_bt_p_10_anni/BTP_10_Anni_Risultati_Asta_del_28-31.10.2016.pdf

²http://www.dt.mef.gov.it/it/attivita_istituzionali/analisi_programmazione_economico_finanziaria/inflaz_programmata/

7. I marchi "OVVIO"

La società Ovvio Italia Spa, come già accennato, ha acquisito la licenza esclusiva dei marchi "OVVIO" dalla Villa Concept Company Srl nel 2010, subentrati poi nella titolarità della G.S.H. Srl a socio unico a seguito della fusione avvenuta il 05.12.2014.

Dunque, si riportano di seguito, in forma tabellare, le principali caratteristiche dei marchi e gli estremi di registrazione estratti dal paragrafo 5.2 della valutazione dei marchi in questione redatta dal Dott. Giorgio Palasciano (All. 10).

| Ourreference Status | Country | Trademark Class(es) | Application | Registration | Renewal | Proprietor |
|---------------------------|--|---|-----------------------|-----------------------|------------|---|
| T-OVVIO-001/GB REGISTERED | GB | OVVIO Classe(s):02, 08, 09, 11, 16, 20, 21, 23, 24, 26, 27, 28 | 12.04.1996 2068624 | 29.05.1998 2068624 | 12.04.2016 | VILLA CONCEPT COMPANY S.r.l. Succursale de Luxembourg |
| T-OVVIO-001/IE REGISTERED | IE | OVVIO Classe(s):02, 08, 09, 11, 16, 20, 21, 23, 24, 26, 27, 28 | 07.04.1999 214049 | 07.04.1999 214049 | 06.04.2019 | VILLA CONCEPT COMPANY S.r.l. Succursale de Luxembourg |
| T-OVVIO-001/IX REGISTERED | WO Designatedcountries: Switzerland | OVVIO Classe(s):02, 08, 09, 11, 16, 20, 21, 23, 24, 26, 27, 28 | 24.05.1993 603215 | 24.05.1993 603215 | 24.05.2023 | VILLA CONCEPT COMPANY S.r.l. Succursale de Luxembourg |
| T-OVVIO-006/EM REGISTERED | EM | OVVIO Classe(s): 02, 03, 06, 07, 08, 09, 11, 12, 16, 18, 20, 21, 22, 23, 24, 25, 26, 27, 28, 35 | 24.11.2010 9549321 | 10.05.2011 9549321 | 24.11.2020 | VILLA CONCEPT COMPANY S.r.l. Succursale de Luxembourg |
| Ourreference Status | Country | Trademark Class(es) | Application | Registration | Renewal | Proprietor |
| T-OVVIO-006/IX REGISTERED | WO Designated countries: Monaco, Switzerland, Japan, Russian Federation. | OVVIO Classe(s): 02, 03, 06, 07, 08, 09, 11, 12, 16, 18, 20, 21, 22, 23, 24, 25, 26, 27, 28, 35 | 24.05.2011 1100377 | 24.05.2011 1100377 | 24.05.2021 | VILLA CONCEPT COMPANY S.r.l. Succursale de Luxembourg |
| T-OVVIO-003/BX REGISTERED | BX |  Classe(s):02, 08, 09, 11, 16, 20, 21, 23, 24, 26, 27, 28 | 25.03.1998 912875 | 01.11.1998 628937 | 25.03.2018 | VILLA CONCEPT COMPANY S.r.l. Succursale de Luxembourg |
| T-OVVIO-003/IX REGISTERED | WO Designated countries: Switzerland, Germany, Spain, France, Italy, Monaco, Japan |  Classe(s):02, 08, 09, 11, 16, 20, 21, 23, 24, 26, 27, 28 | 24.03.1999 711711 | 24.03.1999 711711 | 24.03.2019 | VILLA CONCEPT COMPANY S.r.l. Succursale de Luxembourg |

“I Marchi registrati sono sia verbali, cioè rappresentati da una dicitura (ovvio), che figurativi, costituiti da parole scritte e immagini. I Marchi figurativi depositati sono i seguenti:

OVVIO
VIVERE MEGLIO

OVVIO



I Marchi sono stati oggetto sia di registrazioni comunitarie (presso UAMI-Ufficio Armonizzazione mercati Interni) che internazionali (presso WIPO – World Intellectual Property Organization), in particolare:

- *il marchio verbale **OVVIO**: è tutelato in Unione europea e, a livello internazionale, in Svizzera, Principato di Monaco, Giappone e Russia;*
- *il marchio figurativo **OVVIO**: è tutelato nell’Unione Europea e a livello internazionale in Svizzera;*
- *il marchio figurativo **OVVIO VIVERE MEGLIO** è tutelato a livello internazionale nei seguenti paesi designati: Paesi Bassi, Belgio, Lussemburgo, Svizzera, Germania, Spagna, Francia, Italia, Principato di Monaco, e Giappone;*
- *il marchio figurativo **OVVIO VIVERE MEGLIO con fondo scuro** è tutelato a livello internazionale nei seguenti paesi designati: Svizzera, Germania, Spagna, Italia, Principato di Monaco e Giappone.*

Sia i Marchi comunitari che internazionali hanno durata di dieci anni dalla data di registrazione e possono essere rinnovati per un numero illimitato di volte.

Le classi di prodotti tutelati con la registrazione dei marchi “Ovvio” sono le seguenti (secondo la classificazione di Nizza): 2,3,6,7,8,9,11,12,16,18,20,21,22,23,24,25,26,27,28,35.

In particolare i punti vendita “Ovvio” offrono un vasto assortimento di arredamenti per il soggiorno, il salone, la zona cucina, notte, bagno, gli esterni e di oggettistica per la casa. I prodotti, contraddistinti da uno stile contemporaneo, leggero ed essenziale, costituiscono soluzioni di arredo originale e low cost, destinati ad abitazioni giovanili e di design”.

I Marchi sopra esposti, impiegati in modo promiscuo, sia per contraddistinguere i prodotti sia come insegna dei punti vendita, costituiscono oggetto di valutazione congiunta in quanto non è possibile distinguere i benefici economici attesi riferibili all’uso di ciascuno di essi.”

La scrivente, condividendo l'utilizzo promiscuo dei marchi oggetto della presente relazione, ne effettuerà una valutazione congiunta e, nel prosieguo si riferirà indistintamente ai marchi e/o al marchio "OVVIO".

7.1. Metodologie di stima dei marchi

La scelta della metodologia più adatta alla valutazione del marchio va effettuata di volta in volta, sulla base delle variabili più idonee ad esprimere il valore del marchio, tenendo in considerazione sia le informazioni acquisibili dall'azienda che quelle acquisibili, per quanto possibile, dal mercato.

Nella prassi, risulta complicato individuare un metodo di valutazione universalmente riconosciuto, poiché in ogni valutazione cambiano i dati disponibili. Dunque, la scelta del metodo di valutazione va effettuata analizzando attentamente: la realtà aziendale dell'impresa oggetto di stima in un determinato periodo temporale, la sua specifica situazione attuale e le sue prospettive future, per poter identificare la metodologia più idonea (e che quindi si presti a minori contestazioni in futuro) in relazione al caso specifico.

I principali modelli di valutazione del marchio sono: i metodi del costo, i modelli basati sull'attualizzazione dei flussi futuri, i modelli basati sul confronto con aziende unbranded, i modelli basati sulla stima del reddito residuale.

7.2. I metodi del costo

Tali modelli stimano il valore del marchio andando a ricercare la quantità di risorse monetarie che dovrebbero essere impiegate per ottenerne uno identico, o almeno simile, in termini di vantaggi competitivi. Ciò non implica che l'analisi sia volta al passato dell'azienda, in quanto lo scopo è quello di identificare i benefici futuri del brand.

Alla base della stima vi è il principio della sostituzione, volto ad individuare le peculiarità del marchio, per riprodurle e ottenerne così uno nuovo che assicuri i medesimi benefici futuri di quello oggetto di valutazione.

Tale metodo può essere applicato secondo due versioni:

1. il costo storico (aggiornato);
2. il costo di rimpiazzo.

7.2.1. Il costo storico (aggiornato)

La stima si fonda sull'individuazione dei costi sostenuti in passato per lo sviluppo del marchio e sulla loro riespressione a valori correnti, senza tener conto della loro capitalizzazione in bilancio.

Per poter procedere in tal senso è necessaria l'identificazione di alcuni elementi:

- a) i costi da considerare nell'operazione di capitalizzazione risultano piuttosto complicati da individuare ma, tale ricostruzione, è necessaria per poter risalire ai costi ed investimenti sostenuti, i quali hanno permesso di raggiungere gli odierni requisiti di differenziazione, affidabilità e diffusione del marchio. Tra i costi maggiormente tenuti in considerazione: costi di promozione e pubblicità, costi di registrazione e tutela del marchio, costi di pubbliche relazioni e costi di ricerca e sviluppo.
- b) l'indice di aggiornamento monetario dei costi è fondamentale per aggiornare i diversi costi sostenuti, solitamente si fa ricorso agli indici di inflazione.
- c) la vita economica del bene è riferita all'arco di tempo durante il quale il bene apporta un beneficio all'azienda che lo possiede in termini di flussi di cassa generati.

7.2.2. Il modello del costo di rimpiazzo

L'analisi alla base di tale modello prende sempre in considerazione gli investimenti ma, anziché basarsi su quelli passati, mira a stimare quelli che si dovrebbero effettuare, al momento della valutazione, al fine di ottenere un brand simile, in termini di vantaggi competitivi, a quello oggetto di valutazione.

L'applicazione corretta del modello del costo di rimpiazzo richiede la conoscenza di molteplici elementi rispetto alla struttura del settore in cui l'azienda, proprietaria del marchio da valutare, opera. Infatti, tra le diverse informazioni, occorrerebbe anche poter conoscere l'effetto delle possibili reazioni attuate dalle imprese concorrenti al fine di intralciare l'espansione del marchio.

7.3. I modelli basati sull'attualizzazione dei flussi futuri

Alla base di questi modelli vi è l'attualizzazione dei flussi prospettici determinati a partire dalle vendite di prodotti con il marchio da valutare e, di volta in volta, viene presa in considerazione una grandezza diversa, che definisce quale sia il modello più idoneo da applicare tra:

1. flussi di cassa operativi o netti;
2. valore potenzialità;
3. il costo della perdita;
4. royalties.

7.3.1. I flussi di cassa operativi o netti

La stima del marchio, in questo caso, può essere effettuata solo dopo che si è giunti al valore dell'azienda attraverso l'attualizzazione dei flussi di cassa, al quale viene sottratto il patrimonio netto, che coincide con il valore dei beni immateriali al netto dell'indebitamento.

A questo punto, al valore complessivo dell'azienda viene sottratto il valore dei beni intangibili, ad eccezione del marchio, di modo tale che il valore che residua è quello del brand.

7.3.2. Il valore potenzialità o valore delle relazioni

Il metodo in oggetto si fonda sulla convinzione che il valore del marchio discenda dall'attitudine dello stesso a creare nuove risorse di fiducia e conoscenza per l'impresa.

Il punto di forza sta nell'elevato livello di analiticità con cui si tenta di individuare non solo i flussi futuri del marchio, ma anche la durata degli stessi.

L'individuazione del valore avviene sommando il valore delle relazioni con i clienti attuali dell'azienda ed il valore delle potenziali relazioni con i presumibili clienti futuri.

Nella stima occorre tenere in considerazione che il valore delle relazioni attuali è influenzato da elementi come il coefficiente di fedeltà, la longevità prospettica delle relazioni e dal tasso di attualizzazione, mentre il valore delle relazioni con i clienti nuovi è condizionato dal coefficiente di attrazione di nuovi clienti, dalla durata delle relazioni con gli stessi e dal tasso di attualizzazione.

7.3.3. Il costo della perdita

Tale modello tiene conto di quale sarebbe la situazione dell'impresa se fosse priva del marchio, dunque, fonda la propria stima sui mancati flussi che si avrebbero in tal caso, cioè sulle perdite che l'azienda subirebbe.

All'individuazione del valore si giunge tramite il calcolo del valore attuale dei margini che andrebbero perduti in quell'arco temporale necessario alla ricostruzione del marchio non più adoperabile.

Questo modello si presta per eseguire valutazioni il cui obiettivo è l'individuazione del danno subito dall'azienda in seguito ad indebite sottrazioni o contraffazioni del marchio.

7.3.4. Royalties

Questo approccio ha come fondamento il valore del diritto esclusivo di utilizzo del marchio concesso a terzi dal proprietario.

Perciò, occorre, innanzitutto, calcolare le royalties annue (che in questo caso rappresentano i flussi conseguibili grazie alla licenza d'uso del marchio) ottenibili moltiplicando il fatturato imputabile alla vendita di prodotti con il marchio ed il tasso di royalty (coefficiente moltiplicativo deducibile dal mercato, corrispondente al prezzo che un ipotetico concorrente sprovvisto di marchio sarebbe disposto a pagare per ottenere la cessione, in licenza d'uso, del marchio stesso).

Il tasso di royalty può essere identificato secondo due diversi criteri:

- a) il market royalty rate, stimato sulla base di contratti d'uso o licenze del marchio stipulati nello stesso settore di riferimento e per marchi simili. Dunque, ci si basa su dati di mercato estraibili da diversi database a seconda del settore di riferimento.
- b) il royalty relief rate, stimato sulla base del risparmio di cui gode il proprietario di un marchio, non dovendo pagare nessuna royalty, rispetto al proprietario di un'azienda sprovvista di marchio, che volendo utilizzare il marchio si trova costretto a dover pagare.

Una volta calcolate le royalties occorre attualizzarle per un periodo di tempo corrispondente alla vita utile del brand.

7.4. I modelli basati sul confronto con aziende unbranded

La seguente metodologia mantiene come criterio generale l'individuazione del valore del marchio attraverso l'attualizzazione dei flussi di cassa, tuttavia richiede il confronto con aziende prive di marchio, poiché attribuisce al marchio soltanto i flussi differenziali rispetto a quelli dell'azienda sprovvista di brand.

Nella prassi risulta piuttosto complicato riuscire a trovare un'azienda unbranded con cui effettuare il confronto, in quanto questa dovrebbe avere prodotti con le stesse caratteristiche dei prodotti aventi il marchio. Per superare tale difficoltà si potrebbe fare riferimento al livello di redditività raggiunto dall'impresa quando ancora il prodotto ed il marchio erano poco noti, oppure, ai prodotti dei concorrenti (se sono presenti dati pubblici disponibili, altrimenti risulta difficile ottenere informazioni dettagliate).

7.5. I modelli basati sulla stima del reddito residuale

I modelli in oggetto si basano sull'assunto che le aziende con un patrimonio di beni immateriali particolarmente abbondante generano dei sovraredditi. Perciò, la stima del marchio viene effettuata in base alla differenza di rendimento atteso tra beni tangibili ed intangibili. All'interno di questa macrocategoria viene individuato il modello di Baruch Lev, basato sul concetto di funzione di produzione, secondo il quale il risultato economico di un'azienda viene generato da tre classi di diversi elementi: i beni tangibili, le attività finanziarie ed i beni intangibili, moltiplicate ognuna con un coefficiente volto ad indicare il contributo di ciascuna classe al reddito complessivo dell'azienda.

7.6. I criteri di scelta del metodo di valutazione

I metodi per valutare il marchio di un'azienda sono molteplici. Tuttavia, non è possibile individuare un modello assoluto da ritenere più corretto rispetto agli altri, in quanto la scelta deve essere effettuata dall'esperto, chiamato ad eseguire la valutazione, ponderando la scelta, di volta in volta, sulla base della realtà aziendale in cui opera l'impresa proprietaria del marchio e delle informazioni che lo stesso ha a sua disposizione. Dunque, l'esperto può individuare la metodologia più idonea rispetto al caso concreto.

Di seguito si evidenziano le principali caratteristiche di ogni metodologia, per spiegare quali criteri hanno guidato la scelta della metodologia da applicare alla valutazione del caso concreto.

I metodi del costo fondano la loro analisi sulla conoscenza della storia del marchio, della sua creazione e degli investimenti effettuati nel tempo per crearlo e svilupparlo. Il limite più evidente di tale metodologia risiede nell'assunto che un marchio ha tanto più valore quante più risorse sono state in esso investite, inoltre, presenta un grado elevatissimo di soggettività per quanto riguarda gli elementi da analizzare.

I modelli basati sull'attualizzazione dei flussi futuri sono particolarmente utilizzati nella prassi, soprattutto il metodo delle royalties, in quanto è possibile fare riferimento ai flussi attesi futuri di reddito e, nei casi di marchi famosi ai database creati in seguito alle numerose transazioni avvenute, aventi ad oggetto la concessione in licenza d'uso di marchi rinomati.

I modelli basati sul confronto con aziende unbranded presentano sicuramente delle fondamenta solide da un punto di vista concettuale, tuttavia la loro applicazione comporta una

serie di problemi, tra i quali, il più evidente risulta essere l'individuazione di un'azienda priva di marchio con la quale eseguire il calcolo dei flussi differenziali.

Il modello del reddito operativo residuale, nonostante in dottrina sia considerato un metodo particolarmente valido, nella pratica non è molto utilizzato, poiché presenta un alto grado di soggettività nella scelta degli input da utilizzare per la valutazione, soprattutto per quanto riguarda la determinazione dei tassi.

7.7. La scelta della metodologia valutativa

La scrivente, nello scegliere il metodo di valutazione ha tenuto conto, oltre che della natura del bene da valutare e dei dati a disposizione, delle finalità e del contesto della stima.

La sottoscritta ha ritenuto opportuno escludere:

- il metodo di capitalizzazione dei costi, in quanto nel caso di specie non sono disponibili i dati che ne avrebbero potuto permettere l'attuazione ed anche se fossero stati fruibili, probabilmente non sarebbero risultati particolarmente indicativi del valore del marchio;
- il metodo basato sul confronto con aziende unbranded, perché nella prassi non è stato possibile individuare un'azienda unbranded con cui effettuare il confronto;
- il metodo basato sulla stima del reddito residuale, poiché risulta di difficile applicazione e, soprattutto nel caso in esame, non è affatto agevole effettuare la stima del marchio in base alla differenza di rendimento atteso tra beni tangibili ed intangibili.

Date le limitazioni dei diversi modelli sopra esposti, la scrivente ha ritenuto opportuno effettuare la valutazione del marchio utilizzando un modello basato sull'attualizzazione dei flussi futuri, nello specifico è stato scelto il metodo delle royalties.

La decisione di adottare tale metodologia dipende sia dalla circostanza che il metodo in questione è quello ritenuto maggiormente appropriato per la valutazione di un marchio aziendale (il valore di un bene immateriale, per concorde dottrina, è infatti rappresentato dal valore attuale dei flussi che si prevede si possano da esso ritrarre nel periodo di durata economica del bene), sia dal fatto che le informazioni disponibili nel caso di specie impedivano di fatto l'adozione di metodologie basate sui costi o sugli indicatori empirici.

Il metodo di attualizzazione delle royalties attese, adotta un criterio che basa il calcolo del contributo economico del marchio alla redditività gestionale su di una stima, necessariamente forfetizzata, delle royalties che, si ipotizza, potrebbero ragionevolmente

essere ritratte dalla concessione in licenza del marchio sul mercato a un soggetto terzo, indipendente e disponibile a effettuare l'operazione economica.

La cessione in licenza d'uso di marchi rappresenta un contratto piuttosto frequente che prevede la concessione in uso con il pagamento di royalties commisurate a specifici parametri (generalmente il fatturato) per un determinato numero di anni.

I limiti connessi all'applicazione di tale metodologia sono rappresentati:

- 1) dagli scarsi dati previsionali in ordine all'ipotizzabile andamento economico prospettico dei ricavi producibili dai marchi "OVVIO";
- 2) dalla sostanziale indisponibilità di dati pubblici circa le royalties applicate a rapporti commerciali comparabili a quelli di tali marchi;
- 3) dalla mancanza di stime relative ai volumi di vendita per i prossimi anni.

Come precedentemente esposto, l'adozione di altre metodologie valutative, in se stesse già più carenti sotto il profilo della razionalità economica, non avrebbero avuto il pregio di migliorare la qualità della base informativa sottostante alla loro applicazione.

Tenuto conto di quanto rappresentato, si sottolinea che le singole scelte effettuate in ordine alla definizione dei parametri impiegati per la stima del valore dei marchi con il metodo di attualizzazione delle royalties non possono essere riguardate singolarmente, ma nel loro complesso, atteso che esse rappresentano mezzo al fine della valutazione. Ne consegue che la definizione di ciascuno dei parametri è stata condizionata da (e allo stesso tempo ha influenzato) la scelta degli altri parametri valutativi in un processo di reciproca compensazione delle caratteristiche quali-quantitative degli stessi, finalizzata a giungere all'individuazione di un valore ragionevolmente attendibile, stanti i presupposti e i limiti della presente stima, del valore dei marchi.

7.8. La valutazione dei marchi "OVVIO"

La stima del valore economico dei marchi "OVVIO" è stata effettuata utilizzando il metodo fondato sull'attualizzazione dei flussi di royalty ed ha richiesto l'applicazione della seguente funzione matematica:

$$W_m = RR1 \times (1 + i)^{-1} + RR2 \times (1 + i)^{-2} + \dots + RRn \times (1 + i)^{-n}$$

Dove:

W_m = è il valore economico del marchio;

RR1, RR2, RRn = è il valore delle royalty associabili al marchio oggetto di valutazione;

i = è il tasso d'attualizzazione;

n = è il numero degli anni di prevedibile durata utile del marchio.

Di seguito, dopo una breve premessa che illustra brevemente le vicissitudini dei punti vendita che commercializzavano i prodotti a Marchio "OVVIO", che la scrivente ha ritenuto opportuno richiamare, viene illustrato il processo di determinazione dei parametri utilizzati per l'applicazione del metodo scelto.

I marchi "OVVIO" di proprietà della società fallita sono stati oggetto di separata valutazione da parte del Dott. Giorgio Palasciano in occasione della presentazione della domanda di concordato preventivo (All. 10).

In particolare, il Dott. Giorgio Palasciano, con studio in Roma (RM), Via Panama n. 16, ha ricevuto dalla G.S.H. Srl *"l'incarico di stimare i marchi "OVVIO" di sua proprietà, che contraddistinguono la commercializzazione al dettaglio di mobili e complementi d'arredo, al fine di individuarne il presumibile valore di realizzo nell'ambito della procedura di concordato preventivo introdotta con ricorso ex art. 161, comma VI, L.F. del 22 giugno 2015 innanzi al Tribunale di Velletri.*

Il Dott. Giorgio Palasciano conclude il suo elaborato affermando che:

... la stima del valore economico dei marchi "OVVIO" è stata eseguita, in ipotesi di cessione unitaria degli stessi, con il metodo economico – reddituale, nella versione nota come "metodo di attualizzazione delle royalties attese". Attraverso l'applicazione di tale metodologia il valore dei Marchi è stato determinato in base alle royalties che si potrebbero ragionevolmente ritrarre dalla concessione in licenza degli stessi sul mercato ad un soggetto terzo e indipendente.

Il valore economico dei marchi "OVVIO", tenuto conto di quanto esposto nella presente relazione, è stimato in € 1.193.337,00.

Quale base di calcolo del proprio elaborato, il Dott. Giorgio Palasciano prende in considerazione il fatturato globale degli anni 2102, 2013 e 2014 generato dalla vendita dei prodotti a marchio "OVVIO" nei punti vendita di: Stezzano, Roveredo, Roma e Torri di Quartesolo.

Sebbene la scrivente riconosca la validità del metodo scelto dal Dott. Giorgio Palasciano per determinare il valore dei marchi "OVVIO" e dei dati dallo stesso utilizzati per determinare il valore delle royalty alla data in cui lo stesso ha redatto il suo elaborato, l'applicazione delle "Linee guida per la valutazione di aziende in crisi" recentemente emanate

dal CNDCEC – SIDREA, impone di considerare attentamente i recenti accadimenti evidenziati nella perizia di stima del Dott. Paolo Bogarelli (All. 14), di seguito riepilogati:

“Eccezion fatta per il centro Torri di Quartesolo, i punti vendita che commercializzavano beni a marchio OVVIO hanno cessato la propria attività, a causa delle perdite di esercizio realizzate. Il fatturato del centro Torri di Quartesolo è diminuito nel corso del tempo.

L'unica azienda che utilizza il marchio OVVIO opera in condizioni di significativo squilibrio reddituale.....

Nell'anno 2014, a partire dal mese di settembre, i prodotti a Marchio Ovvio erano commercializzati soltanto nei punti vendita di Roma e di Torri di Quartesolo.

Sempre dalla perizia redatta dal Dott. Palasciano emerge inequivocabilmente che il fatturato dei beni a Marchio Ovvio è passato da 23.481.461 dell'anno 2012 a circa 10.000.000 di euro dell'anno 2014.

Tale fatturato, si è ulteriormente e drasticamente ridotto nel corso del 2015, attestandosi su un volume di circa 7.500.000 euro”.

Pertanto, nella determinazione del valore dei marchi la scrivente ha ritenuto opportuno utilizzare il fatturato dei beni a marchio “OVVIO” del 2015 e del 2016 (questi ultimi disponibili solo fino al 30.09.2016 e si è reso necessario effettuare una stima come di seguito indicato).

(i) I fatturati attesi

I fatturati attesi ai quali applicare le royalty sono stati determinati sulla base dei risultati storici del 2015 presso i punti vendita di Roma e Torri di Quartesolo, mentre per il 2016 sono stati utilizzati i fatturati realizzati nel punto vendita Torri di Quartesolo (All. 10), unico punto vendita rimasto a commercializzare prodotti a marchio “OVVIO”, sino alla data del 30.09.2016, e sono stati stimati quelli dei restanti mesi del 2016, effettuando la media dei fatturati mensili dei nove mesi precedenti. Sulla base di quanto sopra si può determinare come segue il fatturato del 2016 del punto vendita Torri di Quartesolo.

| 2016 | fatturato Torri di Quartesolo | modalità |
|-------------|--------------------------------------|-----------------|
| Gennaio | 351.185,62 | consuntivo |
| Febbraio | 287.093,34 | consuntivo |
| Marzo | 299.008,35 | consuntivo |
| Aprile | 319.839,83 | consuntivo |
| Maggio | 297.981,21 | consuntivo |
| Giugno | 271.734,22 | consuntivo |
| Luglio | 284.010,66 | consuntivo |

| | | |
|---------------|---------------------|----------------------|
| Agosto | 318.772,04 | consuntivo |
| Settembre | 257.246,47 | consuntivo |
| Ottobre | 298.541,30 | stimato |
| Novembre | 298.541,30 | stimato |
| Dicembre | 298.541,30 | stimato |
| Totale | 3.582.495,65 | consuntivato/stimato |

Una volta determinato il fatturato del 2016 attribuibile al punto vendita di Torri di Quartesolo è possibile determinare il fatturato medio per gli esercizi 2015 e 2016 dei prodotti a marchio "OVVIO", come di seguito rappresentato in forma tabellare:

| PUNTO VENDITA | 2015 | 2016 | MEDIA |
|----------------------|------------------|------------------|------------------|
| Roma | 3.655.770 | 0 | 1.827.885 |
| Torri di Quartesolo | 3.873.017 | 3.582.496 | 3.727.756 |
| Totale Ricavi | 7.528.787 | 3.582.496 | 5.555.641 |

In ragione di quanto sopra si è ritenuto opportuno individuare il fatturato medio atteso pari ad euro 5.555.641,00.

(ii) **La percentuale di royalty**

Nella determinazione della percentuale di royalty, la scrivente ha tenuto conto delle royalty effettivamente corrisposte dalle società utilizzatrici i marchi "OVVIO" nel triennio 2012-2013-2014, infatti, come evidenziato dal Dott. Palasciano nella sua perizia (All. 10) "a partire dall'anno 2013 i costi di royalty, come evidenziato in tabella corrispondono al 2% del fatturato".

Sulla base delle suesposte considerazioni la percentuale di royalty da applicare ai dati di fatturato atteso è stata stimata nella misura del 2%.

Al valore della royalty lorda associabile ai marchi è stato sottratto il valore della componente fiscale relativa pari al 27,9% (Ires 24,0% + Irap 3,9%).

Si precisa che, sulla base degli elementi a disposizione, non si è ritenuto ricorrere le condizioni per assumere una crescita della royalty attesa nel tempo.

Tanto premesso e considerate le conclusioni contenute nei punti (i) e (ii) la seguente tabella evidenzia i calcoli per determinare la Royalty Netta:

| | |
|----------------------|---------------|
| Ricavi | 5.555.641 |
| Royalty rate | 2% |
| Royalty medie lorde | 111.113 |
| Tax rate | 27,90% |
| Imposte (27,9%) | 31.000 |
| Royalty netta | 80.112 |

(iii) **Il tasso di attualizzazione**

Il tasso di attualizzazione è stato stimato in accordo con le considerazioni svolte nel paragrafo 6.7, dal quale per agevolare il lettore, viene ripresa la seguente tabella:

| | |
|--|-----------------------|
| tasso di rendimento dei BTP a lungo termine (10 anni) ³ | 1,600% |
| ritenuta fiscale | 12,500% |
| tasso di inflazione atteso del 2017 ⁴ | 0,900% |
| tasso di interesse reale atteso al netto di ritenuta | 0,496% |
| maggiorazione percentuale rischio d'impresa | 7,500% |
| tasso di attualizzazione = i | 7,996% |
| | Valore perizia |
| tasso di attualizzazione | 8,00% |

(iv) **La vita utile del marchio**

La stima del periodo di vita utile di un marchio risulta assai complessa in ragione del fatto che su di essa incidono numerosi elementi difficilmente prevedibili. Tenuto conto:

- a) che il primo marchio "OVVIO" è presente sul mercato nazionale dal 1993 (All. 10) ed ha conservato, pur nelle vicende che hanno riguardato il Gruppo che ne ha sfruttato commercialmente l'utilizzo, un'apprezzabile notorietà;
- b) che la vita economica utile dei marchi viene compresa in un *range* di 10-30 anni;
- c) che un'estensione di vita utile oltre i 30 anni approssimerebbe un periodo di durata indefinita;
- d) come desunto dalla perizia del Dott. Giorgio Palasciano *"la prima registrazione dei Marchi in esame risale alla data del 24 maggio 1993, la più recente è del 16 ottobre 2013"*.
- e) che occorre considerare – come accennato – nella definizione dei singoli parametri valutativi anche le scelte effettuate nella determinazione degli altri parametri rilevanti (*royalty rate*, *wacc*, ecc.);

la scrivente ha ritenuto opportuno considerare un durata di vita utile dei marchi oggetto della presente relazione pari a 6 anni, dato che il primo marchio "OVVIO" è stato registrato sul mercato nazionale nel 1993.

Tanto premesso e considerato nei punti da (i) a (iv):

³http://www.dt.tesoro.it/export/sites/sitodt/modules/documenti_it/debito_pubblico/risultati_aste/risultati_aste_btp_10_anni/BTP_10_Anni_Risultati_Asta_del_28-31.10.2016.pdf

⁴http://www.dt.mef.gov.it/attivita_istituzionali/analisi_programmazione_economico_finanziaria/inflaz_programmata/

il valore economico del marchio "OVVIO", calcolato applicando la metodologia di stima illustrata, assumendo che l'entità della royalty rimanga costante nel tempo e tenuto conto delle ipotesi effettuate in ordine: al valore da attribuire alle royalties nette (euro 80.112); al tasso di attualizzazione (8,00%) e alla vita utile dei marchi (6 anni), applicando la seguente formula di calcolo:

$$Wm = RR \frac{(1 - \frac{1}{(1+i)^m})}{i}$$

si giunge alla conclusione che

il valore dei marchi "OVVIO" è stimato pari ad euro 370.350,00.

8. CONCLUSIONI

L'obiettivo della presente relazione è stato quello di determinare il valore economico del Ramo d'Azienda situato nel Comune di Torri di Quartesolo (VI), condotto dalla O Store Srl, in qualità di affittuaria del Ramo d'Azienda, e concesso da parte della Ovvio Italia Spa (incorporata nella G.S.H. Srl), e dei marchi "OVVIO".

Sulla base delle considerazioni esposte nella presente relazione, la scrivente determina in:

- **Euro 87.962,35 il valore economico del Ramo d'Azienda situato nel Comune di Torri di Quartesolo (VI) ad insegna "OVVIO";**
- **Euro 370.350,00 il valore dei marchi "OVVIO".**

* * * *

La sottoscritta, ritenendo di aver adempiuto esaurientemente al lavoro affidatole, ringrazia per la fiducia accordata e rimane a disposizione per chiarimenti e approfondimenti che dovessero essere necessari.

Con osservanza.

Velletri, lì 10.02.2017

Il Perito

Dott.ssa Donatella Zanetti

