

el

Stima del valore delle immobilizzazioni immateriali della società

AV

Premessa	Pag. 3
Contesto della valutazione e documentazione esaminata	Pag. 4
..... – quadro introduttivo	Pag. 5
..... - risultati storici	Pag. 6
Gli asset immateriali oggetto di stima	Pag. 7
Il marchio oggetto di valutazione	Pag. 9
ifnti approcci per la valutazione dei marchi	Pag. 10
Lc del metodo: i tassi di royalty comparabili	Pag. 11
..... pplicazione del metodo: il tasso di royalty	Pag. 13
L'acazione del metodo: il tasso di attualizzazione	Pag. 15
Stima del valore del marchio «Boston»	Pag. 16
Sintesi della valutazione degli asset immateriali di FIA	Pag. 19
Bibliografia	Pag. 20

Finalità del documento

Il sottoscritto Vazzoler Emanuele, nato a Conegliano il 06 luglio 1977, C.F. VZZMNL77L06C957H, dottore commercialista e revisore contabile iscritto al numero 01682 dell'Ordine di Padova, è stato incaricato dal dott. Stefano Puccini, liquidatore giudiziale di _____ (Limena – PD, P.IV. _____), di seguito anche «Società» o « _____ »), di procedere alla stima del valore delle attività immateriali della Società nel contesto della procedura di Concordato Preventivo n. 113/2013 del Tribunale di Padova.

Disclaimer

La stima è stata predisposta sulla base delle informazioni e dei dati fornitori dal liquidatore di _____ e di documenti, studi e ricerche consultati dallo scrivente e citati nella bibliografia.

Si precisa che su tali dati e informazioni non è stata condotta alcuna attività di revisione: non si è pertanto proceduto a verificare autenticità, veridicità e completezza delle informazioni contenute nei documenti forniti.

Le analisi e le informazioni esposte nel presente documento non possono essere utilizzate per finalità o scopi diversi da quelli indicati in precedenza o comunque al di fuori dei limiti delle condizioni o delle ipotesi evidenziate nel corpo del documento.

Data di valutazione

La stima è stata predisposta sulla base delle rappresentazioni contabili di _____ al 31 dicembre 2017 e delle ulteriori informazioni raccolte fino al mese di aprile 2018.

AV

Contesto della valutazione

Lo scrivente è stato incaricato dal Liquidatore di _____ determinare il valore delle attività immateriali della Società nel contesto della procedura di Concordato Preventivo n. 113/2013 del Tribunale di Padova: si tratta di un quadro aziendale nel quale è assente la continuità diretta e che pertanto può essere definito **liquidatorio**

Riferimenti teorici e di prassi per la valutazione

Nella predisposizione della presente stima si sono utilizzate **le Linee Guida per la valutazione di aziende in crisi (CNDCEC – SIDREA)**, pubblicate nel mese di dicembre 2016: il documento è rivolto ai soggetti incaricati di svolgere una perizia di stima nell'ambito dei vari contesti di crisi aziendale e fornisce un supporto nell'attività di valutazione in questi ambiti, *«identificando un processo valutativo che consenta di adottare le corrette tecniche di valutazione, di ricercare le determinanti del valore, di scegliere ed applicare il metodo appropriato, di motivare e spiegare gli assunti valutativi e infine di interpretare il valore ottenuto»*.

Documenti esaminati

Per procedere con la stima sono stati esaminati i seguenti documenti:

- Visura ordinaria della Società al 23 aprile 2018
- Bilancio microimpresa al 31 dicembre 2016 e dettagli contabili
- Bilanci di società attive nel settore dei macchinari per l'industria alimentare
- Piano di concordato preventivo di _____ (ottobre 2013)
- Contratto di affitto di ramo d'azienda tra _____
- Documentazione relativa al marchio Boston proveniente da Modiano & Partners (attestato di registrazione del marchio italiano – 2005; ricevuta di presentazione per marchio d'impresa – 2015)

AV

La Società

Fondata nel 1972 da uno spin-off del ramo «affettatrici» di un'azienda che produceva anche banchi e celle frigorifere, la Società continua a svilupparsi fino a metà degli anni 2000 attraverso l'integrazione verticale (internalizzazione del reparto fonderia) e i continui investimenti in tecnologia (centri di lavoro a controllo numerico e isole robotizzate).

La crisi economica che inizia nel 2008 ha un pesante effetto su [] dopo aver investito notevoli risorse in nuovi macchinari, nuove isole robotizzate e nuovi centri di lavoro automatizzato e aver ridisegnato il layout produttivo, il pesante calo della domanda rende l'attività, che conta su una forte leva operativa, non più profittevole.

Considerato il difficile contesto aziendale, nell'ottobre 2013, la Società deposita ricorso per concordato preventivo presso il tribunale di Padova, che omologa il piano nel giugno 2015.

Per mantenere seppur indirettamente la continuità aziendale, il Piano di concordato prevede l'affitto del ramo d'azienda in capo alla società [] (di seguito anche [])

La produzione

L'attività della Società consiste nella produzione e vendita di affettatrici e macchinari per l'industria alimentare: si tratta più in particolare di affettatrici, affetta carne, taglia verdure e inteneritrici per carne.

Le scelte strategiche attuate dal management nel corso degli anni hanno condotto [] ad essere una realtà dove l'integrazione verticale è potenzialmente un punto di forza: l'azienda dispone infatti di un reparto fonderia dove vengono fusi i lingotti di alluminio per realizzare le parti e le componenti delle macchine.

Il ciclo produttivo continua con la lavorazione su macchine a controllo numerico e con la lucidatura dei getti di alluminio. La principale fase che viene esternalizzata è il processo anodico con la copertura attraverso elettrolisi delle parti in alluminio.

Successivamente ha avvio la fase di montaggio dei componenti (lame, motori, etc.) che si conclude con l'imballo e la spedizione dei prodotti ai clienti

Situazione patrimoniale

Stato Patrimoniale (€/000)	2015	2016
Immobilizzazioni immateriali	1,2	0,0
Immobilizzazioni materiali	2.880,8	2.848,6
Immobilizzazioni finanziarie	4,5	4,5
Totale attivo immobilizzato	2.886,5	2.853,1
Crediti	444,7	448,3
Ratei e risconti	64,0	31,0
Disponibilità liquide	335,9	243,1
Totale attivo circolante	844,6	722,4
TOTALE ATTIVO	3.731,1	3.575,5
Patrimonio netto	-2.326,0	-2.458,0
Passivo corrente	4.705,7	4.609,0
Passivo consolidato	1.351,4	1.424,5
Totale debiti	6.057,1	6.033,5
TOTALE PASSIVO	3.731,1	3.575,5

- La principale voce dell'attivo immobilizzato è costituita dal valore del fabbricato industriale dove la Società operava
- Il passivo è prevalentemente composto da debiti verso banche e debiti di natura tributaria
- Il patrimonio netto negativo è conseguente alle perdite degli ultimi anni di attività e alla successiva messa in liquidazione della Società

Situazione economica

Conto economico (€/000)	2015	2016
Ricavi delle vendite	144,0	64,7
Altri ricavi	23,9	1,0
Totale ricavi	167,9	65,7
Costi per servizi	58,8	62,5
Costi per il personale	11,6	0,0
Oneri diversi di gestione	21,5	99,8
Totali costi operativi	91,8	162,2
Ebitda	76,1	-96,5
Ammortamenti e svalutazioni	33,4	33,4
Ebit	42,7	-129,9
Risultato gestione finanziaria	-36,6	-8,0
Risultato gestione straordinaria	-3,6	0,0
Imposte sul reddito	-0,2	5,9
Risultato netto	2,3	-132,0

- Il peggioramento dell'Ebitda nel biennio, così come la perdita di esercizio nel 2016, è collegato sia ad un livello più basso dei ricavi sia a sopravvenienze passive incluse negli oneri diversi di gestione
- La diminuzione dei ricavi è riconducibile alla scadenza dell'affitto del ramo d'azienda intervenuta nel 2016

AV

Gli asset immateriali oggetto di stima (1/2)

PDF Eraser Free

Gli asset immateriali a bilancio

Nel bilancio 2016 e nella relativa situazione contabile si ritrova una sola voce che costituisce le immobilizzazioni immateriali: si tratta della capitalizzazione delle spese di costituzione e modifiche statutarie, che espone un valore al 31.12.2016 pari ad euro 0, in quanto tali spese sono state completamente ammortizzate

Gli altri asset immateriale potenzialmente oggetto di valutazione

Gli altri asset immateriali che, anche se non ne viene rilevato il valore in contabilità, potrebbero costituire oggetto di valutazione sono:

- ✓ Avviamento
- ✓ Know-how aziendale
- ✓ Marchio «Boston»

Perimetro della valutazione

Considerando sia le attività immateriali a bilancio sia quelle potenzialmente valutabili, il perimetro della valutazione comprende pertanto i seguenti elementi:

- a) Spese di costituzione e modifiche statutarie
- b) Avviamento
- c) Know-how aziendale
- d) Marchio «Boston»

Voce	Commento	Valutabile
a) Spese di costituzione e altri oneri pluriennali	Possono essere inclusi negli oneri pluriennali, che vengono solitamente ammortizzati nei bilanci annuali di esercizio. Le Linee Guida ne suggeriscono la svalutazione, in quanto relativi ad un processo contabile di allocazione nel tempo di costi anticipati, processo che nell'ipotesi di crisi e liquidazione viene interrotto	NO/valore nullo
b) Avviamento	Le Linee Guida suggeriscono che la stima dell'avviamento possa essere intrapresa solo nelle situazioni di ristrutturazione dell'azienda e quindi di riconversione dello stato di crisi; non è possibile invece valutarlo nelle ipotesi liquidatorie	NO/valore nullo
c) Know – how aziendale	Le Linee Guida confermano che asset quali il know-how aziendale ed il capitale organizzativo ed umano non possono essere misurati in un contesto liquidatorio e pertanto perdono di valore essendo intrinsecamente legati all'azienda in funzionamento	NO/valore nullo
d) Marchio «Boston»	Il marchio è protetto giuridicamente o comunque potenzialmente separabile dal contesto aziendale: risulta pertanto misurabile il suo valore anche in un contesto liquidatorio come quello della presente stima	SI/da valutare

AV

Il marchio



Le caratteristiche

Il marchio è composto dalla dicitura «Boston» in caratteri di fantasia, integrata dall'espressione «Slicers & Food Equipment» che viene collocata appena sotto e con carattere di dimensioni più contenute.

Il marchio (utilizzato per contraddistinguere le macchine affettatrici, tritacarne, segaossa, tagliaverdure, inteneritrici, etc.) risulta conosciuto tra gli operatori del settore e viene associato ad un buon livello di qualità in considerazione dell'apprezzamento riconosciuto nei molti anni di attività.

La registrazione

La prima domanda di deposito risulta presentata nel marzo 2005, a cui segue l'attestato di registrazione nel mese di gennaio 2009 (circa 4 anni dopo la domanda); la scadenza veniva fissata al 24 marzo 2015. Nel mese di settembre 2015 Atlas presenta nell'interesse di una nuova domanda di registrazione, in base alla quale la scadenza è fissata nel mese di settembre 2025.



Approccio del costo

L'approccio in commento può essere applicato secondo due tecniche:

- a) il metodo del costo storico residuale, che consiste nell'accertamento dei costi che sono stati sostenuti per la formazione del bene immateriale e nella loro rettifica per considerare la sua vita utile residua;
- b) il metodo del costo di riproduzione, in base al quale il bene intangibile è valutato in relazione al costo da sostenere nell'ipotesi in cui si decidesse di riprodurlo.

Approccio economico

Anche in quest'ambito possono essere utilizzati due differenti metodi:

- a) il metodo dei risultati differenziali, che presuppone che il bene immateriale produca specifici e misurabili vantaggi, calcolabili in via differenziale rispetto alla situazione di assenza del suddetto bene;
- b) il metodo del costo della perdita, consistente nella stima del danno derivante dalla diminuzione del margine di contribuzione conseguente alla mancata disponibilità del bene immateriale

Approccio di mercato

Oltre al metodo dei moltiplicatori, fondato sull'osservazione di multipli di borsa o relativi a transazioni comparabili e sulla loro applicazione a grandezze contabili per la derivazione del valore del bene, assai diffuso nella pratica risulta il metodo del tassi di royalty, utilizzato generalmente proprio per la stima del valore di marchi e/o brevetti. Tale metodologia ipotizza di isolare il bene intangibile e di cederlo a terzi dietro il pagamento di royalties per il suo utilizzo: il valore risulta pertanto dall'attualizzazione dei flussi di royalties in un orizzonte temporale predefinito

Il metodo dei tassi di royalty

Lo scrivente ritiene, in considerazione del contesto in cui tale valutazione viene rilasciata, di utilizzare il metodo dei tassi di royalty. Secondo Luigi Guatri, infatti, «il criterio del market royalty rates è tipicamente applicato alla stima di marchi e brevetti» (p.264 – Trattato sulla valutazione delle aziende, EGEA).

Come detto in precedenza, tale metodologia viene costruita isolando idealmente il bene intangibile oggetto di valutazione (marchio) e ipotizzando di cederlo ad un soggetto terzo dietro il pagamento di royalties per il suo utilizzo. In questo quadro, le royalties sono definibili come proventi che un terzo è disposto a riconoscere al proprietario del bene immateriale a fronte del diritto di utilizzazione dello stesso.

Il valore deriva pertanto dall'attualizzazione dei flussi di royalties in un orizzonte temporale predefinito (dal tempo 0 al tempo n), secondo la formula:

$$W = \sum_{k=0}^n \frac{r \times V_k}{(1+i)^k}$$

Dove:

W = valore del marchio

r = tasso di royalty concordato

V_k = ricavi annuali attesi nell'esercizio k in conseguenza dell'utilizzo del marchio

i = tasso di attualizzazione rappresentativo del rischio del progetto

n = numero di anni della durata della concessione in utilizzo del marchio



L'applicazione del metodo

Seguendo la formula esposta nella precedente pagina, per l'applicazione del metodo dei tassi di royalty risulta necessario quantificare i seguenti parametri:

- Durata dell'orizzonte temporale
- Fatturato annuale atteso
- Tasso di royalty
- Tasso di attualizzazione

Durata dell'orizzonte temporale

La prassi professionale identifica un orizzonte temporale compreso tra i 3 e i 5 anni, ipotizzando tali termini come quelli più frequentemente utilizzati nei contratti di licenza per l'utilizzo di marchi e/o brevetti

Fatturato annuale atteso

Tale variabile viene stimata a partire dal trend storico di risultati dell'azienda proprietaria del marchio ovvero sulla base di un business plan nel quale sono formalizzati gli obiettivi di vendita per gli esercizi successivi

Tasso di royalty

In questo ambito si utilizzano specifiche banche dati online ovvero riferimenti a particolari accordi di licenza; si segnala che i livelli dei tassi variano spesso in relazione al settore di riferimento

Tasso di attualizzazione

Il tasso di attualizzazione risulta l'elemento più complesso da determinare in quanto deve rappresentare il livello di rischio che caratterizza il progetto. Nel presente contesto, lo scrivente deriverà il tasso di attualizzazione attraverso l'applicazione del CAPM (capital asset pricing model)

AV

La ricerca del tasso di royalty

Al fine di individuare il tasso di royalty da applicare nella valutazione lo scrivente ha esaminato alcuni approfondimenti sul tema, realizzati sia da accademici (Guatri, Bertoli – Busacca – Graziano) sia da società di consulenza (KPMG).

Premessa necessaria è che la definizione dei tassi di royalty è diretta conseguenza di un processo negoziale tra le parti (chi detiene la proprietà del marchio, da una parte, e chi ne chiede l'utilizzo, dall'altra). Inoltre la determinazione del tasso di royalty è influenzata da una serie di condizioni e fattori specifici della singola transazione: *Licensing Insights* cita ad esempio la dimensione del business di riferimento, la struttura distributiva del licenziatario, il grado di novità della licenza, gli obblighi di marketing del licenziatario, la durata dell'accordo, gli altri asset immateriali inclusi nell'accordo.

Considerando il quadro descritto sopra, gli studi analizzati suggeriscono gli intervalli di royalty indicati di seguito.

Bertoli, Busacca, Graziano

La determinazione del «royalty rate» negli accordi di licenza (paper, 03/2010)

Nel paper si citano i dati di *Licensing Insights*, indicanti royalty rates tra il 4% e il 12%, con **intervallo a maggior frequenza tra il 5% e l'8%**. Si consideri che la parte alta dell'intervallo caratterizza settori di consumo fortemente orientati al design e allo status derivante dal possesso del relativo bene e transazioni dove gli obblighi in termini di investimenti e struttura distributiva del licenziatario sono particolarmente stringenti.

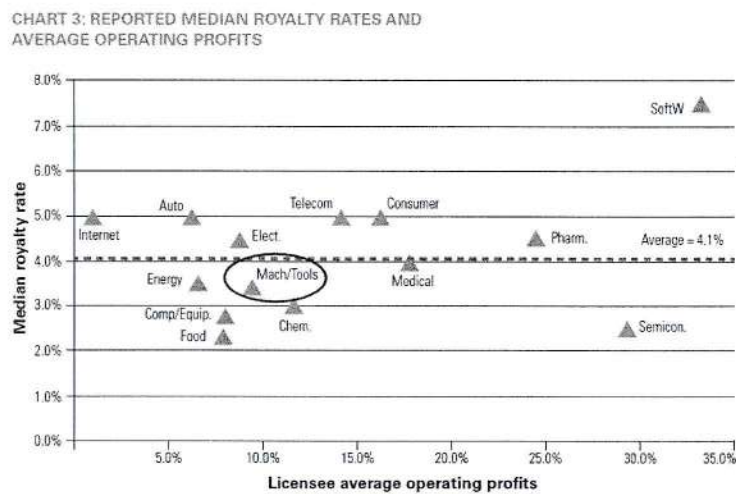
Guatri - Bini

Trattato sulla valutazione delle aziende

Nel testo citato i due autori precisano che, nonostante il tasso di royalty sia determinato specificatamente per il marchio e possa variare anche significativamente a seconda del settore considerato, **«il range dei tassi di royalty per i marchi varia tra l'1% e il 10%»** (p.179).

KPMG – 2012
Profitability and royalty rates across industries: some preliminary evidence

Il paper di KPMG, che esplora la relazione tra tasso di royalty e marginalità dei settori, riporta la mappatura dei tassi di royalty mediani per settore analizzato. Il settore Machinery/Tools (dove potrebbe essere inclusa) è caratterizzato **da tassi di royalty poco superiori al 3%** come si desume dal grafico sotto riportato



Sources: Goldscheider, et al. (2002)

L'individuazione del tasso di royalty

Considerato quanto emerso dagli studi analizzati ed il contesto liquidatorio in cui è inserita la presente valutazione, lo scrivente ritiene formulare due scenari, il primo («prudenziale») nel quale si utilizza un **tasso di royalty pari al 1,5%** e il secondo («alternativo») nel quale il tasso di royalty è incrementato **al 3,0%**.

La determinazione del tasso di attualizzazione

Sul tema del tasso di attualizzazione, lo scrivente ritiene di utilizzare il costo del capitale proprio in quanto la valutazione non è collegata ad alcuna struttura finanziaria (rapporto debito/equity).

Il costo del capitale proprio (K_e), rappresentativo del rischio effettivo del settore di riferimento, viene determinato sulla base del modello Capital Asset Pricing Model (CAPM) ed in particolare attraverso la seguente formula:

$$K_e = R_f + \beta \times (ERP + CRP)$$

dove:

R_f = tasso free risk

β = beta di settore (Machinery)

ERP = Equity Risk Premium

CRP = Country Risk Premium (Italia)

Tasso risk free

Il tasso free risk viene posto pari al tasso di rendimento dei Bund a 10 anni come strumenti finanziari privi di rischio: alla data della presente perizia, il rendimento del Bund decennale è pari allo 0,58% annuo, mentre negli ultimi 3 mesi tale valore ha oscillato tra un minimo pari a 0,29% ed un massimo di 0,77%. Considerando che la media degli ultimi 3 mesi si colloca in un intorno del valore corrente, ai fini della presente stima si utilizza un rendimento pari a 0,60%.

Beta di settore, Equity Risk Premium e Country Risk Premium

Con riferimento al beta di settore, all'Equity Risk Premium e al Country Risk Premium, si è utilizzata la banca dati del prof. Damodaran (New York University), tra i maggiori esperti mondiali di valutazioni aziendali o di asset.

Il beta (unlevered, total) di settore (Machinery) è pari a 4,22 mentre l'Equity Risk Premium viene determinato nel 4,95%. Il Country risk Premium è invece pari a 1,59%. Inserendo tali valore nella formula sopra riporta, si ottiene:

$$K_e = 0,60\% + 4,22 \times (4,95\% + 1,59\%) = 28,22\%$$

Sulla base delle variabili come sopra determinate, il costo del capitale proprio utilizzato per l'attualizzazione delle royalty è pari al 28,22%

La formula

$$W = \sum_{k=0}^n \frac{r \times V_k}{(1+i)^k}$$

Dove:

W = valore del marchio

r = tasso di royalty concordato

V_k = ricavi annuali attesi nell'esercizio k da utilizzo del marchio

i = tasso di attualizzazione rappresentativo del rischio del progetto

n = numero di anni della durata della concessione in utilizzo del marchio

Durata dell'orizzonte temporale

Considerata la prassi professionale, lo scrivente procede alla stima del valore del marchio nell'ipotesi di durata di 5 anni del contratto di licenza per l'utilizzo del marchio

Tasso di royalty

Come dettagliato nelle precedenti pagine, il tasso di royalty viene fissato al 1,5% per lo scenario «prudenziale» e al 3% per quello «alternativo»

Fatturato annuale atteso

Tale variabile viene stimata a partire dal trend storico di risultati dell'azienda affittuaria del ramo d'azienda che include il marchio. Considerato tuttavia il contesto liquidatorio della stima, dove è palese una discontinuità operativa, lo scrivente ha prudenzialmente ridotto del 50% la media dei fatturati realizzati da al triennio 2014-2016 e arrotondato ad un valore annuale di € 1,4 mln. Tale valore iniziale è stato poi fatto incrementare annualmente fino a giungere ai valori di fatturato di Atlas al quinto anno di previsione.

Ricavi (€k)	2014	2015	2016	Media	-50%	Stima
	2.950	2.820	2.729	2.833	1.416	1.400

Tasso di attualizzazione

Il tasso di attualizzazione, pari al costo del capitale proprio, è stato determinato secondo il metodo CAPM pari al 28,22%

EV

Dinamica del fatturato e royalties attese

Anno	1	2	3	4	5
Fatturato (€k)	1.400	1.890	2.363	2.717	2.989
Var. % a/a		35%	25%	15%	10%
Royalties (€k)					
1,5%	21,0	28,4	35,4	40,8	44,8
3,0%	42,0	56,7	70,9	81,5	89,7

Scenario prudenziale: royalties all'1,5%

Anno	1	2	3	4	5
Fatturato (€k)	1.400	1.890	2.363	2.717	2.989
Royalties (€k)	21,0	28,4	35,4	40,8	44,8
Fattore attualizzazione	0,780	0,608	0,474	0,370	0,289
Royalties attualizzate	16,4	17,2	16,8	15,1	12,9
Valore marchio (€k)					78,4

Scenario alternativo: royalties al 3%

Anno	1	2	3	4	5
Fatturato (€k)	1.400	1.890	2.363	2.717	2.989
Royalties (€k)	42,0	56,7	70,9	81,5	89,7
Fattore attualizzazione	0,780	0,608	0,474	0,370	0,289
Royalties attualizzate	32,8	34,5	33,6	30,2	25,9
Valore marchio (€k)					156,9

L'applicazione del metodo dei tassi di royalty suggerisce di collocare il valore del marchio «Boston» in un intervallo tra euro 78 mila (arrotondabile ad euro 80 mila) ed euro 157 mila (arrotondabile ad euro 160 mila): considerando il contesto liquidatorio, caratterizzato da discontinuità operativa, lo scrivente ritiene più probabile lo scenario «prudenziale» e arrotonda pertanto **il valore del marchio «Boston» all'importo di euro 80 mila.**

Obiettivo della valutazione

Procedere alla stima del valore del marchio registrato «Boston» per disporre di un range di valori di riferimento nell'ambito della procedura di concordato preventivo di

Metodo applicato

Metodo dei tassi di royalty, utilizzato generalmente dalla prassi professionale per la stima del valore di marchi e/o brevetti

Risultati ottenuti

L'applicazione del metodo dei tassi di royalty suggerisce di collocare il valore del marchio «Boston» in un intervallo tra euro 80 mila nello scenario prudenziale ed euro 160 mila nello scenario alternativo

€/000	Scenari	
	Prudenziale	Alternativo
Marchio Boston	80	160

Conclusioni

Sulla base delle informazioni fornite dal liquidatore, del contesto liquidatorio della valutazione e delle discontinuità operative che potrebbero caratterizzare il passaggio di proprietà del marchio, lo scrivente ritiene di individuare lo scenario «prudenziale» quale scenario di riferimento della valutazione e stima pertanto il valore del marchio «Boston» **in un importo pari ad euro 80 mila**

AV

Sintesi della valutazione degli asset immateriali di

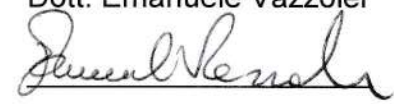
PDF Eraser Free

Voce	Valutabile	Valore (€/000)
a) Spese di costituzione e altri oneri pluriennali	NO	0
b) Avviamento	NO	0
c) Know – how aziendale	NO	0
d) Marchio «Boston»	SI	80

- A seguito della mappatura delle attività immateriali potenzialmente oggetto di valutazione sono state individuati le seguente quattro classi di asset: spese di costituzione e altri oneri pluriennali, avviamento, know-how aziendale e marchio «Boston»
- Le prime tre classi di asset non sono oggetto di valutazione in considerazione del contesto liquidatorio nel quale si inserisce la presente stima ed hanno pertanto un valore nullo
- Il marchio «Boston», potenzialmente separabile dal contesto aziendale, è stato valutato attraverso il metodo dei tassi di royalty: lo scrivente ritiene che il valore di tale asset possa essere quantificato in euro 80 mila

Il perito

Dott. Emanuele Vazzoler



Guatri – Bini	Nuovo trattato sulla valutazione delle aziende, EGEA 2009
Bertoli – Busacca – Graziano	La determinazione del «royalty rate» negli accordi di licenza, Paper Università degli Studi di Brescia, 2010
Intangible Capital	Intangibles and methos for their valuation in financial terms: literature review, 2017
Damodaran	Investment valuation, Wiley Finance, 2002
KPMG	Profitability and royalty rates across industries: some preliminary evidence (2012)