

CS
Advisor

Dott. [REDACTED]
Dott. [REDACTED]
Dott. [REDACTED]
Dott. [REDACTED]



TRIBUNALE DI LUCCA

[REDACTED]
IN LIQUIDAZIONE GIUDIZIALE

PERIZIA DI STIMA DEL MARCHIO

UNIESSE MARINE

ASTALEGALE.NET

1

Giudice Delegato

Dott.ssa [REDACTED]

Curatore

Dott.ssa [REDACTED]

Il professionista incaricato

Dott. [REDACTED]



uniesse





INDICE

PREMESSE

1. OGGETTO DELL'INCARICO
2. RACCOLTA DEI DATI E INFORMAZIONI UTILI ALLA STIMA
3. STORIA DELLA SOCIETA'
4. PERIMETRO VALUTATIVO DEL MARCHIO
5. CRITERI DI VALUTAZIONE
6. SINTESI DEI DATI CONTABILI E VALORI PROSPETTICI
7. VALUTAZIONE CON METODI REDDITUALI
8. VALORE ECONOMICO DEL MARCHIO
9. CONCLUSIONI



DOCUMENTAZIONE ALLEGATA

1. Sentenza di apertura della liquidazione giudiziale
2. Visura storica 
3. Visura storica 
4. Certificati di registrazione del marchio (WIPO – UIBM)
5. Dati aggiornati per determinazione tassi (Rendistato, Banche dati Damodaràn, Rapporto ABI)



PREMESSE

Società: [REDACTED] in liquidazione giudiziale

Oggetto: Perizia di stima del marchio "UNIESSE MARINE"

[REDACTED], con sede in [REDACTED]
capitale sociale di €10.000 interamente versato; codice fiscale, partita IVA e
numero di iscrizione nel registro delle imprese della Toscana Nord-Ovest
[REDACTED] indirizzo di posta elettronica
certificata [REDACTED]

Curatrice e legale rappresentante pro tempore della società è la Dott. [REDACTED]
[REDACTED], così come indicato agli atti in visura CCIAA della Toscana Nord-Ovest
estratta il 04/06/2025.

In data 17/04/2025 nei confronti della società [REDACTED] (nel seguito anche
"Società"), con sede in [REDACTED] è stata dichiarata
l'apertura della liquidazione giudiziale (contraddistinta dal R.G. 19/2025),
mediante sentenza n. 40/2025 del 15/04/2025 ex art. 49 CCII presso il
Tribunale di Lucca.

La società [REDACTED] versa in stato di insolvenza c.d. irreversibile ed è
attualmente sottoposta alla suddetta procedura concorsuale di cui agli artt. 121
e ss. CCII.

In data 14/07/2025, la Curatrice ha conferito al sottoscritto incarico
professionale per elaborare una perizia di stima del marchio "UNIESSE
MARINE" quale consulenza tecnica per la valutazione del valore di vendita del
marchio stesso.

Tutto ciò premesso, il sottoscritto Dott. [REDACTED] presenta il proprio
elaborato, nel quale ha provveduto a redigere la seguente relazione peritale,
tenendo conto sia della modifica dei flussi reddituali prospettici conseguente
alla ridotta capacità produttiva dovuta alle limitate disponibilità finanziarie, sia
delle difficoltà riscontrate a causa delle limitazioni documentali che hanno inciso
sull'accuratezza e completezza delle valutazioni effettuate.



M. [REDACTED]

[REDACTED]

1. OGGETTO DELL'INCARICO

Il sottoscritto Dott. [REDACTED] con studio in [REDACTED]

Indirizzo di posta elettronica certificata: [REDACTED]

codice fiscale [REDACTED] iscritto all'Ordine dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili di Pisa al n. 313/A, iscritto nel Registro dei Revisori Legali dei conti presso il MEF di cui al D.lgs. 39/2010 al n.87300 pubblicato sulla G.U. N.77 del 28/09/1999, ha ricevuto l'incarico di effettuare in qualità di esperto la stima del valore del marchio "UNIESSE MARINE", di proprietà della società [REDACTED] (nel seguito anche solo "Società"), come precedentemente identificata in premessa.

Il presente incarico è stato conferito al sottoscritto dalla Curatrice della Società, nell'ambito della procedura concorsuale in corso, con la finalità di pervenire alla determinazione del valore economico del bene oggetto di valutazione, identificato nel marchio "UNIESSE MARINE", di titolarità della Società stessa. L'incarico non contempla lo svolgimento di verifiche o accertamenti specifici espressamente richiesti dal committente; tuttavia, il sottoscritto professionista provvederà allo svolgimento dell'attività peritale mediante l'adozione di metodi, procedure valutative e accertamenti ritenuti congrui, opportuni e necessari in relazione alla natura dell'incarico e agli obiettivi conoscitivi posti, nel rispetto dei principi di diligenza, correttezza e professionalità propri della funzione tecnica rivestita.

L'incarico conferito, le prestazioni necessarie al suo assolvimento, il suo grado di complessità, nonché tutte le informazioni utili circa gli oneri ipotizzabili fino alla sua conclusione sono state indicate sulla base degli elementi raccolti nel corso dei colloqui preliminari avuti con la Curatrice della Società e con il Liquidatore giudiziale della procedura Uniesse Marine Srl in liquidazione – in concordato preventivo.

Ai fini della presente relazione peritale, si precisa che l'approccio valutativo adottato è stato elaborato tenendo conto non solo delle metodologie e tecniche riconosciute in ambito estimativo, ma anche delle considerazioni ricorrenti nella prassi applicativa e procedurale comunemente seguita nei casi analoghi. La stima del marchio "UNIESSE MARINE" è stata espressamente richiesta dalla Curatrice, Dott.ssa Carla Saccardi, nell'ambito delle attività di gestione dell'attivo patrimoniale della procedura concorsuale, al fine di disporre di un parametro oggettivo utile alla valutazione di eventuali manifestazioni di interesse provenienti da operatori economici potenzialmente interessati all'acquisizione e allo sviluppo del bene immateriale in oggetto. In tale prospettiva, il valore attribuito al marchio dovrà intendersi comprensivo e assorbente anche dell'avviamento commerciale (c.d. *key money*), con particolare riferimento alla potenzialità economica insita nell'attivazione o nel rafforzamento di future reti distributive o canali di vendita riconducibili al segno distintivo stimato.



Dott. [REDACTED]
Dott. [REDACTED]
Dott. [REDACTED]
Dott. [REDACTED]



2. RACCOLTA DEI DATI E INFORMAZIONI UTILI ALLA STIMA

Il sottoscritto, ai fini dello svolgimento dell'incarico, ha provveduto a reperire e successivamente ad esaminare un insieme di documenti ritenuti rilevanti, riferibili alla società [REDACTED] e al marchio oggetto della presente stima. Tale documentazione è stata utilizzata come base informativa essenziale per una corretta impostazione sistematica e per l'elaborazione delle risultanze peritali:

- sentenza dichiarativa di Liquidazione Giudiziale;
- visura camerale storica aggiornata [REDACTED];
- bilanci depositati presso il Registro delle Imprese degli ultimi 5 anni;
- documenti attestanti la registrazione del marchio (estratto UIBM e WIPO);
- atto costitutivo, statuto e successive modifiche;
- atto di vendita del ramo d'azienda, cedente – [REDACTED] in Liquidazione, cessionario – [REDACTED] e relativi allegati;
- libro cespiti ammortizzabili degli ultimi 5 anni.

Gli elementi su cui si è svolta l'indagine sono stati utilizzati così come predisposti dalla Società e dalla Curatrice, sul fondamento dell'accettazione del presupposto della loro correttezza e della loro rispondenza al vero. L'incarico non ha previsto lo svolgimento di verifiche contabili integrative o di *due diligence* e lo scrivente non può assumere responsabilità relativamente alla veridicità e completezza delle informazioni utilizzate per la valutazione, avendo provveduto unicamente ad un apprezzamento di massima ragionevolezza delle principali ipotesi ed informazioni fornite.

La rilevazione non considera il verificarsi di eventi a carattere straordinario e imprevedibile, tenuto conto che non sono disponibili proiezioni in ordine all'andamento economico patrimoniale e finanziario che permettano una affidabile previsione circa i risultati attesi dallo sfruttamento del marchio.

Tenuto conto di quanto esposto nel presente capitolo, sia in relazione alla documentazione analizzata sia alle osservazioni preliminari formulate in merito alla sua completezza e attendibilità, si evidenzia che la valutazione condotta incorpora, in misura inevitabile, un grado di aleatorietà e incertezza superiore a quello – peraltro già fisiologico – che caratterizza qualsiasi procedimento estimativo volto a determinare il valore di un'attività economica sulla base della sua capacità di generare benefici futuri. Tali incertezze non si riferiscono unicamente alla possibilità che il valore stimato possa risultare inferiore alle attese, ma includono anche l'eventualità che il potenziale economico del marchio oggetto di analisi non sia pienamente espresso, in considerazione del contesto in cui esso attualmente è collocato. Ne consegue che il risultato della presente valutazione deve essere interpretato tenendo conto sia delle possibili variazioni in senso peggiorativo (seppur vi sia stato un approccio prudenziale),



sia delle opportunità di valorizzazione ancora non completamente riflesse nei dati disponibili.

La documentazione utilizzata ritenuta di evidente impatto informativo utile per il lettore viene allegata al presente elaborato e richiamata di volta in volta. Il complesso della documentazione di supporto è comunque conservato e disponibile presso lo studio dello scrivente.

3. STORIA DELLA SOCIETA'

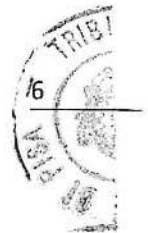
La società [REDACTED] è stata costituita nel 2017 dalle ceneri della [REDACTED] – in liquidazione – in concordato preventivo per operare nel settore della costruzione, riparazione, trasformazione, montaggio e manutenzione di unità navali di ogni genere. In particolare:

“La società ha per oggetto, nei limiti consentiti dalla normativa vigente ed in conformità alle prescrizioni di legge, previo ottenimento delle eventuali necessarie autorizzazioni e/o iscrizioni, avvalendosi, qualora necessario, di professionisti regolarmente abilitati, sia in Italia che all'estero, sia per conto proprio che per conto di terzi, le seguenti attività:

- *la produzione, la costruzione ed il commercio di imbarcazioni e natanti da diporto in genere, sia in nome proprio che su commissione e concessione delle società costruttrici, nonché di accessori, attrezzature e pezzi staccati di ricambio, nonché tutto quanto in genere concorre a fornire e a costruire le stesse;*
- *l'attività di officina di riparazione, manutenzione e di noleggio di imbarcazioni, natanti da diporto in genere;*
- *l'attività di agenzia per la vendita di imbarcazioni e natanti, anche usati, in proprio, per conto terzi e per procura;*
- *la produzione ed il commercio di articoli ed accessori di abbigliamento in genere.*

Quanto sopra indicato potrà essere anche effettuato mediante la locazione dell'azienda e/o dei rami d'azienda anche in forma di licenza, franchising o altre tecniche di utilizzo sia dell'azienda che del marchio aziendale. Potranno essere costituite concessioni dei diritti di licenza per l'utilizzo di: articoli brevettati, marchi di fabbrica o di servizio, marche, prospezione e valutazione mineraria, accordi di franchising.

Ai fini del conseguimento dello scopo sociale la società potrà inoltre compiere, nei limiti di legge, tutte le operazioni commerciali, industriali, finanziarie (non nei confronti del pubblico), immobiliari e mobiliari ritenute utili od opportune, potrà partecipare ad appalti, sia pubblici che privati, anche sotto forma di A.T.I., nonché, non in via prevalente e non ai fini di collocamento nei confronti del pubblico, potrà assumere interessenze o partecipazioni in altre società o imprese costituite o costituende aventi lo stesso scopo o scopi complementari ed affini; la società, sempre in relazione al raggiungimento dell'oggetto sociale di cui sopra, potrà infine assumere prestiti e mutui anche ipotecari per il finanziamento delle attività sociali stesse, prestare avalli, fideiussioni e garanzie sia reali che personali, anche a favore di terzi, il tutto sempre non nei confronti del pubblico.



È espressamente escluso dall'oggetto sociale l'esercizio di attività professionali di cui alla legge 23 novembre 1939 n. 1815, l'attività di intermediazione mobiliare di cui ai decreti legislativi 1 settembre 1993 n. 385 e 24 febbraio 1998 n. 58 e di attività finanziarie in contrasto con la legge 5 luglio 1991 n. 197."

La società è stata costituita in data 24/07/2017 con la denominazione originaria di [REDACTED]. L'avvio dell'attività operativa è avvenuto mediante l'acquisizione di un ramo d'azienda da [REDACTED] – in liquidazione e sottoposta a procedura di concordato preventivo, avvenuta il 4/8/2017 con atto ai rogiti del Notaio [REDACTED] di Bergamo. L'operazione ha comportato l'ingresso, nell'attivo della società neocostituita, di una pluralità di beni strumentali destinati alla produzione, nonché del marchio registrato "UNIESSE MARINE" finalizzato alla commercializzazione dei prodotti della gamma aziendale.

Successivamente, in data 09/08/2018, la società acquirente ha modificato la propria denominazione sociale in [REDACTED] e, contestualmente, ha trasferito la propria sede legale presso l'attuale ubicazione, mantenendo inalterata la struttura organizzativa, produttiva e commerciale già precedentemente acquisita.

Il capitale sociale deliberato, sottoscritto e interamente versato, ammonta ad euro 10.000,00 ed è detenuto dal socio [REDACTED], società di diritto statunitense con sede legale in Coral Gables (Florida, Stati Uniti d'America).

L'attuale situazione di crisi origina da un insieme di fattori sfavorevoli che, nel tempo, hanno inciso sulla solidità aziendale. La causa principale è tuttavia riconducibile alla forte tensione finanziaria, acuita dalla mancata riscossione di un rilevante credito derivante dalla vendita dell'imbarcazione **EXUMA** alla [REDACTED], debitrice nei confronti della società italiana per circa 2,6 milioni di euro.

Il mancato incasso di tale somma ha compromesso in misura significativa l'equilibrio finanziario dell'impresa, accelerandone il deterioramento e riducendone sensibilmente la capacità di far fronte agli impegni correnti. La centralità di questa circostanza è stata evidenziata anche dal curatore, a conferma del fatto che la tensione finanziaria costituisce il fulcro della crisi. Tale dissesto, oltre ad aver avuto ripercussioni dirette sulla continuità aziendale, rappresenta un aspetto da considerare in sede di valutazione del marchio, con riguardo da un lato, ad un indebolimento diretto del suo valore economico, dall'altro perché il quadro finanziario complessivo in cui esso si inserisce influisce sulla capacità di esprimerne appieno il potenziale di valore nel tempo.

4. PERIMETRO VALUTATIVO DEL MARCHIO

Oggetto della valutazione è il marchio "UNIESSE MARINE" di cui adesso illustriamo le caratteristiche salienti.

Qualità del processo e dei prodotti

UNIESSE MARINE è un marchio di prodotti della cantieristica navale e fin dai suoi esordi si è collocato nella fascia più alta del mercato nautico, grazie ad un

prodotto di elevata qualità, concepito in un *mix* di tradizione ed innovazione, dal punto di vista sia estetico che tecnico. I suoi prodotti sono caratterizzati da un *design* ricercato, che ha saputo evolversi nel corso degli anni sempre attento al gusto ed alle esigenze del proprio bacino di utenza, nonché dell'accurata scelta dei materiali da impiegare.

La produzione associata al marchio è composta da un'articolata gamma di modelli, tutti con scafo in vetroresina e una gamma che si è sviluppata negli anni su quattro differenti linee: OPEN, HT, SPORT e Motor Yacht, con misure comprese tra i 42' e i 115'.

Posizionamento sul mercato

La qualità dei suoi prodotti e l'orientamento al cliente hanno concorso all'affermazione delle imbarcazioni marchiate [REDACTED] sia in ambito nazionale che internazionale e hanno portato il Cantiere a produrre, nel corso della propria attività trentennale, oltre quattrocento imbarcazioni.

L'azienda detentrica del marchio ha sempre garantito l'assistenza diretta delle proprie imbarcazioni, un'azione che ha consentito al Cantiere di mantenere elevato il livello di produzione e che gli ha garantito la fidelizzazione della clientela.

Tutela legale

Alla data odierna il marchio risulta registrato e identificato con un logo. Si riportano le principali indicazioni inerenti alla registrazione¹.

N° 302017000052461 UNIESSE MARINE (**marchio d'impresa**) depositata il 15.05.2017 (UIBM)

N° 302017000052445 UNIESSE (**marchio figurativo**) depositata il 15.05.2017 (UIBM)

N° 1378378 UNIESSE MARINE depositata il 19.05.2017 (WIPO)

N° 1378379 UNIESSE depositata il 19.05.2017 (WIPO)

LOGO:



¹ Le classi in cui rientra la registrazione del marchio sono 12 – 37 – 42.

Dott. [REDACTED]
Dott. [REDACTED]
Dott. [REDACTED]
Dott. [REDACTED]



5. CRITERI DI VALUTAZIONE

La stima del marchio è stata condotta facendo riferimento ai Principi Internazionali di Valutazione (*International Valuation Standards – IVS*) e ai Principi Italiani di Valutazione (PIV) emanati dall'Organismo Italiano di Valutazione (OIV). A supporto dell'analisi, sono state inoltre considerate le *Linee guida per la valutazione di aziende in crisi*, elaborate congiuntamente dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili (CNDCEC) e dalla Società Italiana dei Docenti di Ragioneria ed Economia Aziendale (SIDREA). In accordo a tali principi, la stima del valore corrente di un bene immateriale può essere compiuta facendo riferimento ad una delle seguenti metodiche: mercato, reddito e costo.

L'**approccio di mercato** si basa su un mercato attivo di cui si conoscono i prezzi di riferimento ovvero su indicatori empirici che risalgono al valore economico tramite moltiplicatori di grandezze legate ad una relazione causale con il bene stesso (ad es. il fatturato). Tali metodologie trovano il loro fondamento nei dati espressi da transazioni di mercato che abbiano riguardato beni simili a quello oggetto di stima.

Con l'**approccio reddituale** si stima il bene tramite i redditi differenziali rispetto ad aziende comparabili ma prive della forza del marchio. Dal reddito differenziale va in ogni caso depurato l'effetto dovuto a fattori diversi dalla notorietà, quali la migliore qualità intrinseca del prodotto o una superiore organizzazione interna. L'approccio reddituale viene di solito applicato attraverso i metodi del *premium pricing* e dei tassi di *royalty*:

- il "metodo del *premium pricing*" misura l'extra reddito rispetto ad un prodotto anonimo. I benefici della presenza del marchio vanno considerati sia come maggiorazione al prezzo di vendita, sia come incremento o stabilità dei volumi di vendita. Dall'incremento di fatturato vanno poi sottratti i costi richiesti per il sostenimento del marchio (pubblicità, promozioni, provvigioni), nonché gli assestamenti per effetti diversi dalla notorietà;
- il "metodo dei tassi di *royalty*" determina il valore del marchio in base alle *royalties* che un terzo sarebbe disponibile a pagare per ottenere la licenza d'uso del marchio stesso. In primo luogo, viene selezionato un tasso di *royalty* praticato sul mercato, mediante l'analisi di transazioni commerciali comparabili per tipologia merceologica dei beni e per forza del marchio. Dopodiché, il tasso di *royalty* viene applicato al fatturato che si prevede possa essere originato dai prodotti contrassegnati dal marchio.

I **metodi basati sui costi** possono essere classificati in base alla configurazione di riferimento: costo storico, costo di riproduzione e costo di sostituzione.

- il "costo storico rivalutato" si basa sui costi storici associabili al bene immateriale, rivalutati per tener conto meramente del fenomeno inflattivo;

- i "costi di riproduzione e di sostituzione" presuppongono la capacità di identificare il piano di investimenti necessario ad una azienda anonima per ottenere un effetto reputazione paragonabile a quello attuale. Normalmente per arrivare al costo di riproduzione si procede alla rivalutazione delle spese in conto capitale, cioè non ordinarie, sostenute per creare e promuovere il bene immateriale. Il costo di sostituzione prevede invece la stima dei costi di ricomposizione di un bene di utilità equivalente.

Alla luce di tali considerazioni e delle informazioni disponibili, si è scelto di stimare il valore economico del marchio UNIESSE MARINE ricorrendo a criteri basati sull'**approccio reddituale**.

La scelta di adottare tale metodologia è motivata, in primo luogo, dalla sua riconosciuta idoneità nella valutazione di un marchio aziendale. Infatti, secondo l'orientamento prevalente in dottrina, il valore di un bene immateriale è determinato dall'attualizzazione dei flussi economici che si prevede possano essere generati nel corso della sua vita utile. In secondo luogo, le caratteristiche e la disponibilità delle informazioni nel caso in esame non consentivano l'applicazione di metodologie alternative basate sui costi di sostituzione o su parametri empirici di mercato. Il metodo prescelto risulta, inoltre, ampiamente utilizzato nelle valutazioni di marchi nel settore nautico, anche in considerazione dell'assenza di un mercato secondario strutturato per i beni immateriali. In tale contesto, la determinazione del valore economico non può che derivare da criteri di natura reddituale, calibrati sulle specificità del bene e del settore di riferimento².

Nello specifico, il metodo che si è ritenuto opportuno adottare è quello reddituale basato sui tassi di *royalty*, tenendo conto, nelle assunzioni preliminari alla valutazione, di una serie di fattori di carattere generale, tra cui:

- la prospettiva del partecipante al mercato, ed in particolare valutare se ed in che misura i partecipanti al mercato dispongono di beni simili o di sostituti;
- il valore difensivo che l'*asset* potrebbe rivestire per uno specifico soggetto. È il caso in cui l'acquisto dell'*asset* intangibile permette all'acquirente di sottrarlo dal mercato, impedendo così alla concorrenza di appropriarsene;
- i costi incurabili che l'*asset* può aver subito a seguito delle difficoltà finanziarie ed operative dell'azienda in crisi;
- le potenzialità dell'*asset* inesprese in capo all'azienda in stato di crisi.

Non si è fatto ricorso ai metodi basati sul mercato, in quanto non sono stati reperiti dati relativi a transazioni comparabili riguardanti marchi simili a quello oggetto di valutazione. Parimenti, non si è ritenuto opportuno adottare l'approccio basato sul costo, considerato dalla prassi valutativa uno strumento residuale, da applicare solo in assenza di metodologie alternative, in quanto la sua applicazione sarebbe risultata impraticabile per l'oggettiva impossibilità di

² OIV – La valutazione delle aziende in crisi (2025), pag. 49 e ss.

reperire informazioni storiche attendibili, nonché per l'assenza di un piano di investimenti che consentisse di stimare il costo necessario a riprodurre un asset con caratteristiche analoghe, anche in considerazione della stratificazione che esso ha maturato nel corso degli anni.

Infine, non sono ricavabili con sufficiente attendibilità informazioni relative alla concessione in licenza di marchi specificamente comparabili dai quali poter enucleare un *royalty rate* puntuale. L'attuale stato di liquidazione giudiziale della società, unito alle difficoltà tipiche dei beni immateriali nel preservare il proprio valore d'uso rispetto al valore di realizzo in sede liquidatoria, nonché alla limitata trasferibilità del marchio verso altre realtà aziendali, comporta un rischio di perdita di valore superiore a quello riscontrabile per altre categorie di beni. Tale rischio può essere solo parzialmente attenuato dalla versatilità e dall'ampiezza delle possibili applicazioni del marchio stesso. In tale contesto, una volta individuata la forbice di percentuali adottabili quali tasso di *royalty* di riferimento, sarà opportuno – anche per ragioni di prudenza – mantenersi prossimi al valore minimo.

6. SINTESI DEI DATI CONTABILI E VALORI PROSPETTICI

Sulla base delle informazioni contabili fornite dalla Curatrice della Società e delle visure effettuate, è stato analizzato l'andamento del fatturato\produzione nel periodo 2018-2023. Non sono disponibili dati relativi al 2024, in quanto non sono stati forniti prospetti contabili riferiti all'ultimo esercizio antecedente la liquidazione giudiziale. Si ritiene, in ogni caso, che tale annualità abbia registrato una contrazione significativa dell'attività operativa, circostanza che avrebbe comunque indotto il valutatore a escluderla dal campione di analisi al fine di evitare distorsioni nei risultati.

I dati contabili in nostro possesso sono di seguito schematizzati in un prospetto di analisi di bilancio riclassificato.



STATO PATRIMONIALE RICLASSIFICAZIONE FINANZIARIA - UNIESSE SRL

| Attività | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 |
|------------------------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| Attivo immobilizzato | | | | | | |
| Immobilizzazioni immateriali | 370.749 | 355.866 | 344.162 | 332.458 | 320.754 | 348.220 |
| Immobilizzazioni materiali | 598.880 | 567.425 | 536.747 | 505.196 | 473.646 | 410.640 |
| immobilizzazioni finanziarie | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Totale attivo immobilizzato | 969.629 | 923.291 | 880.909 | 837.654 | 794.400 | 758.860 |
| | 76,93% | 45,15% | 86,43% | 57,68% | 20,20% | 10,91% |
| Attivo circolante | | | | | | |
| Magazzino | 68.286 | 1.060.945 | 68.286 | 283.360 | 2.066.732 | 4.910.233 |
| Crediti commerciali verso clienti | 217.224 | 45.096 | 53.191 | 324.633 | 982.759 | 1.223.347 |
| Altri crediti commerciali | 0 | 0 | 92 | 93 | 113 | 115 |
| Liquidità | 5.346 | 15.734 | 16.692 | 6.391 | 88.486 | 65.350 |
| Totale attivo circolante | 290.856 | 1.121.775 | 138.261 | 614.477 | 3.138.090 | 6.199.045 |
| | 23,07% | 54,85% | 13,57% | 42,32% | 79,80% | 89,09% |
| TOTALE ATTIVO | 1.260.485 | 2.045.066 | 1.019.170 | 1.452.131 | 3.932.490 | 6.957.905 |

M...

| Passività | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 |
|---|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| Patrimonio Netto | | | | | | |
| Capitale sociale | 10.000 | 10.000 | 10.000 | 10.000 | 10.000 | 10.000 |
| Riserve | -5.013 | 27.151 | 0 | 1.673 | 1.674 | 4.097 |
| Reddito netto | 32.165 | -27.791 | 1.672 | 1 | 2.424 | 30.741 |
| Totale Patrimonio netto | 37.152 | 9.360 | 11.672 | 11.674 | 14.098 | 44.838 |
| | 2,95% | 0,46% | 1,15% | 0,80% | 0,36% | 0,64% |
| Passivo a medio/lungo termine | | | | | | |
| Debiti finanziari a medio - lungo termine | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Fondo TFR | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Altri fondi | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Totale passivo a m/l termine | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% |
| Passivo a breve termine | | | | | | |
| Debiti finanziari a breve termine | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Debiti commerciali verso fornitori | 1.223.333 | 2.035.706 | 1.007.498 | 1.440.457 | 3.918.392 | 6.913.067 |
| Altri debiti commerciali | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Totale passivo a breve termine | 1.223.333 | 2.035.706 | 1.007.498 | 1.440.457 | 3.918.392 | 6.913.067 |
| | 97,05% | 99,54% | 98,85% | 99,20% | 99,64% | 99,36% |
| TOTALE PASSIVO E PATRIMONIO NETTO | 1.260.485 | 2.045.066 | 1.019.170 | 1.452.131 | 3.932.490 | 6.957.905 |



CS
Advisor

Dott. [REDACTED]
Dott. [REDACTED]
Dott. [REDACTED]
Dott. [REDACTED]



CONTO ECONOMICO - UNIESSE SRL

| | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 |
|---|----------------|----------------|----------------|----------------|------------------|------------------|
| Vendite lorde | 700.062 | 831 | 2.000.000 | 0 | 0 | 0 |
| provisioni e spese di vendita | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Vendite nette | 700.062 | 831 | 2.000.000 | 0 | 0 | 0 |
| magazzino finale pf, materie I, e semilavorati | 0 | 992.659 | -992.659 | 215.074 | 1.783.372 | 2.843.501 |
| magazzino iniziale pf, materie I e semilavorati | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| produzione dell'esercizio | 700.062 | 993.490 | 1.007.341 | 215.074 | 1.783.372 | 2.843.501 |
| Rimanenze iniziali mp e prodotti/merci | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Acquisto materiale di consumo | -319.600 | -229.992 | -13.302 | -4.858 | -2.117 | -672 |
| Costi di acquisto | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Rimanenze finali mp e prodotti/merci | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Consumi prodotti | -319.600 | -229.992 | -13.302 | -4.858 | -2.117 | -672 |
| Compensi a terzi | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Altri costi industriali | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Margine industriale | 380.462 | 763.498 | 994.039 | 210.216 | 1.781.255 | 2.842.829 |
| Costo del lavoro dipendente | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Collaborazioni | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Compensi amministratori | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Accantonamento TFR | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Totale costo del lavoro | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Costi operativi | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Costi operativi2 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Canoni di leasing (costo generale) | 0 | 0 | 0 | 0 | -9.075 | -12.500 |
| Altri costi operativi | -294.723 | -743.328 | -949.175 | -179.459 | -1.736.514 | -2.717.159 |
| M.O.L. (EBITDA) | 85.739 | 20.170 | 44.864 | 30.757 | 35.666 | 113.170 |
| | 12,25% | 2,03% | 4,45% | 14,30% | 2,00% | 3,98% |
| Ammortamenti | -46.500 | -48.092 | -43.183 | -43.255 | -43.255 | -78.477 |
| Altri accantonamenti e svalutazioni | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Reddito operativo (EBIT) | 39.239 | -27.922 | 1.681 | -12.498 | -7.589 | 36.693 |
| Oneri finanziari sul debito | -2 | 0 | -12 | 0 | -1 | -38 |
| Oneri finanziari su leasing | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Differenze in cambi | -74 | 54 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Oneri legati a incassi/pagamenti | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Oneri finanziari netti | -76 | 54 | -12 | 0 | -1 | -38 |
| Reddito ante-imposte | 39.163 | -27.868 | 1.669 | -12.498 | -7.590 | 36.655 |
| Imposte sul reddito | -6.998 | 0 | 0 | 0 | 0 | -5.957 |
| Reddito netto ordinario | 32.165 | -27.868 | 1.669 | -12.498 | -7.590 | 30.698 |
| Gestione straordinaria | 0 | 77 | 3 | 12.499 | 10.014 | 43 |
| Gestione accessoria | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Imposte sulla gestione accessoria | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Reddito netto contabile | 32.165 | -27.791 | 1.672 | 1 | 2.424 | 30.741 |

Per quanto riguarda i dati prospettici, non sono stati forniti elementi utili, anche in considerazione della prospettiva liquidatoria della Società. Si è pertanto proceduto alla ricostruzione di un fatturato\produzione "normalizzato", rappresentativo delle condizioni attuali, tenendo conto sia delle commesse in corso, sia dell'ipotesi di una eventuale ripresa dell'attività presso un soggetto terzo acquirente. La ricostruzione è stata effettuata sulla base dei dati storici, calcolando la media aritmetica del valore del fatturato\produzione riportato nei conti annuali. La scelta di non applicare una ponderazione (in aderenza alle prescrizioni dei principi di valutazione) deriva dall'esigenza di evitare eccessivi margini di discrezionalità da parte del valutatore, considerato che, nel settore in esame, la produzione si fonda prevalentemente su commesse pluriennali, il cui valore complessivo è dato dalla semplice somma dei parziali realizzati nei singoli esercizi.

| FATTURATO\PRODUZIONE | |
|----------------------|-----------------------|
| 2018 | 700.062,00 € |
| 2019 | 993.490,00 € |
| 2020 | 1.007.341,00 € |
| 2021 | 215.074,00 € |
| 2022 | 1.783.372,00 € |
| 2023 | 2.843.501,00 € |
| MEDIA | 1.257.140,00 € |

Il marchio oggetto di valutazione si colloca attualmente in un contesto aziendale in fase di declino in cui le difficoltà, sebbene siano prevalentemente di natura finanziaria, hanno inciso nel tempo sulla capacità di generare reddito, conducendo infine la società in uno stato di insolvenza irreversibile. Sotto il profilo economico, tuttavia, permane un potenziale di generazione di risultati positivi, che potrebbe essere pienamente espresso qualora il marchio fosse acquisito da un soggetto in grado di valorizzarne la storia, il *know-how* e il posizionamento consolidato nel mercato di riferimento.

Tale scenario giustifica l'adozione di un tasso di crescita, seppur prudenziale, che preveda un incremento graduale della redditività lungo l'orizzonte temporale considerato. In termini numerici, ciò si può tradurre in un tasso di crescita annuo del fatturato\produzione pari al 2,5%, sulla base del quale sono stati determinati i risultati economici prospettici che saranno utilizzati per il calcolo delle *royalties*, come riportato nella tabella seguente:

| FATTURATO | PRODUZIONE | 2,50% |
|-----------|----------------|----------------|
| 2026 | 1.257.140,00 € | 1.257.140,00 € |
| 2027 | 1.257.140,00 € | 1.288.568,50 € |
| 2028 | 1.257.140,00 € | 1.320.782,71 € |
| 2029 | 1.257.140,00 € | 1.353.802,28 € |
| 2030 | 1.257.140,00 € | 1.387.647,34 € |
| 2031 | 1.257.140,00 € | 1.422.338,52 € |
| 2032 | 1.257.140,00 € | 1.457.896,98 € |
| 2033 | 1.257.140,00 € | 1.494.344,41 € |
| 2034 | 1.257.140,00 € | 1.531.703,02 € |
| 2035 | 1.257.140,00 € | 1.569.995,59 € |
| 2036 | 1.257.140,00 € | 1.609.245,48 € |
| 2037 | 1.257.140,00 € | 1.649.476,62 € |
| 2038 | 1.257.140,00 € | 1.690.713,54 € |
| 2039 | 1.257.140,00 € | 1.732.981,37 € |
| 2040 | 1.257.140,00 € | 1.776.305,91 € |

Mary

7. VALUTAZIONE CON METODI REDDITUALI

7.1 VALUTAZIONE CON IL METODO DEL PREMIUM PRICING

Il metodo del *Premium Pricing* si fonda sulla misurazione dell'extra-reddito generato dai prodotti contraddistinti da un determinato marchio rispetto a prodotti privi di marchio (*unbranded*) o associati a marchi con minore forza distintiva e riconoscibilità.

L'applicazione di tale metodologia richiede, in primo luogo, l'individuazione della vita economica residua del marchio e, in secondo luogo, la stima dei benefici economici derivanti dal suo utilizzo, espressi in termini di differenziale di prezzo rispetto a prodotti comparabili per caratteristiche qualitative e funzionali.

Il differenziale così determinato deve essere successivamente rettificato sottraendo i costi necessari per il mantenimento, lo sviluppo e la promozione del marchio, nonché considerando il relativo carico fiscale. In tal modo è possibile pervenire a una stima dei benefici netti effettivamente attribuibili all'utilizzo del marchio, da impiegare quale base per la determinazione del suo valore economico.

L'applicazione del metodo del *Premium Pricing* non è risultata praticabile nel caso in esame per una serie di motivi oggettivi.

In primo luogo, non sono disponibili dati attendibili relativi ai prezzi di prodotti privi di marchio o con marchi di minore forza distintiva, condizione indispensabile per determinare il differenziale di prezzo attribuibile al marchio oggetto di valutazione. Tale carenza informativa è ulteriormente accentuata dalle peculiarità del settore nautico, caratterizzato da un'elevata personalizzazione dei prodotti, da cicli produttivi di durata pluriennale e da un'ampia eterogeneità nelle configurazioni, che rende complessa l'individuazione di *benchmark* realmente comparabili. In secondo luogo, non è stato possibile stimare con attendibilità i costi necessari per il mantenimento, lo sviluppo e la promozione del marchio, in assenza di piani operativi o storici di spesa sufficientemente dettagliati.





Infine, l'incertezza legata all'orizzonte temporale di sfruttamento economico del marchio, anche in relazione alla situazione di liquidazione giudiziale della Società, ha impedito di formulare proiezioni prospettiche coerenti con le esigenze del modello.

7.2 VALUTAZIONE CON IL METODO DEL TASSO DI ROYALTY

Il metodo del tasso di *royalty* determina il valore economico di un marchio stimando il valore attuale dei corrispettivi che un soggetto terzo, ipoteticamente interessato al suo utilizzo, sarebbe disposto a riconoscere per avvalersi del bene lungo l'intera vita economica residua. L'applicazione di tale metodologia presuppone l'ipotesi di separabilità del marchio dalla società proprietaria, ossia la possibilità di considerarlo come un bene autonomamente trasferibile e sfruttabile indipendentemente dalla prosecuzione dell'attività dell'attuale titolare. La stima si fonda sulla valutazione della capacità del marchio di contribuire alla generazione di ricavi, anche in virtù della notorietà acquisita e delle relazioni consolidate con fornitori, intermediari e clienti. Il corrispettivo ipotizzabile viene rapportato all'ammontare dei ricavi che, alla data della valutazione, risulta ragionevole prevedere in condizioni di ordinaria operatività, utilizzando valori storici e proiezioni formulate secondo criteri prudenziali.

In sintesi, il metodo del tasso di *royalty* consiste nell'attualizzare i flussi futuri derivanti dall'applicazione di una percentuale (*tasso di royalty*) ai ricavi previsti, così da determinare il valore economico attribuibile all'utilizzo del marchio, secondo la seguente formula:

$$W = \sum_{t=1}^n \frac{[(R_{R_t} \cdot r - C_t) \cdot (1 - T)]}{(1 + i)^t}$$

Per implementare tale metodo sarà necessario definire:

- tasso di *royalty* (r) da applicare al fatturato al tempo t (R_{R_t});
- eventuali previsioni di cambio delle *royalties* e l'orizzonte temporale;
- costi di mantenimento del marchio (C_t)³;
- tasso di attualizzazione applicabile a queste previsioni;
- aliquota Fiscale T da applicare alle *royalties* lorde per ottenere la *royalty* annuale netta.

³ Nell'applicazione di questo modello, considerando anche le condizioni attuali del marchio e la prospettiva del suo utilizzo, sono quantificati esclusivamente nel costo di rinnovo dei marchi UIBM, WIPO e nei costi pubblicitari, rivalutati annualmente in base ad un indice ISTAT prospettico del 2%.





Tasso di royalty e previsioni future

La stima della vita utile di un marchio presenta un'elevata complessità, in quanto influenzata da molteplici fattori di difficile previsione. Considerato che il marchio in esame è presente sul mercato nazionale da diversi anni e ha raggiunto un livello di notorietà significativo, si è adottato un orizzonte temporale di **15 anni**, che tiene conto, ovviamente, del necessario rinnovo da effettuarsi alla scadenza decennale presso gli uffici UIBM e WIPO. Tale scelta risulta coerente con la prassi consolidata nel settore nautico e con le valutazioni effettuate per marchi di aziende comparabili, nelle quali sono frequentemente impiegati periodi di riferimento analoghi o persino più estesi. Ai fini dell'individuazione del tasso di *royalty* applicabile, è stata effettuata un'analisi dei valori comunemente riscontrati nel settore di riferimento, prendendo a base diverse perizie e studi specialistici condotti negli ultimi anni⁴.

Da tale esame emerge che, per marchi assimilabili a quello oggetto di valutazione, i tassi di *royalty* si collocano generalmente in un intervallo compreso tra il 2% e l'8%, con variazioni determinate dalla notorietà del marchio, dal posizionamento competitivo e dal contesto di utilizzo.

Una volta delineato il *range* di mercato, la scelta del tasso applicabile al caso concreto ha tenuto conto delle specificità del marchio in oggetto. In particolare, sono stati considerati:

- la storia e il riconoscimento acquisito nel tempo, che ne conferiscono un valore intrinseco e una certa capacità di richiamo;
- la progressiva perdita di valore legata al ridimensionamento dell'attività e alla contrazione della visibilità commerciale;
- l'attuale stato di crisi aziendale della società proprietaria, culminato nella liquidazione giudiziale;
- le difficoltà di collocazione e di sfruttamento del marchio in un mercato caratterizzato da elevata competitività e segmentazione.

Alla luce di tali elementi, in un'ottica di prudenza e coerenza con la situazione contingente, si è ritenuto opportuno adottare un tasso di *royalty* pari al **3%**, posizionandosi così nella fascia inferiore del range di riferimento. Tale scelta riflette la volontà di rappresentare in modo realistico il valore economico del marchio, tenendo conto sia delle potenzialità residue sia delle criticità attuali che ne limitano le prospettive di sfruttamento.

Occorre in ogni caso considerare che, negli ultimi anni, le condizioni di mercato del settore della cantieristica navale – in particolare nel comparto degli yachts e della nautica da diporto – hanno registrato un'evoluzione significativa, caratterizzata da una crescita della domanda a livello internazionale, soprattutto per le imbarcazioni di fascia medio-alta.

In tale contesto, si è ritenuto corretto e prudente adottare un tasso di *royalty* pari al 3%, ritenuto idoneo a riflettere in modo equilibrato le caratteristiche del marchio oggetto di stima. L'incremento di 1 punto percentuale rispetto al valore

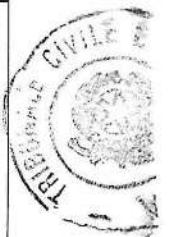
⁴ Valutazione POSILLIPO, BAT, TECNEMA, NOVAMARINE.

minimo del *range* di riferimento trova giustificazione nella storia e nella riconoscibilità già consolidate del marchio, elementi che ne facilitano il superamento delle principali barriere all'ingresso nei mercati globali. Allo stesso tempo, il posizionamento nella fascia inferiore del *range* tiene conto della situazione di liquidazione giudiziale della società proprietaria e delle criticità operative attuali, garantendo così un approccio prudente e coerente con lo scenario di riferimento.

| 1. Stima della percentuale del tasso di royalty | | | |
|---|-------|-------|---|
| Range di tassi ipotizzabile | Min | Max | |
| | 2,00% | 8,00% | |
| Percentuale di Royalty scelta | 3,00% | | <p><i>PRO</i>: storia del marchio, superamento barriere all'ingresso.</p> <p><i>CONTRO</i>: riduzione dovuta alla crisi aziendale, difficoltà di collocazione, attrattività per futuri investitori.</p> |

Applicando i dati precedentemente determinati le *royalties* nette sono così determinate:

| 2. Quantificazione della royalty potenziale | | | | | | |
|---|--|-----------------------|------------|---------------------|--------------------|--|
| 3,00% | Percentuale di Royalty applicata ai redditi medi prospettici | | | | | |
| 27,90% | Componente fiscale (ipotizza al 27,9% IRES + IRAP) | | | | | |
| Anno | Fatt. \ produzione medio prospettico | Royalty annuale lorda | Ct | Royalty al netto Ct | Componente fiscale | Royalty annuale al netto Ct e componente fiscale |
| 2026 | 1.257.140,00 € | 37.714,20 € | 3.570,00 € | 34.144,20 € | 9.526,23 € | 24.617,97 € |
| 2027 | 1.288.568,50 € | 38.657,06 € | 4.141,40 € | 34.515,66 € | 9.629,87 € | 24.885,79 € |
| 2028 | 1.320.782,71 € | 39.623,48 € | 4.224,23 € | 35.399,25 € | 9.876,39 € | 25.522,86 € |
| 2029 | 1.353.802,28 € | 40.614,07 € | 4.308,71 € | 36.305,36 € | 10.129,19 € | 26.176,16 € |
| 2030 | 1.387.647,34 € | 41.629,42 € | 4.394,89 € | 37.234,53 € | 10.388,43 € | 26.846,10 € |
| 2031 | 1.422.338,52 € | 42.670,16 € | 4.482,78 € | 38.187,37 € | 10.654,28 € | 27.533,09 € |
| 2032 | 1.457.896,98 € | 43.736,91 € | 4.572,44 € | 39.164,47 € | 10.926,89 € | 28.237,58 € |
| 2033 | 1.494.344,41 € | 44.830,33 € | 4.663,89 € | 40.166,44 € | 11.206,44 € | 28.960,01 € |
| 2034 | 1.531.703,02 € | 45.951,09 € | 4.757,17 € | 41.193,92 € | 11.493,10 € | 29.700,82 € |
| 2035 | 1.569.995,59 € | 47.099,87 € | 4.852,31 € | 42.247,56 € | 11.787,07 € | 30.460,49 € |
| 2036 | 1.609.245,48 € | 48.277,36 € | 4.949,36 € | 43.328,01 € | 12.088,51 € | 31.239,49 € |
| 2037 | 1.649.476,62 € | 49.484,30 € | 5.048,34 € | 44.435,96 € | 12.397,13 € | 32.038,83 € |
| 2038 | 1.690.713,54 € | 50.721,41 € | 5.150,31 € | 45.571,10 € | 12.713,32 € | 32.857,78 € |
| 2039 | 1.732.981,37 € | 51.989,44 € | 5.263,50 € | 46.725,94 € | 12.894,53 € | 33.831,41 € |
| 2040 | 1.776.305,91 € | 53.289,18 € | 5.387,95 € | 47.901,23 € | 13.224,94 € | 34.676,29 € |



Tasso di attualizzazione

In merito al tasso di attualizzazione da utilizzare, ci pare congruo procedere come di seguito indicato: i flussi derivanti dalle *royalties* possono essere attualizzati ad un costo opportunità pari al costo medio delle fonti di finanziamento (WACC o *Weighted Average Cost of Capital*), dato dalla media ponderata del costo del capitale proprio (K_e) e del costo del capitale di terzi al netto dello scudo fiscale (K_d netto)⁵.

$$WACC = \alpha \cdot K_e + \beta \cdot K_d \cdot (1 - T)$$

La prima componente (K_e) è stata calcolata come somma di due premi: rischio generico (R_f) ovvero di attività di investimento prive di rischio e rischio specifico.

Il premio per il rischio specifico e la conseguente stima del costo del capitale è stato calcolato sulla base del *Capital Asset Pricing Model* (CAPM), il quale postula che il rischio totale di un'impresa sia scindibile in una componente specifica (di settore e di posizione competitiva) e in una componente sistematica propria dell'investimento azionario (R_m).

$$K_e = R_f + \beta \cdot (R_m - R_f)$$

K_e = costo del capitale proprio
 R_f = tasso privo di rischio
 β = coefficiente beta (rischio sistematico)
 R_m = rendimento atteso del mercato
 $(R_m - R_f)$ = premio per il rischio di mercato

Il tasso, stimato con la tecnica del CAPM, si determina mediante la seguente relazione algebrica: $\beta \times (R_m - R_f)$, dove ai simboli già noti si aggiunge il *beta* che misura la componente specifica del rischio d'azienda.

Nel caso di specie la determinazione del *beta* – definito come il rapporto tra la covarianza fra i rendimenti dell'azienda e quelli del portafoglio di mercato (numeratore) e la varianza dei rendimenti del portafoglio di mercato stesso (denominatore) – non è fornita direttamente dal mercato, dal momento che la società non è quotata. Occorre quindi individuare tale coefficiente in via indiretta. Segnatamente, il valore medio del periodo 2024-2025 è stato ricavato dalle banche dati disponibili ed è pari a 0,7 nel settore *Shipbuilding & Marine*⁶.

Il tasso di rendimento delle attività prive di rischio R_f è preso pari a 2,969%⁷. Il tasso di rendimento medio del mercato azionario italiano R_m è stimato tra il 7 e il 10% su base annua nel lungo periodo (l'orizzonte temporale considerato non è limitato a pochi anni)⁸.

⁵ Impostazione condivisa dai PIV (pag. 193 e ss.) e dagli IVS per l'attualizzazione di flussi derivanti da attività immateriali. Cfr. OIV (2015) – La stima del contributo economico dei beni immateriali usati direttamente ai fini del regime di Patent Box: riflessioni per gli esperti di valutazione.

⁶ https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/Betas.html

⁷ Rendistato – indice generale luglio 2025.

⁸ Damodaran online – *Risk Premium for Other Markets (update July 2025)*.

Sebbene il costo del capitale proprio, calcolato secondo il modello suesposto, rappresenti un punto di partenza teoricamente corretto per la stima di un rendimento atteso, si ritiene necessario applicare un adeguamento in linea con i principi valutativi riconosciuti a livello professionale. Tale correzione trova il suo fondamento nel bisogno di tenere conto di un fattore di rischio aggiuntivo legato alla situazione dell'azienda di analisi, il quale non risulta adeguatamente riflesso dal CAPM nella sua formulazione standard⁹. In concreto, si è ritenuto doveroso incrementare il tasso così determinato di **1,5 punti percentuali**, così da incorporare, in maniera coerente e cautelativa, l'effetto dell'illiquidità e delle peculiari condizioni operative della società.

| | |
|---|---------|
| CAPM corretto | 7,6407% |
| CAPM | 6,1407% |
| Rendimento "risk free" R_f | 2,969% |
| ERP equity risk premium ($R_m - R_f$) | 4,531% |
| Rendimento "market portfolio" R_m | 7,500% |
| BETA (β) | 0,700 |

La **seconda componente** pari al costo del debito (K_d lordo) è stata stimata inserendo un valore di costo medio del debito pari al 3,56%¹⁰. Il costo reale del debito (K_d netto) è stato ottenuto depurando il risparmio fiscale sugli oneri finanziari con l'applicazione dell'aliquota IRES 24% + IRAP 3,9%.

Per quanto riguarda la determinazione delle quote di capitale proprio e di capitale di terzi, si è scelto di fare riferimento ai valori medi rilevati da studi di settore, in quanto, nel caso specifico, la struttura finanziaria della società non riflette una situazione fisiologica ai fini valutativi. In particolare, i dati pubblicati da *Damodaran* (gennaio 2025) indicano un rapporto *Debt/Equity* pari al 43,62%¹¹, dal quale si sono derivate le percentuali di capitale proprio e di capitale di terzi da applicare nella formula di calcolo del WACC.

| | |
|-------------------------|---------|
| WACC | 6,1185% |
| CAPM (K_e) | 7,6407% |
| Peso CAPM (α) | 0,70 |
| Costo debito (K_d) | 3,56% |
| Peso Debito (β) | 0,30 |
| Aliquota fiscale (T) | 27,90% |

Restando nell'ambito di determinazione del tasso di attualizzazione si è ritenuto di adottare un approccio aggiuntivo, particolarmente prudenziale, che trova

⁹ OIV - La valutazione delle aziende in crisi, *Discussion Paper* n. 1/2025, cap. 2 e 6.

¹⁰ Rapporto ABI luglio 2025 – Tasso di interesse medio per i nuovi finanziamenti alle imprese.

¹¹ Damodaran online - *Levered and Unlevered Betas by Industry* (update January 2025).



Dott. [REDACTED]
Dott. [REDACTED]
Dott. [REDACTED]
Dott. [REDACTED]



giustificazione nel fatto che la valutazione di una rendita generata da un singolo asset rientra tra quelle situazioni in cui è possibile applicare un tasso specifico, non necessariamente coincidente con quello utilizzato per l'intera azienda di appartenenza¹². In tali circostanze, i principi valutativi in materia di beni immateriali riconoscono la possibilità di utilizzare approccio di tipo *build-up*, pur con le difficoltà connesse alla definizione di un valore univoco e definitivo. Per semplificare l'attuazione di questo approccio, si è proceduto con il ricalcolo del WACC inserendo il tasso del **CAPM**, nella sua formulazione già corretta, opportunamente integrato con due componenti aggiuntive¹³:

- un **premio c.d. small size**, volto a riflettere il maggior rischio derivante dalle ridotte dimensioni dell'impresa, infatti è dimostrabile una correlazione positiva fra il rendimento e la dimensione aziendale e questa può essere considerata nell'ambito di una valutazione (di solito compreso tra 1% e 5%¹⁴);
- una **maggiorazione specifica** connessa alle peculiarità e alla rischiosità intrinseca del marchio oggetto di valutazione per rendere maggiormente appetibile l'investimento di un potenziale acquirente (considerata pari ad un ulteriore 2%).

| BUILD-UP CAPM | |
|--------------------------------|----------------|
| Componente | Valore (%) |
| CAPM base | 6,141% |
| Rischio illiquidità azienda | 1,500% |
| Size premium | 1,500% |
| Rischio specifico del marchio | 2,000% |
| CAPM (K_e) | 11,141% |
| Peso CAPM (α) | 0,70 |
| Costo debito (K_d) | 3,56% |
| Peso Debito (β) | 0,30 |
| Aliquota fiscale (T) | 27,90% |
| WACC "prudenziale" | 8,5685% |

I valori ottenuti dall'applicazione dei due tassi possono essere considerati gli estremi superiore e inferiore della valutazione a cui è stata aggiunta una terza

¹² OIV – La valutazione delle aziende in crisi (pag.51): ai fini della stima del tasso di sconto occorre considerare la circostanza secondo cui, di norma, il tasso di sconto relativo a beni intangibili è superiore rispetto al tasso di sconto medio ponderato dell'azienda (WACC), in quanto si tratta di attività caratterizzate da un profilo di rischio maggiore.

¹³ CNDCEC (agosto 2025) – Valutazione aziende in crisi: criticità e spunti di riflessione, pag. 42 e ss.

¹⁴ CNDCEC (luglio 2025) – I fattori addizionali di rischio nel costo del capitale per le valutazioni di bilancio e l'*impairment test*, pag. 12 e ss.



applicazione del metodo reddituale con tasso di attualizzazione pari alla media aritmetica dei due.

VALUTAZIONE DEL MARCHIO: METODO REDDITUALE

| WACC | 6,1185% | Orizzonte temporale anni 15 | |
|---------------------------------------|---------|-----------------------------------|--------------|
| Flussi da royalties (R _R) | | R _R (1+i) ^t | t=1 ∑15 |
| 2026 | 24.618 | 23198,56 | 272.726,03 € |
| 2027 | 24.886 | 22098,82 | |
| 2028 | 25.523 | 21357,77 | |
| 2029 | 26.176 | 20641,50 | |
| 2030 | 26.846 | 19949,19 | |
| 2031 | 27.533 | 19280,04 | |
| 2032 | 28.238 | 18633,28 | |
| 2033 | 28.960 | 18008,16 | |
| 2034 | 29.701 | 17403,95 | |
| 2035 | 30.460 | 16819,97 | |
| 2036 | 31.239 | 16255,53 | |
| 2037 | 31.678 | 15533,21 | |
| 2038 | 32.490 | 15012,79 | |
| 2039 | 33.322 | 14509,75 | |
| 2040 | 34.176 | 14023,53 | |

| WACC | 8,5685% | Orizzonte temporale anni 15 | |
|---------------------------------------|---------|-----------------------------------|--------------|
| Flussi da royalties (R _R) | | R _R (1+i) ^t | t=1 ∑15 |
| 2026 | 24.618 | 22675,05 | 231.741,36 € |
| 2027 | 24.886 | 21112,69 | |
| 2028 | 25.523 | 19944,25 | |
| 2029 | 26.176 | 18840,41 | |
| 2030 | 26.846 | 17797,61 | |
| 2031 | 27.533 | 16812,47 | |
| 2032 | 28.238 | 15881,82 | |
| 2033 | 28.960 | 15002,63 | |
| 2034 | 29.701 | 14172,07 | |
| 2035 | 30.460 | 13387,45 | |
| 2036 | 31.239 | 12646,23 | |
| 2037 | 31.678 | 11811,59 | |
| 2038 | 32.490 | 11158,24 | |
| 2039 | 33.322 | 10541,00 | |
| 2040 | 34.176 | 9957,87 | |



| tasso medio WACC \ WACC | | Orizzonte temporale anni 15 | |
|---------------------------------------|--------|-----------------------------------|--------------|
| 'prudenziale' | | | |
| Flussi da royalties (R _R) | | R _R (1+i) ^t | t=1 ∑15 |
| 2026 | 24.618 | 22933,82 | 250.985,36 € |
| 2027 | 24.886 | 21597,31 | |
| 2028 | 25.523 | 20634,88 | |
| 2029 | 26.176 | 19715,27 | |
| 2030 | 26.846 | 18836,58 | |
| 2031 | 27.533 | 17997,00 | |
| 2032 | 28.238 | 17194,78 | |
| 2033 | 28.960 | 16428,28 | |
| 2034 | 29.701 | 15695,89 | |
| 2035 | 30.460 | 14996,11 | |
| 2036 | 31.239 | 14327,48 | |
| 2037 | 31.678 | 13534,60 | |
| 2038 | 32.490 | 12931,86 | |
| 2039 | 33.322 | 12355,92 | |
| 2040 | 34.176 | 11805,59 | |





8. VALORE ECONOMICO DEL MARCHIO

Alla luce delle considerazioni sopra esposte, si deve ora determinare un valore economico attribuibile al marchio UNIESSE MARINE. La stima è stata effettuata adottando unicamente il criterio del *royalty relief*, ipotizzando un'evoluzione del fatturato ragionevole e prendendo come punto di partenza una situazione certamente non ottimale per la valorizzazione del Marchio. Inoltre, si è tenuto conto di una serie di elementi contingenti che hanno permesso di ritoccare alcuni valori per ottenere numeri più adatti alla situazione specifica.

L'applicazione dei due diversi e ugualmente validi tassi di attualizzazione ha portato alla definizione di due valori che sono da considerarsi gli "estremi" di una forbice valutativa improntata alla prudenza, che lascia in ogni caso aperto il campo anche ad una valutazione basata sulla media degli stessi.

Alla luce delle risultanze delle analisi svolte, appare opportuno formulare una riflessione di sintesi sul marchio, sui valori economici emersi e sulle prospettive di una sua eventuale collocazione presso un soggetto dotato della capacità e delle risorse necessarie per valorizzarne appieno le potenzialità. In un contesto aziendale operativo, caratterizzato da un solido equilibrio economico, patrimoniale e finanziario, il marchio potrebbe infatti esprimere un valore superiore rispetto a quello risultante dall'attuale stima, la quale risente inevitabilmente dell'approccio prudenziale adottato e delle condizioni di crisi in cui versa l'attuale titolare.

Pur riconoscendo che la quantificazione numerica rappresenta un punto fermo dell'analisi, non si può trascurare l'influenza di variabili qualitative e di fattori non pienamente misurabili, i quali potrebbero incidere in modo significativo sul risultato finale. In tale ottica, il valore minimo individuato può essere considerato un limite inferiore attendibile per la valorizzazione del marchio nell'ambito della presente perizia, mentre, abbandonando l'eccessiva cautela che ha contraddistinto l'intero processo valutativo, non si esclude che il valore massimo possa oltrepassare la soglia dei 300.000 euro.

Infine, tenuto conto dei valori risultanti e delle considerazioni sin ora effettuate, nonché della quantità/qualità delle informazioni utilizzate si può asserire che **il valore ragionevolmente attribuibile al marchio** oggetto della presente relazione peritale, riferito alla media tra il WACC e il tasso 'corretto', ammonta ad un importo di **€ 250.000,00 (euro duecentocinquantamila/00)**.





9. CONCLUSIONI

Lo scrivente ha ricevuto incarico di redigere una perizia di stima volta a determinare il valore economico del marchio UNIESSE MARINE, di proprietà della società [REDACTED] – in liquidazione giudiziale.

La valutazione è stata condotta in un contesto di liquidazione, circostanza che, unitamente alla ridotta attività produttiva e commerciale della società, ha reso necessario procedere con un'analisi particolarmente prudente, fondata su valutazioni di carattere sia quantitativo sia qualitativo.

Il processo estimativo è stato sviluppato mediante l'applicazione di un criterio reddituale, assumendo un tasso di *royalty* coerente con i valori medi registrati negli ultimi anni nel settore di riferimento e un reddito medio opportunamente proiettato sull'orizzonte temporale prescelto. Sono state inoltre considerate le specificità del marchio, il suo storico posizionamento sul mercato e le condizioni attuali di utilizzo, in un'ottica di proiezione realistica e prudentiale.

Al termine dell'analisi, è stato possibile attribuire al marchio – comprensivo anche del relativo nome a dominio – un valore indicativo che riflette l'insieme delle considerazioni tecniche, economiche e di scenario formulate nel corso della perizia. Tale valore deve tuttavia essere letto alla luce del peculiare contesto in cui si colloca l'operazione in cui la sostanziale inattività produttiva e commerciale rappresentano elementi che possono aver inciso sensibilmente sulla stabilità delle ipotesi.

Si ritiene pertanto opportuno evidenziare che le risultanze della presente stima hanno carattere temporalmente limitato e sono valide, con ragionevole grado di attendibilità, per circa 12 mesi. Eventuali mutamenti delle condizioni aziendali, di mercato o macroeconomiche potrebbero rendere necessarie rettifiche, anche significative, ai valori qui determinati. In questo senso, il presente elaborato va inteso come una fotografia dell'attuale scenario, più che come una proiezione immutabile nel tempo.

24

La presente relazione si compone di n° 24 pagine siglate e numerate.

Con osservanza
San Giuliano Terme, li 25 settembre 2025

Dott. Firma
[REDACTED]
[Signature]





TRIBUNALE DI PISA

Mod. 17

Verbale di Asseverazione di perizia



L'anno 2025 il giorno 8 del mese di ottobre, in Pisa, nell'Ufficio intestato, davanti al sottoscritto Funzionario, è personalmente comparso il dott. [REDACTED], nato a [REDACTED] [REDACTED] identificato con carta di identità n. [REDACTED] rilasciata il 09/08/2017 dal Comune di [REDACTED] con scadenza 15/09/2027 il quale chiede di asseverare l'allegata perizia, relativa al marchio "UNIESSE MARINE", affidatagli da dott.ssa [REDACTED], Curatrice del Fallimento [REDACTED] - Tribunale di Lucca.

Dopo essere stato ammonito sulle conseguenze morali e giuridiche, civili e penali, del giuramento che sta per prestare, pronuncia la formula di rito: **"GIURO DI AVERE BENE E FEDELMENTE ADEMPIUTO ALL'INCARICO AFFIDATOMI, QUALE PERITO, AL SOLO SCOPO DI FAR CONOSCERE LA VERITA"**.

D.C.S.

Il perito



Il Funzionario



 ASTALEGALE.NET

