

FALLIMENTO
n. 162/2017 Tribunale di Padova
FOND METALLI S.P.A.

**CONSULENZA TECNICA
PER LA VALUTAZIONE D'AZIENDA**

Dott. Paolo Parolin

INDICE

1	Premessa _____	3
2	Cenni storici _____	4
3	Oggetto e principi di valutazione – Criteri di stima _____	6
4	Stima valore patrimoniale dell'azienda: Metodo patrimoniale	9
	4.1 Aspetti di carattere generale _____	9
	4.2 Criteri di valutazione Elementi Attivi _____	10
	4.3 Descrizione ed attribuzione valore Elementi Attivi _____	11
	4.4 Riepilogo valorizzazioni patrimoniali _____	12
5	Stima valore avviamento con metodologia "rilevazione delle qualità positive immateriali" _____	13
	5.1 Aspetti di carattere generale _____	13
	5.2 Metodologie valutative _____	16
	5.3 Metodo di valutazione adottato _____	22
	5.4 Il calcolo del valore del marchio _____	24
6	Conclusioni _____	30
	Elenco allegati _____	32

1. Premessa

Il sottoscritto **Dott. Paolo Parolin**, commercialista in Padova con studio in Via Chiesanuova n. 242 – Padova, iscritto al n. 854/A dell'Ordine dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili della circoscrizione del Tribunale di Padova, ha ricevuto l'incarico, con provvedimento datato 13.10.2017 a firma del Giudice Delegato Dott.ssa *Caterina Zambotto*, su istanza depositata dal Curatore della Procedura Fallimentare della Società *FOND METALLI S.P.A.*, Dott. *Marcello Dalla Costa*, di procedere alla **valutazione dell'azienda avente ad oggetto l'esercizio della produzione e del commercio di nastri trasportatori, riferito al complesso aziendale facente capo alla società FOND METALLI S.P.A. con sede legale in Campodarsego (PD) Via Galvani n. 3**, attenendosi al seguente quesito: *...stimare il valore degli assets aziendali, così avvalendosi anche della perizia di stima mobiliare già in fase di predisposizione da parte del perito mobiliare, così come già nominato... (all.to n. 1).*

Tale valutazione è finalizzata ad una stima del valore degli *assets* aziendali, individuando il "perimetro" del complesso aziendale ai fini di poter realizzare lo stesso tramite procedura competitiva ex art. 107 l.f..

Lo scrivente, visto l'incarico, esaminata la documentazione acquisita, raccolte le opportune informazioni, sentiti gli organi amministrativi della società e tenuto conto di quant'altro attinente e/o strettamente connesso e/o collegato alla valutazione cui la presente inerisce, espone, in prosieguo, le proprie considerazioni e valutazioni al riguardo.

2. Cenni storici

L'azienda oggetto di stima, *Fond Metalli*, sorta nel 1964 in un contesto territoriale particolarmente dinamico e specializzato qual'è il distretto metalmeccanico lecchese, nasce come azienda produttrice di "nastri metallici per trasportatori" da utilizzarsi in particolari condizioni, tanto da ritagliarsi nel corso degli anni un posto di primo piano a livello nazionale ed internazionale nel settore. I nastri trasportatori di "FOND METALLI" si prestano per l'utilizzo in particolari condizioni di lavoro "estreme" come, per esempio, nei settori delle fonderie, alimentare (sia nei processi "caldi", che "freddi", che "ambiente"), vetrerie, materiali forgiati, trattamento termico e superficiale dei metalli, ceramica e laterizi, ecc.

In data 27.12.2011 veniva modificata la denominazione sociale da *FOND METALLI CONVEYORS S.R.L.* in *FOND METALLI S.P.A.*, e trasferita la sede legale da Monte Marengo (Lecco), a Campodarsego (Padova) in via Galvani n. 3. In data 25.1.2012 la società veniva iscritta nel Registro delle Imprese al n. 01891300350 della C.C.I.A.A. di Padova con il seguente oggetto sociale: *...la produzione e il commercio di nastri trasportatori, anche componenti di altre macchine, e di impianti per il trasporto di merci e materiali di qualunque genere e specie all'interno di complessi aziendali di qualsiasi tipo; l'esercizio dell'attività di trafileria, fresatura e tornitura meccanica e la produzione di utensilerie industriali in genere e di filtri e cestelli industriali di qualunque tipo... .*

Attualmente il Capitale Sociale, pari ad € 515.000,00, è per il 90,8% nella titolarità del Sig. *Vittorino Lazzaro* e per il 9,2% nella titolarità di *VIP S.R.L. (VALORI IDEE PROGETTI)*.

Il Tribunale di Padova, con Sentenza n. 162/2017 depositata in Cancelleria Fallimentare il 27.09.2017, dichiarava il fallimento della società, nominando Giudice Delegato la Dott.ssa Caterina Zambotto e Curatore Fallimentare il Dott. *Marcello Dalla Costa* di Padova (**all.to n. 2**).

Per meglio sintetizzare quanto sopra, si evidenziano, nelle tabelle che seguono, i principali dati economici espressi dalla società nella sua interezza negli esercizi 2013-2016, misurati in termini di *risultato della gestione caratteristica* (E.B.I.T.), così come desumibili dai bilanci aziendali

Tabella n. 1 – C.E. esercizi 2013/2016

serie storica	2013		2014		2015		2016	
		%		%		%		%
Ricavi	10.115.561		9.787.242		8.966.737		7.468.683	
Altri ricavi e lavori in economia	0		0		0		0	
Rimanenze finali - rimanenze iniziali	-156.289		-947.673		202.082		34.168	
Valore della produzione	9.959.272	100,00	8.839.569	100,00	9.168.819	100,00	7.502.851	100,00
<i>Costi materie, servizi, beni di terzi</i>	-8.017.542	-80,50	-7.548.995	-85,40	-6.539.998	-71,33	-5.187.298	-69,14
Valore aggiunto	1.941.730	19,50	1.290.574	14,60	2.628.821	28,67	2.315.553	30,86
Costo del lavoro	-1.669.047	-16,76	-1.522.836	-17,23	-1.847.291	-20,15	-2.163.545	-28,84
Oneri diversi e di gestione	-168.140	-1,69	-183.493	-2,08	-138.212	-1,51	-223.786	-2,98
EBITDA (MOL)	104.543	1,05	-415.755	-4,70	643.318	7,02	-71.778	-0,96
<i>Ammortamenti</i>	-555.881	-5,58	-504.194	-5,70	-390.850	-4,26	-472.757	-6,30
Reddito operativo della gestione tipica	-451.338	-4,53	-919.949	-10,41	252.468	2,75	-544.535	-7,26
Proventi diversi - altri ricavi	352.449	3,54	124.649	1,41	28.699	0,31	763.439	10,18
EBIT (RO)	-98.889	-0,99	-795.300	-9,00	281.167	3,07	218.904	2,92

Relativamente al dato evidenziato nella presente tabella riepilogativa, è utile riferire di un'azienda che negli ultimi esercizi - quelli che dovrebbero essere il naturale riferimento per la determinazione di un eventuale valore di avviamento - non riesce a generare alcun reddito operativo positivo dalla gestione tipica.

3. Oggetto e principi di valutazione – Criteri di stima

L'art. 2555 c.c. definisce l'*azienda* come *...il complesso dei beni organizzati dall'imprenditore per l'esercizio dell'impresa...* e, coordinandosi con l'art. 2082 c.c., stabilisce che è da intendersi imprenditore *...chi esercita professionalmente un'attività economica organizzata al fine della produzione o dello scambio di beni o di servizi...*

Si desume, quindi, come l'esercizio di un'attività imprenditoriale presupponga un'azienda che dovrà essere costituita da un insieme di beni.

Tale insieme di beni come sopra definito è composto da tutti gli elementi costituenti l'entità patrimoniale aziendale, ivi compreso l'avviamento, che di per sé stesso non è un elemento costitutivo, ma certamente una *qualità*.

Nella cessione d'azienda non viene stabilito se l'*insieme azienda* debba tassativamente essere ceduto unitariamente, oppure per singoli beni, tanto che il concetto e la pratica della cessione d'azienda prevedono che singole componenti, tra cui crediti, debiti e dipendenti, siano assoggettate a delle regole ben precise, quanto alla loro tutela.

Il complesso aziendale, che costituisce oggetto della presente valutazione, è conseguentemente identificato:

- i) nei macchinari, attrezzature, segnatamente elencati nella perizia di stima così come valorizzati dal p.i. *Stefano Bettin*, perito estimatore incaricato dal Curatore del Fallimento, dalla quale è stata estrapolata l'esatta perimetrazione del compendio mobiliare facente parte all'azienda (all.to n. 3);

ii) nelle proprie qualità intrinseche tuttora presenti, stante il possibile funzionamento dell'azienda oggetto di valutazione, riconducibili alla presenza di:

- marchio "FM", n.0001547168 (all.to n. 4);
- brevetti n.0001311752, n.0001357975, n.0001381571 (all.to n. 5),

elementi di possibile valorizzazione di un avviamento commerciale.

Nessun altro valore attivo, diverso da quelli sopra indicati, sarà oggetto di valutazione.

In particolare, si precisa che nell'azienda oggetto di valutazione non sono compresi, pur essendo stati riscontrati dal Curatore, crediti, debiti, altre attività e passività.

Al fine di esprimere una valutazione d'azienda, è necessario assumere come punto di riferimento la situazione e gli andamenti recenti della società, con riferimento alle caratteristiche generali ed alle modalità di svolgimento dell'attività.

Si anticipa che la valutazione è, a prescindere dai risultati economici ottenuti prima che la società stessa fallisse, giustificata dallo specifico fine della presente consulenza che, come sarà meglio dettagliato in seguito, non è rigidamente vincolata a criteri di prudenza.

Per addivenire alla quantificazione del valore è stato necessario compiere alcune scelte metodologiche.

La scelta dei criteri di valutazione dipende dal fine per il quale la stima è formulata. Nel caso di specie si farà riferimento ai metodi e criteri utilizzati per la cessione d'azienda, ove la valutazione effettuata va ricondotta ed assume rilevanza in riferimento ad una transazione avente ad oggetto l'azienda medesima.

Ai fini della determinazione del valore dell'azienda in oggetto, il sottoscritto stimatore riconurrà il valore alla data di fallimento dell'azienda, **27 settembre 2017**, ovvero ai fini

delle valutazioni reddituali alla data del 30.9.2017, data di fine mese immediatamente più vicina. La stima, di conseguenza, non dovrà assumere come fine la determinazione del valore prudenzialmente attribuibile al complesso aziendale, come avviene nel caso delle perizie previste dagli artt. 2343, 2343 bis e 2500-ter c.c., ma riflettere il presumibile valore di mercato di quest'ultimo.

La valutazione dell'azienda in vista della cessione della stessa non è annoverata fra la casistica prevista dal Codice Civile. Nella fattispecie non sono, pertanto, rinvenibili i particolari interessi che il legislatore intende di volta in volta tutelare; si tratta, invece, di individuare quel valore che possa costituire il punto di riferimento, in termini di congruità di prezzo, per uno scambio negoziale fra due soggetti.

Si osserva che la valutazione di un'azienda consiste nell'attribuzione di un valore al capitale economico dell'azienda stessa, intendendosi con l'espressione "capitale economico" quell'entità che rappresenta il "valore" dell'azienda e che prescinde da una rappresentazione puramente contabile dei valori ceduti, così come sono riflessi nel suo patrimonio netto di bilancio.

Diversi ed eterogenei sono infatti i metodi operativi di stima codificati dalla dottrina e dalla prassi valutativa. Anzitutto, si distingue tra metodi diretti e indiretti, metodi analitici e sintetici (detti, anche, complessi e semplici), metodi basati sui risultati attesi, metodi patrimoniali, metodi basati sulla creazione di valore, metodi di mercato. Si fa infine ampio ricorso alla classificazione in famiglie: metodi tradizionali (basati sui flussi reddituali o finanziari, patrimoniali, misti patrimoniali-reddituali), metodi empirici (comparativi e innovativi) e metodi innovativi (non comparativi).

Ai fini della presente valutazione lo scrivente, dopo aver analizzato le caratteristiche generali dell'azienda in esame e la qualità dei dati a disposizione, ha ritenuto di dover soddisfare le esigenze valutative temperando i limiti, ed i vantaggi, del metodo patrimoniale puro, con separata indicazione delle qualità positive immateriali presenti in azienda, in quanto il ricorso a metodi reddituali e/o patrimoniali-reddituali è giustificato in presenza di redditi nettamente positivi, che nel caso di specie non si sono riscontrati negli esercizi precedenti. La scelta operata trova la sua motivazione alla luce della già ricordata finalità "non prudenziale" della valutazione: in presenza di risultati attesi non sicuramente positivi, il calcolo dell'avviamento produrrebbe un valore negativo che dovrebbe essere sottratto alle risultanze ottenute con il metodo patrimoniale, conducendo così ad una riduzione del valore del complesso aziendale.

4. Stima valore patrimoniale dell'azienda: Metodo Patrimoniale

4.1 Aspetti di carattere generale

Con tale metodo l'azienda viene valutata in modo atomistico, prescindendo dalla funzionalità e dal grado di coordinamento della struttura; precisamente, le attività vengono espresse con una valutazione orientata al loro presumibile realizzo. Pertanto, differentemente dai metodi basati sui flussi che definiscono il valore economico come l'insieme dei benefici netti derivanti dalle risorse impiegate, questa metodologia di valutazione si riconduce al valore di liquidazione delle risorse aziendali.

Se tale metodo è relativamente semplice, nonché formalmente prudentiale e cauto, soddisfacendo i principi di stabilità e dimostrabilità, di contro risulta palesemente parziale e statico, focalizzandosi esclusivamente sulla consistenza patrimoniale.

Tale metodo, quindi, non giunge alla esplicita rappresentazione dell'avviamento, che sostanzialmente verrebbe "distribuito" nel valore corrente delle singole poste, con l'effetto di essere sistematicamente sottostimate rispetto alle metodologie che utilizzano il sistema del risultato atteso.

Nella sostanza, stante molteplici criteri connessi all'evoluzione e taratura di più sensibili metodologie di pianificazione e previsione, si tende ad assegnare al metodo patrimoniale la valenza di controllo, ovvero orientativa, con carattere di prudenzialità.

Vengono di seguito pedissequamente elencati i criteri adottati per la stima delle attività costituenti il complesso aziendale; successivamente, per ogni voce attiva, per singole aree, vengono indicati i valori di stima attribuiti e la descrizione degli elementi costituenti la voce.

4.2 Criteri di valutazione Elementi Attivi

IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI

Per i beni mobili la valutazione è stata eseguita dal perito Sig. *Stefano Bettin*, il quale, ha ricondotto le proprie valutazioni con due criteri, come segue:

*A) il primo prevede la vendita frammentaria dei singoli beni denominata in **liquidazione**. In questa ipotesi si prevedono i maggiori costi necessari per lo smontaggio, trasporto,*

assemblaggio, programmazioni e collaudi per la messa in funzione degli impianti in altre sedi;

*B) il secondo prevede la stima in **continuità aziendale** degli impianti e delle attrezzature generiche, collegato anche al fatto che i beni sono già configurati, adatti, settati e gestiti come l'attività svolta dalla FOND METALLI S.P.A, il quale valore non può intendersi e limitarsi al solo valore venale corrispondente alla possibilità di acquistare nel mercato un bene simile senza inserire tutte le attività corrispondenti alla sua messa in funzione e operatività.*

Lo scrivente ritiene, nel caso concreto, computare i beni materiali che saranno, come identificati dalla Società, oggetto di trasferimento, assumendo la valutazione adottata nel secondo il criterio, quello della "continuità aziendale".

4.3 Descrizione ed attribuzione valore Elementi Attivi

IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI

I cespiti sono rappresentati dalle macchine e mobili per ufficio, dalle attrezzature e macchinari, nonché da tutti i beni utilizzati per lo svolgimento dell'attività di produzione e commercializzazione del prodotto oggetto dell'attività.

I beni in oggetto sono analiticamente dettagliati ed elencati nelle perizie di stima allegate alla presente perizia (cfr. - all.to n. 3).

Nel complesso, il valore attribuito dallo stimatore incaricato, Sig. *Stefano Bettin*, per la parte relativa ai beni che saranno oggetto di trasferimento (e, quindi, a valori di “continuità aziendale”) è pari ad **€ 325.726,52**, così dettagliati:

▪ Impianti ed attrezzature (Plant 1) – cfr. all. 3.1	118.753,60
▪ Arredi ufficio (Plant 1) – cfr. all. 3.2	978,00
▪ Arredi appartamento (Plant 1) – cfr. all. 3.3	486,00
▪ Magazzino materie prime (Plant 1) – cfr. all. 3.8	10.712,25
▪ Magazzino fili (Plant 1) – cfr. all. 3.12	69.091,87
▪ Impianti ed attrezzature (Plant 2) – cfr. all. 3.4	103.599,60
▪ Arredi ufficio (Plant 2) – cfr. all. 3.5	1.020,00
▪ Magazzino materie prime (Plant 2) – cfr. all. 3.9	3.895,00
▪ Magazzino fili (Plant 2) – cfr. all. 3.13	17.190,20

4.4 Riepilogo valorizzazioni patrimoniali

Vengono qui di seguito riepilogate, per sintesi espositiva, le valorizzazioni espresse analiticamente con il “Metodo Patrimoniale Puro”, in ipotesi di “continuità aziendale”:

DESCRIZIONE	VALORI
Immobilizzazioni Materiali – (PLANT 1) Stima perito <i>Stefano Bettin</i>	200.021,72
Immobilizzazioni Materiali – (PLANT 2) Stima perito <i>Stefano Bettin</i>	125.704,80
TOTALE ELEMENTI ATTIVI	325.726,52
VALORE PATRIMONIALE NETTO	325.726,52

5. Stima valore avviamento con metodologia “rilevazione delle qualità positive immateriali”

5.1 Aspetti di carattere generale

Allo scopo di indagare sulla presenza di eventuali capacità positive dell'azienda oggetto di valutazione (“avviamento” e/o “goodwill”), tali da poterne incrementare il valore risultante dai beni materiali individuato sopra, lo scrivente C.T. si è soffermato nel verificare la presenza di marchi e brevetti adeguatamente tutelati.

Nella situazione contabile al 31.08.2017 si distinguono diritti di brevetto, utilità ed opere dell'ingegno, oltre a concessioni di licenze, marchi e simili per complessivi € 579.122,08.

Si tratta, in particolare del marchio “FM” e di alcuni brevetti che assumono valore in quanto correlati al marchio.

E' noto, in quanto certificato dall'*Ufficio Italiano Brevetti e Marchi*, che la fallita risulti titolare di marchi e brevetti adeguatamente tutelati, suscettibili di valutazione e idonei a generare un avviamento commerciale valorizzabile ai fini della successiva cessione.

Sotto il profilo giuridico il nostro ordinamento riconosce tre tipologie di segni distintivi:

- ✓ marchi e brevetti (segno distintivo di prodotti e servizi);
- ✓ la ditta (segno distintivo dell'impresa);
- ✓ l'insegna (segno distintivo dei locali nei quali l'impresa viene esercitata).

Il marchio, soprattutto se registrato, è il più importante. Per semplicità di esposizione si può dire che un *marchio* aziendale è costituito da una denominazione, un emblema od un logo, che viene applicato al prodotto di una determinata impresa allo scopo di contraddistinguerlo

da prodotti simili di altre imprese. In sintesi, esso assolve ad una funzione distintiva alla quale è direttamente correlato un corrispondente diritto di utilizzo in esclusiva.

Dal punto di vista economico, essendo soltanto un segno, il *marchio* in sé non ha valore se non è conosciuto dai consumatori. Il reale valore di un *marchio*, infatti, è determinato solo dal suo accreditamento sul mercato che è il riflesso delle caratteristiche che il pubblico riconosce ai prodotti dell'impresa. Per questa ragione il legislatore ha attribuito il diritto di utilizzo in esclusiva del marchio ai titolari dello stesso, e ciò per evitare l'utilizzo da parte di terzi di un *marchio noto* applicandolo a prodotti merceologicamente diversi da quelli a cui il *marchio* stesso si riferisce; infatti, ogni *marchio* esprime anche un valore di "suggestione" che proprio con l'esclusiva viene tutelato.

Da tutto ciò discende la difficoltà di valutazione di un *marchio aziendale*, posto che il suo valore è mutevole nel tempo ed è correlato a delle variabili di non sempre facile identificazione e ponderazione.

Il *marchio* fa parte dei diritti di proprietà industriale (art. 1, D. Lgs. n. 30 del 10 febbraio 2005 - "Codice della proprietà industriale").

Ai sensi dell'art. 2569 c.c. "*chi ha registrato nelle forme stabilite dalla legge un nuovo marchio idoneo a distinguere prodotti o servizi ha diritto di valersene in modo esclusivo per i prodotti o servizi per i quali è stato registrato*". Per questo al titolare è riconosciuto anche il diritto di impedire che altri possano utilizzare lo stesso *marchio* o *marchi simili*, ingenerando confusione tra i consumatori nella commercializzazione di prodotti appartenenti alle medesime classi merceologiche.

Per la tutela giuridica del *marchio* è essenziale la registrazione secondo le modalità stabilite dalla legge.

Per essere opposte a terzi sia la cessione e concessione di licenza, devono essere resi pubblici per mezzo trascrizione presso i competenti Enti Nazionali ed internazionali.

In genere, la durata dell'esclusiva è pari a 10 anni dalla data del deposito e può essere di volta in volta rinnovata senza limiti per un identico periodo.

Si distinguono *Marchi* "nazionali", "comunitari" ed "internazionali".

Possono costituire oggetto di brevetto le nuove invenzioni che implicano un'attività inventiva e che sono atte ad avere un'applicazione industriale. Stando il carattere generale di detta definizione, un'invenzione è quindi proteggibile mediante un *brevetto*, purché sia applicabile in un qualunque settore della tecnica, nel suo significato più ampio e nella misura in cui detto settore non sia espressamente escluso.

La tutela del bene immateriale (innovazione) può essere ottenuta o attraverso il *segreto commerciale* (che, fino a che non viene scoperto, ha il vantaggio di fornire una tutela perpetua), oppure con lo strumento del *brevetto per invenzione* (che assicura una tutela legale *erga omnes*, ma limitata nel tempo) fornendo al suo titolare anche il diritto di agire giudizialmente.

Chi intende ottenere un *brevetto* deve presentare una domanda all'Ufficio Italiano Brevetti e Marchi (UIBM). Questo ufficio svolge una ricerca di anteriorità e un esame di brevettabilità per verificare se la domanda di *brevetto* risponde a tutti i requisiti richiesti. Se i requisiti di brevettabilità sono soddisfatti, l'UIBM concede il *brevetto*. In Italia, la durata del *brevetto* è

di venti anni dalla data del deposito della domanda, a patto che vengano pagate le prescritte tasse annuali. Come per i marchi esistono anche *brevetti* “comunitari” ed “internazionali”.

Marchi di proprietà di Fond Metalli S.p.A.

Dalla consultazione della banca dati tenuta dall'Ufficio Italiano Brevetti e Marchi, all'indirizzo internet www.uibm.gov.it/uibm/dati/default.aspx, che riproduce tutte le domande di deposito, risulta che *Fond Metalli s.p.a.* sia titolare del marchio “FM” (cfr. in all.to n. 4).

Si noti come la vita residua utile del *marchio*, sia di sei anni.

5.2 Metodologie valutative

Metodi e tecniche di valutazione

Per quanto sopra esposto, si ritiene opportuno soffermarsi di seguito sui metodi generalmente utilizzati per la valutazione dei marchi.

L'estimazione di un marchio, ai fini della cessione a terzi a titolo di proprietà, infatti, si incentra sulla scelta dei criteri economici idonei a individuarne il valore quale componente immateriale del sistema capitale economico d'impresa.

La ricerca dei criteri di stima del valore di un marchio risponde a esigenze sempre più importanti nella prassi aziendale.

Sembra quindi opportuno un chiarimento sui principali metodi attualmente adottati e che, sinteticamente, possono essere basati:

- a) sugli indicatori empirici;
- b) sui costi di ripristino dei diritti;

- c) sui flussi finanziari;
- d) sulla stima del contributo al reddito;
- e) sulle *royalties* ideali (assimilabili in parte ai flussi finanziari);
- f) sull'accREDITAMENTO del marchio attraverso investimenti pubblicitari e promozionali;
- g) sui differenziali tra i prezzi di vendita.

I valori ottenuti con tali metodologie devono essere poi "pesati", talvolta a mezzo di "coefficienti moltiplicativi di rischio" atti a diminuirne il valore.

a) Metodo degli indicatori empirici

Il metodo empirico si riferisce alle informazioni espresse dal mercato. Si assumono quali informazioni i prezzi pagati in negoziazioni similari espresse dal mercato e si estrinsecano in una percentuale o in un moltiplicatore da applicare a una determinata grandezza: fatturato, reddito lordo o margini lordi, *royalties*.

Poiché i metodi basati sugli indicatori empirici possono essere ritenuti carenti, in quanto fondati su prassi teoriche della negoziazione e anche perché risentono delle condizioni soggettive delle parti, non possono essere tanto oggetto di giudizio, quanto di mera constatazione, e servono quando gli altri metodi più razionali sono inutilizzabili.

Si tratta, nella sostanza, di verificare l'adeguatezza del coefficiente di moltiplicazione all'elemento di flusso imputabile al marchio (reddito, fatturato ecc.).

Secondo tale metodo, il valore di un marchio è dato dal prodotto tra il flusso di redditi imputabili al marchio stesso e un certo indicatore (coefficiente di moltiplicazione):

$$V = R \times C$$

ove

V = valore del marchio

R = redditi imputabili al marchio

C = coefficiente.

Nella dottrina sono stati individuati diversi fattori per determinare la forza del marchio e quindi dell'indicatore C:

leadership: misurazione delle quote di mercato possedute dal marchio nel settore di riferimento;

stabilità: è la capacità del marchio di tenere avvinto il consumatore, cioè la fedeltà al marchio;

mercato: è una stima sia della struttura, sia delle caratteristiche del mercato/settore che influenzano il marchio;

trend: riguarda l'evoluzione prevedibile del marchio, la sua attitudine a rispondere efficacemente ai mutamenti del mercato e alla strategia della concorrenza;

supporti di marketing: si tratta delle attività di promozione, comunicazione e pubblicità svolte in favore del marchio negli ultimi anni e considerate in un'ottica sia quantitativa (ammontare degli investimenti effettuati), sia qualitativa (per esempio: qualità del messaggio, penetrazione ecc.);

internazionalità: è il grado di diffusione del marchio a livello globale, con analisi specifica della posizione mercato per mercato;

protezione legale: esprime la difendibilità del marchio da un punto di vista giuridico (possibilità di imitazione ecc.). Ciò dipende, naturalmente, dall'intrinseca "forza" del marchio, oltre che dal numero di categorie merceologiche in cui è registrato.

I suddetti fattori devono essere opportunamente quantificati e ponderati con riferimento al marchio oggetto di analisi. Tale operazione avviene con degli algoritmi di confronto tra il marchio considerato e i valori "storici" delle passate valutazioni di marchio, immagazzinati nei sistemi informativi *Interbrand*.

La somma delle quantificazioni ponderate pesi - valori per i fattori, esprime l'indicatore della forza del marchio, cioè il coefficiente di moltiplicazione da applicare alla grandezza base di riferimento. Questo coefficiente viene assegnato in base ad un algoritmo frutto di una interpolazione con la serie storica di valori di scambio stimati in passato per fattispecie analoghe.

Tali coefficienti debbono essere applicati a grandezze medie normalizzate e ponderate con riferimento all'andamento dei possibili più comuni investimenti (titoli di Stato a media scadenza) e del tasso di inflazione.

Va precisato, infine, che i termini empirici, anche se applicati abitualmente, non sono impiegabili per la valutazione di nuovi marchi o di marchi dati in licenza per nuove o diverse classi merceologiche.

b) Metodo dei costi di ripristino dei diritti

Il metodo riferito ai costi si può distinguere in quattro configurazioni: del *costo storico*, del *costo storico rivalutato*, del *costo di sostituzione* o riproduzione del cosiddetto *costo della perdita*.

Tale metodo è da impiegarsi principalmente, ma non esclusivamente, per i marchi non utilizzati o per i marchi in odore di decadenza, soprattutto per quei segni distintivi sui quali non è stato effettuato alcun investimento pubblicitario o, nel caso questo fosse così antico,

da essere stato dimenticato dal pubblico dei consumatori. Questo metodo non sembra invece utilizzabile nei casi in cui si estenda l'attività aziendale in altri settori adottando un marchio già noto per differenti prodotti.

Il *costo storico*, in sintesi, esprime la sommatoria di tutti gli oneri sopportati direttamente durante il ciclo di vita del marchio e sicuramente imputabili allo stesso. Si tratta, per esempio, dei costi di ideazione e di verifica delle disponibilità, degli oneri degli esperti creativi e pubblicitari, dei costi di deposito e registrazione e, soprattutto, dei costi sostenuti per lanciare e consolidare l'immagine, delle spese specifiche di pubblicità, ecc. .

Il metodo del *costo storico rivalutato*, invece, consiste nell'aggiornare i valori individuati con il costo storico a costi correnti.

La valutazione in base al metodo del *costo di riproduzione* prevede una proiezione degli oneri necessari per avere un marchio dotato delle stesse caratteristiche di immagine e di penetrazione sul mercato.

Il *costo delle perdite*, infine, è basato sul calcolo del danno che deriva all'azienda in conseguenza della perdita dell'uso del marchio.

c) Metodo dei flussi finanziari

I metodi finanziari sono affini a quelli usati per la valutazione globale dell'azienda.

Nel caso, si effettua un'estrapolazione della stima complessiva dei flussi monetari prodotti dal marchio con proiezione negli esercizi futuri attualizzati a un tasso adeguato.

d) Metodo economico-reddituale

I metodi economico-reddituali si prefiggono di quantificare il contributo offerto dal marchio alla redditività.

Essi consistono nell'attualizzazione, per un certo numero di anni, dei differenziali reddituali apportati dal marchio all'impresa.

In breve, si ricerca la differenza tra il reddito di impresa relativamente al prodotto/merce dotato del marchio, e quello conseguibile con un prodotto/merce privo di marchio.

e) Metodo delle *royalties* ideali (assimilabile ai metodi sui flussi finanziari)

In tempi relativamente recenti, il metodo più utilizzato è quello delle "*royalties* ideali". Tale metodo rappresenta una sorta di superamento, anche se parziale, del problema della neutralità (e della sottostante antinomia) tra venditore e compratore, e consiste nell'attualizzazione dei redditi calcolati sulla base delle "*royalties*" percentuali ottenibili sul mercato dal marchio. In pratica, i marchi vengono ceduti in licenza dietro pagamento di una percentuale commisurata al fatturato.

Il valore del marchio potrebbe essere, quindi, rappresentato dal flusso di *royalties* che il mercato sarebbe pronto a pagare qualora la totalità dei beni fosse prodotta da terzi muniti di licenza sul marchio.

f) Metodo dell'accreditamento del marchio attraverso investimenti pubblicitari e promozionali

Il metodo basato sull'accreditamento del marchio attraverso investimenti pubblicitari e promozionali è chiamato anche "metodo del valore residuo".

Questa metodologia considera le spese sostenute dall'azienda per far conoscere il marchio e distingue tra la fase di lancio e la fase di consolidamento del marchio, e si basa sulla considerazione che le spese di pubblicità hanno effetti che si prolungano nel tempo. I costi presi in considerazione sono sia i costi pubblicitari, sia i costi di *marketing* attualizzati a valori

correnti. Colui che acquista un marchio già pubblicizzato può ottenere un vantaggio economico consistente nel risparmio delle spese pubblicitarie connesse al lancio del prodotto che, notoriamente, sono le più consistenti. Il cessionario si avvantaggia dei benefici della pubblicità diffusa dal cedente negli esercizi precedenti.

g) Metodo dei differenziali tra i prezzi di vendita (*price premium*)

Si può applicare ogni volta che si sia in grado di determinare, a partire dagli studi sulle preferenze dei consumatori, quanto essi sarebbero disposti a pagare (in termini di prezzo, ovviamente) per il mantenimento del marchio su un prodotto. Si può operare misurando lo scarto dei prezzi fra il prodotto recante il marchio e un prodotto generico o senza marchio, pesando poi il differenziale con le quantità vendute. Si ottiene così un volume d'affari che rispecchia il valore del reddito procurato dal marchio.

Ora, il pubblico dei consumatori si divide tra quelli che acquistano il prodotto "*leader*" e quelli che acquistano quello "a marchio proprio".

Il marchio è spesso l'unica differenza. Pertanto il "*premium price*", ovvero la porzione di prezzo spuntata dal "*leader*" pesata con i volumi di vendita, misura l'apporto del marchio notorio alla redditività delle vendite.

5.3 Metodo di valutazione adottato

Nel precedente paragrafo sono stati analizzati i diversi metodi di valutazione dei marchi, e così si è potuto osservare che non esiste un metodo di valutazione universalmente riconosciuto, anche perché non sono sempre disponibili tutti gli elementi necessari e idonei

per effettuare una valutazione tipizzata, uniformemente accettabile ed eventualmente da reiterare.

Nella scelta del metodo, per quanto riguarda la valutazione del marchio in esame, va considerato che:

- in Italia non esistono ancora serie storiche di cessione di marchi da utilizzare quale raffronto;
- non sono conosciuti dati certi sul contributo al reddito del marchio;
- il metodo del c.d. *premium price* si adatta bene solo ai prodotti distribuiti attraverso la grande distribuzione, ove esista un prodotto a marchio *leader* e un prodotto merceologicamente equivalente senza marchio, o con il marchio del distributore;
- il metodo dell'accreditamento del marchio attraverso investimenti pubblicitari e promozionali viene solitamente utilizzato per controllare la congruità dei valori ottenuti con altri metodi;
- il metodo dei costi di ripristino dei diritti è tipico nella determinazione dei marchi depositati, ma non usati;
- con riferimento agli anni pregressi, ed in particolare ai ricavi di vendita di *Fond Metalli S.p.A.*, si presume che tutti i ricavi connessi alla vendita di beni siano riferibili a cessioni di beni contraddistinti dal marchio "FM".

Ciò premesso, alla luce dell'intervenuto fallimento e del blocco dell'attività produttiva, nonché delle considerazioni sopra esposte in merito ai materiali disponibili e alle conseguenti scelte ipotizzabili, si ritiene che il metodo delle "*royalties ideal*" sia il più adatto per la valutazione del marchio, nonché l'unico utilizzabile in questa fase.

5.4 Il calcolo del valore del marchio

Il marchio "FM" ricopre le funzioni storiche di marchi dell'impresa, assolvendo il compito di garanzia della qualità e di indicazione della provenienza.

In altri termini, mediante la cessione del marchio verrebbe assicurato al potenziale cliente che il prodotto corrisponde a standard qualitativi certi e ormai noti al mercato, testimoniando nel contempo la provenienza esclusiva e costante della fonte produttiva.

Ciò premesso, con riferimento alla stima del marchio, a partire dai fatturati storici bisognerà calcolare sia un fatturato ipotetico sia una "royalty ideale".

Nell'utilizzare il metodo delle "royalties ideali" si devono stimare:

- a) la percentuale delle *royalties* chieste ad un soggetto terzo per la licenza sui marchi;
- b) il periodo di attualizzazione;
- c) i tassi di attualizzazione.

Il valore così stimato del marchio, pertanto, sarà dato dal valore attuale delle *royalties* ideali calcolate nel periodo di riferimento.

Il calcolo del fatturato prospettico

Il fatturato prospettico potrebbe essere calcolato in due modi:

1. effettuando una media aritmetica tra un certo numero di fatturati storici;
2. calcolando quale sia il fattore di crescita del fatturato riferito agli esercizi precedenti e ipotizzando i futuri fatturati maggiorati del fattore medio di crescita.

I dati storici di riferimento sono i seguenti:

ANNO	FATTURATO [€]	Variazione % rispetto all'anno precedente
2013	10.115.561,00	
2014	9.787.242,00	-3,25%
2015	8.966.737,00	-8,38%
2016	7.468.683,00	-16,71%

Nel determinare il fatturato prospettico da utilizzare per il calcolo del marchio, lo scrivente, considerato lo stato fallimentare di *Fond Metalli Spa* ed il "fermo operativo" dalla data di fallimento, ritiene opportuno utilizzare un criterio prudenziale nella scelta dei fattori di calcolo; si considera, quindi, una diminuzione almeno pari al -50% (cinquanta-per-cento) del fatturato dell'anno antecedente alla dichiarazione di fallimento, ritenuta la "volatilità" del mercato di riferimento e considerato che alla data odierna vi è stata "dispersione" della forza lavoro (ben n. 49 dipendenti su n. 53 ad oggi hanno provveduto a rassegnare le dimissioni volontarie).

Il fatturato prospettico, così determinato, risulta pari ad € 3.734.341,50, che si arrotonda ad € 3.700.000,00.

Il calcolo del tasso di attualizzazione

Il tasso di attualizzazione del reddito medio normale atteso (i'') viene stimato dalla seguente formula:

$$i = r_f + \beta \times r_p$$

ove:

r_f = rendimento dei titoli privi di rischio

β = coefficiente di rischio specifico

r_p = premio per il rischio sistematico riconosciuto dal mercato

Per quanto riguarda la determinazione del tasso di riferimento privo di rischio r_f , si è fatto riferimento al rendimento dei titoli di Stato a media-lunga scadenza (con durata simile al piano di attualizzazione utilizzato), che abbiano tuttavia caratteristiche di elevata liquidità; in linea con la prassi di numerosi regolatori dei paesi avanzati, sono stati scelti i Buoni del Tesori Poliennali (B.T.P.) con scadenza pari a 5 anni, nella convinzione che nelle economie più avanzate il governo possa essere considerato privo del rischio di *default* e, perciò, il rendimento concesso dallo stesso governo sui *bond* emessi possa essere considerato privo di rischio. Il valore di r_f in termini reali risulta pari a -0,27%¹.

Il livello di rischio sistematico dell'attività, rappresentato dal coefficiente β quale coefficiente di correlazione del settore in analisi rispetto agli andamenti di mercato in generale, viene assunto pari al 30%.

Il premio per il rischio di mercato (MRP) è il sovra-rendimento atteso richiesto da ogni investitore razionale per accettare di investire in un'attività rischiosa in equilibrio di mercato.

¹ Nel mese di settembre 2017 i rendimenti effettivi sui BTP quinquennali risultano pari ad un rendimento nominale del 0,83% (BTP 28.09.2017 – IT0005277444 – fonte: *Ministero dell'Economia e delle Finanze – archivio storico aste*). Considerando che nello stesso periodo l'indice ISTAT dei prezzi al consumo per l'intera collettività si è attestato in media attorno all'1,1% (su base annua, settembre 2017), ne consegue un tasso reale del -0,27%.

Tale valore è normalmente calcolato quale premio attribuito agli investimenti in capitale di rischio e, quindi, quale differenza tra i rendimenti di azioni ed obbligazioni.

Seguendo queste definizioni il *Market Risk Premium* viene fissato pari a 7,14% (fonte: *Aswath Damodaran - Country Default Spreads and Risk Premiums - luglio 2017*).

Pertanto, in base alle precedenti considerazioni, il tasso di attualizzazione così determinato, sarebbe pari a 1,87%; convenzionalmente, viene posto pari al 2%.

Il periodo di riferimento

Generalmente il periodo di riferimento viene calcolato in 10 anni, in quanto tale è la durata di tutela del diritto al marchio in Italia e nella maggioranza dei paesi del mondo. Si ipotizza, quindi, che il ricordo del marchio duri 10 anni e, pertanto, chi acquista il marchio acquista i suoi benefici economici per tale periodo.

Nella fattispecie si utilizzerà il periodo di 6 anni, vista la durata residua del marchio al momento del trasferimento.

La *Royalty* applicabile

Le *royalties* sono definibili come proventi degli *intangibles* identificabili e suscettibili di autonoma cessione, che un terzo è disposto a riconoscere al titolare del bene per la concessione in uso.

In primo luogo viene selezionato sul mercato il tasso di *royalty*, desunto dall'incidenza del corrispettivo espresso in cifra fissa sui fatturati generati dai prodotti identificati dal marchio;

dopodiché, tale tasso di *royalty* verrà applicato al fatturato che si prevede possa essere mediamente generato in futuro dai prodotti contrassegnati dallo stesso marchio.

I tassi di *royalties* rilevabili sul mercato possono assumere valori molto diversi a seconda dei settori indagati, con percentuali oscillanti dallo 0,5% al 10% e più. Di fronte alle dibattute difficoltà di determinazione della percentuale di *royalties*, l'amministrazione finanziaria, per sue finalità di contrasto all'evasione fiscale, con Circolare Ministeriale n. 32 del 22 settembre 1980, capitolo V, chiariva come per la cessione dei beni immateriali *...nel settore siderurgico, i canoni corrispettivi del diritto di licenza oscillano tra l'uno e il cinque per cento del fatturato annuo, in altri settori economici, caratterizzati da una piu' alta evoluzione tecnologica (elettronica, chimica, ecc.) il corrispettivo puo' giungere al 7% del fatturato annuo....*

Alla luce di quanto sopra esposto, considerata la specificità del settore e la particolare situazione in cui si trova la società, si ritiene opportuno attribuire ai marchi "FM" una royalty ideale pari al 2% del fatturato annuo conseguito mediante la vendita di prodotti così contraddistinti. Si tratta, ad avviso di chi scrive, di una valutazione sicuramente prudentiale.

Il valore del marchio

Nella pratica professionale è assolutamente normale arrivare a stimare il medesimo marchio con valori differenti imposti dalla metodologia utilizzata.

I migliori studi sulla quantificazione monetaria dei beni immateriali sono concordi nel sostenere che non esiste un valore univoco per un segno distintivo, ma che è ipotizzabile una pluralità di valori per il medesimo.

Questi possono essere ottenuti aggregando diversamente gli elementi spesso soggettivi che ne costituiscono il valore.

Nel caso in esame, considerato lo stato fallimentare di *Fond Metalli Spa* e la mancata attività di produzione, si è ritenuto opportuno utilizzare un criterio prudenziale nella scelta dei fattori di calcolo.

Secondo il metodo esposto, il valore individuato per il marchio "FM" alla data della dichiarazione di fallimento è determinato con il seguente procedimento:

$$\underline{\text{Avviamento}} = (\text{fatturato prospettico} * \text{tasso royalty}) * a[n]i$$

dove:

fatturato prospettico: Euro 3.700.000,00

tasso royalty: 2%

n: 6 anni

i: 2%

a[n]i: 5,60143089

$$\underline{\text{Avviamento}} = (3.700.000,00 * 0,2) * 5,60143089 = 414.505,89$$

La formula così come esposta genera un Avviamento pari ad **Euro 414.505,89**.

6. Conclusioni

Il valore dell'azienda "Fond Metalli S.p.A."

Per la stima del valore dell'azienda facente capo a *Fond Metalli S.p.A.* si è quindi adottato il *metodo patrimoniale puro con separata indicazione delle qualità positive immateriali*, permettendo così di considerare sia gli elementi materiali contenuti nell'inventario, sia eventuali altri elementi immateriali, presenti ma non rinvenibili nell'inventario.

Di ciascun elemento si è ricercata la possibile rilevanza economica ai fini della cessione del complesso aziendale.

Il metodo in parola ha condotto alla determinazione dei seguenti valori:

DESCRIZIONE	VALORI
Determinazione valori di Patrimonio	325.726,52
Determinazione valore di avviamento	414.505,89
TOTALE	740.232,41

Conseguentemente, alla conclusione delle analisi sopra evidenziate, può ragionevolmente ritenersi che il **valore complessivo attribuibile all'azienda Fond Metalli S.p.A.**, oggetto della presente relazione, sia di **€ 740.232,41**, che può essere arrotondato ad **€ 740.000,00** (**settecentoquarantamila/00**).

Con quanto sopra esposto, il sottoscritto esperto ritiene di aver assolto l'incarico affidatogli, in ossequio alle disposizioni di legge ed ai principi della tecnica professionale.

Padova, 15 novembre 2017

Il Consulente Tecnico

Dott. *Paolo Parolin*



ALLEGATI

N.	DESCRIZIONE
1	Provvedimento di nomina Consulente Tecnico del 13.10.2017
2	Estratto Sentenza Dichiarativa di Fallimento
3	Stima del compendio mobiliare redatta dal Sig. <i>Stefano Bettin</i>
4	Registro Marchio (Fonte: <i>Ufficio Italiano Brevetti e Marchi</i>)
5	Registro Brevetti (Fonte: <i>Ufficio Italiano Brevetti e Marchi</i>)