



Valore economico del Marchio “Treesome”
di proprietà di S.R.D. S.r.l. Società Ricerca & Diffusione con socio unico
alla data del 31 Dicembre 2022



Strictly confidential

S.R.D. S.r.l. Società Ricerca e Diffusione

Via Luigi Pasteur, 16
20127 – Milano (MI)

24 Luglio 2023

Alla cortese attenzione dell'Amministratore unico Ugo Marcello Scevola

Egregi,

Sulla base dell'incarico conferitoci da S.R.D. S.r.l. Società Ricerca e Diffusione (di seguito anche il "Cliente" o la "Società" o la "S.R.D. S.r.l."), abbiamo proceduto alla determinazione del valore corrente teorico (di seguito anche "Fair Value" o "Valore Corrente" o "Valore Intrinseco" o "Valore Economico") del marchio "Tresse" (di seguito anche il "Marchio") di proprietà della stessa, alla data del 31.12.2022 (di seguito anche "data di riferimento").

Il nostro lavoro è svolto coerentemente con quanto previsto dalle linee guida indicate dai Principi Italiani di Valutazione elaborate dall'Organismo Italiano di Valutazione.

Ai fini del presente lavoro, si è ritenuto opportuno stimare il valore economico del Marchio ottenuto tramite l'applicazione del metodo *Relief from Royalty*.

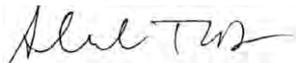
In particolare, il metodo *Relief from Royalty* consiste nell'attualizzazione, per un periodo ritenuto congruo, dei flussi di royalties che il mercato sarebbe disposto a corrispondere al proprietario di un asset intangibile per acquisirne in licenza il diritto di godimento.

Tutto ciò premesso, è nostra opinione che il Fair Value del Marchio al 31 Dicembre 2022 come dettagliatamente descritto nella presente relazione, sia pari ad un valore (arrotondato) di:

Euro 290 k - Euro 320 k

Rimaniamo

a Vostra disposizione per qualsiasi ulteriore chiarimento e, con l'occasione, inviamo i nostri migliori saluti,



Alessandro Rebora
Crowe Bompani S.p.A.

Scopo del lavoro e limitazioni

Sulla base dell'incarico conferitoci abbiamo proceduto alla determinazione del valore intrinseco del Marchio con riferimento alla data del 31 dicembre 2022.

La finalità del nostro lavoro è, pertanto, quella di determinare un valore intrinseco di riferimento da non confondere con il possibile prezzo di cessione o di collocamento sul mercato del Marchio. Questo, infatti, viene stabilito dalle parti sulla base di ulteriori considerazioni e di altri elementi contingenti e soggettivi nonché da specifiche considerazioni svolte sulle attività della Società stessa.

Il contenuto della presente relazione va interpretato come una delle possibili indicazioni di valore intrinseco, basata su ipotesi e criteri valutativi generalmente accettati e da noi applicati nella fattispecie, attraverso le metodologie di valutazione ritenute più appropriate nel rispetto e nei limiti del mandato conferito. Il processo di valutazione determina comunque un puro riferimento teorico del valore dei beni oggetto di stima.

Attese le finalità del nostro incarico, resta importante chiarire che il Fair Value esprime un concetto:

- razionale, ovverosia il valore viene costruito mediante uno schema logico;
- dimostrabile, nel senso che le grandezze utilizzate nelle formulazioni devono possedere un grado di obiettività ragionevolmente accettabile;
- stabile, nel senso che la stima deve avere la caratteristica di “mantenere” nel tempo la propria validità, prescindendo da considerazioni di natura temporanea e provvisoria (tipicamente collegabili, ad esempio a negoziazioni o ad interessi negoziali).

La nostra analisi non ha riguardato l'individuazione o la quantificazione di eventuali passività potenziali (o di minori attività attese), all'infuori di quelle eventualmente portate a nostra conoscenza da parte del Management della Società.

Non abbiamo svolto alcuna attività di verifica sui valori contabili delle attività e delle passività della Società. Rimane in capo al Management della Società la responsabilità di una chiara, precisa e completa presentazione della situazione economica, patrimoniale e finanziaria della Società in conformità ai principi contabili utilizzati.

Il nostro parere è formulato alla luce degli elementi di previsione ragionevolmente ipotizzabili e pertanto non tiene conto della possibilità del verificarsi di eventi di natura straordinaria e non prevedibile (nuove normative di settore, variazioni della normativa fiscale, catastrofi naturali, sociali e politiche, nazionalizzazioni, etc.).

Il lavoro da noi svolto si è basato su dati e informazioni storiche, preconsuntive e prospettiche forniteci. In particolare sulle informazioni preconsuntive e prospettiche non abbiamo svolto alcuna verifica indipendente, o controlli di altro tipo, sui dati e sulle informazioni ottenute e, pertanto, non esprimiamo alcuna opinione o altra forma di giudizio sulla loro accuratezza, correttezza o completezza. Nell'utilizzo dei dati previsionali e delle analisi finanziarie che ci sono state fornite, abbiamo presupposto che queste siano state preparate in modo obiettivo su elementi di ipotesi che riflettano le migliori previsioni attualmente disponibili per il Management della Società. I dati e le informazioni forniteci rimangono di esclusiva pertinenza e responsabilità del Management della Società.

Per sua natura, il lavoro di valutazione non può essere considerato come una scienza esatta e le conclusioni a cui esso perviene in molti casi sono soggettive e dipendono da giudizi e opinioni personali. Non è pertanto possibile considerare il valore individuato come unico ed inconfutabile. Per questa ragione, il presente documento esprime possibili range di valori. Anche se i suggerimenti espressi nel presente documento si basano su metodi e tecniche che riteniamo appropriate, non possiamo darVi la piena certezza che tali valori potranno essere accettabili per gli altri soggetti terzi.

Le condizioni del nostro incarico non prevedono alcun aggiornamento dei risultati ottenuti rispetto alla data di consegna del rapporto.

Documentazione utilizzata

Ai fini dello svolgimento del nostro incarico, abbiamo ottenuto ed analizzato i dati e le informazioni contenute nei seguenti documenti ricevuti dal Management della Società:

- Bilanci di esercizio chiusi al 31.01.2019, 31.01.2020, 31.01.2021, 31.01.2022;
- Bilancio di esercizio chiuso al 31.01.2023 e relativa relazione sulla gestione (file pdf denominato «*Bilancio 2023.01.31 Relazione sulla gestione*»);
- RICORSO ex ARTT. 40, 44 e 54 CCI (file pdf denominato «*@ Ricorso*»);
- Statuto sociale (file pdf denominato «*02 statuto e delibera di nomina amministratore unico*»);
- Visura della Società (file pdf denominato «*03 visura S.R.D. s.r.l. Società Ricerca & Diffusione*»)
- Documenti inerenti alla registrazione dei Marchi (file pdf denominati: (i) «*TREESSE registrazione marchio 1981*», (ii) «*TREESSE registrazione marchio 2022*» e (iii) «*TREESSE registrazione marchio 2017*»);
- Sito Web: <https://www.treesse.com/it/>
- Storia della società e documenti relativi al brand;
- Altre informazioni ricevute dal Management della Società ritenute utili ai fini del presente incarico.

Si ricorda che il presente incarico non ha ad oggetto una revisione ai sensi dei principi di revisione generalmente accettati, né un esame limitato, né altro incarico avente natura di verifica ai sensi dei principi di revisione emanati dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili e raccomandati dalla Consob ovvero dall'“International Auditing and Assurance Standards Board”. Di conseguenza, non si esprime alcun giudizio, né altra forma di attestazione (“Assurance”) relativamente ai bilanci della Società, ai dati preconsuntivi, alle altre informazioni contabili e finanziarie, ivi incluse le informazioni finanziarie prospettive (“Prospective Financial Information” o “PFI”) ovvero al sistema di controllo interno.

Indice

| | |
|-----------------------------------|----|
| Executive Summary | 6 |
| Company Profile | 8 |
| Il Marchio | 17 |
| Mercato di Riferimento | 20 |
| Metodi di Valutazione e Risultati | 36 |
| Conclusioni | 44 |
| Appendice | 46 |



Executive Summary



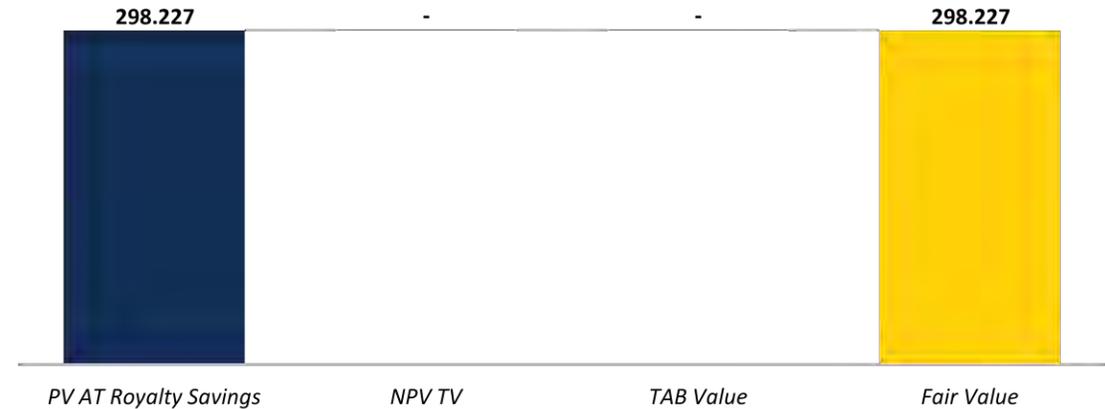
Il Fair Value del Marchio «Treesse»

- ▶ Il **totale dei royalty savings attualizzati** (PV Royalty Savings) ammonta ad € **298.227**, ottenuto applicando ai ricavi normalizzati pari alla media storica dell'ultimo triennio (i.e. 31.01.2021-31.01.2023) per un orizzonte temporale di **10 Anni (n)** – un **tasso royalty pari al 1,25%**, desunto sulla base del royalty rate mediano di transazioni comparabili (dettaglio in appendice).
- ▶ Prudenzialmente si è ritenuto ragionevole considerare un periodo di vita utile economica limitato di 10 anni nella valutazione e, pertanto, è stato assunto un **valore residuo (terminal value) nullo**.
- ▶ Il tasso di sconto applicato **WACC è pari a 11,76%**.
- ▶ Prudenzialmente, non è stato considerato il **beneficio dell'ammortamento fiscale** (TAB value) ipotizzando quindi un **TAB factor nullo**.
- ▶ Alla luce di quanto sopra descritto, il **valore economico** stimato per il **marchio «Treesse»** (anche «Fair Value») ammonta ad € **298,23 k**.
- ▶ Infine, al fine di determinare il range valutativo, sono state sviluppate **analisi di sensitività** (riepilogate nella tabella al lato), al variare dei parametri maggiormente significativi: **WACC (+/- 0,5%)**; tasso di crescita «g rate» (+1,0%).



FV Marchio

Dati in €



Sensitivity Analysis

| | | WACC | | |
|----------------------------|-------|----------------|----------------|---------|
| | | 11,26% | 11,76% | 12,26% |
| Tasso di crescita «g rate» | 0,00% | 304.469 | 298.227 | 292.186 |
| | 0,50% | 313.936 | 307.412 | 301.098 |
| | 1,00% | 323.633 | 316.817 | 310.222 |

Company Profile



Company Overview

- ▶ **S.R.D. S.r.l. Società Ricerca e Diffusione** è la Società che detiene la **proprietà** del marchio «Tresse».
- ▶ La società, costituita nel **1985** ed avente sede legale a **Milano**, ha per oggetto la **vendita al dettaglio ed all'ingrosso** di articoli di abbigliamento, calzature, accessori ed attrezzature per lo sport in genere e qualsivoglia articolo e accessorio complementare all'abbigliamento per la pratica dello sport e per il tempo libero.
- ▶ A livello di **azionariato**, la società dispone di un capitale sociale pari a **€ 640 k i.v.** di proprietà del principale azionista, **Marcello Ugo Scevola**, che detiene una partecipazione totalitaria nella Società.

Ubicazione



Sede Legale e Operativa

Via Luigi Pasteur, 16
20127 – Milano (MI)



Cap Table

Scevola Marcello Ugo

100%

S.R.D. S.r.l. Società Ricerca e Diffusione

Corporate Governance

- ▶ La corporate governance della società vede la presenza di un **amministratore unico** come di seguito dettagliato. In tal senso, il sistema di amministrazione adottato si configura come un'amministrazione pluripersonale collegiale.

Amministratore Unico



Marcello Ugo
Scevola

Sindaco Effettivo

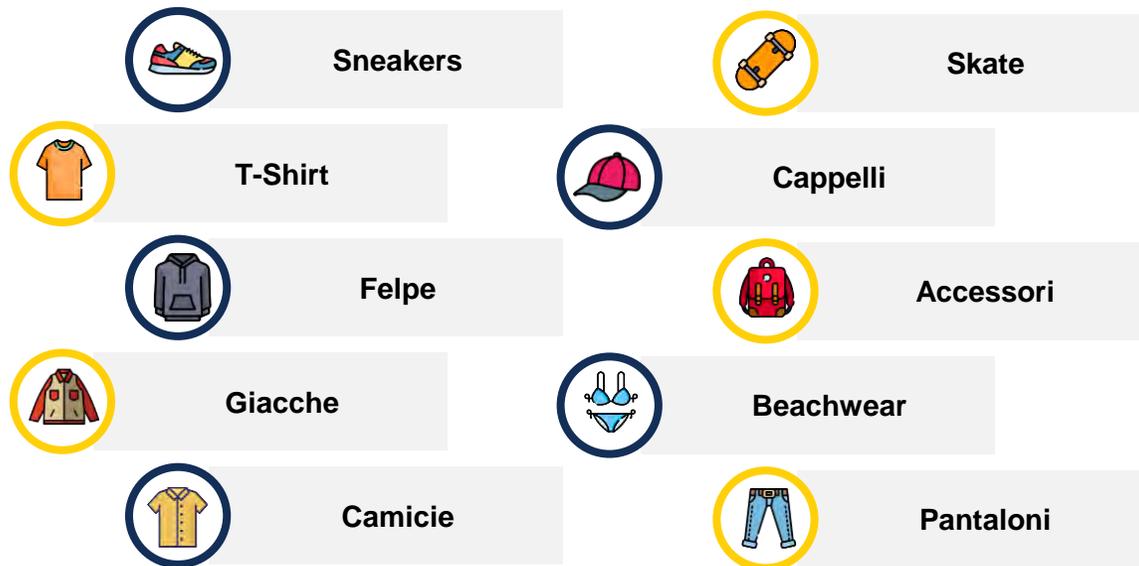


Alessandro Giovanni
Ruina

Overview

- **Treesse** è una **catena** di negozi skate e streetwear **multibrand** indipendente, nata nel 1956 e con sede principale a Milano.
- Ad oggi la catena si configura tra le più importanti in Italia detenendo **12 punti vendita** oltre che un **e-commerce** da poco rinnovato al fine di raggiungere anche le nuove generazioni.
- Oltre ai numerosi **brand** (dettagli alla slide successiva) presenti nel portafoglio della Società () anche i **prodotti commercializzati** dalla società sono **eterogenei** e variano dalle sneakers alle t-shirt, dalle felpe ad accessori per lo skateboard.

Principali Prodotti



Gli Store

- I punti vendita Treesse sono ubicati principalmente in Lombardia e Piemonte, più precisamente: (i) **Milano**, (ii) **Arese**, (iii) **Rozzano**, (iv) **Lonato del Garda**, (v) **Novara**, (vi) **Brescia**, (vii) **Bergamo** e (viii) **Vittuone** come di seguito riepilogato.



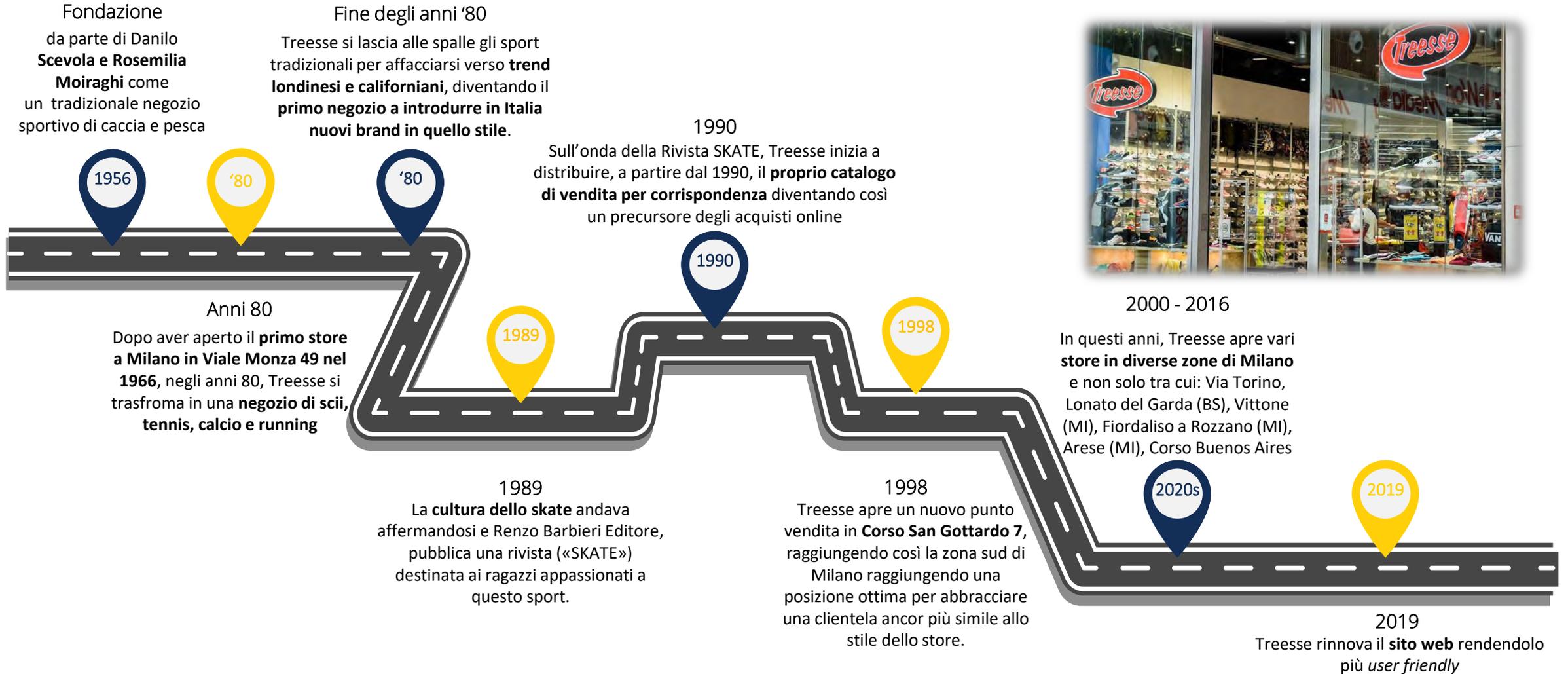
Fonte: Relazione sulla gestione bilancio al 31.01.2023

I Brand

► Il portafoglio prodotti ricomprende i seguenti brand:

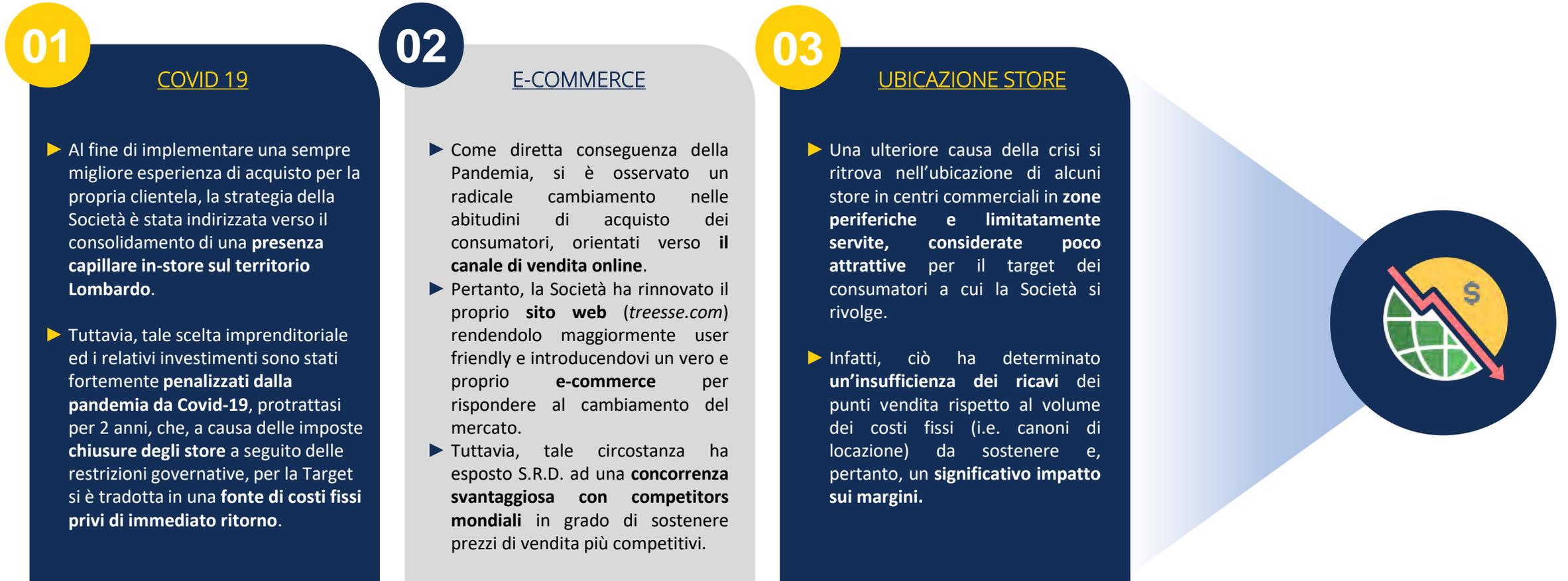


La Storia



Le cause del Dissesto

► Di seguito si riepilogano le principali cause dello **stato di crisi** in cui attualmente versa la società:



Fonte: Ricorso ex Artt. 40, 44 e 54 CCI

Company Profile
Performance Storica
S.R.D. S.r.l. Società Ricerca e Diffusione



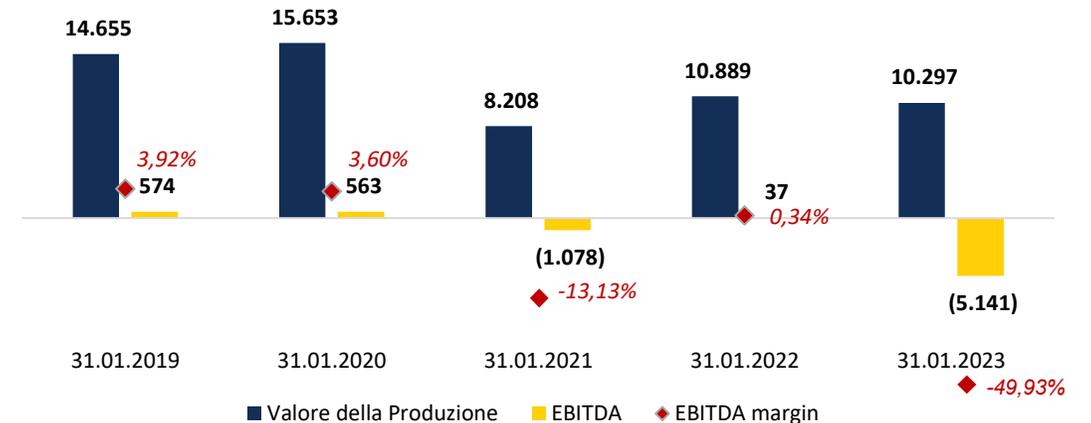
Dati Storici – Conto Economico

| Conto Economico | 31.01.2019 | 31.01.2020 | 31.01.2021 | 31.01.2022 | 31.01.2023 |
|--|-------------------|-------------------|--------------------|-------------------|--------------------|
| € | Actual | Actual | Actual | Actual | Actual |
| Ricavi delle vendite e delle prestazioni | 14.520.613 | 15.612.967 | 8.043.548 | 10.855.502 | 10.276.739 |
| Altri ricavi | 134.624 | 39.694 | 163.991 | 33.867 | 20.606 |
| Valore della Produzione | 14.655.237 | 15.652.661 | 8.207.539 | 10.889.369 | 10.297.345 |
| Costi per materie prime | (8.180.711) | (8.339.443) | (4.569.147) | (5.615.344) | (6.003.432) |
| Costi per servizi | (1.049.490) | (1.105.375) | (1.080.237) | (997.837) | (1.159.994) |
| Costi per godimento beni di terzi | (2.597.989) | (2.554.511) | (1.757.488) | (2.216.448) | (2.225.191) |
| Costo del personale | (3.021.705) | (2.859.972) | (1.606.917) | (2.114.932) | (2.311.826) |
| Variazione materie | 805.074 | (130.694) | (205.841) | 122.341 | (2.954.302) |
| Oneri diversi di gestione | (36.199) | (99.903) | (65.897) | (30.002) | (783.678) |
| EBITDA | 574.217 | 562.763 | (1.077.988) | 37.147 | (5.141.078) |
| EBITDA margin | 3,92% | 3,60% | -13,13% | 0,34% | -49,93% |
| Ammortamenti | (332.020) | (311.327) | - | - | - |
| Ripristini / svalutazioni nette di crediti | (52.696) | (1.900) | (80.000) | - | - |
| EBIT | 189.501 | 249.536 | (1.157.988) | 37.147 | (5.141.078) |
| Proventi finanziari | 1.027 | 527 | 448 | 1.172 | 4.726 |
| Oneri finanziari | (126.984) | (132.635) | (140.283) | (198.602) | (285.729) |
| Utile/perdita su cambi | 87 | - | (467) | - | - |
| EBT | 63.631 | 117.428 | (1.298.290) | (160.283) | (5.422.081) |
| Imposte sul reddito dell'esercizio | (55.814) | (104.919) | 38.400 | (18.073) | - |
| Risultato Netto | 7.817 | 12.509 | (1.259.890) | (178.356) | (5.422.081) |

Fonte: Bilanci di Esercizio

Key Financial Highlights

Dati in €/000



- ▶ Al 31.01.2023 il **Valore della Produzione** della Società è pari a € **10,29 Mln**, in diminuzione rispetto a quanto registrato storicamente dalla Società, ad eccezione dell'esercizio chiuso al 31.01.2021 (€ **8,21 Mln**), anno fortemente influenzato dalla pandemia da Covid-19.
- ▶ L'**EBITDA**, al 31.01.2023, risulta negativo e pari a - € **5,14 Mln**, in forte diminuzione rispetto agli esercizi precedenti. L'**EBITDA Margin** è pari a **-49,93%**, evidenziando un peggioramento della marginalità rispetto ai dati storici registrati.
- ▶ Si specifica che la società si è avvalsa della facoltà di sospendere le quote di ammortamento relative all'esercizio 2022, conformemente all'Art. 1, co. 711 L. 234/2021, al fine di mitigare l'impatto negativo del Covid-19 sulle performance aziendali.
- ▶ La società, al 31.01.2023, ha subito una **perdita** pari a - € **5,42 Mln**, registrando un peggioramento del risultato netto rispetto agli esercizi chiusi al 31.01.2021 (- € **1,26 Mln**) e al 31.01.2022 (- € **178,36 k**).

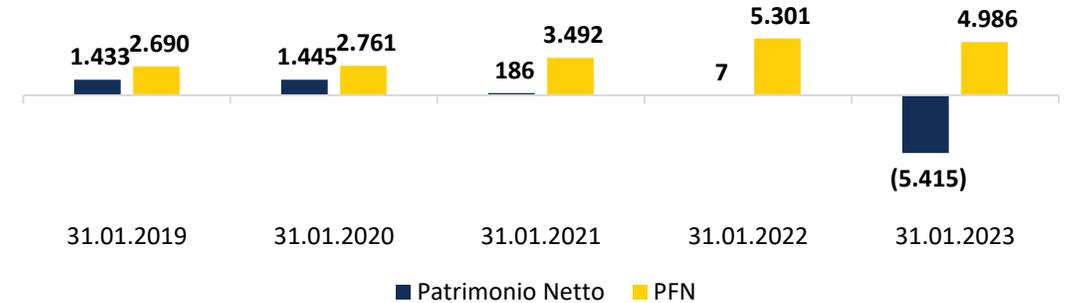
Dati Storici – Stato Patrimoniale

| Stato Patrimoniale | 31.01.2019 | 31.01.2020 | 31.01.2021 | 31.01.2022 | 31.01.2023 |
|--|------------------|------------------|------------------|------------------|--------------------|
| € | Actual | Actual | Actual | Actual | Actual |
| Immobilizzazioni Immateriali | 1.390.277 | 1.314.224 | 1.320.644 | 1.589.773 | 1.847.593 |
| Immobilizzazioni Materiali | 1.341.861 | 1.263.009 | 1.270.867 | 1.372.009 | 1.374.365 |
| Immobilizzazioni Finanziarie | 160.292 | 160.292 | 160.292 | 230.292 | 222.792 |
| Totale Immobilizzazioni | 2.892.430 | 2.737.525 | 2.751.803 | 3.192.074 | 3.444.750 |
| Rimanenze | 5.664.024 | 5.489.667 | 5.283.826 | 5.406.167 | 2.451.865 |
| Crediti Commerciali | 515.646 | 339.065 | 257.572 | 265.519 | 103.863 |
| Debiti Commerciali | (3.765.181) | (3.529.003) | (3.267.416) | (2.340.998) | (4.237.207) |
| Capitale Circolante Operativo (CCO) | 2.414.489 | 2.299.729 | 2.273.982 | 3.330.688 | (1.681.479) |
| Altre Attività | 720.218 | 857.291 | 433.309 | 520.860 | 277.673 |
| Altre Passività | (1.115.265) | (1.026.367) | (1.114.444) | (1.019.611) | (1.775.401) |
| Capitale Circolante Netto (CCN) | 2.019.442 | 2.130.653 | 1.592.847 | 2.831.937 | (3.179.207) |
| Fondi per rischi e oneri | (190.718) | (89.820) | (71.910) | (71.910) | (71.910) |
| TFR | (597.897) | (571.737) | (594.911) | (643.834) | (622.358) |
| Capitale Investito Netto | 4.123.257 | 4.206.621 | 3.677.829 | 5.308.267 | (428.725) |
| Capitale Sociale | 60.000 | 640.000 | 640.000 | 640.000 | 640.000 |
| Riserve | 1.365.155 | 792.970 | 805.480 | 805.476 | 805.476 |
| Utile (perdita) dell'esercizio | 7.817 | 12.509 | (1.259.890) | (178.356) | (5.422.081) |
| Utile (perdita) portati a nuovo | - | - | - | (1.259.890) | (1.438.246) |
| Patrimonio Netto | 1.432.972 | 1.445.479 | 185.590 | 7.230 | (5.414.851) |
| Debiti finanziari | 2.778.738 | 2.856.613 | 3.940.669 | 5.508.117 | 5.017.959 |
| Disponibilità Liquide | (88.453) | (95.471) | (448.430) | (207.080) | (31.833) |
| PFN | 2.690.285 | 2.761.142 | 3.492.239 | 5.301.037 | 4.986.126 |
| Totale Fonti | 4.123.257 | 4.206.621 | 3.677.829 | 5.308.267 | (428.725) |

Fonte: Bilanci di Esercizio

Key Financial Highlights

Dati in €/000



- ▶ Le **immobilizzazioni** al 31.01.2023 sono pari a - € **3,44 Mln.** costituite da: (i) immobilizzazioni immateriali pari a € **1,85 Mln**, (ii) immobilizzazioni finanziarie per € **222,79 k** e (iii) immobilizzazioni materiali pari ad € **1,37 Mln**. In relazione a queste ultime si specifica che tale valore considera una rivalutazione di € **559 k** eseguita sull'immobile di proprietà.
- ▶ Il **Capitale Circolante Operativo** è negativo e pari a - € **1,68 Mln** al 31.01.2023, in diminuzione rispetto agli esercizi precedenti in cui risultava positivo. La voce è costituita dai (i) **crediti commerciali** pari a € **103 k**, (ii) **rimanenze** pari ad € **2,45 Mln** e (iii) **debiti commerciali** pari a € **4,24 Mln**.
- ▶ Con riferimento alla **Posizione Finanziaria Netta**, al 31.01.2023 la stessa risulta pari ad € **4,98 Mln**, in lieve miglioramento rispetto all'esercizio precedente (€ **5,30 Mln** al 31.01.2022) grazie al decremento dei debiti finanziari, solo parzialmente controbilanciato dal contestuale decremento delle disponibilità liquide.
- ▶ Il **Patrimonio Netto** al 31.01.2023 risulta **negativo per - € 5,41 Mln.**

Il Marchio



Il Marchio

- La Società ha registrato il marchio «Treesse», di cui di seguito si riportano i principali dettagli e le Classi secondo la *Classificazione di Nizza* (per comprendere quest'ultima, si rimanda in Appendice del presente documento).

Tipologia di Marchio Marchio di Impresa, Individuale, Figurativo

Identificativo del Marchio 302017000135914

Numero Domanda 302017000135914

Data presentazione Domanda 27 Novembre 2017

Data di Registrazione 22 Ottobre 2018

Data di Scadenza 27 Novembre 2027 (10 anni) - rinnovabile

Descrizione

Il marchio presenta struttura complessa essendo costituito da elementi grafici e letterali. In particolare, all'interno di un'impronta ellittica, si legge la dicitura in caratteri speciali "treesse". Tale impronta è inserita a sua volta all'interno di un'altra impronta di fantasia, con forma ellittica e nella cui parte superiore ed inferiore sono visibili due punte.

Classe prodotto/servizio

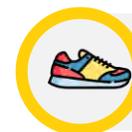
- **Classe 18:** Cuoio e sue imitazioni; pelli di animali; bauli e valigie; ombrelli e ombrelloni; bastoni da passeggio; fruste e articoli di selleria.
- **Classe 25:** Articoli di abbigliamento, scarpe, cappelleria.
- **Classe 28:** Giochi, giocattoli; articoli per la ginnastica e lo sport; decorazioni per alberi di Natale.
- **Classe 35:** Pubblicità; gestione di affari commerciali; amministrazione commerciale; lavori di ufficio.

Titolare e Richiedente S.R.D. S.r.l. - Società Ricerca & Diffusione Unipersonale

Mandatario Turato Alessandro (1077)



I Valori del marchio



Vasta gamma di prodotti



Rapporto qualità-prezzo



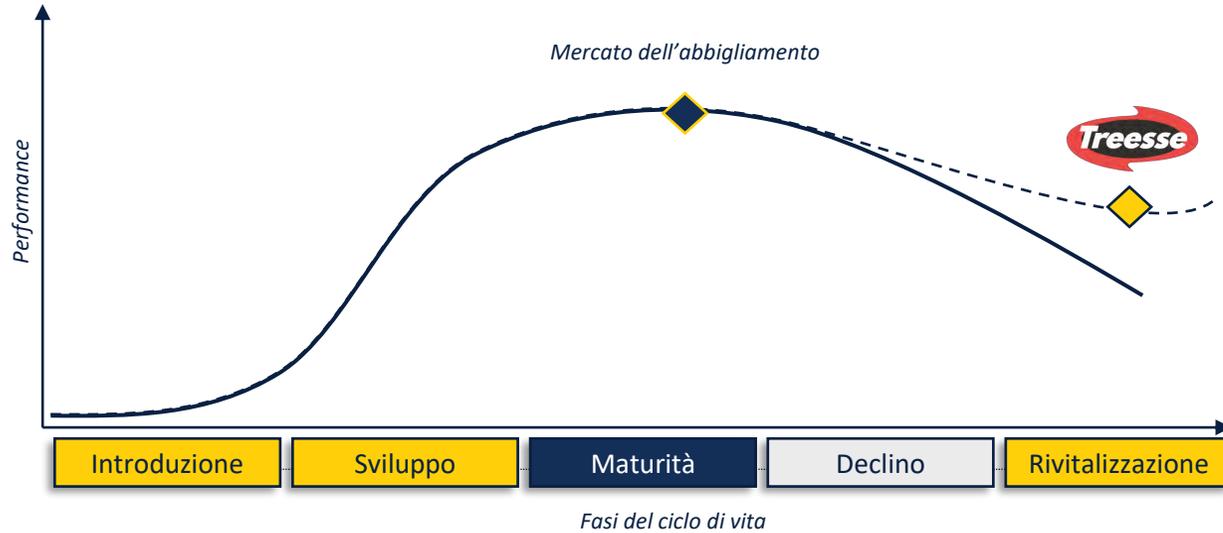
Brand riconoscibili



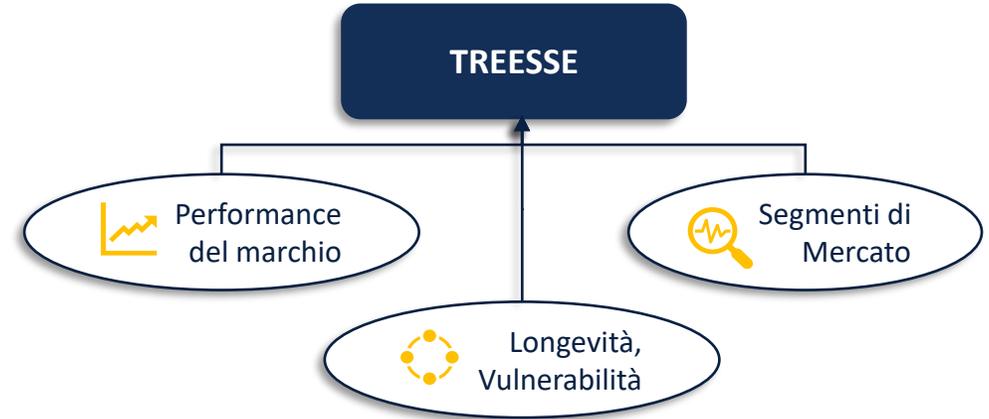
Tradizione

Il Marchio: Overview (2/2)

Il ciclo di vita dei prodotti



Ambito Competitivo



La presenza sui social*



*Dati aggiornati al 20 Luglio 2023

Performance del marchio

- ▶ Forte riconoscibilità dei brand commercializzati dalla Società;
- ▶ Performance previste in ripresa, nonostante un attuale periodo di crisi.

Longevità, Vulnerabilità

- ▶ Treesse opera dal 1956 nel settore dell'abbigliamento streetwear multibrand distinguendosi dai concorrenti per l'eterogeneità dei prodotti in portafoglio che consentono di servire una ampio segmento di mercato. La società è in una fase di **ridefinizione della propria strategia commerciale**: negli ultimi anni infatti, la Società opera anche sull'e-commerce rispondendo alle esigenze del mercato.

Segmenti di Mercato

- ▶ La società ha **storicamente** prodotto **abbigliamento femminile e maschile**, principalmente con riferimento allo sportswear ed al segmento skateboard.

Mercato di Riferimento

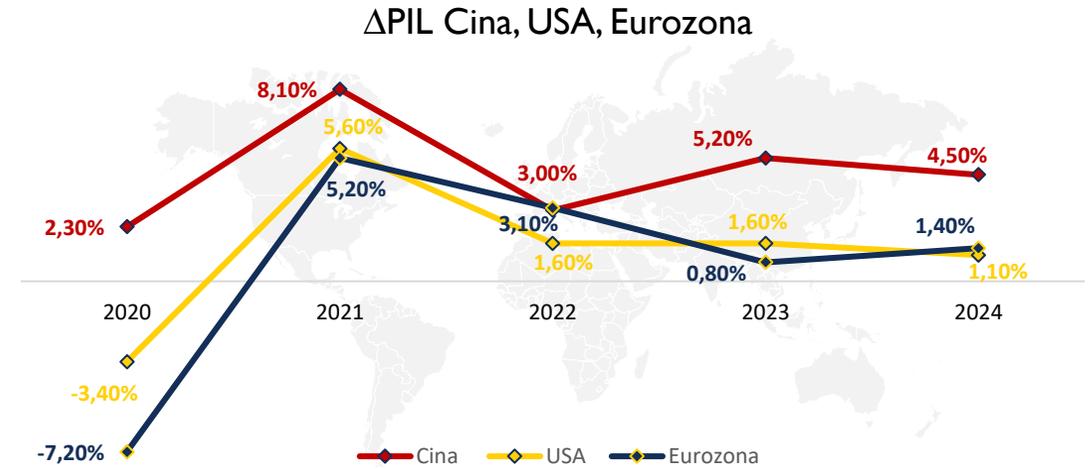
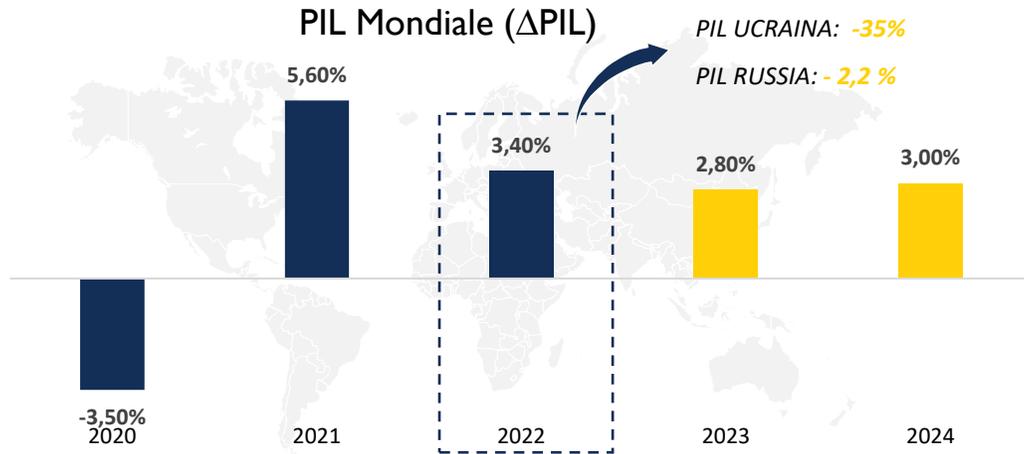


Contesto Macroeconomico



Contesto Macroeconomico (1/3)

Contesto Macroeconomico Mondiale – Stime FMI



Fattori di rischio per la crescita

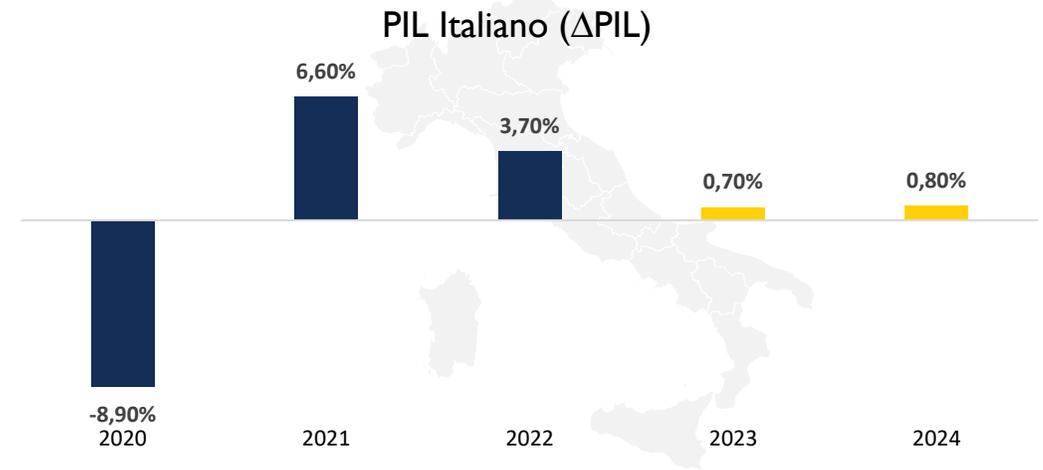
Andamento dei contagi

Inflazione

Aumento dei tassi d'interesse

Guerra Russia-Ucraina

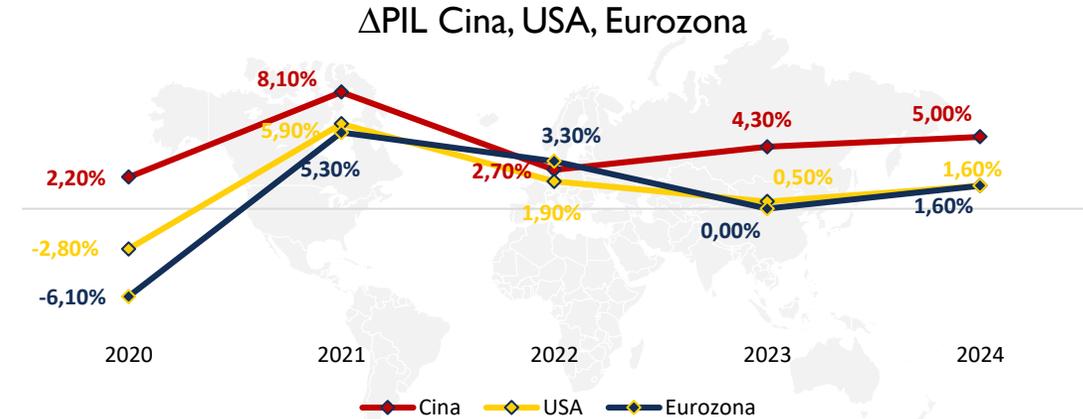
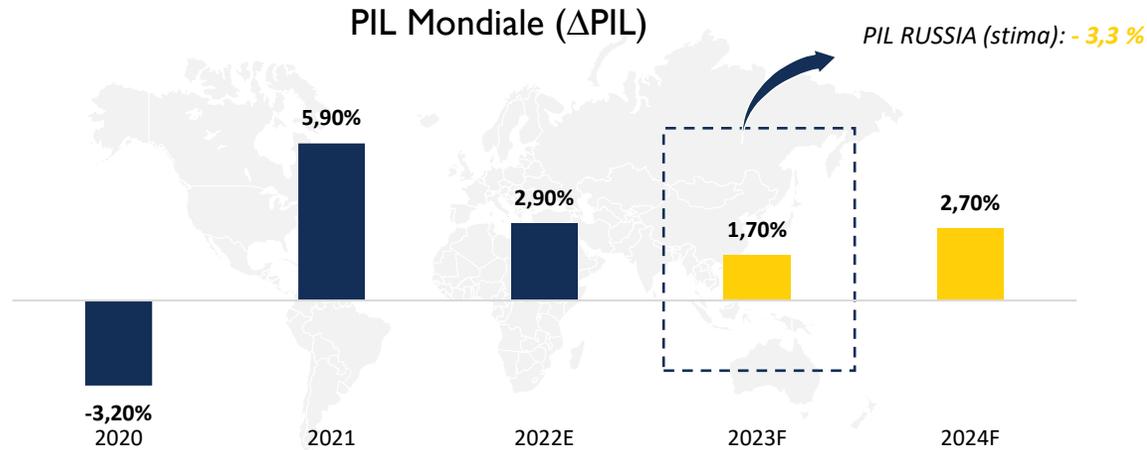
Contesto Macroeconomico Italiano



Fonte: IISole24Ore, Dati FMI, aggiornato al 12 Aprile 2023

Contesto Macroeconomico (2/3)

Contesto Macroeconomico Mondiale – Stime Banca Mondiale

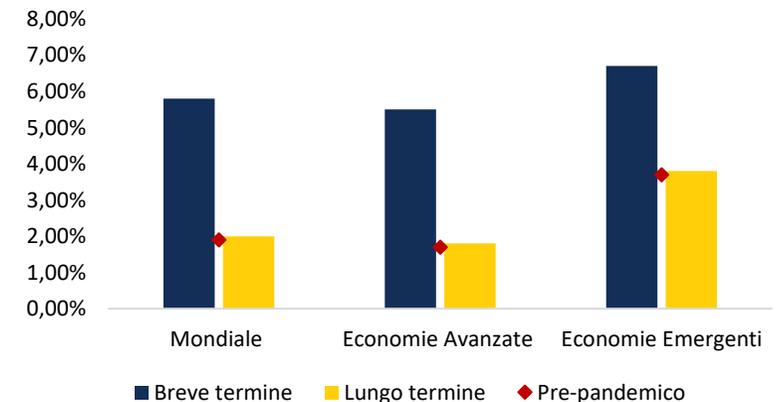


Focus 2023

- ▶ A causa dell'aumento dei tassi di interesse, la persistente inflazione oltre che gli effetti derivanti dal conflitto bellico tra Russia e Ucraina, le **stime di crescita mondiale per il 2023 sono state riviste al ribasso** passando dal 3% stimato a giugno 2022 dalla Banca Mondiale al solo **1,7%**.
- ▶ Infatti, la politica restrittiva sincronizzata a livello globale necessaria per il contenimento **dell'inflazione** hanno portato la Banca Mondiale a stimare che il 2023 potrebbe rivelarsi il peggior anno dal punto di vista della crescita dopo il 2009 (post crisi finanziaria) e il 2020 (pandemia da Covid-19). Nel 2022 l'inflazione globale è aumentata notevolmente. Le aspettative di inflazione a breve termine sono aumentate nella maggior parte dei Paesi; tuttavia, le aspettative a lungo termine sono rimaste più stabili.
- ▶ Considerando le principali macro-aree a livello globale, il **PIL cinese** è previsto in crescita del 4,30% nel 2023 e del 5,0% nel 2024, in crescita rispetto ai valori registrati nel 2022 (+2,70%), mentre si stima che gli USA cresceranno a un ritmo notevolmente più contenuto e pari a 0,50% nel 2023 e all'1,60% nel 2024. Con riferimento specifico **all'Eurozona**, per il 2023 la Banca Mondiale stima una crescita nulla, mentre per il 2024 si aspetta una variazione positiva dell'1,60%.

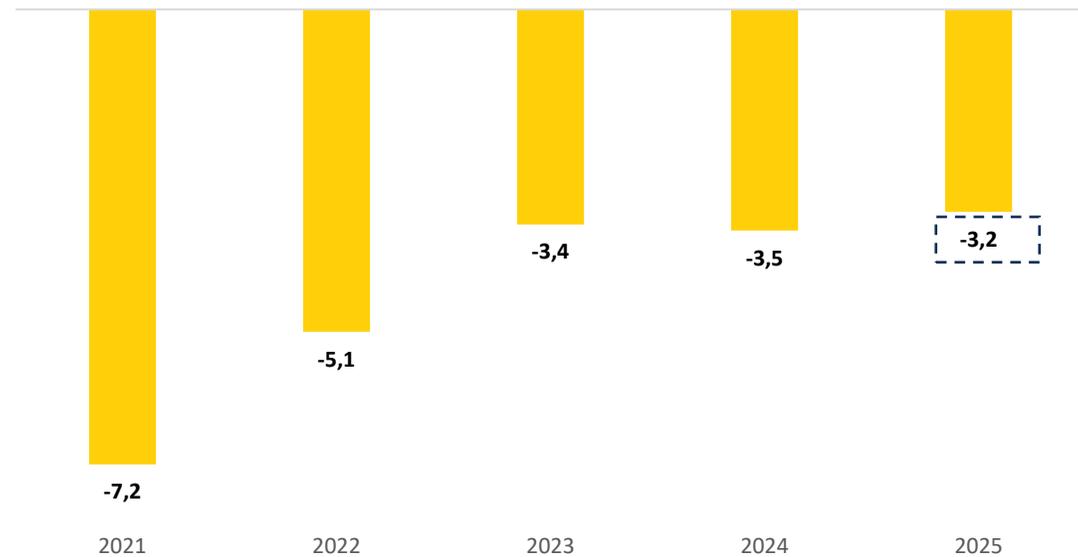
Fonte: Global Economic Prospects, Banca Mondiale, Gennaio 2023

Inflazione attesa



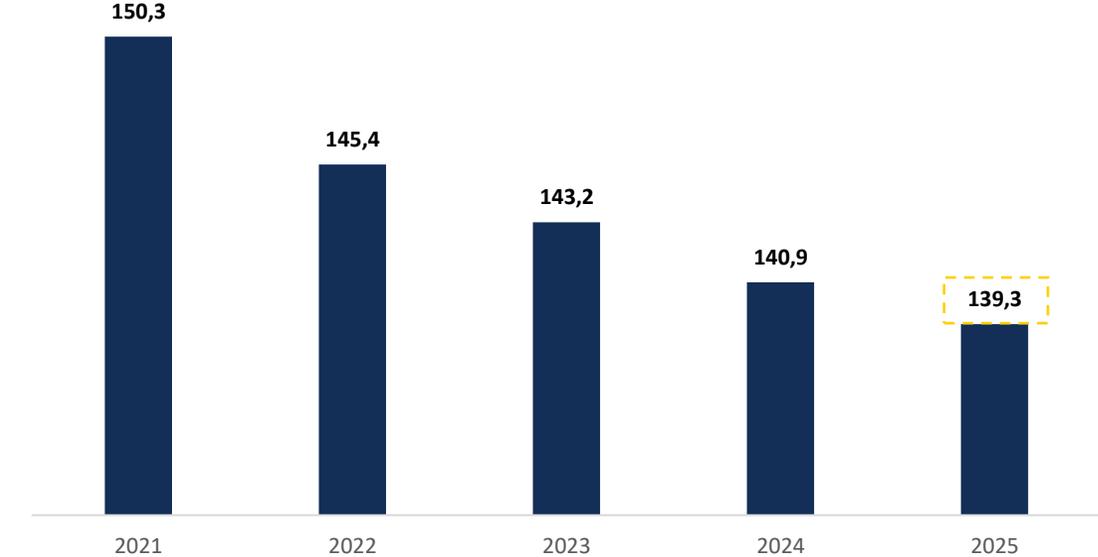
Contesto Macroeconomico (3/3)

Stima del Deficit* 2021-2025 - Italia



* In percentuale del PIL

Stima del Debito Pubblico* 2021-2025 - Italia



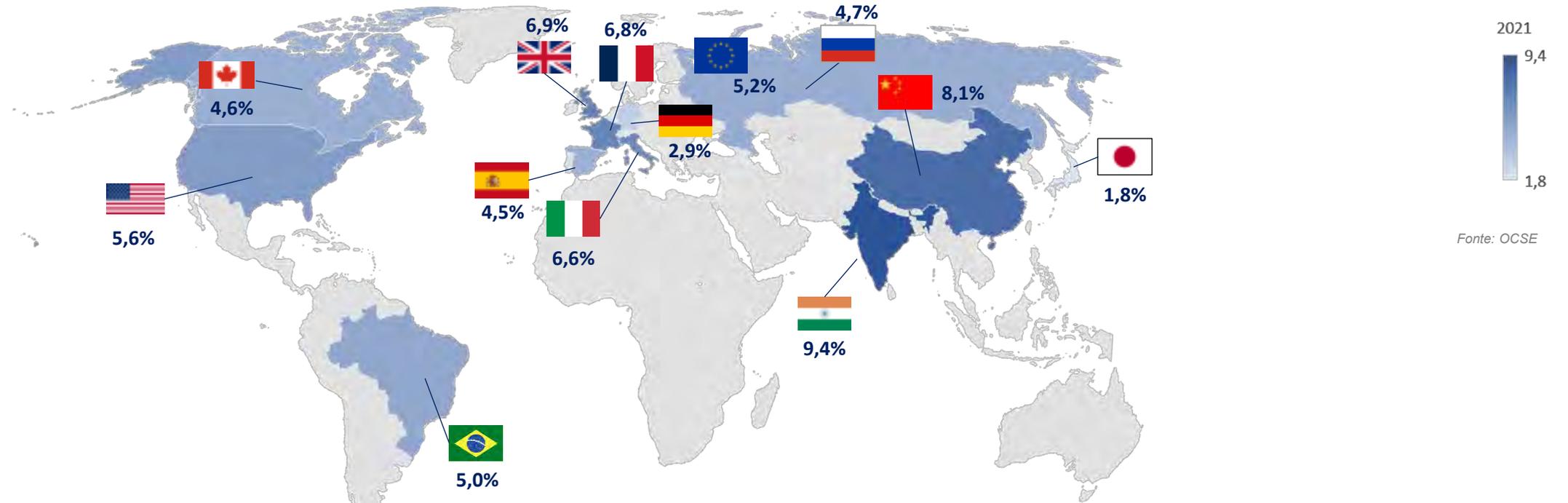
* In percentuale del PIL

- ▶ Dopo un disavanzo di bilancio del **7,2%** nel 2021, il governo italiano si pone quale l'obiettivo il raggiungimento di un **Deficit** pari al **5,1%** del PIL nel 2022. Per i prossimi anni, si stima una discesa ulteriore di tale indicatore di spesa, con obiettivi pari a **3,4%** nel 2023, **3,5%** nel 2024, fino ad attestarsi sul valore target del **3,2% nel 2025**.
- ▶ Con riferimento al **Debito Pubblico**, nel 2021 si è registrato un valore in percentuale del PIL pari a **150,3**. Nel programma messo a punto dal MEF, viene confermato il ritmo di discesa in rapporto al PIL disegnato nel precedente programma. Nello specifico, si stima un debito pubblico pari al **145,4%** del PIL nel 2022, **143,2%** nel 2023, **140,9%** nel 2024, fino ad attestarsi a una valore pari al **139,3%** in rapporto al prodotto interno lordo nel 2025, ultimo anno coperto dal DEF. Tale traiettoria permette al governo di confermare l'obiettivo sul piano internazionale, ovvero il ritorno ai livelli pre-crisi entro il 2030.
- ▶ Si specifica che gli scenari e le stime sono collegati agli **sviluppi macroeconomici globali**, nonché all'evolversi della situazione pandemica e del conflitto tra Russia e Ucraina.

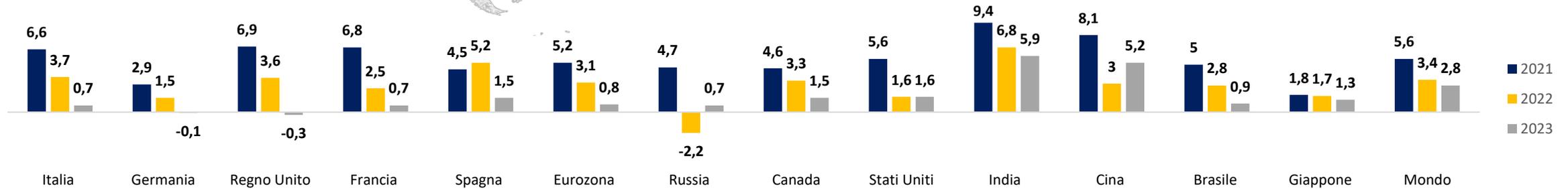
Fonte: Il Sole24Ore; dati NADEF, aggiornato al 12 Ottobre 2022

Impatto del Covid-19 a livello macroeconomico

L'impatto del Covid-19 sull'economia mondiale – Andamento del PIL



Fonte: OCSE



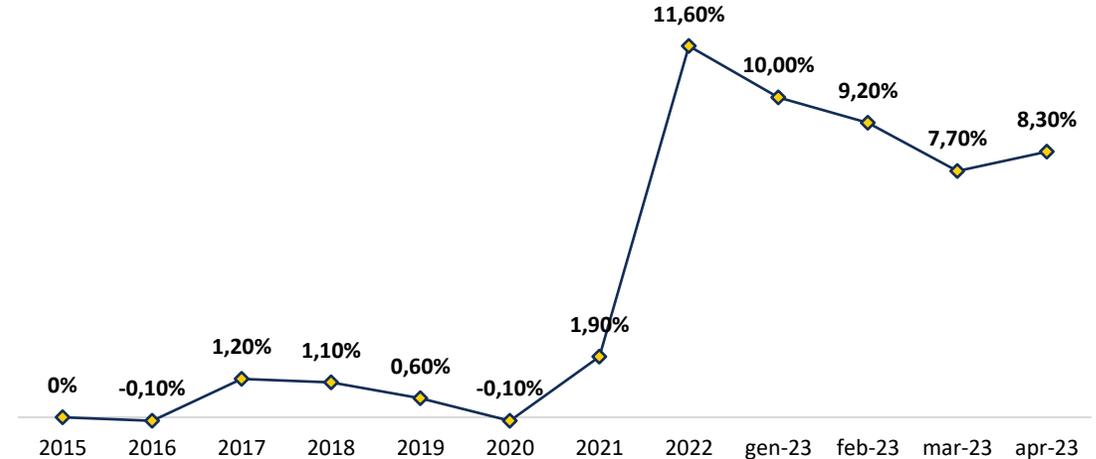
Fonte: IISole24Ore, Dati FMI, aggiornato al 12 Aprile 2023

Andamento dell'Inflazione

Overview

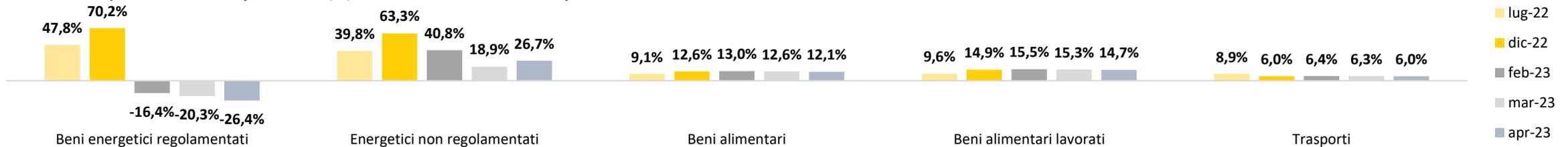
- L'indice nazionale dei prezzi al consumo (NIC) per l'intera collettività è utilizzato come misura dell'inflazione per l'intero sistema economico.
- Nel grafico si riporta l'inflazione media annua relativa al periodo 2015-2022 e dei primi quattro mesi 2023. In particolare, i valori minimi sono stati raggiunti negli anni 2016 e 2020, in cui si è registrata un'inflazione pari a **-0,1%**. Nell'ultimo biennio l'inflazione media annua ha registrato una **crescita continua**, raggiungendo l'**11,6%** nel 2022, valore più alto dell'ultimo ventennio. Di contro, il **primo quadrimestre 2023** mostra una flessione, riportando l'inflazione media al **8,3%** (sebbene invertendo il trend di decrescita continua registrato nel Q1 2023).
- L'inflazione «di fondo», al netto degli energetici e dei generi alimentari freschi, ad aprile '23 risulta pari al **6,3%** (vs 4,1% di luglio 2022), a causa del forte impatto del **conflitto tra Russia e Ucraina** sul prezzo dell'energia, fattore di rilievo nell'aumento dell'inflazione «generale».
- Si specifica che, con riferimento ai **principali paesi europei**, il trend di decrescita iniziato nel mese di novembre 2022 (l'inflazione media circa pari al 10%) dopo 17 mesi di crescita ininterrotta, sembra confermarsi attestandosi al **8,5% a febbraio 2023** (vs 8,6% di gennaio).

Inflazione Media Annuale (2015 - Aprile '23)



Indice dei Prezzi al Consumo (NIC) - Contributi alla variazione percentuale tendenziale per tipologia di prodotto (Luglio 2022 - Aprile 2023)

- Il grafico mostra, a livello tendenziale, il rallentamento dell'inflazione nel **primo trimestre 2023** nel confronto con il trend del **secondo semestre 2022**.
- Nel mese di **aprile 2023**, tuttavia tale trend ha registrato un arresto, riprendendo una fase di crescita che trova i principali driver nei **Beni energetici** (in particolare i **non regolamentati**). Tale effetto, infatti viene solo parzialmente compensato dall'attenuazione della crescita (i) dei prezzi degli **alimentari** (sia lavorati che non), (ii) dei **Tabacchi**, (iii) dei prezzi dei **servizi ricreativi, culturali e per la cura della persona** e (iv) e dei Servizi relativi ai **trasporti**.



Fonte: Istat, dati aggiornati al 03 Maggio 2023

Impatto del conflitto sulle imprese italiane

- ▶ Di seguito si riportano i **principali problemi** determinati dal conflitto Russia Ucraina percepiti dalle imprese italiane e le **relative soluzioni** adottate.
- ▶ Si specifica che il panel delle imprese rispondenti è stato suddiviso in (i) imprese non aventi relazioni commerciali con l'estero, (ii) imprese con relazioni commerciali (import/export) con l'estero ad eccezione dei paesi RUB (i.e. Russia, Ucraina e Bielorussia), (iii) imprese con relazioni commerciali con l'estero, inclusi i paesi RUB e (iv) imprese con unità produttive in Russia e/o Ucraina.

Principali problemi determinati dal conflitto Russia-Ucraina per le imprese italiane



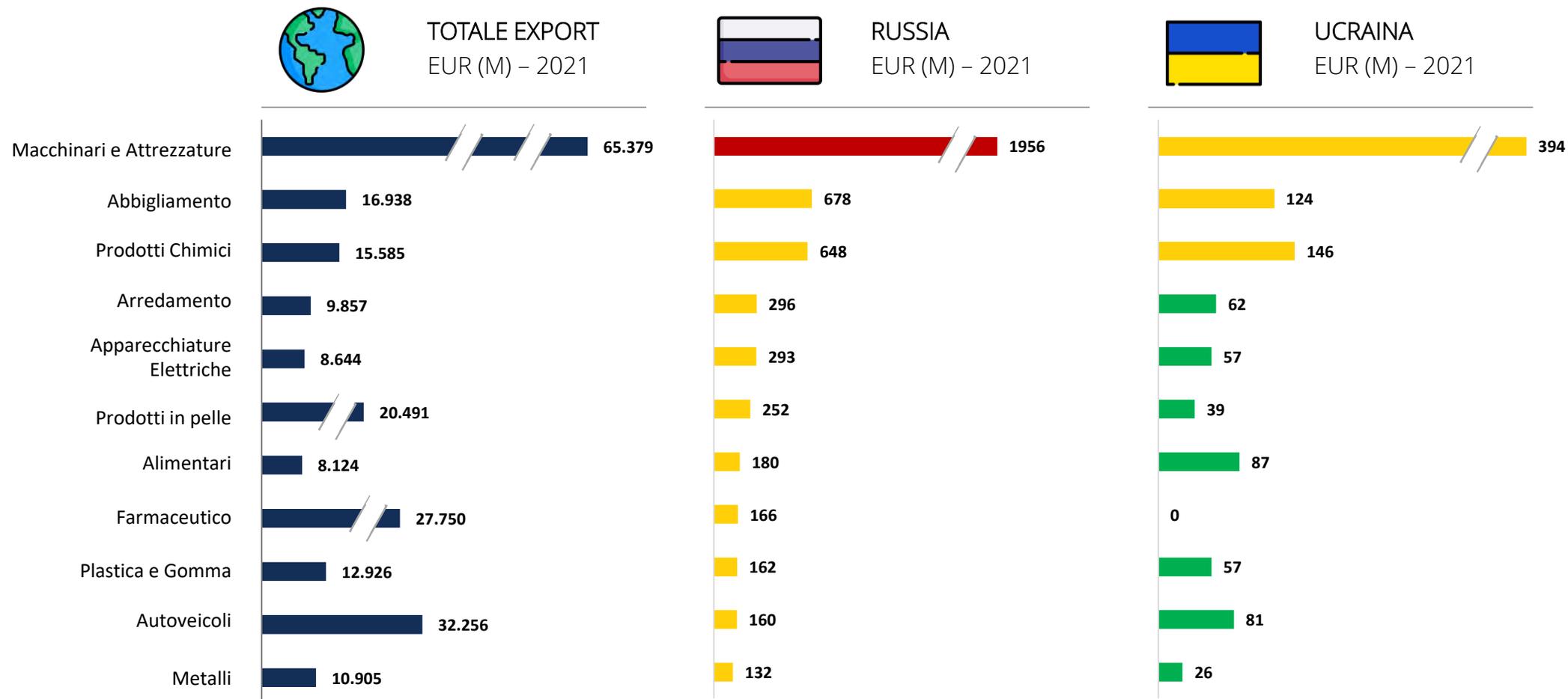
| | Tutte le imprese | No imp/exp | Imp/exp extra RUB | Imp/exp anche RUB | Anche unità locali in RUB |
|--|------------------|------------|-------------------|-------------------|---------------------------|
| Aumento del costo dell'energia | 93,0% | 90,0% | 95,1% | 92,0% | 93,0% |
| Aumento del costo di materie prime | 89,5% | 75,2% | 91,9% | 92,7% | 92,0% |
| Difficoltà di approvvigionamento delle materie prime | 78,8% | 62,1% | 82,1% | 82,1% | 81,0% |
| Aumento del costo di input intermedi/semilavorati | 61,1% | 47,3% | 63,3% | 64,2% | 73,0% |
| Difficoltà di approvvigionamento di input intermedi/semilavorati | 54,5% | 42,7% | 56,2% | 57,4% | 68,0% |
| Difficoltà di incasso/pagamento (anche di tipo valutario) | 37,1% | 21,8% | 20,2% | 58,9% | 73,0% |
| Diminuzione/ostacoli alle esportazioni | 39,9% | 8,2% | 25,5% | 65,8% | 80,0% |
| Difficoltà legate a insediamenti produttivi nei paesi coinvolti | 7,2% | 3,6% | 4,6% | 11,0% | 63,0% |

Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su indagine condotta presso le imprese associate, 15-24 marzo 2022

Principali soluzioni adottate

- Revisione dei prezzi di vendita:** 87% delle imprese totali ha revisionato i prezzi di vendita al rialzo per far fronte ai maggiori costi derivanti dallo scoppio del conflitto bellico in Ucraina.
- Ricerca di nuovi mercati di approvvigionamento:** 53% delle imprese rispondenti predilige la scelta di nuovi mercati di approvvigionamento di cui i principali sono: l'Italia (12,5% dei rispondenti), seguito dalla Cina (12,2%) e dalla Germania (circa l'8%).
- Ricerca di nuovi mercati alternativi di destinazione:** 26% delle imprese totali ha optato per la ricerca di nuovi mercati di destinazione, con una preferenza per i mercati di USA, Francia e Germania.
- Finanziamenti agevolati:** La richiesta di maggior credito, ricerca di linee finanziarie e agevolazioni pubbliche è un'azione esplorata dal 27% delle imprese, a prescindere dal grado di internazionalizzazione.
- Rimodulazione dei turni di lavoro:** Per il 22% dei rispondenti la rimodulazione dei turni di lavoro appare essere una possibilità per arginare le difficoltà crescenti.

Focus su importazioni / esportazioni



Fonte: Ix Partners, Cecimo.

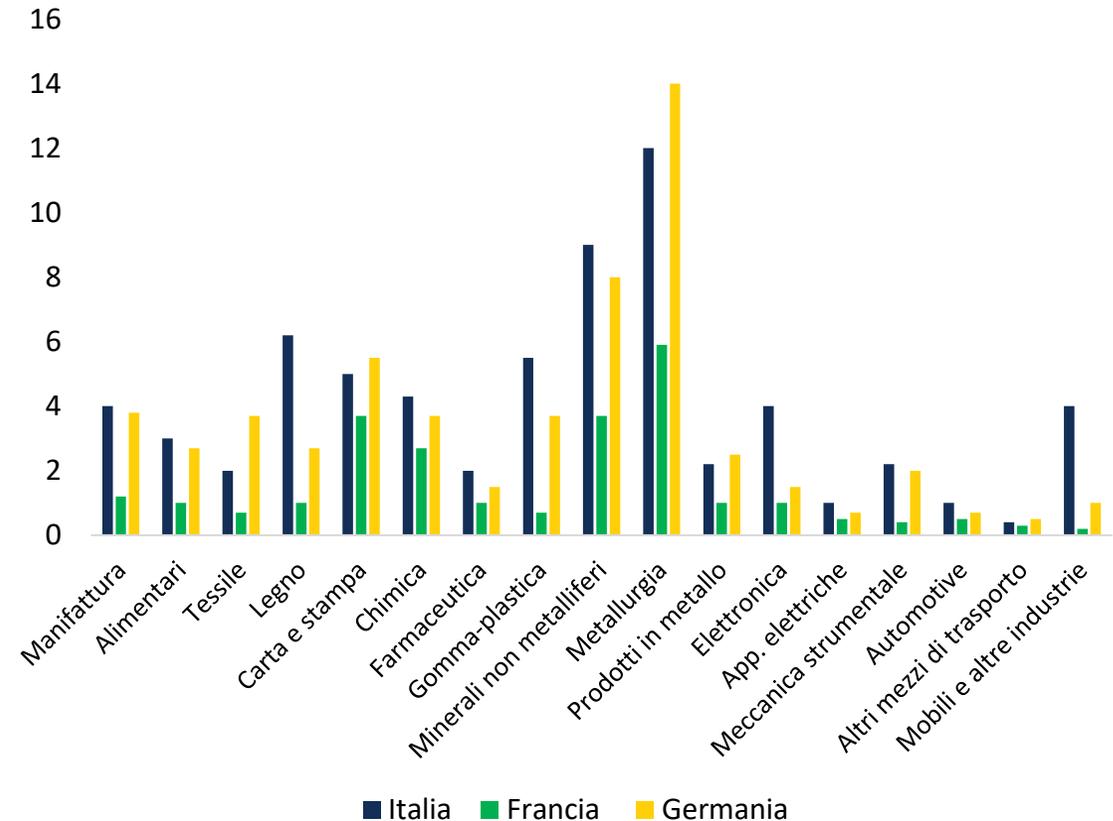
Caro energia: gli effetti a livello nazionale

- ▶ In linea generale, ed alla luce dell'impatto del conflitto bellico Russia-Ucraina, si prospetta una fase prolungata fase di **rincari del costo dell'energia**. Si stima che tale problematica sarà riscontrabile in termini di impatto sui costi di produzione della maggioranza delle attività imprenditoriali.
- ▶ Con specifico riferimento all'**Italia** ci si aspetta che l'incidenza dei costi energetici sul totale dei costi di produzione possa raggiungere l'**8,8%** nell'esercizio 2022.
- ▶ Ciò porterebbe a un ampliamento del **divario competitivo** esistente tra l'Italia e i principali peers europei, con un'incidenza doppia rispetto a Francia (3,9%) e **nettamente superiore** alla Germania (6,8%).



- ▶ La principale ragione attribuibile ad un tale impatto pervasivo è legata alla forte dipendenza del Paese dell'utilizzo al **gas naturale**: nel **mercato manifatturiero italiano**, infatti, il peso ricoperto dallo stesso risulta particolarmente significativo. Nel dettaglio, questo rappresenta il **76%**, comparabile ad un valore medio del 67,5% di Francia e Germania.
- ▶ Infine, a livello comunitario è in fase di progettazione un **tetto comune** del prezzo del gas finalizzato alla riduzione del forte influsso sull'aumento dei costi di produzione legato alla commodity. Si stima che tale aumento condurrà il costo della componente energetica industriale italiana ad attestarsi **oltre 10 volte rispetto livello pre-pandemico**.

Variatione incidenza dei costi energetici sul totale dei costi di produzione (2022 vs media 2018/19)



Fonte: il Sole24Ore

Settore di Riferimento

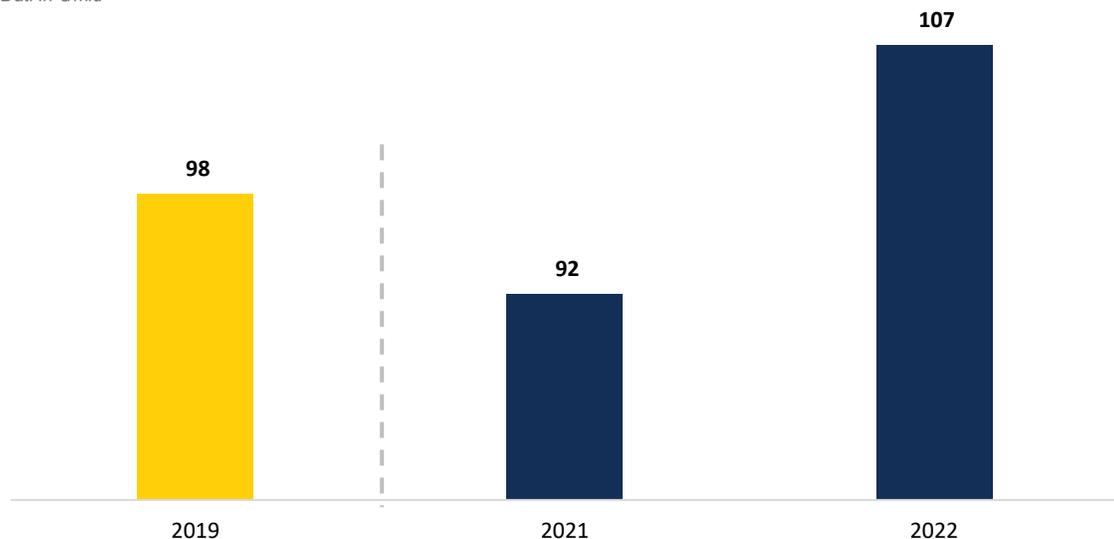


Focus sul settore moda

► Di seguito si riporta il recente andamento del fatturato del **settore Tessile e Moda ed Accessori** (in acronimo anche **TMA**) in Italia, ed alcuni dei key – trends prospettati per il 2023.

Il 2022 è stato un anno da record

Dati in €/mld



► Il **fatturato** del settore TMA in Italia ha raggiunto risultati da record, attestandosi pari ad **€ 107 Mld** nel 2022 e superando, per la prima volta, la soglia dei € 100 mld.

► Rispetto al 2019, si è registrato un **incremento del +9%**, mentre l'incremento è stato pari al **+16% rispetto al 2021**, anno in cui l'industria risentiva ancora degli effetti della **pandemia Covid – 19** (il 2020 è stato omesso dall'analisi, a causa **dell'underperforming dovuto** alla pandemia).

Fonte: Il Sole 24 ore

Key – trends 2023



SOSTENIBILITA': L'adozione di **strategie sostenibili** e l'implementazione di pratiche **eco-friendly** sono aspetti fondamentali per il successo e la reputazione dei marchi nel settore della moda, data la crescente **attenzione dei consumatori** riguardo questi temi.



INNOVAZIONE TECNOLOGICA: Le **nuove tecnologie**, come la **stampa 3D** e i **tessuti intelligenti**, stanno rivoluzionando il design e la produzione, mentre **l'IA e l'analisi dei dati** aiutano a ottimizzare la gestione della supply chain e a personalizzare l'esperienza del cliente.



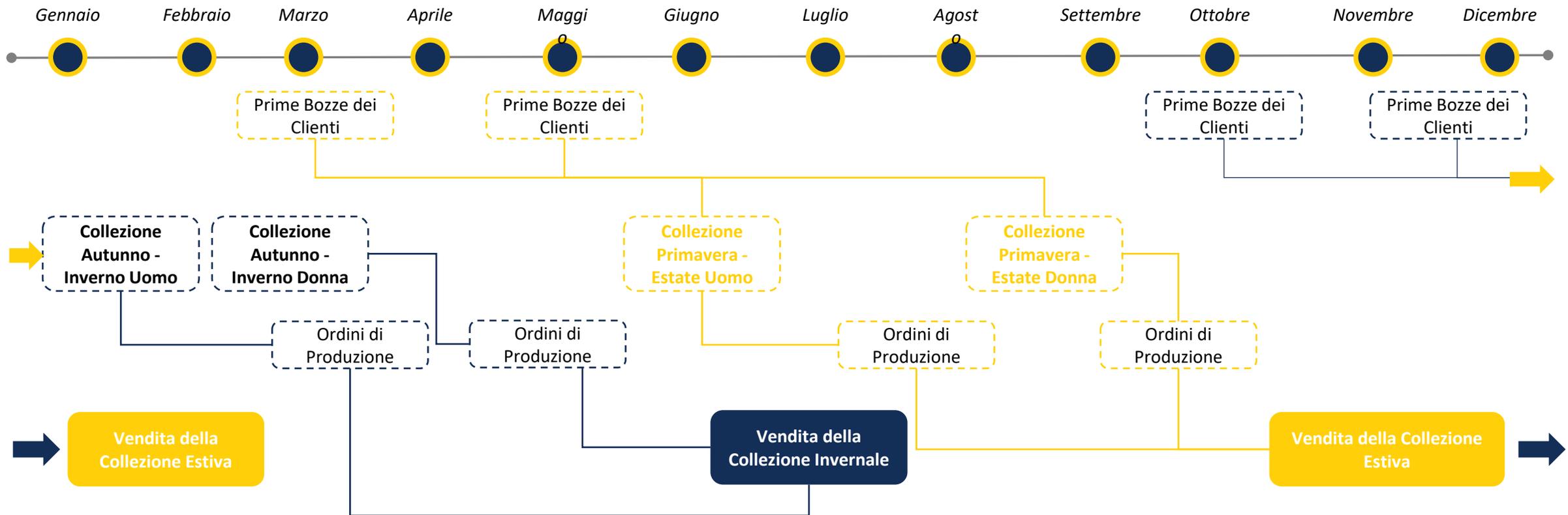
INCERTEZZA: Le aziende devono essere pronte ad **adattarsi rapidamente** a fluttuazioni valutarie, instabilità politica e cambiamenti nelle politiche commerciali, cercando di mantenere la **competitività** e la **crescita sostenibile** in un contesto globale in continua **evoluzione**.



CASUALWEAR: Si prevede la **continuazione della tendenza** delle formule di abbigliamento che si è affermata durante la **pandemia**, quando un maggior numero di consumatori ha adottato il c.d. **smart working**, causando un incremento nel consumo di **abbigliamento casual**.

Catena di Produzione

- ▶ Di seguito si riporta la **moderna catena di produzione** che interessa le società che producono capi di abbigliamento.
- ▶ In particolare, rispetto alla vecchia *supply chain*, la due funzioni distinte di Engineering & Modelling e Prototypes & Samples vengono accorpate nella funzione di **Engineering & Prototyping & Production**.



Fonte: Elaborazione su Fonti Terze

Necessità di Investimenti Pubblici

- ▶ Il **settore TMA** (i.e. settore del Tessile, Moda e Accessorio) è la seconda industria italiana per numero di occupati e si colloca al **primo posto** della classifica UE per valore aggiunto.
- ▶ Secondo Confindustria Moda, l'importanza di tale settore nell'economia è riconosciuto dal **95,7%** degli italiani. Infatti, lo **studio del Censis**, evidenzia il ruolo della Moda nel favorire il benessere e la crescita sociale, a più livelli: il **48,1%** dei cittadini è convinto che il settore moda promuova il rispetto del lavoro e dei lavoratori in ogni ambito di sua competenza.
- ▶ La moda, oltre ad avere un chiaro impatto economico, ha un **impatto sociale**: infatti, essa non solo è considerata **interprete** di una idea positiva della vita, di una qualità soggettiva, personalizzata, di pregio ma non elitaria, accessibile ai vari livelli a tutti i cittadini, ma è in grado di **veicolare** una certa idea del bello e della personalità del soggetto.



Secondo lo **studio di Confindustria Moda e Censis**, un **investimento pubblico** nel settore TMA potrebbe garantire vantaggi economici, culturali e sociali: vengono individuate cinque aree di investimento, riportate nel seguito:



SOSETGNO FISCALE

E' auspicabile promuovere una **fiscalità agevolata** per gli investimenti nel settore TMA promuovendo un piano di **contributi e incentivi** mirati a sostenere la produzione, a favorire i processi di *reshoring* e a incentivare la transizione digitale.



INVESTIMENTI GREEN

Vista la tematica ESG sempre più di tendenza, sarebbe utile favorire la transizione a metodi, tecniche e strumenti **green** e all'**economia circolare**. Al fine della realizzazione di tale obiettivo, sembrerebbe necessario promuovere modelli condivisi così da aumentare l'*awarness* delle aziende sul tema.



FORMAZIONE

A fine della promozione dell'*awarness* ecologica e dello sviluppo del settore, opportuni **percorsi di apprendimento di nuovi processi e tecniche** sarebbero auspicabile. La **formazione professionale** e la capacità di **mixare conoscenze e abilità tradizionali con competenze tecnologiche e digitali** sono decisive.



TUTELA DELL'ECCELLENZA

Vista l'importanza, riconosciuta in tutto il mondo, del *Made in Italy*, del *know how* e delle caratteristiche di qualità, originalità e distintività, occorre promuovere un **sistema di controlli e vigilanza** sul settore, a tutela delle produzioni industriali e dal rischio di contraffazione



SUPPORTO ALLA CRESCITA

La potenza economica del settore moda si riflette nel suo essere parte veicolo di coesione sociale. Aspetti anche oggi decisivi, da rilanciare anche tramite la **creazione di collaborazioni virtuose a livello territoriale** favorendo la crescita della filiera anche attraverso meccanismi aggregativi.

Fonte: Confindustria Moda e Censis, Conferenza Stampa dell'11 Novembre 2022

Il Settore delle Catene Retail

Overview

- ▶ Il termine “**retail**”, che può essere tradotto con “**vendita al dettaglio**”, indica le attività collegate alla **vendita di prodotti o servizi** da parte di un’azienda (detta retailer) direttamente al **consumatore finale**, che li acquista per consumo personale o familiare. Nello specifico, il settore specifico di riferimento coincide con quello delle catene retail di abbigliamento multi-brand.
- ▶ In tale segmento vi è una forte tendenza alla **multicanalità**, in quanto le società commercializzano i propri prodotti non solo tramite la **vendita al dettaglio fisica** (negozi), ma anche tramite l’**e-commerce online**, canale in forte ascesa negli ultimi anni e ulteriormente rafforzato dalle restrizioni imposte durante la pandemia da Covid-19.

Focus sul Settore del Retail



- ▶ Le abitudini dei consumatori e, di conseguenza, il **settore retail**, sono stati fortemente influenzati dalla pandemia da Covid-19. Nello specifico, il mercato è orientato verso una **rimodulazione della tipologia di business**, alla luce del complesso scenario di riferimento in cui i **costi fissi dei punti vendita fisici** risultano in forte aumento, con un notevole impatto in termini di marginalità.

- ▶ Tutto ciò si riflette nella crescita del segmento dell’**e-commerce**, infatti il mercato del **retail digitale** ha registrato un valore pari ad **€ 45 Mld** nel 2022, ed è stimato in crescita del **15% annuo** fino al 2025.
- ▶ Per tali motivazioni, secondo il «*Report Retail 2022*», il **95%** dei merchant italiani continuerà gli investimenti per la **trasformazione digitale**, portando ad un aumento del giro d’affari di circa **€ 184 Mld** per l’intero settore del retail.
- ▶ Tali investimenti risultano fondamentali per la **fidelizzazione del consumatore**, sfruttando **innovazioni tecnologiche** come big data, intelligenza artificiale e automazione dei processi necessari per la creazione di una relazione emozionale e personale col cliente.

Recenti Sviluppi

Crisi post Covid-19

Il mercato delle Catene Retail, fortemente influenzato dalla Pandemia Covid-19, ha visto alcune delle catene principali avere degli importanti **problemi di liquidità e di instabilità finanziaria**.

Concordato Preventivo

In particolare, alcuni negozi multibrand hanno richiesto al Tribunale l’accesso alla **procedura del concordato preventivo**. Tra queste si ritrovano: (i) **Scarpe & Scarpe** a cui il Tribunale di Torino ha omologato, in data 1° Luglio 2022, la procedura di concordato preventivo in continuità aziendale, (ii) **Pittarosso** che, dopo una prima proposta di concordato fatta nel 2020, ha depositato una seconda proposta di concordato in continuità aziendale nell’ottobre 2022, (iii) **Accesorize** a cui, nel marzo 2021, è stato concesso il concordato preventivo, e (iv) **OVS** che ha richiesto il concordato nel 2018.

Fallimento

L’azienda francese **Camaïeu**, duramente colpita dalla **crisi dei consumi** e dalle chiusure imposte dalla **pandemia da Covid-19**, ha dichiarato il **fallimento** nell’estate del 2022.

Source: Osservatorio Agroalimentare

Analisi per Codice Ateco – Sintesi

- ▶ Considerando il business della società target, si è altresì proceduto con un'analisi di settore più ampia basata sul **codice Ateco** (ATECO: 476410 – Commercio al dettaglio di articoli sportivi in esercizi specializzati).
- ▶ Il panel complessivo, risultante dall'analisi per classificazione merceologica, risulta composto da **3.586 società**. Si è successivamente proceduto a restringere il perimetro di analisi alle sole società che, alla data del presente documento, risultano attive (**2.264 società**).
- ▶ Di seguito se ne riepilogano le principali risultanze con riferimento a **ricavi di vendita, EBITDA e marginalità** per gli esercizi 2019, 2020 e 2021.
- ▶ I valori di marginalità mediani (pari a circa 4%) risultano tendenzialmente allineati ai risultati storici registrati dalla Società (al netto dei periodi chiusi in perdita).

| €/000 | Ricavi 2019 | Ricavi 2020 | Ricavi 2021 | EBITDA 2019 | EBITDA 2020 | EBITDA 2021 | EBITDA Margin 2019 | EBITDA Margin 2020 | EBITDA Margin 2021 |
|-----------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| Media | 2.344.693 | 2.056.695 | 2.464.085 | 154.839 | 117.902 | 191.784 | 1,25% | -1,32% | 2,65% |
| Mediana | 324.045 | 325.986 | 364.157 | 15.181 | 13.132 | 16.751 | 4,18% | 4,09% | 4,35% |
| Media esclusi estremi | 1.421.172 | 1.267.584 | 1.509.189 | 100.099 | 77.509 | 119.939 | 1,74% | -0,74% | 2,80% |

Metodi di Valutazione e Risultati



Valutazione del Marchio «Treesome»



La Valutazione dei Beni Intangibili

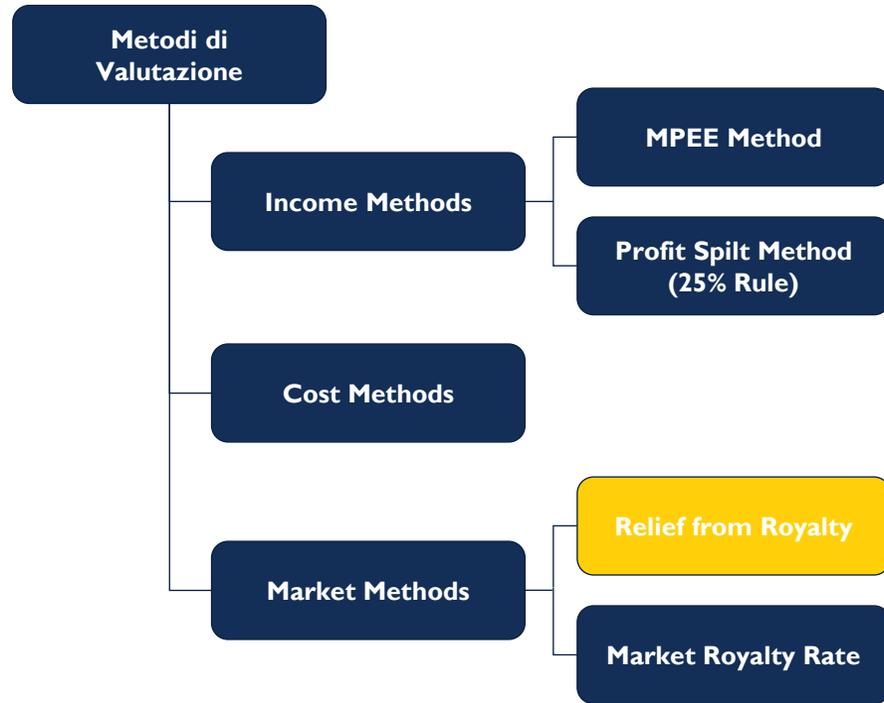
- ▶ Un problema molto rilevante in tema di valutazione del capitale economico d'impresa riguarda le **stime degli elementi immateriali**, i cosiddetti **"intangibles"**. Va detto che dai dati contabili, economici e finanziari, non si riesce a determinare un valore accettabile di questi beni, in particolare per quanto concerne il loro impatto sui flussi di cassa attesi. A seguito della crescita di competitività sui mercati, per effetto della globalizzazione, si osserva un **progressivo trasferimento di importanza negli asset aziendali dalle immobilizzazioni tecniche a quelle immateriali**. Queste ultime, quindi, tendono a essere considerate quale **fattore critico di successo**, sia a livello di immagine, che di redditività futura, capaci di **creare valore per tutti gli stakeholder**. Perciò, ad oggi, **asset come i marchi, i brevetti, le conoscenze tecnologiche e i diritti di autore hanno assunto un ruolo fondamentale nelle attività di valutazione**.
- ▶ Nello specifico, **un bene intangibile** per essere suscettibile di valutazione autonoma e quindi essere scindibile dal sistema d'impresa cui appartiene deve possedere i **requisiti di**:
 1. **identificabilità**, ovvero essere identificabile in via autonoma;
 2. **controllo**, ovvero il possessore dell'attività deve avere la possibilità di ottenere i benefici economici derivanti dal suo sfruttamento e limitare o impedire l'accesso a terzi;
 3. essere in grado di **generare benefici economici futuri** in termini di maggiori flussi reddituali o risparmio di costi per il possessore.



Requisito fondamentale dei **beni immateriali (intangible asset o intangible)** è essere fattore critico per la costruzione del **vantaggio competitivo** e la generazione del valore d'impresa.

- ▶ Gli elementi su cui si basano i beni immateriali fanno riferimento in particolare a tre categorie:
 1. **MARKETING** (es. marchi, domini di internet, testate giornalistiche, etc.)
 2. **TECNOLOGIA** (es. brevetti, software, banche dati, etc.)
 3. **CLIENTELA** (es. lista clienti, backlog, contratti, etc.)
- ▶ Secondo la legge italiana **l'attività amministrativa di brevettazione e di registrazione di un marchio ha natura di accertamento costitutivo e dà luogo a Titoli soggetti ad un regime speciale di nullità e decadenza**. Per questa ragione, diversamente dagli altri beni immateriali (quali il know-how), per i Brevetti, i Marchi ed i Design si parla di Diritti Titolati.

Metodi di Valutazione - Overview



Relief From Royalty Method

- ▶ Il metodo del **Relief from Royalty** appartiene alla categoria dei **criteri empirici di mercato** che si basano sull'ipotesi che il valore di un bene sia determinabile con riferimento al prezzo applicato in scambi di beni simili.
- ▶ Il metodo in esame consiste nell'**attualizzazione**, per un periodo ritenuto congruo, **dei flussi di royalties** che il mercato sarebbe disposto a corrispondere al proprietario di un asset intangibile per acquisirne in licenza il diritto di godimento. La prassi prevede che il **coefficiente espressivo delle royalty** sia desunto sulla base dell'ammontare delle royalty che il mercato sarebbe disposto a pagare per ottenere la cessione in licenza d'uso dell'asset intangibile. Nella stima di tale coefficiente assumono particolare significato le problematiche relative alla comparabilità delle royalties desunte dal mercato e da transazioni precedenti, e alla rilevazione dei tassi di royalty.
- ▶ Ai fini di una corretta determinazione del **tasso di royalty**, appare inoltre necessario considerare non solo gli elementi che influenzano il giudizio di comparabilità e le capacità differenziatrici del bene immateriale (ad esempio, il grado di notorietà, il tasso di fedeltà del consumatore, la quota di mercato stabilmente detenuta, ecc.), ma anche i fattori specifici dell'intangibile, quali, ad esempio, il design, i servizi connessi o la durata del contratto di concessione.

Steps – Relief From Royalty Method



Applicazione del «congruo» Royalty Rate

- ▶ Come ampiamente dettagliato, secondo il **metodo delle royalties** il valore del bene immateriale dipende unicamente dalle vendite che, in base alle attese, la società sarà in grado di generare mediante l'applicazione del **tasso di royalty utilizzato mediamente sul mercato**. Nell'utilizzo di detto metodo è fondamentale avere un adeguato numero di transazioni, rappresentative e trasparenti, dalle quali sia deducibile un range di royalty specifico da applicare, tenendo in considerazione sia la **forza del marchio**, che **eventuali accordi di esclusività, protezione, barriere all'entrata**.
- ▶ Nella presente analisi, si è provveduto ad applicare un **royalty rate** afferente ad un campione di società attive nel settore **«Apparel Retail»**, tramite l'utilizzo della banca dati **«Markables»**.
- ▶ Nello specifico, si è ritenuto opportuno considerare il **valore mediano del panel**, più conservativo rispetto al valore medio individuato, in linea con un approccio prudentiale dell'applicazione del metodo del Relief From Royalty, in quanto il **valore effettivo del marchio** dipende da fattori quali la **forza e la riconoscibilità** dello stesso, ovvero la sua **notorietà sul mercato**. Pertanto, si è ritenuto opportuno adottare questo tipo di approccio in considerazione dei **seguenti fattori**:
 - Il settore delle **catene di abbigliamento multi-brand** sta attraversando un periodo di **forte instabilità** e incertezza. Ciò risulta confermato dai recenti avvenimenti che hanno interessato le principali società del settore, tra cui si menziona l'**accesso alla procedura di concordato preventivo** per le società *Scarpe & Scarpe, Pittarosso, Accessorize, OVS e Conbipel* e il **fallimento** di *Camaïeu*;
 - La Società ha presentato **domanda per accedere alla procedura di concordato preventivo**, il che potrebbe incidere negativamente in termini di notorietà del marchio;
 - **Regressione nella crescita del fatturato** della Società ed un **crescente indebitamento** nei confronti di terzi;
 - Importante **struttura dei costi fissi** a causa della presenza capillare di punti vendita sul territorio lombardo, condizione principale alla base del dissesto finanziario manifestatosi a seguito della pandemia da **Covid-19**;
 - **Svantaggio nell'e-commerce** rispetto ai competitors mondiali in grado di poter reggere prezzi di vendita più competitivi;
 - Presenza anche in centri commerciali collocati in **zone periferiche**, considerati meno attrattivi per il target di consumatori della Società.
- ▶ Tutto ciò premesso, si è ritenuto opportuno applicare un **royalty rate più prudente** e maggiormente in linea con la c.d. **«parte bassa»** del panel di competitors, in quanto tali circostanze avranno certamente un **impatto negativo sulla notorietà e forza del marchio stesso**. Per le stesse motivazioni, non si è ritenuto opportuno considerare un **flusso di Terminal Value**, in quanto si ritiene eccessivamente sfidante ipotizzare che il marchio possa generare flussi per un arco temporale indefinito.

Relief from Royalty – Principali Assunzioni

Ricavi Totali

I ricavi annuali per gli anni di proiezione (**2023-2032**) sono stati assunti pari al fatturato **medio storico dell'ultimo triennio** (i.e. 31.01.2021-31.01.2023), che ammonta ad **€ 9,79 Mln**, considerando prudenzialmente un **tasso** di incremento dei ricavi annui **nullo**. Tale assunzione si basa sia sull'attuale stato di crisi in cui versa la Società sia sulla poca visibilità sui possibili risultati prospettici della stessa alla data del presente documento.

Vita Utile Economica (n)

Sulla base dei colloqui con il Management, si è ritenuto opportuno considerare una **vita utile residua del marchio (n)** pari a **10 anni**. Tale stima risulta confortata dalla **prassi professionale** e dal contributo di **esperti del settore**, secondo cui laddove siano minori le garanzie di una pertinente allocazione dei redditi dell'asset intangibile, si rende necessario **ridurre l'orizzonte temporale** di riferimento, al fine di abbattere il rischio di non realizzabilità dei flussi. Alla luce di ciò, la letteratura* e le evidenze empiriche (dettagli in appendice) indicano che un intangibile a vita utile definita si caratterizza per una **vita utile compresa tra i 5 e i 15 anni**.

Royalty Rate

Il Royalty Rate applicato pari al **1,25%** è stato stimato quale il valore **mediano** di un panel di transazioni comparabili che hanno registrato tassi di royalty compresi tra il **0,00%** ed il **5,0%**, con un valore medio pari al **1,90%** (si veda dettaglio in appendice). Tale valore risulta coerente anche se confrontato con la c.d. «*25% rule of thumb*», di cui si danno maggiori dettagli in appendice, applicata alle marginalità storiche registrate dalla Società.

Costi Mantenimento Marchio

I costi di **mantenimento del marchio**, ovvero le spese relative ai costi per pubblicità e marketing, sono stati ipotizzati pari a **€ 50 k** annui per l'orizzonte temporale considerato, valore determinato alla luce del dato *actual* 2022 in relazione ai costi sostenuti dalla Società per pubblicità (€ 44,42 k).

Imposte Figurative

Le **imposte figurative** sono state stimate mediante l'applicazione delle aliquote fiscali teoriche di riferimento sui flussi delle royalties. In particolare, è stata applicata un'aliquota IRES pari al **24,00%** e un'aliquota IRAP pari al **3,90%**.

WACC

Il fattore di sconto applicato per la valutazione del marchio è pari a **11,76%** (si rimanda all'appendice del presente documento per ulteriori dettagli).

TAB Factor

Il **TAB factor (Tax Amortization Benefit)** si riferisce al valore attuale del risparmio di imposta sul reddito derivante dalla rilevanza fiscale dei maggiori ammortamenti sul valore rivalutato dell'attività immateriale. Ai fini della presente valutazione il **TAB factor** è stato prudenzialmente assunto **pari a zero**.

*Fonte: Guatri, Bini, «La valutazione delle aziende».

Valutazione Marchio – Relief from Royalty Method (1/2)

| Relief From Royalty € | 2023 Forecast | 2024 Forecast | 2025 Forecast | 2026 Forecast | 2027 Forecast | 2028 Forecast | 2029 Forecast | 2030 Forecast | 2031 Forecast | 2032 Forecast |
|----------------------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| Ricavi Totali | 9.798.084 | 9.798.084 | 9.798.084 | 9.798.084 | 9.798.084 | 9.798.084 | 9.798.084 | 9.798.084 | 9.798.084 | 9.798.084 |
| Royalty Rate | 1,25% | | | | | | | | | |
| Royalty Savings | 122.476 | 122.476 | 122.476 | 122.476 | 122.476 | 122.476 | 122.476 | 122.476 | 122.476 | 122.476 |
| Costi mantenimento marchio | (50.000) | (50.000) | (50.000) | (50.000) | (50.000) | (50.000) | (50.000) | (50.000) | (50.000) | (50.000) |
| Net Royalty Savings | 72.476 | 72.476 | 72.476 | 72.476 | 72.476 | 72.476 | 72.476 | 72.476 | 72.476 | 72.476 |
| Imposte Figurative (27.9%) | 27,90% | (20.221) | (20.221) | (20.221) | (20.221) | (20.221) | (20.221) | (20.221) | (20.221) | (20.221) |
| After Tax Royalty Savings | 52.255 | 52.255 | 52.255 | 52.255 | 52.255 | 52.255 | 52.255 | 52.255 | 52.255 | 52.255 |

WACC 12,45%

g 0,00%

| | | | | | | | | | | |
|--|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| PV of After Tax Royalty Savings | 46.758 | 41.840 | 37.438 | 33.500 | 29.976 | 26.823 | 24.001 | 21.477 | 19.217 | 17.196 |
|--|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|

Cumulated PV of After Tax Royalty Savings 298.227

| | |
|------------------------------|----------------|
| After Tax Royalty Savings TV | - |
| TV | - |
| NPV TV | - |
| Tab Factor | - |
| TAB Value | - |
| Fair Value | 298.227 |

Sensitivity Analysis (1)

| | | WACC | | |
|----------------------------|-------|---------|---------|---------|
| | | 11,26% | 11,76% | 12,26% |
| Tasso di crescita «g rate» | 0,00% | 304.469 | 298.227 | 292.186 |
| | 0,50% | 313.936 | 307.412 | 301.098 |
| | 1,00% | 323.633 | 316.817 | 310.222 |

- ▶ Il totale dei **royalty savings** attualizzati (PV *Royalty Savings*) ammonta ad € 298.227, ottenuto applicando ai ricavi normalizzati su un orizzonte temporale di **10 Anni (n)** – un **tasso royalty pari al 1,25%**, desunto sulla base del royalty rate mediano di transazioni comparabili (dettaglio in appendice). Si specifica che il tasso di crescita dei flussi stimati è stato assunto pari allo **0%**.
- ▶ Prudenzialmente si è ritenuto ragionevole considerare un periodo limitato di anni nella valutazione e, pertanto, è stato assunto un **valore residuo (terminal value) nullo**.
- ▶ Inoltre, in linea con un’ottica prudentiale, non è stato considerato il beneficio dell’ammortamento fiscale (**TAB value**).
- ▶ Si riporta infine **l’analisi di sensitività** per diversi valori del tasso di attualizzazione **Wacc** (range +/-0,5%) e del tasso di crescita «g rate» (+1,0%).
- ▶ Sulla base **dell’analisi di sensitività**, considerata nel suo complesso, si stima un **Fair Value complessivo** compreso in un **range (arrotondato) di € 292.186 ed € 323.633**.

Ulteriori Analisi di Sensitività

- ▶ In aggiunta, oltre all'analisi di sensitività descritta in precedenza (i.e. «*Sensitivity Analysis 1*»), finalizzata alla determinazione del range valutativo del Marchio, è stata svolta un'ulteriore simulazione (i.e. «*Sensitivity Analysis 2*»), considerando variazioni del tasso di sconto **WACC** (medesimo intervallo +/- 0,5%) ed una variazione **nel numero di anni** considerati quale stima della **vita utile residua** dell'Asset (n). Le risultanze sono riepilogate nella tabella al lato.
- ▶ Infine, considerando le analisi svolte, la tabella sottostante riassume le stime valutative che si otterrebbero in **tre scenari** ipotizzati (i.e. «*Base Case*», «*Best Case*», e «*Worst Case*») al variare simultaneo dei tre parametri identificati: (i) **WACC**, (ii) **vita utile residua** e (iii) **tasso di crescita** «g rate».

Sensitivity Analysis (2):

| | | WACC | | |
|------------|-----------|---------|----------------|---------|
| | | 11,26% | 11,76% | 12,26% |
| Durata (n) | 8 | 266.475 | 261.814 | 257.281 |
| | 10 | 304.469 | 298.227 | 292.186 |
| | 12 | 335.163 | 327.383 | 319.886 |

Scenario Summary

| € | Base | Worst | Best |
|-------------------------------|----------------|----------------|----------------|
| Vita utile residua (n) | 10 | 8 | 12 |
| WACC | 11,8% | 12,3% | 11,3% |
| G rate | 0,0% | 0,0% | 1,0% |
| Fair Value Marchio | 298.227 | 257.244 | 359.954 |

Conclusioni



Sulla base delle considerazioni svolte nelle precedenti sezioni del Documento, abbiamo proceduto alla determinazione del valore corrente del marchio “Treesse” (di seguito anche il “Marchio”) di proprietà della S.R.D. S.r.l. Società Ricerca e Diffusione alla data del 31 Dicembre 2022.

Il nostro lavoro è svolto coerentemente con quanto previsto dalle linee guida indicate dai Principi Italiani di Valutazione elaborate dall’Organismo Italiano di Valutazione.

Ai fini del presente lavoro, si è ritenuto opportuno stimare il valore economico del Marchio ottenuto tramite l’applicazione del metodo *Relief from Royalty*.

In particolare, il metodo *Relief from Royalty* consiste nell’attualizzazione, per un periodo ritenuto congruo, dei flussi di royalties che il mercato sarebbe disposto a corrispondere al proprietario di un asset intangibile per acquisirne in licenza il diritto di godimento.

Tutto ciò premesso, è nostra opinione che il Fair Value del Marchio al 31 Dicembre 2022 come dettagliatamente descritto nella presente relazione, sia pari ad un valore (arrotondato) di:

Euro 290 k - Euro 320 k

Si ricorda che il presente incarico non ha ad oggetto una revisione ai sensi dei principi di revisione generalmente accettati, né un esame limitato, né altro incarico avente natura di verifica ai sensi dei principi di revisione emanati dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili e raccomandati dalla Consob ovvero dall’ *“International Auditing and Assurance Standards Board”*. Di conseguenza, non si esprime alcun giudizio, né altra forma di attestazione (*“Assurance”*) relativamente al bilancio dell’entità legale analizzata, ai dati previsionali, alle altre informazioni contabili e finanziarie, ivi incluse le informazioni finanziarie prospettive (*“Prospective Financial Information”* o *“PFI”*), ovvero al sistema di controllo interno.

Alla data del presente Documento non è possibile determinare quali implicazioni potrà avere la perdurante emergenza legata al Covid-19 e alla guerra in Ucraina sull’oggetto della presente valutazione, sia in relazione alla durata del periodo di emergenza, sia in relazione a possibili impatti attuali o potenziali sul business di riferimento. Per effetto dell’emergenza in atto, gli scostamenti tra valori consuntivi e valori attesi potrebbero essere anche significativi con relativi impatti sui valori determinati nel presente Documento.

Appendice



Overview Metodologie

Metodologie valutative

Market approach

- *Market pricing*
- *Multiples*

Income approach

- *Relief from Royalty method*
- *Excess Earnings method*
- *Premium Profit method*
- *Cost Savings method*

Cost approach

- *Relief from Royalty method*
- *Excess Earnings method*
- *Premium Profit method*
- *Relief-of-Royalty method*
- *Cost Savings*

IFRS 3

Come illustrato nell'IFRS 3 gli approcci valutativi utilizzati per la determinazione del Fair Value di un qualsiasi asset possono essere sinteticamente raggruppati in tre principali categorie: (i) *Market approach*, (ii) *Income approach* e (iii) *Cost approach*.

In qualsiasi esercizio di stima del Fair Value, i suddetti approcci debbono essere egualmente considerati al fine di individuare quello maggiormente idoneo per la misurazione a Fair Value di un qualsiasi attività e/o passività opportunamente identificato nel processo di *recognition* imposto dall'IFRS 3 in ambito di *Purchase Price Allocation*.

Di seguito sono riportate brevemente principali caratteristiche dei tre approcci.

- 1. Market approach:** il Fair Value di un'attività e/o di una passività è desunto dall'analisi di attività e/o passività simili che sono stati recentemente venduti o concessi in licenza a terzi;
- 2. Income approach:** il Fair Value di un'attività e/o di una passività è pari al valore attuale dei flussi economici positivi e/o negativi attesi. L'attualizzazione prevede l'utilizzo di un opportuno tasso di sconto espressivo del profilo di rischio-rendimento dell'attività e/o della passività oggetto di valutazione;
- 3. Cost approach:** il Fair Value di un'attività è assimilabile all'ipotetico costo di rimpiazzo o di ricostruzione di un'attività sostitutiva con medesime caratteristiche, funzionalità e destinazione d'uso.

Al fine di pervenire ad una determinazione dei Fair Value delle attività e delle passività identificate, abbiamo proceduto a selezionare, tra quelli sopra indicati, gli approcci valutativi che abbiamo ritenuto maggiormente idonei allo scopo.

Le Evidenze sul Valore dei Marchi

- L'immateriale domina la Borsa, soprattutto in America. Gli **asset intangibili, secondo Brand Finance, valgono il 76% di tutto il valore d'impresa** delle società quotate USA: tre quarti dell'enterprise value è costituito da risorse e patrimonio diversi da beni fisici o attività finanziarie, senza alcuna consistenza materiale. Il dato è il più alto dal 2006 e implica il valore di 35.000 miliardi di dollari.
- **In Europa** il fenomeno risulta più contenuto: **gli asset immateriali valgono il 51% del valore d'impresa** delle realtà quotate (11.600 miliardi di dollari). Un dato che si spiega anche, e soprattutto, con la mancanza nel Vecchio continente di grandi campioni high-tech e digitali.

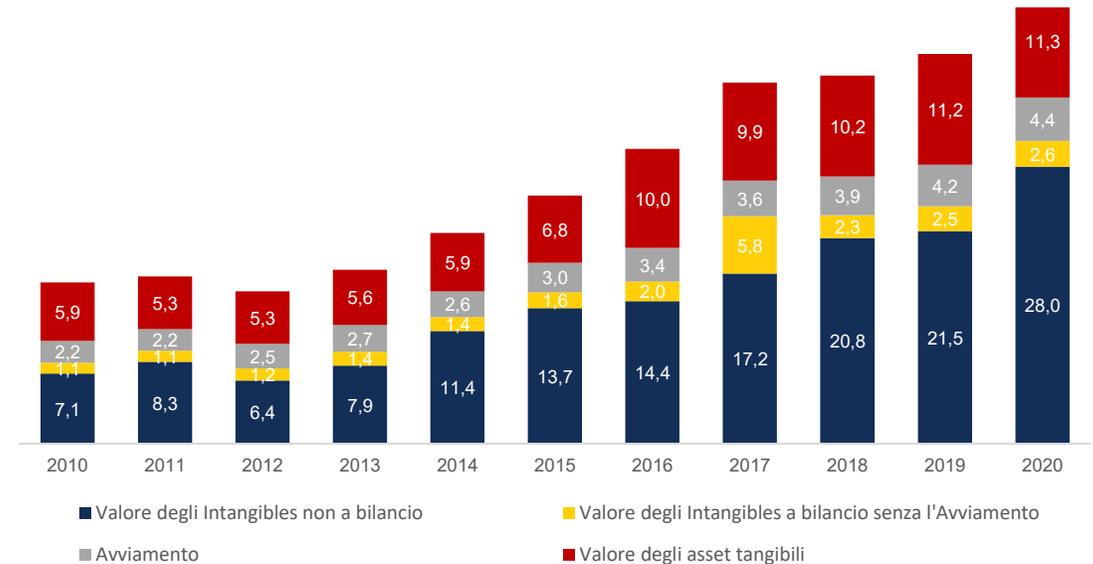
Peso Percentuale del Marchio sul Valore dell'Impresa

| Settore | Percentuale tangibili | Percentuale valore del Marchio | Percentuale altri beni immateriali | Totale |
|--------------------|-----------------------|--------------------------------|------------------------------------|--------|
| Utilities | 70% | 0% | 30% | 100% |
| Industriale | 70% | 5% | 25% | 100% |
| Farmaceutico | 40% | 10% | 50% | 100% |
| Retail | 70% | 15% | 15% | 100% |
| Info-tech | 30% | 20% | 50% | 100% |
| Automobilistico | 50% | 30% | 20% | 100% |
| Servizi Finanziari | 20% | 30% | 50% | 100% |
| Alimentare | 40% | 55% | 5% | 100% |
| Beni di lusso | 25% | 70% | 5% | 100% |

La dottrina ed i principali studi del settore hanno individuato delle relazioni tra il valore di un'impresa ed il valore del marchio. Si tratta però di un **modello teorico** di impresa monomarca e non esistono modelli teorici multimarchio.

Fonte: Interbrand

Crescita del Valore dei Beni Intangibili (\$ '000)



Come evidenziato dal grafico, il **valore degli asset intangibili negli ultimi anni è decisamente aumentato**. In particolare, il valore di asset intangibili non inclusi a bilancio è stato protagonista del più sostanziale aumento

Fonte: Brand Finance

Altre Considerazioni sul Tasso di Royalty – la “25% Rule”

- Le **regole del pollice**, identificate in letteratura come **Rules of Thumb**, rappresentano quegli strumenti volti a formare il prezzo di un *asset* (ovvero anche un complesso aziendale) in funzione di un’opinione collettiva diffusa in un settore specifico.
- La “**25% rule**” rappresenta una delle regole del pollice più note alla comunità ed è **finalizzata alla costruzione di una royalty%** che intercorre tra due operatori a fronte della concessione d’uso di un *asset* intangibile.
- A monte della “25% rule” sussiste il presupposto fondamentale secondo il quale al **sogetto licenziante**, proprietario del bene intangibile oggetto di concessione, dovrebbe spettare il **25% del reddito** che ci si attende di perseguire, mentre, al **sogetto licenziatario** che utilizzerà l’intangibile ottenuto in licenza, spetterebbe il **75%**. Ciò detto, le ragioni in virtù delle quali, a detta di alcuni, la ripartizione predetta del reddito atteso assume un profilo sensato, corrispondono al fatto che:
 - a) una ripartizione del reddito atteso di questo tipo trova conferma in molteplici contratti di licenza;
 - b) essendo a carico del licenziatario lo sviluppo del prodotto e di tutte le fasi attinenti alla sua commercializzazione, può essere ritenuto corretto affermare che sul licenziatario grava circa il 75% del lavoro necessario per ottenere un effettivo reddito futuro;
 - c) un ritorno sul capitale investito pari a tre volte quest’ultimo, rappresenta obiettivo tipico e, a tal proposito, in base alla *25 per cent rule*, il licenziatario investirebbe il 25% del reddito atteso al fine di ottenere un ritorno pari a tre volte la cifra investita.

- La **formula del “25% rule”** risulta espressa nella seguente formula:

$$\text{Royalty}\% = 25\% * \text{Redditività Operativa}\%$$

dove:

- ▶ *Royalty%*: royalty che il soggetto licenziatario dovrà corrispondere al soggetto licenziante;
 - ▶ 25%: percentuale di redditività operativa che il soggetto licenziatario dovrà corrispondere al soggetto licenziante;
 - ▶ *Redditività operativa%*: margine di redditività operativa.
- Analizzando la formula, traspare facilmente il cuore della relazione espressa, ovvero il **calcolo della redditività operativa%**. Ciò detto, la redditività operativa% fa riferimento, esclusivamente, al margine riferito al reddito atteso lungo l’intero orizzonte temporale sottoscritto dal contratto di concessione d’uso che il soggetto licenziatario conseguirà attraverso l’ausilio del bene immateriale ottenuto in licenza. Al fine di desumere la marginalità operativa riferita, esclusivamente, ai redditi operativi del soggetto licenziatario occorrerà tenere in considerazione l’**EBIT**, ossia la componente che tiene conto al suo interno di tutte le voci imputate a costo rilevanti per l’impresa.
 - Perciò, attraverso la “25% rule” il professionista valutatore provvede alla **costruzione di un tasso di royalty che applicherà in seno al relief from royalty method**, al fine di perseguire il valore attribuito al bene intangibile oggetto di stima.

Altre Considerazioni sul Tasso di Royalty – evidenze di transazioni comparabili

| Company | Industry | Country | Royalty (Min) | Royalty (Max) | Royalty (Average) |
|----------------|--|---------------------|---------------|---------------|-------------------|
| WSS | athletic footwear and apparel retailer | United States (US) | 2,50% | 5,00% | 3,75% |
| Finish Line | retailers of premium multibranded athletic footwear and apparel | United States (US) | 2,50% | 5,00% | 3,75% |
| Edcon | retail; value retailer of clothing, footwear, homeware, cosmetics, and cellular products | South Africa (ZA) | 0,00% | 2,50% | 1,25% |
| OVS | vertical retailer of men's, women's, and kids' clothing | Italy (IT) | 2,50% | 5,00% | 3,75% |
| Wal-Mex | fashion department stores | Mexico (MX) | 0,00% | 2,50% | 1,25% |
| Wormland | retail; multibrand menswear retail stores | Germany (DE) | 0,00% | 2,50% | 1,25% |
| RAG | men's fashion retailer | Australia (AU) | 2,50% | 5,00% | 3,75% |
| Sheplers | retail; catalog, eCommerce and store retailer of western lifestyle apparel and footwear | United States (US) | 0,00% | 2,50% | 1,25% |
| Heatons | retail; store based retailer of clothing and homeware | Ireland (IE) | 0,00% | 2,50% | 1,25% |
| Levtran | retailer; lifestyle urban fashion retailer; | United States (US) | 0,00% | 2,50% | 1,25% |
| Boot Barn | retailer; workwear and western style apparel retailer; | United States (US) | 2,50% | 5,00% | 3,75% |
| Yichuan | retail; multibrand sports goods retailer | China (CN) | 0,00% | 2,50% | 1,25% |
| Tessuti | retail; fashion retail; e-commerce; | United Kingdom (UK) | 0,00% | 2,50% | 1,25% |
| BCF | retail; off-price fashion department stores; | United States (US) | 0,00% | 2,50% | 1,25% |
| Peebles | retail; branded family apparel and fashion; | United States (US) | 0,00% | 2,50% | 1,25% |
| Target 1 | retail; off-price retailer; apparel and home fashion; | United States (US) | 0,00% | 2,50% | 1,25% |
| Target 2 | retail; sports goods; athletic and streetstyle footwear and apparel; | United States (US) | 0,00% | 2,50% | 1,25% |
| Target 3 | retailer of clothing and footwear | Canada (CA) | 0,00% | 2,50% | 1,25% |
| Target 4 | retail; value retailer of clothing, footwear, homeware, cosmetics, and cellular products | South Africa (ZA) | 0,00% | 2,50% | 1,25% |
| Target 5 | vertical retailer of casual fashion for families | Italy (IT) | 0,00% | 2,50% | 1,25% |
| Target 6 | retail; multibrand fashion and jeanswear retailer | Sweden (SE) | 2,50% | 5,00% | 3,75% |
| Target 7 | retailer; off-price retailer of apparel and fashion | France (FR) | 0,00% | 2,50% | 1,25% |
| Target 8 | retail; retail chain of outdoor clothing and equipment; | United Kingdom (UK) | 0,00% | 2,50% | 1,25% |
| Mediana | | | 0,00% | 2,50% | 1,25% |

Fonte: Markables

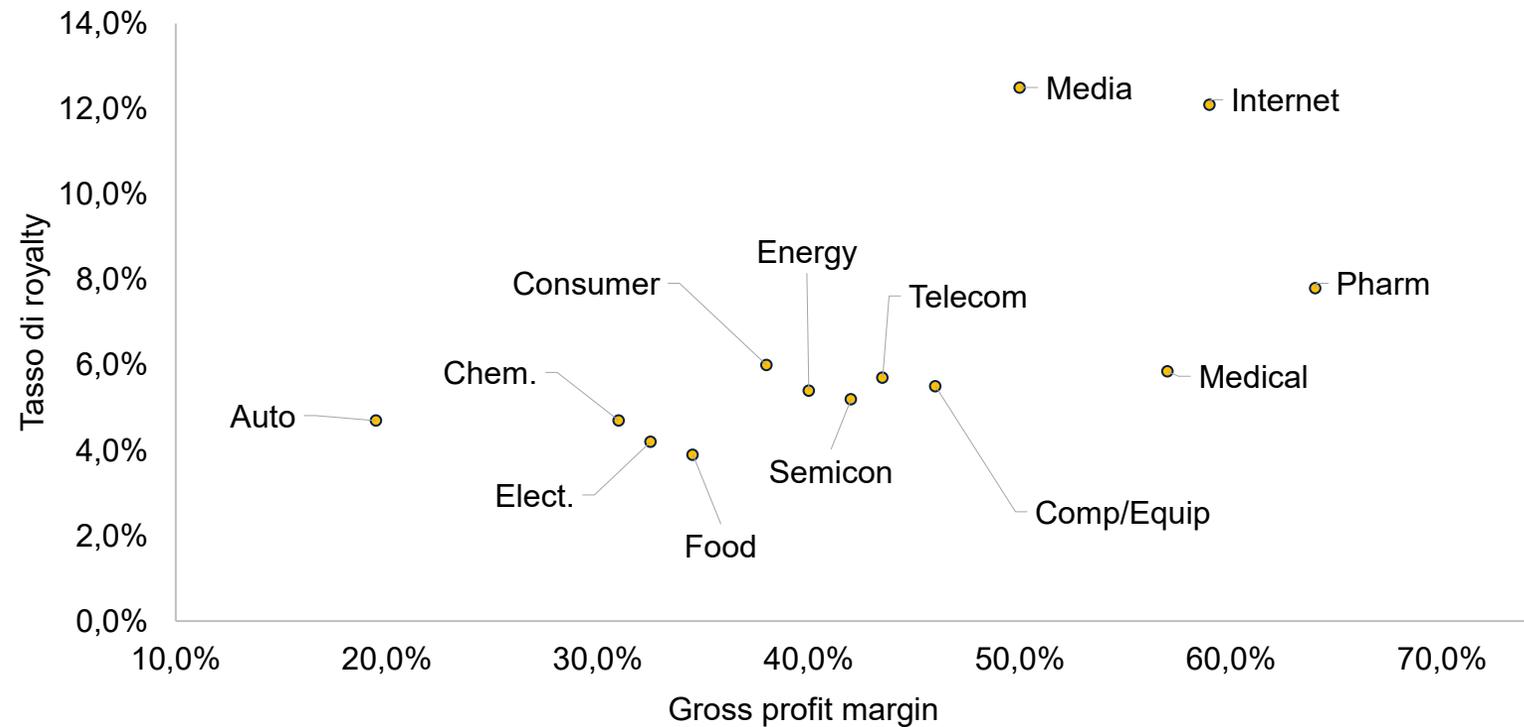
Altre Considerazioni sul Tasso di Royalty – La View dell'Amministrazione Finanziaria

- L'Amministrazione fiscale italiana con la circolare 32/80 ha determinato delle «soglie di allerta» nel campo delle licenze di marchio. Nonostante la circolare sia molto datata e sia stata successivamente superata da altre norme (quali ad esempio gli articoli 76 e 9 del Testo Unico Imposte sui Redditi) è ragionevole ipotizzare che l'Amministrazione stessa faccia ancora riferimento ai valori indicati in detta circolare. In particolare si legge:
- *In relazione alla difficoltà di enucleare criteri analitici di determinazione del valore normale delle transazioni aventi ad oggetto beni immateriali, considerata l'esigenza di certezza per il contribuente e la necessità di un rapido accertamento per l'Amministrazione, si ritiene opportuna la predeterminazione di "valori normali" da ritenere congrui [...]:*
 - a) canoni **fino al 2%** del fatturato potranno essere accettati dall'Amministrazione quando;
 - I) la transazione risulta da un contratto redatto per iscritto ed anteriore al pagamento del canone;
 - II) sia sufficientemente documentata l'utilizzazione e, quindi, l'inerenza del costo sostenuto.
 - b) canoni **oscillanti tra il 2 e il 5%** potranno essere ritenuti congrui, oltre che alle condizioni di cui al punto precedente, qualora;
 - I) i dati "tecnici giustificano il tasso dichiarato (effettuazione di ricerche e sperimentazioni, obsolescenza inferiore all'anno o meno, vita tecnica, originalità, risultati ottenuti, ecc.);
 - II) il tasso dichiarato sia giustificata dai dati "giuridici", emergenti dal contratto (diritto di esclusiva, diritto di concedere sub-licenze, diritto di sfruttamento delle scoperte o sviluppi del bene immateriale, ecc.);
 - III) sia comprovata l'effettiva utilità conseguita dal licenziatario;
 - c) canoni **superiori al 5%** del fatturato potranno essere riconosciuti solo in casi eccezionali giustificano dall'alto livello tecnologico del settore economico in questione o da altre circostanze.

Altre Considerazioni sul Tasso di Royalty – Relazione con la Marginalità

- A livello internazionale sono state svolte, anche recentemente, diverse ricerche finalizzate ad approfondire la relazione tra la redditività dell'attività che andrà ad essere svolta con il bene concesso in licenza e il tasso di royalty %. Da queste ricerche emerge che, com'era già intuitivamente prevedibile, esiste una **relazione lineare tra redditività e tasso di royalty**. In altre parole, maggiore è la redditività attesa e maggiore è il tasso di royalty richiesto.

Relazione fra tasso di royalty e gross profit margin



Fonte: J.E. Kemmer, J. Lu, (2009) «Profitability and royalty rates across industries: some preliminary evidence»

Altre Considerazioni sul Tasso di Royalty – Evidenze per Diversi Prodotti e Settori

Relazione fra tasso di royalty e natura del prodotto

- A livello nazionale sono state svolte diverse ricerche finalizzate a determinare un range di **tasso di royalty per ciascuna categoria di prodotto**.
- In particolare il Prof. Stefano Sandri (nel suo libro «Il marchio IN&OUT») ha evidenziato i seguenti valori riportati nella tabella a lato.

| Natura del prodotto | Tasso medio di Royalty |
|---|------------------------|
| Prodotto di grande consumo | 1%-2% |
| Prodotto semplice e di impiego corrente | 2%-3% |
| Prodotto speciale: tessile, dietetico e simili | 2%-5% |
| Prodotto importante tipo elettrodomestici | 2%-8% |
| Haute Couture e marchi notissimi | oltre 10% |

Relazione fra tasso di royalty e settore

La tabella riportata riporta i **tassi di royalty riscontrati per settori di attività**.

| Settori | Livello di Royalty Correnti | | | | | | |
|-----------------------------------|-----------------------------|--------|--------|---------|---------|---------|-----------|
| | 0%-2% | 2%-5% | 5%-10% | 10%-15% | 15%-20% | 20%-25% | Oltre 25% |
| Aerospaziale | | 40% | 55% | 5% | | | |
| Automobilistico | 35% | 45% | 20% | | | | |
| Chimico | 18% | 57,50% | 23,90% | 0,50% | | | 0,10% |
| Informatico | 42,50% | 57,50% | | | | | |
| Elettronico | | 50% | 45% | 5% | | | |
| Energetico | | 50% | 15% | 10% | | 25% | |
| Alimentare | 12,50% | 62,50% | 25% | | | | |
| Farmaceutico | 1,30% | 20,70% | 67% | 8,70% | 1,30% | 0,70% | 0,30% |
| Meccanico e Manifatturiero | 21,30% | 51,50% | 20,30% | 2,60% | 0,80% | 0,80% | 2,70% |

Fonte: «La valutazione dei beni intellettuali nelle PMI», Emilio Vasco.

| Average Intangible Life (years) | | | | | | | | | | | |
|--|--|--------------------------|------------|-----------|------------|------------|---------------|------------------------------|--------------------------------|-------------|---------------------------------|
| Industry | NACE | Total # of Observations* | Patents | Software | Databases | Technology | Trade Secrets | Trademarks (years an intang) | Trademarks (# of in portfolio) | Trade Names | Trade Names (# of in portfolio) |
| Agriculture, Forestry, Fishing and Hunting | 11 | 7 | | | | | | | | | |
| Mining, Quarrying, and Oil and Gas Extraction | 21 | 79 | | 5.0 years | | | | | | 40.0 years | 1 |
| Utilities | 22 | 25 | | | | | | | | 10.0 years | |
| Construction | 23 | 119 | | | | | | | 1 | 9.5 years | 2 |
| Manufacturing | 31 - 33 | 1,432 | 9.1 years | 7.7 years | 18.0 years | 8.3 years | 5.4 years | 11.0 years | 12 | 8.3 years | 25 |
| Pharmaceuticals | 325412 | 177 | 10.7 years | | | 11.6 years | | 13.0 years | | 10.7 years | |
| Wholesale Trade | 42 | 271 | 9.7 years | | | 7.8 years | 6.0 years | 6.5 years | 2 | 10.7 years | |
| Retail Trade | 44 - 45 | 711 | | | | 4.0 years | | | | 6.0 years | 3 |
| Transportation and Warehousing | 48 - 49 | 156 | | | | 15.0 years | | | | | 1 |
| Information | 51 | 664 | 4.9 years | 5.8 years | 7.5 years | 5.4 years | 3.0 years | 5.4 years | | 5.9 years | 5 |
| Software | 511210 | 381 | 4.6 years | 6.2 years | 6.6 years | 5.4 years | 3.0 years | 5.1 years | | 5.5 years | |
| Technology | 511210, 518210, 541511, 541512 | 583 | 4.7 years | 5.8 years | 6.6 years | 5.7 years | 3.0 years | 5.6 years | | 5.6 years | |
| Finance and Insurance | 52 | 260 | | 3.3 years | | 5.7 years | | 17.5 years | | 7.8 years | 4 |
| Real Estate and Rental and Leasing | 53 | 132 | 6.5 years | 3.0 years | 6.0 years | 7.0 years | | 5.0 years | 2 | 13.0 years | |
| Professional, Scientific, and Technical Services | 54 | 467 | 10.5 years | 5.9 years | 8.0 years | 7.3 years | 5.5 years | 11.0 years | 1 | 5.3 years | 2 |
| Consulting | 541330, 541612, 541613, 541614, 541616, 541690 | 112 | | 6.0 years | 10.0 years | 5.8 years | 6.0 years | | | 3.9 years | |
| Management of Companies and Enterprises | 55 | 56 | | 5.0 years | | 20.0 years | | | | 15.8 years | |
| Administrative and Support and Waste Management and Remediation Services | 56 | 413 | | 4.3 years | 18.8 years | 6.8 years | 35.0 years | 15.0 years | 1 | 9.4 years | 5 |
| Educational Services | 61 | 52 | | | | | 5.0 years | | 1 | 15.0 years | 1 |
| Health Care and Social Assistance | 62 | 260 | 5.0 years | | | 8.2 years | | 6.0 years | 1 | 5.0 years | 1 |
| Arts, Entertainment, and Recreation | 71 | 69 | | | | | | | | | |
| Accommodation and Food Services | 72 | 659 | | | | | | | 1 | | |
| Other Services (except Public Administration) | 81 | 492 | | | 10.0 years | 3.3 years | 10.0 years | 15.0 years | | 10.0 years | 1 |
| All Industries | 11 - 81 | 6,329 | 8.3 years | 5.6 years | 10.1 years | 7.1 years | 8.3 years | 9.3 years | 22 | 7.9 years | 53 |

Fonte: Benchmarking Identifiable Intangibles and Their Useful Lives in Business Combinations

Classificazione dei Marchi

Classificazione di Nizza

- ▶ La **classificazione di Nizza**, definita nel 1957 dall'**organizzazione World Intellectual Property Organization (WIPO)**, è un elenco che descrive la **natura di prodotti e servizi** in termini generali, allo scopo di **classificare i marchi registrati** in maniera univocamente riconosciuta ed accettata a livello internazionale. Dal 1° Gennaio 2022, è in vigore l'**undicesima edizione** della classificazione.
- ▶ È composta da **34 classi di prodotti** (classi da 1 a 34) e **11 classi di servizi** (classi da 35 a 45).
- ▶ Di seguito si riportano le voci di classificazione che interessano il **marchio «Treesse»**.

Classe 18

- ▶ Cuoio e sue imitazioni;
- ▶ Pelli di animali;
- ▶ Bagagli e borse per il trasporto;
- ▶ Ombrelli e ombrelloni;
- ▶ Bastoni da passeggio;
- ▶ Fruste, finimenti e selleria;
- ▶ Collari, guinzagli e indumenti per animali.

Classe 25

- ▶ Articoli di abbigliamento, scarpe, cappelleria.

Classe 28

- ▶ Giochi, giocattoli;
- ▶ Apparecchi di videogiochi;
- ▶ Articoli per la ginnastica e lo sport;
- ▶ Decorazioni per alberi di natale.

Classe 35

- ▶ Pubblicità;
- ▶ Gestione, organizzazione e amministrazione di affari commerciali;
- ▶ Lavori di ufficio.

Fonte: Ministero dello Sviluppo Economico

Stima del tasso di attualizzazione

Nel metodo dell'UDCF, i flussi finanziari individuati sono quelli di natura operativa, destinati alla remunerazione di tutti i fornitori di capitale, azionisti e terzi. Ai fini dell'attualizzazione dei flussi finanziari e del valore residuo, per garantire la coerenza del processo valutativo, deve essere pertanto utilizzato un tasso rappresentativo del costo medio del capitale investito nella società. Tale tasso è denominato *Weighted Average Cost of Capital* (WACC). Il WACC è definito come segue:

dove:

$$WACC = w_e \cdot i_e + w_d \cdot i_d \cdot (1 - t)$$

w_e Peso attribuito al capitale proprio;

w_d Peso attribuito al capitale di terzi (debiti onerosi);

i_e Costo del capitale proprio;

i_d Costo del capitale di terzi (debiti onerosi);

t Aliquota fiscale media della società.

Il costo del capitale proprio i_e è comunemente definito come il rendimento medio atteso dal capitale di rischio investito nell'impresa, ossia il costo opportunità del capitale azionario dell'impresa considerata. In conformità con le indicazioni fornite dalla dottrina e dalla prassi professionale, la stima del costo del capitale proprio i_e è generalmente effettuata sulla base del Capital Asset Pricing Model (CAPM), che trova espressione nella seguente formula:

dove:

$$i_e = r_f + \beta \cdot (r_m - r_f) + \alpha$$

r_f Tasso di rendimento di attività prive di rischio;

$(r_m - r_f)$ Premio di mercato;

β Coefficiente di regressione di una retta che rappresenta la relazione intercorrente fra il saggio di ritorno offerto dal titolo e quello del mercato nel suo complesso;

α Premio per il rischio aggiuntivo.

WACC – Dettaglio

| Parameters | Value | Note |
|------------------------------|---------------|--|
| Risk Free Rate | 3,14% | 10 years maturity Bond (Italy) – 12 months average FY 2022 |
| Market Risk Premium | 5,94% | Industrialised countries Market Risk Premium (Damodaran, Mature Economies, January 2023) |
| Beta Unlevered | 0,99 | Beta Unlevered - Comparable Companies Damodaran, Apparel |
| D/E Target | 14,89% | Comparable Companies capital structure – Damodaran, Apparel |
| Tax Rate | 24,00% | Corporate Tax Rate |
| Relevered Beta | 1,10 | Relevered Beta = Beta Unlevered x (1 + (D/E) x (1 - t)) |
| Additional Risk Premium | 3,21% | Size premium (Duff& Phelps) |
| Cost of Equity (Ke) | 12,87% | Ke = Rf + (MRP x Relevered Beta) + Additional Risk Premium |
| Base Rate | 2,62% | EURIRS 10 years - 12 months average |
| Spread | 3,00% | Spread |
| Gross Cost of Debt | 5,62% | Gross cost of debt |
| Tax Rate | 24,00% | Corporate Tax Rate (IRES) |
| Net Cost of Debt (Kd) | 4,27% | Kd = Gross cost of debt * (1 - t) |
| E/(E+D) | 87,04% | We based on Comparables capital structure |
| D/(E+D) | 12,96% | Wd based on Comparables capital structure |
| WACC | 11,76% | WACC = (Ke x We) + (Kd x Wd) |

Fonte: Refinitiv

Alessandro Rebora
Crowe Bompani SpA
Via Bartolomeo Bosco, 57/3
16121 – Genova
Direct: +39 348 1505163
a.rebora@crowebompani.it

