
**TRIBUNALE CIVILE E PENALE DI
LECCO**

Fallimento MAGGI GROUP S.r.l., n° 28/2019

**G.D. Dott. Edmondo TOTA
Curatore Dott. Silvio GIOMBELLI**

**PERIZIA ESTIMATIVA PARTICOLAREGGIATA
DEL VALORE DI MERCATO
DEI BENI IMMATERIALI
MARCHI e BREVETTI
della MAGGI Group Srl**

**PERIZIA ESTIMATIVA PARTICOLAREGGIATA
DEL VALORE DI MERCATO
DEI BENI IMMATERIALI
MARCHI e BREVETTI
della MAGGI Group Srl**

Il sottoscritto Ing. Prof. Roberto Andreaggi, iscritto all'Albo dei Consulenti Tecnici del Tribunale di Milano nel settore stime aziendali, docente a contratto di Estimo presso il Politecnico di Milano, Fellow Member della Royal Institution of Chartered Surveyors (RICS) di Londra, è stato nominato perito estimatore il 12.10.2019 da parte del Curatore del Fallimento Maggi Group S.r.l., Dott. Silvio Giombelli con autorizzazione del Sig. Giudice Delegato Dott. Edmondo Tota in data 16.10.2019 per redigere una perizia di stima particolareggiata dei beni immateriali (Cfr. All. 1) riferiti alla Società fallita.

Consultati gli atti e documenti resi disponibili, eseguiti gli opportuni accertamenti volti ad acquisire gli elementi ritenuti necessari, lo scrivente procede alla determinazione del più probabile valore attuale di mercato dei beni immateriali Marchi e Brevetti elencati nelle Tabelle "Portafoglio Marchi" e "Portafoglio Brevetti" di MAGGI Group Srl a cura dello Studio di Consulenza in Proprietà Industriale FUMERO (Cfr. All. 1 bis e 1 ter).

A) INTRODUZIONE ALLA VALUTAZIONE DEI BENI IMMATERIALI

I MARCHI – CONSIDERAZIONI GENERALI

Un marchio attribuisce al suo titolare il diritto di far uso esclusivo dello stesso, limitatamente al territorio dello Stato concedente (c.d. "principio di territorialità") secondo la definizione di cui all'art. 1 del Decr. Legisl. 19/3/96, n. 198 (sostitutivo dell'art. 1 del R.D. 21/6/1942, n. 929) di adeguamento della legislazione interna in



materia di proprietà industriale alle prescrizioni obbligatorie dell'accordo relativo agli aspetti dei diritti di proprietà intellettuale concernenti il commercio – Uruguay Round.

L'attuale codice civile italiano prevede tre tipici segni distintivi dell'azienda, la ditta, l'insegna ed il marchio, e li regola in via generale nel titolo VIII del libro V; il marchio è trattato in particolare nel capo III (art. 2569-2574).

Tali articoli non esauriscono tuttavia la normazione dei marchi che comprende altresì le seguenti leggi e provvedimenti speciali:

- R.D. 21 giugno 1942, n. 929 dal titolo “Testo delle disposizioni legislative in materia di brevetti per marchi d'impresa” (c.d. “Legge Marchi”);
- D.P.R. 8 maggio 1948, n. 795 dal titolo “Regolamento in materia di brevetti per marchi d'impresa”;
- D.P.R. 30 giugno 1972, n. 540 dal titolo “Semplificazione dei provvedimenti amministrativi in materia di brevetti per invenzioni industriali, modelli industriali e marchi d'impresa”;
- D.Lgs. 4 dicembre 1992, n. 480;
- D.Lgs. 10 febbraio 2005, n. 30-Codice della proprietà industriale;
- alcune disposizioni del codice penale, segnatamente agli artt. 473, 474, 475 in tema di contraffazione ed alterazione di marchi o di altri segni distintivi ed artt. 517, 517 bis e 518 sulla vendita di prodotti industriali con segni mendaci.

La dottrina tradizionalmente è solita affermare che:

- la ditta è il segno distintivo dell'imprenditore;
- l'insegna è il segno distintivo del luogo (locale) in cui si svolge l'attività dell'imprenditore;



- Il marchio è il segno distintivo dei prodotti.

Può osservarsi, peraltro, che a mano a mano che si evolvono i sistemi produttivi e distributivi aziendali, anche il marchio muta il suo oggetto e la funzione, sino a divenire “il segno che contraddistingue il prestigio, lo stile, la capacità manageriale dell’imprenditore (Proff. Zanda, Lacchini ed Onesti “La valutazione delle aziende”, Ed. Giappichelli, TO).

Varie sono le classificazioni che possono operarsi tra i marchi: talune risultano dettate o sottese alla stessa previsione legislativa, altre si debbono alla dottrina ed hanno avuto più o meno accoglimento in sede giurisprudenziale.

Anzitutto, può distinguersi tra marchio di fabbrica (è quello applicato dal produttore allorché i beni escono dalla fabbrica), marchio di commercio (è quello applicato dal rivenditore) e marchio di servizio (è stato introdotto dall’art. 3, legge 24 dicembre 1989, n. 1178 e vale a contraddistinguere l’attività di imprese di trasporti e comunicazioni, pubblicità, costruzioni, assicurazioni e credito, spettacolo, radio e televisione, trattamento di materiali e simili); tale distinzione, tuttavia, “ha valore puramente classificatorio e (con la sola eccezione del marchio di servizio) non sorregge differenze di disciplina”.

Ai sensi dell’art. 2572 c.c. “il venditore può apporre il proprio marchio ai prodotti che mette in vendita, ma non può sopprimere il marchio del produttore”.

Significativa è la classificazione operata dal legislatore tra marchi registrati in conformità alle previsioni normative e marchi di fatto.

I marchi registrati godono di una tutela ampia e completa e, segnatamente, del diritto di esclusività; afferma, al proposito, l’art. 2569 c.c.: “chi ha registrato nelle forme stabilite dalla legge un nuovo marchio idoneo a distinguere prodotti o servizi della propria impresa, ha diritto di valersene in modo esclusivo per prodotti o servizi per i



quali è stato registrato”.

I marchi non registrati o “marchi di fatto” fruiscono, invece di una tutela più limitata, relativa al solo pre-uso.

Afferma, in tema, l’art. 2571 c.c.: “chi ha fatto uso di un marchio non registrato ha la facoltà di continuare ad usarne, nonostante la registrazione da altri ottenuta nei limiti in cui anteriormente se ne è valso”.

Il marchio di prodotto (o aziendale) rappresenta il segno distintivo della azienda stessa: esso è solitamente il frutto di ricerche, studi ed attività professionali connesse alla sua realizzazione e protezione giuridica. I marchi di prodotto possono assumere varie tipologie. Sinteticamente possono essere individuate 4 tipologie di marchi:

1. Il marchio DENOMINATIVO o VERBALE: esso tutela la PAROLA in tutte le possibili grafie.
2. Il marchio FIGURATIVO: tutela una particolare forma grafica.
3. Il marchio MISTO: tutela la combinazione di parole e figure.
4. Il marchio tridimensionale o DI FORMA: tutela la forma o la confezione del prodotto, purché distintiva.

Possono essere individuate altre forme di marchio quali, per es., il marchio di SUONO (una particolare composizione - *jingle* - musicale); il marchio di COLORE che attribuisce funzione distintiva del colore in sé; il marchio OLFATTIVO che tutela la trasmissione di messaggi per mezzo dell'olfatto.

La registrazione del marchio risponde alle esigenze di tutela TERRITORIALE e MERCEOLOGICA dello stesso.

Dal punto di vista territoriale, la registrazione può, molto sinteticamente, riguardare la sola Italia, oppure l'Unione Europea, con designazione delle estensioni fra i singoli stati aderenti al Marchio comunitario; analogamente l'ambito del PCT



(internazionale) ed infine può essere effettuata localmente in singole nazioni estere.

Dal punto di vista delle esigenze di tutela MERCEOLOGICA, la registrazione può riferirsi ai prodotti/servizi dell'azienda, a prodotti/servizi affini ovvero al c.d. merchandising.

Ciascuna modalità di registrazione comporta procedure e costi molto diversi tra loro: la complessità e l'impegno che comportano alcune registrazioni sono direttamente proporzionali all'importanza, intesa come riconoscibilità, assunta nel tempo dal marchio stesso grazie alle politiche aziendali assunte ovvero allo "sforzo promozionale" che l'azienda stessa intende produrre sul marchio stesso.

La valutazione dei marchi posseduti da Maggi costituisce la parte più rilevante della presente perizia, essendo i "marchi" veicoli di promozione dell'immagine aziendale e dei prodotti da essi caratterizzati: questi ultimi talvolta, come nelle fattispecie, si avvalgono di tecniche di lavorazione particolari che trovano nei BREVETTI e nella relativa disciplina un tipico strumento di tutela.

A.1) I MARCHI – NOTE OPERATIVE

Preliminarmente si richiama che, nel settore commerciale, risultano particolarmente diffusi i contratti aventi ad oggetto la concessione del diritto d'uso del marchio, cioè di fabbricare e mettere in commercio i prodotti da esso contrassegnati (trademark licensing); i contratti di licenza di marchio o i contratti di licenza di fabbricazione con relativo diritto d'uso del marchio (o di licenza di marchio e know-how) ed i contratti di merchandising.

In tali casi la giurisprudenza ritiene soddisfatto il collegamento con la realtà aziendale imposto dall'art. 2573 C.C. (Cassazione n. 665/1972) e superabile il criterio di considerare valide sole le licenze concesse a titolo esclusivo (Cassazione, n. 2165/65).



La natura e la funzione del marchio debbono oggi essere considerate nelle prospettive che si aprono sul mercato internazionale e nel crescente diffondersi delle transazioni che hanno per oggetto il trasferimento delle esclusive di diritto industriale.

L'incidenza del fattore "mercato" rivaluta ed amplia la funzione del marchio che diviene l'elemento trainante di sviluppo, non meno della innovazione tecnologica, perché permette di creare valori commerciali, provocare investimenti e promuovere, facilitare ed accelerare la collocazione di risorse ed il trasferimento delle tecnologie. Accanto quindi alla tradizionale funzione di indicazione di provenienza viene sempre più accreditandosi, soprattutto nel quadro internazionale di riferimento, quella di garanzia di qualità e di veicolo di advertising.

Il marchio, infine, costituisce strumento di primaria importanza nella comunicazione globale dell'impresa. La costituzione di gruppi, conglomerati o joint-ventures alle quali ricorrono sempre più di frequente le imprese per motivi di razionalizzazione della acquisizione, sviluppo, gestione e sfruttamento delle risorse impone politiche di coordinamento non solo tra i singoli marchi, ma altresì tra questi e la "corporate image" che li accompagna e sostiene.

Alla luce di queste considerazioni la tutela del marchio è destinata probabilmente ad assumere sempre più rilevanza tra gli assets d'impresa.

In linea di principio il marchio tutela soltanto i prodotti appartenenti alle classi merceologiche per le quali è stata richiesta la registrazione (c.d. "principio di specialità").

Tra le eccezioni più interessanti il c.d. marchio "celebre" cioè il marchio che si è particolarmente affermato nel pubblico a causa dell'intensa attività pubblicitaria e di promozione. La stessa Corte di Cassazione italiana ha riconosciuto al marchio



“celebre” una tutela più intensa che si estende anche a prodotti diversi da quelli delle classi merceologiche di registrazione entro i limiti, però, in cui il consumatore medio possa cadere in confusione attribuendo a titolare del marchio la fabbricazione di altri prodotti e/o servizi.

L’adozione del marchio deve essere preceduta da un’attenta selezione tra i segni disponibili (evidenziati da ricerche di anteriorità) perché ne risulti la “originalità” e la “novità”, entrambi unitamente alla “liceità” ed alla “verità” presupposti minimi indispensabili per l’attribuzione del diritto esclusivo di contraddistinguere i propri prodotti e/o servizi.

Particolare rilevanza acquista poi una classificazione in tema di marchi, non dettata dal legislatore ma assai affermata nella giurisprudenza, in marchi forti e marchi deboli.

Sono “forti” quei marchi che “per consistere di elementi denominativi o figurativi o degli uni e degli altri ... non appartenenti al comune patrimonio semantico o per essere comunque indipendenti dall’aspetto o dalla nomenclatura delle merci che sono destinati ad individuare, cioè di pura fantasia ...difficilmente possono essere imitati, per prodotti dello stesso genere perché, individuando un tipo di significazione ...i segni ispirati allo stesso concetto mancherebbero del requisito della novità”. (T. Ravà- Diritto Industriale) mentre sono deboli quei marchi che, avendo prevalentemente carattere descrittivo del prodotto che intendono contrassegnare ed accogliendo scarsi elementi di fantasia, hanno una capacità distintiva ridotta e si prestano, pertanto, ad essere imitati con più facilità; si ha infatti che “per il marchio debole anche lievi modificazioni o aggiunte sono sufficienti ad escludere la confondibilità mentre, al contrario, per il marchio forte devono ritenersi illegittime tutte le variazioni e modificazioni, anche se rilevanti ed originali, che



lasciano sussistere l'identità sostanziale del cuore del marchio, cioè il nucleo ideologico espressivo costituente l'idea fondamentale in cui si riassume caratterizzando la sua spiccata attitudine individuante" (Cass. Civ. 30 gennaio 1985, n. 573).

Sin qui la dottrina e la giurisprudenza: si procede ora all'inquadramento degli aspetti professionali ed operativi del problema estimativo nella specifica fattispecie dei beni immateriali marchi della Maggi Group Srl (Cfr. All. da 2 a 2 octies, Certificati di rinnovazione e stralcio di altri documenti pertinenti), la cui valorizzazione è avvenuta nel corso degli anni nell'ambito dell'attività aziendale.

A.2) IDENTIFICAZIONE DEI MARCHI di proprietà del FALLIMENTO

“MAGGI GROUP S.r.l.”

I marchi comunitari “Maggi Group” (risalente al 2004), “Aqua” e “Selfmatic” sono stati registrati all'Ufficio per la registrazione dei marchi, disegni e modelli dell'Unione Europea - UAMI in data 17.7.2014 al n. 3975679 e rispettivamente il 6.9.2011 al n. 10242501 ed il 13.5.2013 al n. 11809092 su domanda presentata e registrata il 20.7.2014 al n. 3975679 nelle classi 6, 7, 12, 17, 18 e 22 il 28.2.2012 al n. 10242501 classe 6 ed il 7.10.2013 al n. 11809092 classi 9 e 20. La domanda di rinnovazione andrà presentata all'Ufficio dell'Unione Europea per l'armonizzazione nel Mercato Interno-UAMI di Alicante (Spagna) (Cfr. All. 2, 2 bis e 2 ter) entro la scadenza decennale rispettivamente il 6.8.2024, il 6.9.2021, il 13.5.2023. Il carattere distintivo di Maggi Group, come verrà illustrato nel seguito, risultava sufficientemente consolidato all'interno del settore economico di appartenenza ed in tal senso può riconoscersi che effettivamente contraddistingueva durante il periodo di attività aziendale “il prestigio, lo stile, la capacità manageriale dell'imprenditore”. Analogamente per il marchio Aqua nel settore nautico, mentre il Selfmatic è



affidente un progetto in via di sviluppo illustrato nella sintesi del Piano Industriale.

Altri marchi della Maggi sono in primis l'internazionale Trak risalente al 1987 (Cfr. All. 2 quater) esteso a vari Stati europei ed alla Corea del Sud oltre l'Italia, n. domanda 11639D/2017 del 14.9.2017, registrazione al n. 509555 in data 30.1.2017 in classe 12 con scadenza il 30.1.2027. Trak è anche registrato in Canada (Cfr. All. 2 quinquies) al n. TMA350492 in data 28.1.2019 su domanda n. 590683 del 28.1.2019, con scadenza 27.1.2034.

Il marchio Quick Trak registrato negli U.S.A. (Cfr. All. 2 sexies) - n. domanda 77253762, del 13.8.2007, n. registrazione 3640368 in data 16.6.2009 - è in corso di rinnovazione previa dimostrazione di utilizzo negli States.

Ancora due Marchi italiani:

- Fort Knox (risalente al 2001) n. domanda MI11C005234 in data 13.5.2011, registrato il 23.5.2011 al n. 1431142 Classe 6, prossima scadenza 30.5.2021 (Cfr. All. 2 septies)

- One (risalente al 2008) n. domanda 36201900002815, in data 6.3.2019 Classe 12, scadenza 10.9.2028 (Cfr. All. 2 octies).

I marchi oggetto di stima hanno le scadenze prima indicate, oltre le quali sono rinnovabili senza limite ad intervalli di 10 anni ad un costo trascurabile il che consente di considerare che la durata utile dei marchi stessi sia infinita.

Per inciso si dà atto che tutti i beni immateriali (tra cui i suddetti Marchi) a suo tempo registrati a nome Maggi Catene risultano essere stati trascritti all'atto della fusione per incorporazione in capo a Maggi Group.

Maggi Group Srl era - e per essa il Fallimento è - altresì, come di regola, titolare degli studi, dei disegni originali e del "logo". I marchi possono generalmente essere rappresentati su cartelli di pubblicità, etichette, casse d'imballaggio o direttamente



sui prodotti da contraddistinguere; possono essere altresì applicati su carta da lettera, buste, fatture, listini, prospetti, circolari, giornali, cataloghi, manifesti e carte commerciali in genere ed impressi su articoli pubblicitari nonché estesi a manifestazioni pubblicitarie della ditta ivi comprese quelle radiofoniche, televisive, cinematografiche e simili.

Sono riproducibili in tinte, colori e dimensioni diverse e nella più vasta gamma di applicazioni che si rendano necessarie per meglio contraddistinguere i prodotti.

Nella fattispecie dei marchi della Maggi Srl, si tratta di verificare se ed in quale misura siano stati sinonimo di una più o meno significativa qualificazione produttiva, di ricerca e commerciale nel settore delle attività, nonché eventualmente di contenuto innovativo ed a che livello, in Italia ed, ove del caso, all'estero. Ai fini della presente stima ciò comporta di accertare se i risultati economici e produttivi conseguiti in corso di operatività dalla compagine aziendale comprendessero - oltre ad una quota attribuibile alla attività di un imprenditore "ordinario" e pertanto prevedibile e con essa compatibile - un "quid pluris" relativo ai marchi, così da consentire anche all'attualità ed in un eventuale futuro il dispiegarsi di potenzialità pertinenti detti beni immateriali con caratteri di univoca identificazione nei confronti della clientela utilizzatrice.

A.3) I BREVETTI – CONSIDERAZIONI GENERALI

A.3.1) DEFINIZIONE DI BREVETTO

Il brevetto rappresenta un diritto, giuridicamente tutelato, tramite il quale il titolare si riserva, in via esclusiva, l'utilizzo di una invenzione; in tal modo, per converso, si inibisce a qualunque altro soggetto l'impiego, la vendita e la riproduzione dell'oggetto brevettato. Questo può consistere in un prodotto, un processo produttivo, un materiale dalle caratteristiche innovative, un progetto tecnico o,



semplicemente, un disegno originale. In linea di principio, l'impresa che ha la disponibilità di un brevetto usufruisce di una protezione dai concorrenti attuali e potenziali (barriera all'entrata), protezione che si traduce, nelle situazioni più favorevoli, in una condizione di mercato di tipo monopolistico ed in correnti di reddito tendenzialmente stabili e di entità considerevole. Pochi sono, ovviamente, i brevetti che presentano una tale "forza"; questa dipende dalla portata della innovazione o dell'invenzione sottostanti al brevetto, ma anche dalla particolare "predisposizione" dell'oggetto brevettato ad essere tutelato. Quest'ultimo aspetto assume rilievo in alcuni settori "science based", come l'elettronica, la telematica e l'industria dei computer. In tali settori, la consapevolezza che la tutela offerta dai brevetti può essere elusa in maniera relativamente agevole, spinge i produttori ad avvalersi di tali intangibles non tanto per la loro capacità di protezione, quanto per costituirsi una posizione di vantaggio da far valere in sede di negoziazione con imprese concorrenti o industrie strettamente collegate. Gli accordi che ne scaturiscono, infatti, hanno ad oggetto la concessione incrociata di licenze d'uso.

Tutti gli aspetti sopra illustrati, per quanto di non agevole quantificazione, devono essere tenuti presenti in sede di valutazione. Infatti l'apprezzamento dei brevetti - ma considerazioni del tutto analoghe valgono anche per i marchi e, più in generale, per i beni immateriali - consiste nella valorizzazione dell'impatto sui risultati attesi aziendali comportato da posizioni limitative della concorrenza, quali sono quelle riconducibili alle barriere all'entrata.

Il brevetto per invenzione dura, come noto, venti anni dalla data di deposito della domanda e, dopo il deposito in Italia, può essere esteso all'estero entro l'anno di validità della "priorità", previo superamento dell'esame di novità eventualmente previsto dalle specifiche legislazioni nazionali od internazionali.



La tutela giuridica del brevetto per invenzioni industriali è contenuta:

- 1) negli articoli da 2584 al 2591 del codice civile;
- 2) in leggi speciali; fondamentale il D.lgs. 10.2.2005, n. 30, Codice della proprietà industriale ed il relativo Regolamento di attuazione Decreto Ministero Sviluppo Economico 13.1.2010, n. 33.
- 3) in Convenzioni internazionali, in particolare Convenzione di Parigi OMPI del 20.3.1883 e Convenzione del brevetto europeo-EPC 5.10.1973 in vigore dal 7.10.1977, Trattato di Washington sulla cooperazione internazionale – PCT del 10.6.1970, ratificato dall'Italia con L. 21.12.1984, n. 890 e Convenzione di Strasburgo sulla classif. intern. dei brevetti del 24.3.1971 ratificata dall'Italia con Legge 25.10.1977, n. 879.

Ai sensi dell'art. 2589 del Codice civile i diritti nascenti dalle invenzioni industriali, tranne il diritto di esserne riconosciuto autore, sono trasferibili.

I trasferimenti per atto tra vivi sono la cessione e la licenza.

Con la cessione si ha un negozio che è equiparabile alla compravendita mentre con la licenza si ha l'attribuzione al licenziatario della possibilità di godere dell'invenzione; i limiti possono essere diversi, da definirsi caso per caso ed il licenziante mantiene la titolarità del diritto.

Le limitazioni possono riguardare l'esclusività, la zona territoriale, la durata, lo sfruttamento.

A.3.1.1) Requisiti di brevettabilità dell'invenzione industriale

(“novità estrinseca”, “novità intrinseca”, “originalità”)

Può costituire oggetto di brevetto (art. 12, L. Brevetti):

- una invenzione;
- nuova (c.d. “novità estrinseca”);



- che implichi attività inventiva (c.d. “novità intrinseca”);
- e che sia atta ad avere applicazione industriale (c.d. “industrialità”).

A.3.1.2) La novità (c.d. novità estrinseca)

E' nuova una invenzione che non sia compresa nello stato della tecnica (art. 14 l.i.). Appartiene tra l'altro allo stato della tecnica “tutto ciò che è stato reso accessibile al pubblico nel territorio dello Stato od all'estero prima della data di deposito della domanda di brevetto mediante una descrizione scritta o orale, una utilizzazione o un qualsiasi altro mezzo”.

Costituiscono non infrequenti casi di distruzione della novità una pubblicazione scientifica, una comunicazione anche verbale in un congresso, una semplice comunicazione scritta o orale ad un terzo non preventivamente impegnato alla segretezza, la messa in vendita o l'esposizione di oggetti che riproducano l'invenzione (un prodotto, una macchina, o documenti che la descrivano).

La divulgazione, per essere tale, deve però consentire l'attuazione della invenzione a persone esperte nel ramo. Non si ha divulgazione se l'invenzione è fatta conoscere a persone incompetenti, o in modo incompleto.

E' pure considerato nello stato della tecnica il contenuto di una domanda di brevetto nazionale o di domande di brevetto europeo o internazionali designanti l'Italia, che abbiano data di deposito anteriore “e che siano state pubblicate o rese accessibili al pubblico” alla data di deposito della domanda di brevetto invalidabile o più tardi (art. 14 , 3° comma). Il contenuto di una domanda di brevetto che non sia mai pubblicata o resa accessibile al pubblico (per esempio, perché ritirata dall'inventore prima della scadenza del termine entro cui è considerata segreta) non rientra quindi nello stato della tecnica e non ha effetti distruttivi sulla novità di eventuali domande di brevetto di posteriore data di deposito.



A.3.1.3) Livello inventivo (c.d. novità intrinseca)

Una invenzione implica una attività inventiva se per una persona esperta nel ramo essa non risulta in modo evidente dallo stato della tecnica (art. 16 l.i).

L'invenzione brevettabile non deve cioè proporre una soluzione che sia solo diversa da ciò che è noto, o sia una normale evoluzione di tecniche e conoscenze note o un equivalente di soluzioni note o una ovvia estensione di ciò che il tecnico del ramo può dedurre dallo stato della tecnica. L'invenzione brevettabile deve essere il risultato di una effettiva attività creativa e proporre una idea di soluzione originale che determini un salto nel sapere tecnico-scientifico.

L'esigenza del requisito della "originalità" o "novità intrinseca" non è, per sé, di ostacolo alla brevettabilità delle c.d. "invenzioni derivate", di invenzioni cioè che dipendono da brevetti esistenti, ma introducono un perfezionamento di tecniche già brevettate (brevetti di perfezionamento) o individuano specifiche condizioni di migliore utilizzazione di tecniche note (brevetti di selezione) o costituiscono una combinazione di tecniche già note (brevetti di combinazione) o, infine, le trasferiscono in un campo del tutto nuovo (brevetto di traslazione) se l'idea di soluzione proposta nella "invenzione derivata" contiene quel quid di originalità e di non ovvietà che è requisito di ogni invenzione brevettabile, sia essa "originaria" o "derivata".

A.3.1.4) L'industrialità

Una invenzione deve essere suscettibile di applicazione industriale (art. 17 l.i.).

L'insegnamento contenuto nel brevetto deve cioè possedere quelle caratteristiche di riproducibilità e di ripetitività che sono proprie dell'attività industriale e la sua utilizzazione deve condurre ad un risultato industriale concreto: un prodotto, una macchina, un uso atto a conferire specifica utilità ad un prodotto industriale



(brevetto d'uso).

Perché l'invenzione sia brevettabile si richiede quindi che l'innovazione non solo proponga l'idea di soluzione di un problema tecnico (se così non fosse non avremmo una "invenzione" nella accezione rilevante per l'attività brevettuale), ma anche che il problema tecnico risolto attenga all'attività industriale e la soluzione proposta abbia quei requisiti di ripetitività che dell'attività industriale sono propri.

A.3.1.5) L'oggetto del brevetto: l'invenzione industriale - brevetto di prodotto, brevetto di processo e brevetto d'uso

L'invenzione può avere per oggetto un procedimento tecnologico, o una sua fase o operazione particolare (brevetto di processo) o un prodotto - un prodotto chimico, un preparato farmaceutico, una macchina o un suo particolare - (brevetto di prodotto) o l'uso di una sostanza o di una combinazione di sostanze, anche se già compresa nello stato della tecnica (brevetto d'uso).

Brevetto di processo: l'invenzione ha per oggetto il processo per la fabbricazione di un prodotto, nuovo o già noto.

Se il prodotto è noto, l'esclusiva conferita dal brevetto è limitata all'uso del processo brevettato ed alla messa in commercio del prodotto ottenuto con tale uso e non si estende, naturalmente, alla messa in commercio di prodotti identici ottenuti con un diverso processo.

Brevetto di prodotto: l'invenzione ha per oggetto un nuovo prodotto (una nuova molecola, una nuova composizione chimica, una nuova macchina, ecc.) realizzato con procedimento tecnologico nuovo o con metodi produttivi per sé già noti.

Nella seconda ipotesi l'"idea di soluzione" è da ricercare nella utilizzazione di conoscenze tecniche note in una applicazione nuova che mutua i requisiti di brevettabilità dalla novità, originalità, industrialità del prodotto.



L'esclusiva conferita da un brevetto di prodotto è rafforzata dalla presunzione, *juris tantum*, che ogni prodotto identico sia ottenuto con il metodo o processo che è oggetto del brevetto, ma non si esaurisce in questa presunzione: il titolare di un brevetto di prodotto ha il diritto esclusivo di fabbricare e porre in commercio il prodotto brevettato e quindi il potere di vietare ad altri la fabbricazione e la vendita di quel prodotto, ancorché ottenuto con processi produttivi diversi. Se questi hanno requisiti di brevettabilità possono essere anche brevettati, ma la relativa invenzione va considerata alla stregua di una invenzione dipendente e può essere attuata solo con il consenso del titolare del brevetto di prodotto.

Brevetto d'uso: l'invenzione ha per oggetto una nuova utilizzazione (per esempio un uso farmacologico) di una sostanza o di una composizione di sostanze, nuova o, più frequentemente, nota.

A.3.1.6) Diritti e poteri conferiti - I diritti di esclusiva

Con la concessione del brevetto, al titolare è conferito il potere monopolistico di vietare ad altri:

- l'uso del processo e la messa in commercio di un prodotto direttamente ottenuto con l'uso del processo ("brevetto di processo") o
- la fabbricazione e/o la messa in commercio del prodotto brevettato (brevetto di prodotto) o
- la fabbricazione e la messa in commercio di un prodotto destinato ad un nuovo uso (brevetto d'uso).

A.3.2) IDENTIFICAZIONE DEI BREVETTI di proprietà del FALLIMENTO

“MAGGI GROUP S.r.l.”

I brevetti della Maggi Group Srl attualmente in corso di validità sono (Cfr. Attestati, All. 3, 3 bis e 3 ter):



- Brevetto USA – il primo, afferente il core business aziendale, la produzione di Catene da neve con l’originale “attacco frontale”, denominato “Sistema antislittamento per ruote di veicoli a montaggio rapido e relativo dispositivo di fissaggio alle ruote” N. Brevetto USA 7380578 (Cfr. Attestato, All. 3) rilasciato il 3.6.2006 su domanda n. 10/533139 del 29.4.2005 a “Maggi Catene S.p.A”, fine vita 3.12.2023.

Il Modello di utilità italiano con la stessa denominazione ha raggiunto il fine vita il 7.4.2019.

- Brevetto USA n. 9715802 del 25.7.2017 “Dispositivo antifurto allarmato” rilasciato il 25.7.2017 a Maggi Group SpA su domanda 14/405487 del 4.10.2014, fine vita 10.8.2033 (Cfr. All. 3 bis).

Lo stesso “trovato” è oggetto di Modello d’utilità italiano n. 277803 del 1.4.2014 rilasciato a “Maggi Catene S.p.A.” su domanda 202012902056695 del 1.6.2012, fine vita 4.6.2022 (Cfr. All. 3 ter).

A.4) Metodologie di valutazione delle proprietà industriali

Si espongono nei seguenti paragrafi sinteticamente i principali metodi utilizzati per la valutazione dei diritti di proprietà industriale, con alcune considerazioni tratte dall’esperienza professionale ed operativa dello scrivente.

Sotto il profilo valutativo, i requisiti che usualmente ogni bene immateriale deve possedere, per essere qualificato come tale, sono così riassumibili:

- deve essere all'origine di costi -investimenti la cui utilità è differita nel tempo;
- deve essere trasferibile, ovvero cedibile ad altro soggetto separatamente da altri componenti materiali e immateriali costituenti la società o l'azienda nel suo complesso;



- deve essere misurabile, ovvero il suo valore deve essere all'origine di benefici economici effettivi ed apprezzabili;
- deve essere, come nel caso di marchi o di brevetti, riconosciuto e proteggibile sotto il profilo legale.

Nel presupposto che i titoli di PI, pur essendo beni immateriali, sono risorse in grado di differenziare il prodotto o la stessa azienda da *competitors* già presenti sul mercato o di costituire delle barriere all'entrata verso altri potenzialmente entranti, i marchi ed i brevetti rappresentano uno degli elementi distintivi dell'impresa e dei suoi prodotti e/o servizi. L'uso di un determinato marchio offre al consumatore una garanzia sulla provenienza e sulle caratteristiche qualitative e prestazionali del bene contraddistinto dal marchio stesso, agevolando lo stesso consumatore ad orientarsi fra le molteplici alternative offerte dal mercato.

A.4.1) METODI ESTIMATIVI DEI MARCHI - METODO DI MERCATO O DELLA COMPARAZIONE DIRETTA

Il metodo di mercato rileva il valore attuale dell'utilità futura attesa da un bene attraverso il giudizio prevalente nel mercato circa il valore (prezzo) di attività simili oggetto di recenti negoziazioni: si tratta di una tecnica di valutazione applicabile ed affidabile quando si disponga di mercati di riferimento attivi, vale a dire caratterizzati da transazioni frequenti e temporalmente concentrate; trasparenti, nel senso che i prezzi ivi negoziati siano pubblicamente disponibili nel loro effettivo ammontare; ed infine aventi ad oggetto transazioni di beni confrontabili con quello da valutare, sia in termini di caratteristiche intrinseche sia di collocazione temporale delle rilevazioni.

Questi requisiti non sono facilmente riscontrabili, soprattutto in contesti ambientali – come quello italiano – nei quali le transazioni di aziende, di rami d'azienda e di



singole attività si presentano ancora in una fase di sviluppo, tanto più se si hanno a riferimento i beni immateriali.

Il Valore di Mercato Comparabile viene stimato come risultante dei prezzi espressi in recenti operazioni di compravendita per titoli di PI comparabili. La mancanza di informazioni disponibili pubblicamente e la difficile comparabilità delle transazioni su beni immateriali rendono de *facto* tale metodo di difficile utilizzo.

Finanziario:

Altri metodi astrattamente utilizzabili per la valutazione economica dei marchi possono utilmente raggrupparsi nelle seguenti classi:

- a) metodi basati sugli indicatori empirici;
- b) metodi economico-reddituali;
- c) metodi basati sui costi;
- d) metodi finanziari.

A.4.2) METODI SU BASE REDDITUALE

I metodi a base reddituale richiedono la determinazione delle seguenti, fondamentali grandezze:

1. il profilo reddituale, atteso in ciascun anno futuro o medio-normale, ragionevolmente imputabile al marchio oggetto di apprezzamento;
2. l'orizzonte temporale su cui si estende il flusso atteso di redditi, coincidente con la vita economica residua del bene;
3. il tasso di capitalizzazione (o di attualizzazione), vale a dire il saggio di rendimento minimo richiesto dal mercato in relazione al rischio specifico di poter conseguire quella corrente di redditi. Nell'ambito del metodo del reddito col procedimento indiretto di stima attraverso una delicata analisi delle componenti di ricavo, costo ed investimento si individuano e si enucleano le



grandezze economico-finanziarie attribuibili al marchio e rilevanti ai fini della stima.

Poiché la valutazione del marchio deve rispondere al requisito di neutralità è necessario che la stima, in tutti i casi in cui ciò sia possibile come nella fattispecie, sia orientata sul venditore. In questa ipotesi il valore del marchio è pari al valore attuale dei benefici reddituali differenziali conseguiti o conseguibili dal venditore, per un certo numero di anni, con la disponibilità del marchio, nel presupposto che i beni prodotti e commercializzati sono riconoscibili dal marchio su di essi (e/o sul packaging) applicato.

Poiché l'attualizzazione è effettuata ad un tasso congruo che tiene conto anche del rischio riguardante l'azienda del venditore l'operazione di cessione del marchio risulta per quest'ultimo, in un'ottica squisitamente economica, indifferente.

Il metodo dell'attualizzazione dei redditi differenziali può essere così rappresentato in via analitica:

$$W_m = R_1 \times v + R_2 \times v^2 + \dots + R_n \times v^n$$

dove:

W_m è l'incognita (valore economico del marchio);

R_1, R_2, \dots, R_n sono i redditi differenziali attesi nel tempo;

v, v^2, \dots, v^n sono i coefficienti di attualizzazione dei suddetti redditi;

n è il numero degli anni di prevedibile durata utile del marchio; si tratta di una variabile dipendente dalla "forza" del marchio nel mercato/settore, anche in base all'evoluzione di quest'ultimo, dalla proteggibilità legale del marchio, ecc. Nella pratica, per i beni di consumo, si assiste ad una quantificazione di n in 20 anni per marchi affermati da tempo ed in 10 anni per marchi affermati da alcuni anni soltanto.



In tal senso il metodo dei Flussi di Cassa-Margini netti è centrato su una analisi della redditività operativa differenziale attribuibile ai prodotti associati al marchio in esame rispetto a prodotti similari caratterizzati da marchi di minore rilevanza o *unbranded*.

Un procedimento diretto di stima del reddito attribuibile al bene immateriale marchio trova applicazione nella forma del criterio della “esenzione da royalty”: più precisamente, il valore del marchio viene a corrispondere al valore attuale dei corrispettivi che il proprietario dello stesso dovrebbe pagare a titolo di diritti d’uso, su un arco temporale pari alla presunta vita economica residua del bene, nell’ipotesi che questo non fosse di sua proprietà.

Tale tecnica richiede, in via prioritaria, la quantificazione dell’ammontare annuo delle royalties, operazione che consiste nella stima delle seguenti grandezze:

- a) la variabile su cui parametrare il coefficiente percentuale espressivo dei corrispettivi. Sebbene tale scelta ammetta diverse soluzioni, come detto, di solito la variabile di riferimento è il ricavo totale ottenuto con i prodotti che beneficiano del bene immateriale concesso in uso, stimato per ciascuno degli anni di vita residua (o, in presenza di un contratto, per la durata da quest’ultimo stabilita);
- b) il saggio di royalty, espressione dell’apprezzamento del mercato circa il tipo di prodotti che il bene immateriale va a qualificare unitamente al contesto settoriale nel quale lo stesso si trova ad operare. Tale saggio, pertanto, tiene conto, in ultima analisi, della capacità di reddito del marchio, sia sotto il profilo quantitativo che qualitativo (livello di rischio implicito nella specifica attività).

Ai fini della valutazione si distingue il caso in cui il marchio venga trasferito ad altro



soggetto operante nello stesso settore merceologico dall'ipotesi in cui, invece, il trasferimento avvenga su prodotti diversi e distanti come settore merceologico/di business.

Secondo la corretta teoria estimativa, con il procedimento descritto viene ad essere determinato il prezzo congruo di cessione di ogni diritto di godimento sul marchio ed in particolare il diritto di usare in via esclusiva il marchio per i prodotti e/o servizi dallo stesso protetti.

Al valore ritenuto congruo prezzo di cessione dei diritti di godimento del marchio dovrebbe in linea teorica corrispondere il costo da sostenere per il lancio ed il consolidamento del marchio cioè il costo dell'investimento cumulativo, opportunamente riferito all'istante della stima (attualizzato) che l'impresa dovrebbe sostenere su un arco temporale variamente ampio (nelle fasi di lancio e di consolidamento del prodotto o servizio sul mercato) per garantire l'affermazione sul mercato di un proprio prodotto di marca.

A.4.3) METODI BASATI SU INDICATORI EMPIRICI

A detti metodi si richiede di essere rispondenti ai tre requisiti:

- validità concettuale, cioè razionalità e consistenza teorica del metodo;
- obiettività, cioè possibilità concreta di applicazione del metodo;
- equità, cioè neutralità rispetto alle caratteristiche ed alle condizioni di forza contrattuale delle parti interessate alla eventuale trattativa.

In detti metodi, che si fondano di norma non sui "congrui valori" di negoziazione, ma su prezzi effettivi viene effettuata l'attribuzione di un corretto moltiplicatore al fatturato ovvero ai profitti.

In tal senso i metodi cosiddetti empirici vengono a costituire l'applicazione pratica del metodo del mercato (o della comparazione diretta).



Uno dei metodi oggi maggiormente utilizzati in sede aziendalistica internazionale è il metodo elaborato da una Società Inglese, specializzata nella ricerca e valutazione di marchi, la “Interbrand”, noto come “Interbrand”: secondo tale metodo il valore di un marchio è dato dal prodotto tra il flusso di redditi imputabili al marchio stesso ed un certo indicatore (o coefficiente di moltiplicazione).

Il coefficiente di moltiplicazione deriva, secondo l’Interbrand, da un’analisi approfondita della forza del marchio sulla base di sette fattori critici:

- 1) leadership: è misurata dalla quota di mercato posseduta dalla marca nel settore di riferimento;
- 2) stabilità: è la capacità del marchio di tenere avvinto il consumatore e definisce la fedeltà al marchio;
- 3) mercato: è una stima sia delle strutture sia delle caratteristiche del mercato/settore che influenza il valore del marchio;
- 4) trend: riguarda l’evoluzione prevedibile del marchio, la sua attitudine a rispondere efficacemente ai mutamenti del mercato e alle strategie della concorrenza;
- 5) supporti di marketing: si tratta delle attività di promozione, comunicazione e pubblicità svolte in favore del marchio negli ultimi anni e considerate sia sotto il profilo quantitativo (ammontare degli investimenti effettuati) che qualitativo (qualità del messaggio, penetrazione, ecc.);
- 6) internazionalità: è il grado di diffusione del marchio a livello globale, con analisi specifica della posizione mercato per mercato;
- 7) protezione legale: esprime la difendibilità del marchio da un punto di vista giuridico, che dipende dall’intrinseca “forza” del marchio oltre che dal numero di categorie merceologiche e di paesi in cui è registrato.



I fattori critici vengono opportunamente quantificati con riferimento al marchio oggetto d'analisi e ponderati, anche in funzione dello specifico mercato in cui si opera.

Da un'analisi empirica riguardante i processi di acquisizione, occorsi negli ultimi anni, di grandi aziende, soprattutto alimentari, dotate di marchi celebri emerge che il moltiplicatore varia, di norma, tra 25 e 35 (da I. Baldo, *Il Nome delle Cose, Espansione*).

Metodi Ibridi o Alternativi:

Subtraction Asset Method stima del valore degli asset intangibili come differenza fra il complessivo valore aziendale e quanto attribuibile alle componenti materiali (stabilimenti, impianti, capitale circolante netto...) dal *goodwill*. Nell'applicazione di tale metodo intervengono marcate componenti di soggettività, il che lo rende poco utilizzato nella pratica.

Premium Price Earnings come nel metodo di mercato, il metodo prende spunto dai prezzi pagati sul mercato per aziende con significativi, *intangibile assets*, nel caso marchi, e presuppone che sia pagato un *premium price* rispetto ad aziende *unbranded*. Il metodo chiaramente presenta le stesse difficoltà applicative commentate in precedenza, per cui anch'esso non viene utilizzato con frequenza.

A.4.4) Metodi del Costo

Fra le principali metodologie per la stima del valore delle attività immateriali, in particolar dei marchi, sono utilizzate nella prassi:

- Storico: stimato come valore attuale dei costi, espliciti e impliciti, storicamente sostenuti per creare il marchio. Fra i costi considerati si segnalano: spese legali e/o di consulenza, spese di ottenimento dei titoli di PI, costi del personale, costi di marketing e advertising.



Nel presupposto che si definiscono di rimpiazzo o riproduzione i costi stimati all'attualità che l'impresa dovrebbe presumibilmente sostenere per ricreare un titolo di PI (con analoghi costi di ricerca e sviluppo, spese legali e/o di consulenza, volumi, fatturati, margini, quota di mercato del prodotto risultante, prospettive di crescita, *customer loyalty*, ecc.). La differenza fra il costo storico e il costo di rimpiazzo pertanto è rappresentata dall'inflazione intervenuta, dai miglioramenti tecnologici intercorsi nel tempo e da eventuali variazioni intercorse nel settore di riferimento.

A.4.5) Metodi di valutazione dei brevetti

I criteri valutativi possono essere classificati in tre gruppi generali.

1. Il **Metodo del costo** che, nell'accezione più nota, si propone di misurare il complesso dei benefici futuri generati dal possesso del bene in oggetto di stima attraverso la determinazione delle risorse monetarie che si dovrebbero impiegare per riprodurre o sostituire quel bene con uno del tutto analogo in termini di caratteristiche, potenzialità e idoneità ad offrire il medesimo servizio. Accanto alla cosiddetta tecnica del "costo di sostituzione", si ricorre in taluni casi alla tecnica del "costo storico aggiornato" che si basa sulla riespressione a valori correnti dei costi, degli investimenti sostenuti in passato per disporre di una determinata attività immateriale e realizzare il bene immateriale.

2. Il **Metodo del reddito** che, a differenza dell'approccio del costo, considera le potenzialità del bene a produrre reddito. E' detto anche, più comunemente "income method", "profit expectation method" o "economic benefits valuation". Si assume in generale che il valore sia determinabile calcolando il valore attuale del beneficio economico netto nell'arco di vita del bene. Per gli schemi di calcolo del risultato economico si adottano soluzioni tecniche particolari definite come *premium price*



netto, risparmi di costo, criterio della esenzione da royalty che calcola il beneficio prodotto dalla mancata corresponsione di royalty,

Relief from Royalty. Considerazione delle *royalty* percentuali (rapportate al fatturato netto dei prodotti relativi a brevetto) ottenibili in caso di cessione esclusiva a terzi del diritto d'uso del titolo di PI. Secondo tale metodo, il valore del titolo di PI è pari al valore attuate *netto* delle *royalties* che un'azienda è disposta a pagare per sfruttare economicamente tale *asset* immateriale.

Metodo del *valore residuale che deriva il valore degli intangibles per differenza*, sottraendo prima dal valore complessivo del business il valore dei beni materiali o tangibili e allocando poi la quota di competenza a ciascun immateriale, in genere identificando in prima battuta il valore attribuibile ai beni immateriali non-identificabili e quindi calcolando per sottrazione il valore dei beni immateriali identificabili, tra cui i brevetti. I metodi che rientrano in questa categoria sono per lo più basati su un calcolo o previsione dei flussi di cassa che possono derivare dal brevetto, da attualizzare poi secondo un opportuno tasso di attualizzazione/ discount rate (Discounted Cash Flow, DCF - Net Present Value, NPV o VAN, Valore Attuale Netto).

3. **L'approccio di mercato** che, come facilmente intuibile, riflette semplicemente il valore ottenuto per transazioni e/o compravendite di beni simili o assimilabili al bene oggetto di stima. Chiaramente tale metodo richiede che esista un mercato attivo e un effettivo scambio di beni simili o assimilabili al bene in esame.

La prassi valutativa fa inoltre ricorso ad un ulteriore metodo detto "del costo" o "della capitalizzazione dei costi": tale metodo consiste nel calcolare il valore del marchio sulla base del costo complessivo (in termini di spese di pubblicità, marketing, e promozione, di ricerca e sviluppo da sostenere per mantenere e



garantire i livelli di qualità raggiunti, ecc.) necessario per riprodurre o creare un marchio con la stessa notorietà ed immagine sul mercato di quello oggetto di stima.

A.4.6) La valutazione delle aziende in perdita

Allo scopo di fornire un utile quadro di riferimento, si ritiene di richiamare alcuni passi delle analisi che la più accreditata dottrina (per tutti Guatri) ha formulato in ordine alla valutazione delle aziende in perdita (condizione che talvolta viene a costituire il presupposto per il successivo fallimento).

Gli aspetti più significativi da esaminare nelle aziende in perdita risultano:

“- il loro trend storico (andamenti crescenti, decrescenti o stazionari) e la loro successione più o meno regolare od uniforme;

- la loro intensità espressa in rapporto al fatturato: livelli di perdita del 1-2% sono giudicati “lievi” nella maggioranza delle imprese, del 2-5% “pesanti”, dal 5 al 10% "gravi", oltre il 10% “gravissimi”, con possibilità di recupero scarse nei casi gravi e remote nei casi gravissimi;

- le cause che le determinano (cause generali, cause di settore, cause specifiche d'azienda, cause permanenti o cause transitorie, ecc.);

- le differenti possibili loro proiezioni nel futuro (perdite più o meno persistenti, con tendenze crescenti o decrescenti; perdite destinate a cessare a breve e a trasformarsi in utili più o meno consistenti)".

In sostanza, le caratteristiche delle perdite storicamente sopportate dall'impresa debbono essere attentamente analizzate, al fine soprattutto di dedurre validi elementi di orientamento per le proiezioni e per capire se esse tenderanno a riprodursi per un futuro più o meno esteso e soprattutto se esistano possibilità d'interventi atti a eliminarle od a contenerle.

- La struttura delle perdite.



La perdita può essere vista sia sotto il profilo strettamente economico, sia sotto il profilo finanziario.

Il primo esame tende di solito ad accertare un margine operativo lordo, cioè praticamente il risultato economico prima di:

- ammortamenti;
- oneri finanziari;
- eventuali componenti straordinari del reddito (positivi o negativi).

Si sente talvolta affermare che una perdita contenuta nei limiti degli ammortamenti non può indurre ad assumere provvedimenti in ordine alla cessazione dell'attività produttiva, in quanto tale perdita si verificherebbe in ogni caso. Una perdita nei limiti degli oneri finanziari sarebbe, a sua volta, eliminabile sostituendo i mezzi presi a prestito con capitale proprio. Simili affermazioni vanno accolte con cautela, ma esprimono non di rado situazioni che la pratica giudica rilevanti. L'esame della struttura finanziaria della perdita ha riguardo alla sua traduzione in termini di flussi di cassa. Al netto delle voci tipiche di autofinanziamento (Ammortamenti, accantonamenti per fondi di quiescenza e per altre cause), le perdite si traducono talora in flussi di cassa positivi, mentre in altri casi anche i flussi di cassa rimangono negativi. Questa circostanza è pure praticamente di rilievo.

Se, ad esempio, un'azienda è gravata da oneri finanziari per l'8-10% del fatturato, mentre i concorrenti mediamenti sopportano oneri del 4-5%, ben difficilmente potrà raggiungere risultati positivi (salvo che i profitti medi del settore superino il 4-5% del fatturato).

Sulla base delle considerazioni precedenti si determina il Badwill che, come noto, è la diminuzione di valore che viene applicata al valore patrimoniale dell'azienda in perdita (o non sufficientemente redditizia) per misurare il suo capitale economico.



La formula-base è pertanto:

$$W = K - B$$

La determinazione del Badwill esige una serie di chiarimenti e di precisazioni riguardanti:

- i fattori che lo compongono (perdite attese e/o insufficiente remunerazione del capitale investito);
- la definizione del capitale investito;
- l'ampiezza del periodo al quale il calcolo fa riferimento (n anni; oppure durata indefinita);
- la formula utilizzabile per esprimere in valori attuali le perdite attese e/o la insufficiente remunerazione del capitale;
- il tasso di attualizzazione.

Il Badwill può avere essenzialmente due componenti: le perdite attese per il futuro e l'insufficiente remunerazione del capitale investito.

Mentre la prima componente è di significato ovvio, la seconda merita qualche delucidazione. È innanzitutto intuitivo che, oltre alle perdite, anche la mancata remunerazione per "n" anni futuri del capitale investito è motivo di riduzione del valore dell'azienda: e ciò in riferimento ad una misura giudicata "normale" di remunerazione.

L'esperienza insegna poi come sia ben difficile che le previsioni di perdita possano essere considerate attendibili al di là di 2-3 anni. Oltre questo termine si hanno quasi sempre gravi elementi d'incertezza per lo più originati dal dubbio esito delle azioni correttive e dei rimedi che le aziende interessate hanno posto o si apprestano a porre in atto. Per tale motivo, quando il calcolo del Badwill va oltre il triennio, risulta difficile assumere nei calcoli la misura delle singole perdite annuali e ci si



accontenta di una misura media del risultato stesso.

Delle correlazioni fra l'andamento di un'azienda in perdita e più specificamente in stato di fallimento ed il valore degli assets, in particolare immateriali, si tiene conto con il cosiddetto "sconto di liquidazione" di cui si riferisce nel seguito.

A.5) CONSIDERAZIONI ESTIMATIVE – LA REALTA' PRODUTTIVA di MAGGI GROUP S.r.l.

I Marchi della Maggi Group S.rl. come detto, hanno accompagnato i passi che l'azienda ha compiuto negli ultimi anni della fase di vita attiva di impresa produttrice.

I Brevetti attualmente vigenti sono solo una quota residua di un importante patrimonio brevettuale sviluppato nel corso degli anni.

Elementi essenziali di riferimento al fine di inquadrare correttamente tipologie produttive, mercati e trend aziendali sono acquisibili dalla consultazione dell'"Industrial Plan 2019-2026" (Cfr. Frontespizio, All. 4) espressamente "realizzato nell'ambito della procedura di concordato preventivo instaurata con il deposito del ricorso in data 2.2.2018" (Piano industriale concordatario) e – sotto i soli profili di competenza dello scrivente - della correlata Relazione ex art. 172 L.F. (R.D. 13/3/1942) del Commissario Giudiziale dott. S. Giombelli nominato in data 6/12.2.2018 dal Tribunale di Lecco (Cfr. Frontespizio, All. 4 bis).

A.5.1) PIANO INDUSTRIALE CONCORDATARIO

In ordine al "Piano industriale 2019-2026" va annotato che in "Introduzione" viene assunto, fra l'altro, che la "introduzione di nuovi prodotti innovativi già in fase avanzata di sviluppo" rientra tra le "strategie" le quali "consentiranno entro il 2026 di:

- recuperare i livelli, di fatturato realizzati da Maggi nel recente passato;



- raggiungere un livello di redditività in linea con le reali potenzialità di Maggi e degli asset materiali e immateriali di proprietà”, elementi questi per valutare il peso da dare e l’incidenza relativa dei dati di ricavo degli anni precedenti.

In “Storia e descrizione della società” fra gli eventi significativi enunciati, sotto i profili di interesse vanno citati:

2004: Maggi acquisisce il brevetto per le catene neve della linea innovativa «Trak» dalla società svizzera Technomag e ottiene la certificazione ISO 9001/2000.

2010: Viene introdotto il prodotto innovativo Aqua 7 nel mercato delle catene per il settore navale.

MAGGI CATENE S.P.A. (Anta fusione in Maggi Group)												
In migliaia di Euro	31/7/2015	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2012	31/12/2011	31/12/2010	31/12/2009	31/12/2008	31/12/2007	31/12/2006	31/12/2005	
	7 mesi	12 mesi	12 mesi	12 mesi	12 mesi	12 mesi	12 mesi	12 mesi	12 mesi	12 mesi	12 mesi	
Ricavi delle vendite	7.768	12.436	14.987	20.319	22.056	19.968	17.084	23.391	23.694	27.133	22.992	
EBITDA	168	(709)	1.103	1.755	3.735	2.142	2.036	1.807	2.277	2.378	2.212	
Utile Netto	(218)	(2.384)	(318)	52	29	33	30	28	68	390	378	
Totale Attività	23.828	23.716	25.776	26.898	26.874	25.238	25.522	26.926	24.802	25.910	22.980	
Patrimonio Netto	1.436	1.692	4.036	4.384	4.302	4.751	4.838	5.055	3.883	3.810	2.668	
Posizione finanziaria netta	9.844	9.912	11.732	12.588	11.542	11.787	12.149	13.034	12.794	12.358	10.838	
EBITDA/Vendite (%)	-5,69	-5,69	7,27	8,56	7,84	7,84	10,89	11,52	8,51	9,61	8,71	
Redditività delle vendite (ROS) (%)	-8,74	-8,74	3,84	5,45	4,79	5,68	5,39	4,61	5,78	5,78	5,74	
Redditività del totale attivo (ROA) (%)	-4,59	-4,59	2,28	4,16	4,06	4,50	4,42	3,16	5,52	6,05	6,05	
Redditività del capitale proprio (ROE) (%)	-144,36	-144,36	-7,89	1,19	0,68	0,69	0,61	0,55	1,83	10,23	10,23	
Debt/Equity ratio	6,01	6,01	2,51	2,95	2,79	2,51	2,52	2,68	3,61	3,30	3,30	
Debiti v/banche su fatt. (%)	79,68	79,68	77,54	62,71	53,91	58,65	66,68	68,51	58,87	55,48	55,48	
Debt/EBITDA ratio	-13,99	-13,99	10,66	7,33	6,91	5,53	5,97	7,41	5,63	5,29	5,29	
Rotaz. cap. investito (volte)	0,52	0,52	0,58	0,76	0,85	0,79	0,67	0,79	0,88	1,06	1,06	
Dipendenti		80	95	103	106	98	93	94	99	97	108	

MAGGI GROUP S.r.l. (Post incorporazione di Maggi Catene)		
In migliaia di Euro	31/07/2017	31/07/2016
	12 mesi	12 mesi
Ricavi delle vendite	11.606	11.049
EBITDA	(1.495)	(543)
Utile Netto	(2.056)	(2.592)
Totale Attività	27.363	28.650
Patrimonio Netto	717	1.647
Posizione finanziaria netta	7.684	8.725
EBITDA/Vendite (%)	-11,34	-4,85
Redditività delle vendite (ROS) (%)	-27,32	-11,15
Redditività del totale attivo (ROA) (%)	-8,34	-4,36
Redditività del capitale proprio (ROE) (%)	n.s.	n.s.
Debt/Equity ratio	10,74	5,30
Debiti v/banche su fatt. (%)	56,46	77,99
Debt/EBITDA ratio	-5,15	-16,08
Rotaz. cap. investito (volte)	0,42	0,39
Dipendenti	72	80

Anche alla luce delle considerazioni svolte nella Relazione del Commissario Giudiziale – il riferimento ai “Dati economici e finanziari storici” nel seguito riportati va effettuato con cautela e comunque nei limiti di quanto realisticamente confermabile in termini prospettici.

Descrizione dell'attività

In “Descrizione dell'attività” vengono delineate le “CARATTERISTICHE DELL'ATTIVITA PRODUTTIVA SPECIFICHE PER AREA Di BUSINESS

Catene neve

L'attività del settore catene neve è svolta secondo le seguenti modalità:

- le catene a maggior valore aggiunto brevettate (catene trak e catene camion) sono quelle realizzate presso lo stabilimento e il magazzino di Olginate via Milano 4.

L'attività si sostanzia nell'assemblaggio di componenti, parte dei quali realizzati dalla società stessa (catene ed accessori metallici). Questa tipologia di lavorazione si caratterizza per una forte stagionalità alternando cicli di produzione che cominciano nei mesi primaverili ed estivi in preparazione delle commesse che verranno completamente definite solo durante l'inverno.

- le catene a minor valore aggiunto (cd. catene cavo), vengono prodotte su commessa da un fornitore strategico cinese e l'attività svolta da Maggi sostanzia nell'attività di imballo e commercializzazione a marchio proprio.

L'attività di Maggi prevede pertanto l'inoltro di ordini di produzione a inverno al fine di approntare le consegne per l'inizio stagione.

- l'attività in tale mercato è caratterizzata da una forte stagionalità in quanto le consegne avvengono a partire da luglio-settembre (per il riassortimento degli stock di clienti di grandi dimensioni) e si concludono a fine febbraio con code a marzo se la stagione invernale si prolunga);



Catene per le altre linee di business

Le catene per industria, agricoltura, marina sono realizzate nei tre stabilimenti di Olginate. L'attività si sostanzia nella trasformazione della materia prima (generalmente *vergella*) in una gamma di prodotti molto vasta, comprendente anche svariate tipologie di prodotto modellate in base alle esigenze del cliente. Alcuni prodotti specifici necessitano anche di lavorazioni presso fornitori esterni (es.: zincatura e trattamenti termici), necessarie per il conferimento di caratteristiche specifiche al prodotto.

Il lavoro ha carattere continuativo con alcuni picchi prima dell'estate (settore marina).

Prodotti e accessori per i settori sicurezza e DIY (acronimo di *Do it yourself*)

L'attività svolta nell'ambito dei settori sicurezza e DIY si sostanzia, per la maggior parte dei prodotti a catalogo, nella commercializzazione di prodotti realizzati da fornitori terzi, ad eccezione di alcune tipologie di catene di sicurezza e ferramenta prodotte internamente (che rappresentano comunque una parte minore dell'assortimento). In particolare, soprattutto per le forniture nel mercato della grande distribuzione, è necessaria la gestione di un magazzino di grande dimensione e varietà per consentire una rapida risposta alle richieste della clientela.

Gestione dei magazzino

E' rilevante "l'ampiezza della gamma di prodotti richiesta dal mercato - più di 10000 codici presenti a magazzino -soprattutto per i settori diversi dalle catene neve.

- la modifica del mercato delle catene neve, ridotto in dimensione e cambiato nelle tipologie di prodotti richiesti (rispetto al passato sono maggiormente richieste catene di dimensione superiore, in quanto il parco macchine odierna monta pneumatici mediamente più grandi rispetto al passato), ha comportato un importante accumulo



di catene neve di piccole dimensioni.

In passato infatti l'acquisto dal fornitore strategico cinese di dette catene neve di piccole dimensioni avveniva tramite ordini programmati che non comportavano l'immediata spedizione della merce, a disposizione di Maggi presso il produttore.

Le “catene neve innovative” di Maggigroup vengono identificate in:

FAMIGLIA TRAK:

Leader nelle catene ad attacco frontale

TECNOLOGIA THE ONE:

Catene con cavo

THE ONE, THE ONE SUV, THE ONE 7, 4ALL

In “Prodotti Doityourself e Retail” viene illustrata che

- Maggigroup è attiva nell'offerta di catene, cavi, corde e accessori in ferro
- La “innovazione del SELFMATIC* - un sistema automatico di vendita a suo tempo brevettato nel modo per tagliarle, misurare e prezzare i prodotti venduti al metro i negozi di DIY possono:
 - Dare al consumatore una universale esperienza di acquisto digitale
 - Invogliare il cliente ad acquistare al primo colpo
 - Eliminare costi di personale di vendita
 - Controllo dello stock e attività di riordino efficienti”.

In “Innovation nel DIY” viene descritto

“SELFMATIC 10 basato su android e Internet of things:

Un unico sistema di scaffalatura brevettato a livello internazionale capace di eliminare costi di personale di vendita, misurare e tagliare e prezzare corde , catene e cime vendute al metro.

Un sistema di controllo delle rimanenze



In “I prodotti della sicurezza” è presentata l’“Innovazione MyClose” consistente in “una applicazione verticale “INTERNET OF THING” con un lucchetto capace di Geo localizzare ed inviare allarmi su app Smartphone coperto da un brevetto mondiale.”

In “La strategia di risanamento

“Potenziamento sforzi commerciali e sinergie interne viene ribadita la importanza del “lancio di nuovi prodotti in avanzata fase di sviluppo quali le catene neve «Trak Easy», le catene per la marina «Aqua blu», lo smart lock MyClose ecc.”

In “Impatto specifico della strategia di risanamento sono evidenziati, per ogni linea di *business* di Maggi, le principali assunzioni alla base della stima dei fatturati degli esercizi di Piano.

SNOW CHAINS

I principali canali di vendita delle catene neve sono rappresentati, sia in Italia che all'estera, da:

- distributori su larga scala di ricambi e accessori per veicoli, che riforniscono a loro volta punti vendita di varie dimensioni;
- grandi produttori di autoveicoli che forniscono le catene neve quali accessori ai propri clienti e relative reti di concessionarie;
- produttori di pneumatici con o senza reti distributive;
- negozi on-line (Amazon) che vende direttamente al pubblico; flotte di noleggio a medio e breve termine.”

Vi viene specificato che la stagione neve ha di fatto inizio nei mesi di luglio/settembre quando i principali clienti effettuano gli ordini per il riassortimento della propria gamma.

“le stime di vendita per gli esercizi 2020-2026 sono state effettuate in base a diversi



scenari tra i quali vengono illustrati.

“introduzione di una nuova tipologia di catena neve Trak

Ingresso in mercati scarsamente presidiati”.

Tra gli aspetti più interessanti ai fini della analisi in corso toccati nel Capitolo

“Impatto specifico della strategia di risanamento” si pone il paragrafo

“Introduzione di una catena innovativa denominata *Trak Easy*

Una analisi del mercato effettuata dall'azienda ha rilevato la mancanza di una catena da neve ad attacco frontale con un prezzo al consumatore più contenuto intorno ai 200 Euro (l'attuale modello più economico di tale gamma presenta prezzi al consumatore di circa 280 Euro). Il potenziale di questo prodotto risiede nel fatto che tale catena sarebbe la più economica dell'intera offerta del settore rispetto alla categoria delle catene ad attacco frontale. Il segmento delle catene neve ad attacco frontale rappresenta il mercato ad oggi maggiormente in crescita causa delle modifiche strutturali degli autoveicoli che richiedono ingombri sempre più ridotti (auto non catenabili), incremento delle misure degli pneumatici e, non ultimo, facilità di montaggio e smontaggio. Il principale ostacolo alla diffusione di tali catene è rappresentato dall'elevato prezzo che sarà ridotto nel caso di Trak Easy.

Particolare attenzione è stata comunque posta nell'ideazione della catena affinché nel posizionarsi sul mercato aggredendo una nuova fascia, non cannibalizzi le vendite dei prodotti a catalogo.

La riduzione del prezzo di vendita del prodotto è possibile in seguito a:

- a. semplificazione delle parti costruttive e conseguenti risparmi di costo di produzione;
- b. configurazioni specifiche per modello di vettura e conseguente assenza di kit di accessori universali.



Tale peculiarità consentono una forte riduzione dei prezzi di vendita con il contemporaneo mantenimento di margini analoghi a quelli oggi realizzati con il modello *Trak Auto*.

Lo sviluppo di tale prodotto innovativo è attualmente nelle fasi finali di collaudo e si prevede l'omologazione entro l'inizio del 2019. Gli investimenti necessari per l'approntamento del nuovo modello saranno pertanto contenuti in circa Euro 20 migliaia.

A partire dall'esercizio 2020 *Trak Easy* verrà progressivamente immessa sul mercato. Per il primo anno l'obiettivo è di vendere 2,000 copie a pochi grossi distributori clienti storici di Maggi, testare le reazioni del mercato, apportare eventuali minime modifiche e per l'anno 2021 iniziare il vero e proprio lancio del prodotto con quantità crescenti fino a raggiungere circa il 25% del fatturato della categoria nel 2024.”

In “Ingresso in mercati scarsamente presidiati”, dopo avere richiamato che “la Società negli anni passati presidiava il mercato tedesco servendo, ad esempio, per le catene cavo la più grande catena di accessori auto tedesca con circa 500 negozi sul territorio (ATU), mentre per il settore delle catene da camion uno dei più importanti player di settore (Europart)”, nonché “considerata la relativa notorietà del marchio Maggi in Germania”, viene enunciato “l'intento strategico della Società di ritornare ad essere un protagonista del mercato tedesco”.

I mercati asiatici, con particolare riferimento a paesi caratterizzati dalla presenza di rilievi montagnosi appaiono appetibili per Maggi grazie alla presenza in portafoglio di prodotti tecnologicamente avanzati e di elevata qualità costruttiva quali le catene da auto ad attacco frontale.”



In Euro migliaia	2016	2017	Forecast 2018	Piano 2019	Piano 2020	Piano 2021	Piano 2022	Piano 2023	Piano 2024
Clienti storici	3.032	2.357	1.486	3.093	2.981	3.138	3.300	3.468	3.645
Totale fatturato snow chains	3.032	2.357	1.486	3.093	3.520	4.166	4.973	5.705	6.069

A regime i “clienti storici” dovrebbero dare luogo ad un fatturato in migliaia di € 3.468 su un totale di € 5.705 nel 2023 ed € 3.645 su un totale di € 6.069 nel 2024, per la restante parte clienti di nuova acquisizione.

Settore “MARINE”: tra i fattori considerati nella “strategia di Maggi per lo sviluppo delle vendite del settore Marine” è enunciata l’“ introduzione di due nuove tipologie di catene (una per imbarcazioni e una per strutture portuali)

In “Introduzione nuove tipologie di catena” viene specificato:

“AQUA BLU

A fronte della necessità di identificare le catene per ancora verniciandole, operazione spesso eseguita dal cliente finale (con evidente spreco di risorse e di tempo), Maggi ha deciso di introdurre sul mercato per primo una catena calibrata zincata e verniciata.

Tale innovazione è possibile grazie ad un nuovo impianto di zincatura in linea che conferisce alla catena una finitura particolarmente liscia adatta alla successiva verniciatura. Nell'ambito dei rapporti con il fornitore della lavorazione, tale innovazione, seppure non brevettabile, sarà oggetto di un accordo di esclusiva per una durata pari almeno alla durata del Piano.

La verniciatura in questione verrà applicata ai prodotti Aqua 4 e Aqua 7 già in gamma Maggi.

AQUA MOORING

Il concetto di *downsizing* già applicato per la linea Aqua 7 per le catene calibrate per



ancora può essere utilmente applicato anche alle catene per costruzioni di strutture portuali. In particolar modo, la catena a maglia genovese utilizzata per i sistemi di trappe per i pontili galleggianti può essere rinnovata attraverso l'utilizzo di materiali più resistenti e trattamenti termici. I vantaggi conseguenti per le marine consistono in:

- riduzione del peso della tornitura durante le operazioni di installazione;
- uguale o migliore resistenza al moto ondoso e alle mareggiate;
- facilità di utilizzo delle trappe da parte del diportista.

Il vantaggio per l'azienda è quello di fornire in esclusiva una soluzione non disponibile attualmente sul mercato con una crescita potenziale del margine (maggior valore aggiunto).”

- Impatto specifico della strategia di risanamento

Nelle seguente tabella si riporta il dettaglio delle vendite stimate per il settore Marine suddiviso per area di vendita e per strategia commerciale:

MARINE	FY20016	FY2017	FY2018	FY2019	FY2020	FY2021	FY2022	FY2023	FY2024
ITALIA	1.007	846	598	716	808	855	883	917	948
ESTERO CEE	640	567	535	651	757	821	850	884	915
ESTERO EXTRA CEE	488	391	431	561	658	744	775	809	842
TOTALE MARINE	2.135	1.804	1.564	1.928	2.223	2.420	2.508	2.610	2.704

MARINE	FY20016	FY2017	FY2018	FY2019	FY2020	FY2021	FY2022	FY2023	FY2024
ITALIA	2.135	1.804	1.563	1.575	1.792	1.846	1.901	1.958	2.017
PRODOTTI INNOVATIVI	-	-	-	144	252	324	341	368	387
NUOVIMERCATI	-	-	-	110	180	250	266	283	300
TOTALE MARINE	2.135	1.804	1.563	1.929	2.224	2.420	2.508	2.609	2.704

Viene identificata prospetticamente l'incidenza dei prodotti innovativi.

In “SECURITY” viene delineata una strategia di sviluppo distributivo del lucchetto smart MyClose (Mini U e blocca disco) in seguito alla ultimazione del progetto produttivo in seno alla partecipata MyClose S.r.l. Maggi si occuperà dell'assemblaggio e della distribuzione presso i clienti di Maggi di tale prodotto



innovativo.

Nella seguente tabella si riporta il fatturato atteso lungo l'arco di Piano per il settore della sicurezza:

SECURITY	FY2016	FY2017	FY2018	FY2019	FY2020	FY2021	FY2022	FY2023	FY2024
LUCCHETTI INNOVATIVI	-	-	-	100	150	200	204	208	212
MYCLOSE	-	-	-	50	100	100	102	104	106
TOTALE SECURITY	454	360	254	423	536	601	622	644	657

I fatturati degli esercizi 2025-2026 del Piano sono stati stimati in costanza di volumi di vendita all'esercizio 2024, come per tutte le altre aree produttive.

In “INDUSTRY & AGRICULTURE” è specificato che “è molto eterogeneo il mercato della fornitura industriale”, nel quale “Maggi è un *player* importante nel settore delle catene per sollevamento pompe e ha una partnership di lunga data con il *leader* di tale settore (Xylem).

FATTURATI PER STRATEGIA DI VENDITA									
	FY20016	FY2017	FY2018	FY2019	FY2020	FY2021	FY2022	FY2023	FY2024
TOTALE INDUSTRY AGRICULTURE	3.110	2.704	2.395	2.815	3.044	3.209	3.369	3.531	3.695

In “DO IT YOURSELF RETAIL” è indicato che “il mercato del Do it Yourself retail” è un mercato sostanzialmente stabile per Maggi.

A.5.2) LA RELAZIONE del COMMISSARIO GIUDIZIALE

Particolarmente appropriato ai fini della presente stima l'esame della valutazione che di detto Piano Industriale viene fatta nella Relazione del Commissario Giudiziale Dott. S. Giombelli in data 4 marzo 2019 (Rif. Frontespizio, All. 4 bis).

Premesso che “la società ritiene le Immobilizzazioni immateriali funzionali alla continuità e pertanto non ne considera il valore all'interno dei flussi della continuità”, in detta Relazione viene riferito che “le previsioni di ricavo, partendo dai fatturati dei clienti storici (di cui ha ipotizzato la crescita), cui ha previsto si aggiungeranno ulteriori ricavi derivanti dall'introduzione di nuovi prodotti e



dall'ingresso in nuovi mercati e/o canali di vendita. Nel piano non sono però presenti dati di riferimento dei mercati nei quali ha operato ed opererà MAGGI per cui non è dato sapere quali siano stati e saranno i trend di tali mercati né quali siano state e saranno le quote di mercato di MAGGI. Il che significa che i ricavi che la società presenta, e che stanno alla base del piano, devono essere presi in quanto tali, quali frutto degli obiettivi che la società auspica di raggiungere, ma senza riscontro di quali siano le potenzialità (ed i rischi) dei vari mercati nei quali MAGGI si propone di realizzarli. Il che, a fronte di un piano che ipotizza oltre 100 milioni di ricavi e con una durata di ben 8 anni, pare obiettivamente un punto di debolezza. Sono quindi assenti analisi di mercato o di redditività relative al settore in cui MAGGI opera od a competitors, che sarebbero state utili nel farne comprendere il posizionamento in termini commerciali e/o di redditività, anche al fine di valutare obiettivi e risultati del piano, nonché, in ultima analisi, supportarne l'attendibilità.

L'arco temporale di sviluppo del Piano proposto da MAGGI, si articola in ben 8 anni dal 2019 al 2026 previsione ad elevato coefficiente di incertezza ed imprevedibilità circa l'andamento:

- dei mercati, sia di sbocco dei prodotti della società che di approvvigionamento delle materie prime
 - dei competitors
 - in generale di tutto ciò che è l'ambiente (soprattutto esterno) in cui la società opera.
- E' soprattutto alla luce dell'altro fattore ritenuto incidente sulla attendibilità e quindi utilizzabilità del Piano "le evoluzioni tecnologiche sia dei prodotti del mercato cui MAGGI si rivolge sia dell'intera filiera di cui è parte" che lo scrivente deve porre attenzione alla circostanza che "tutti i principali riferimenti dottrinali in materia ipotizzano una durata dei business plan variabile dai 3 ai 5 anni, durata cui si



conforma anche la prassi operativa di tutte le società, ivi comprese quelle più strutturate.”

Alla luce delle motivazioni addotte nella Relazione del Commissario giudiziale afferenti sostanzialmente i requisiti di realistica attendibilità, risulta opportuna una particolare cautela nella considerazione dei ricavi prospettati per anni successivi al triennio 2019-2021.

Significativa anche la verifica di “riscontro sull’andamento del primo degli 8 esercizi” del Piano

“b) sull’andamento economico dei primi 5 mesi dell’esercizio 2019 (1.8.2018/31.12.2018),

c) sulle previsioni economiche dei successivi 7 mesi dell’esercizio 2019 (1.1.2019/31.7.2019)”.

I limiti entro i quali nella valutazione di competenza tenere conto delle potenzialità di cui il piano industriale è espressione – ma al contempo del peso relativo da dare alle stesse – sono delineati nella “verifica da parte del Commissario giudiziale”.

“Trattandosi di un business plan redatto in ipotesi di turnaround e quindi con l’obiettivo di ottenere delle risultanze in discontinuità rispetto al passato, il confronto con i dati dei precedenti esercizi non può essere considerato il dato di riferimento principale per valutare le proiezioni per gli esercizi a venire.

Peraltro nel caso MAGGI, soprattutto sul fronte dei ricavi, la società ha operato delle stime decontestualizzate da numeri di mercato, bensì basate su auspici di crescita conseguenti a maggiori quantità, prezzi crescenti, e dall’ingresso in nuovi prodotti/mercati/canali, come frutto di iniziative commerciali e promozionali di cui è presupposto il successo.

Le previsioni numeriche ipotizzate possono essere valutate, così come suggerito



dalla dottrina:

- per le modalità logiche del processo che ha portato alle quantificazioni
- per la coerenza con le ipotesi di ristrutturazione dichiarate nel Piano
- per la ragionevolezza ed attendibilità dei dati
- ***Coerenza del piano***

Il piano redatto dalla società trova coerenza fra intenzioni strategiche/Action Plan/ipotesi formulate dalla stessa e previsioni economico-finanziarie, queste ultime costruite riflettendo le azioni realizzative preventivate. Il piano, numericamente, si tiene ed è costruito correttamente rispetto alle ipotesi assunte”, con l’annotazione delle criticità delle “ipotesi” di base “la continua crescita dei ricavi, operata in parte per quantità ed in parte per prezzi, su cui hanno peso rilevante oltre al continuo incremento dei ricavi da clienti storici, gli extra ricavi che dovrebbero derivare da nuovi prodotti/mercati/canali”.

Viene posta attenzione anche al parere motivato espresso dal Commissario giudiziale in ordine alla “natura complessivamente “povera” ed a basso contenuto tecnologico della produzione MAGGI (ancorché con l’eccezione di alcuni prodotti ad alto valore aggiunto)”.

In concreto, per calibrare le indispensabili quantificazioni va posta attenzione, sulla scorta della “Relazione del Commissario Giudiziale”, ai fini della valutazione dei beni immateriali bisogna tenere conto che si tratta di cosiddette “previsioni ipotetiche”, basate su scenari relativi ad eventi futuri” potenziali, “che per loro natura rendono il Piano industriale nel complesso condizionato” da criticità in termini di “attendibilità”.

Trattandosi “di una azienda che, con l’eccezione di qualche prodotto qualificato, opera in un campo non ad alto valore aggiunto od elevato contenuto tecnologico”.



Sulla base dei dati consuntivi dei primi 5 mesi, al 31.12.2018 l'andamento economico effettivo è significativamente al di sotto dei target stabiliti nel piano” con “minori ricavi “ordinari”: -1,4 milioni pari al 66% di quanto preventivato” (€ 2,851 milioni contro 4,281) dovendosi peraltro dare atto che “la società ha risentito del sequestro temporaneo del conto corrente avvenuto nel periodo luglio/agosto 2018, che ha impedito a MAGGI di approvvigionarsi di materie prime con conseguente impossibilità di dare impulso ai ricavi.”

In ordine alle prospettive per l'immediato futuro, si prende atto che a fronte di ordini che al 31.12.18 ammontavano a circa 1,3 milioni, la componente previsionale era di oltre 3 milioni.

A.5.3) Altri elementi conoscitivi

Un dato significativo è in effetti costituito dai “Ricavi di vendita” prospettati nell'ipotesi di continuità aziendale

CONTO ECONOMICO PREVISIONALE

RICAVI da VENDITA

Previsioni al 31.7.2018:	€ 7.065.000
Piano al 31.7.2019:	€ 9.324.000
Piano al 31.7.2020:	€ 10.290.000
Piano al 31.7.2021:	€ 11.390.000
Piano al 31.7.2022:	€ 12.495.000
Piano al 31.7.2023:	€ 13.544.000
Piano al 31.7.2024:	€ 14.211.000
Piano al 31.7.2025:	€ 14.525.000
Piano al 31.7.2026:	€ 14.846.000.

IL MERCATO delle Catene da Neve



Un intrinseco rilievo è rivestito dal Rapporto di Ricerca dell'Aprile 2019 sul Mercato Globale delle Catene da Neve con analisi dei Produttori, Tipologie ed Applicazioni, Storico e previsionale 2014-2024 a cura di QYR Equipment Research Center (Cfr. Stralcio, All. 4 ter).

Secondo tale Rapporto Maggi Group occupa quote di mercato del 3,00 nel 2018 e 3,01% nel 2019, ponendosi al 4° posto nella classifica dei produttori mondiali (rispettivamente pezzi n. 79.000 su 2.632.000 e 83.000 su 2.759.000).

A livello di redditività è al 5° posto nel 2018 (6,45 pari al 3,41% nel 2018 e 6,71 pari al 3,43% nel 2019).

Il prezzo medio di una catena Maggi è di 81,7 Dollari al paio 4° nella classifica sia nel 2018 che nel 2019 (80,8/paio).

I competitor principali sono Penag la prima casa produttrice austriaca, RUD tedesca, 2^a, Trugg norvegese, Peerless USA, poi Ottinger tedesca, Laclede USA, ecc.

Il prodotto "Winter Solution Trak SUV" è il più quotato perché ha la chiusura frontale che lo rende atto a SUVs e Jeeps, con riduzione al minimo dell'ingombro.

Prodotto presentato come brevettato a veloce montaggio 16 mm.

- Dai Bilanci di Maggi Catene risulta che il valore patrimoniale delle Immobilizzazioni immateriali della Maggi Catene (in migliaia di €) è

539 al 31.12.2010

375 al 31.12.2011

272 al 31.12.2012

531 al 31.12.2013

662 al 31.12.2014

693 al 31.7.2015, data della fusione per incorporazione in Maggi Group dal 1.8.2015.



In Maggi Group si è fusa anche Zinconfuoco Bergamasca nel 2017 con effetto dal 1.8.2017.

Detta posta nel Bilancio di esercizio al 31.7.2018 ha poi il “valore” di € 373.148, in gran parte ascritto a “diritti di brevetto industriale e diritti di utilizzazione delle opere dell’ingegno (€ 324.249).

Come evidenziato nella Relazione del Commissario Giudiziale, “la posta Immobilizzazioni immateriali è iscritta al 31.3.2018 per euro 419.000, accogliendo oltre ad oneri pluriennali e costi di impianto da ammortizzare, anche il valore dei brevetti, marchi e taluni progetti (self matic e lucchetti)”, in pratica il complessivo patrimonio di intangibles inclusi anche aspetti di Know how aziendale mentre i “costi di impianto e di ampliamento” si sono ridotti ad € 761 a luglio 2018.

Pur con tutti i limiti di una appostazione a fini bilancistici, tale ammontare può essere assunto quale indice dell’ordine di grandezza del costo di riproduzione all’attualità del complesso dei beni immateriali da un lato in virtù degli investimenti fatti nel periodo pregresso in immagine aziendale e promozione dei prodotti per i marchi ed in ricerca e sviluppo per i brevetti. Dall’altro, nella misura in cui per i beni immateriali la quota annua di ammortamento (5,56% marchi e 20% o 10% per brevetti e diritti analoghi) possa essere interpretata come deprezzamento annuale in assenza di investimenti (in comunicazione s’azienda e pubblicità) a sostegno dell’immagine per i marchi e quale svalutazione del cespite per decorso di una frazione della vita utile residua per i brevetti e modelli d’utilità.

In considerazione di quanto sopra esposto, può darsi atto che sussistono i presupposti perché si tenga conto degli elementi conoscitivi costituiti dai ricavi ritenuti dall’Azienda potenzialmente ritraibili anche in forza dell’utilizzo dei beni immateriali di cui la stessa è titolare, con le limitazioni, le cautele e le specificazioni



enunciate nella Relazione del Commissario Giudiziale.

B) LA STIMA dei MARCHI

B.1) Portafoglio dei marchi registrati – caratteristiche significative ai fini della stima

Il portafoglio di marchi oggetto della presente valutazione comprende 8 marchi registrati.

Le classi indicate in tabella fanno riferimento alla Classificazione Internazionale di Nizza, impiegata per contraddistinguere i beni ed i servizi associati ad un marchio (Cfr. All. 5).

A questo punto sussistono i presupposti per enunciare alcuni fattori che incidono direttamente sulla valutazione del portafoglio marchi in oggetto:

- Nella mente dei clienti (settore *retail* del mercato) e degli operatori (settore *business* del mercato) gli utenti del settore nautico a cui i marchi “Aqua” e “Maggi Group” si rivolgono sono portati ad identificare e/o correlare i due marchi che, pur restando titoli giuridicamente distinti, si configurano sostanzialmente come un'unica realtà simbolica associata alle attività del Gruppo della famiglia Maggi. A rigore risulterebbe problematico prospettare un'eventuale cessione di detti marchi a due titolari distinti poiché comporterebbe una situazione di confusione che rischierebbe di indebolire significativamente il residuo valore di entrambi.

Una situazione sotto qualche profilo analogo per i clienti retail sarebbe configurabile per i marchi Trak e “Maggi Group” nel settore catene da neve. Quanto a “Quick Trak”, trattasi in effetti del risultato di un adattamento ai requisiti richiesti per la registrazione negli USA essendo stato verosimilmente necessario abbinare alla configurazione base originaria (evocante la denominazione del camion-“truck”, che in inglese si pronuncia trak) un aggettivo qualificativo (quick).



Il marchio ONE è relativo ad una linea di prodotti (c.d. catena cavo) di minor valore aggiunto che non presentano particolari caratteri distintivi e sono nella linea produttiva di svariati competitors. Fort Knox e Selfmatic hanno rilievo proporzionato alle caratteristiche tecnologiche e commerciali dei prodotti nei settori della sicurezza e delle organizzazioni commerciali che ne sono rispettivamente contrassegnati.

Il marchio Aqua consiste di una denominazione che non presenta tratti distintivi rilevanti; inoltre tale marchio rischia di essere percepito sostanzialmente descrittivo nel momento in cui viene utilizzato con riferimento all'ambito nautico. Pertanto, all'atto del deposito, tale marchio risultava intrinsecamente carente di capacità distintiva e quindi si configurava come un marchio sostanzialmente "debole". Per l'uso che ne è stato fatto negli anni decorsi sia in termini di tempo che di diffusione territoriale il marchio ha acquisito capacità distintiva mediante un cosiddetto *secondary meaning*. Come noto, si parla di "secondary meaning" ogniqualvolta un marchio che nasce privo di capacità distintiva l'acquista attraverso un uso particolarmente intenso e prolungato in un territorio rilevante, per un periodo che normalmente eccede gli 8 anni. Tutti i marchi del gruppo scontano l'assenza di investimenti significativi in tempi recenti a fini di valorizzazione dell'immagine, che inevitabilmente ha indebolito una già carente capacità distintiva. Degli effetti della mancata produzione/attività sul valore economico dei marchi storici si dà conto in successivo pertinente paragrafo.

Il valore commerciale del marchio Maggi Group risulterebbe sostanzialmente penalizzato nel caso venisse ceduto ad un titolare diverso da quello del marchi Aqua e Trak.

E' stata pertanto verificata la possibilità di alienazione articolata ovvero, ferma



restando una titolarità unitaria, di cessione di licenza di uso separata per le classi per le quali Maggi Group è stato registrato, quanto meno suddivise nei settori nautica e catene da neve.

Alla luce di quanto sopra illustrato, si ritiene quindi che il marchio Maggi Group presenti valore economico sostanzialmente complementare a quello dei marchi dotati di una caratteristica distintiva propria, pur conservando un ambito di tutela autonomo rispetto a tali marchi anche in quanto contraddistingue altri prodotti aziendali.

A tale linea di indirizzo lo scrivente si è ispirato nella ricerca dell'ottimale articolazione in lotti, a fini valorizzazione del patrimonio beni immateriali marchi della Maggi.

B.2) Il metodo valutativo prescelto per la stima dei marchi

Il metodo di riferimento e di gran lunga più adottato dalla prassi professionale di stima del valore, è quello denominato *Relief from royalty* (letteralmente esenzione da royalty).

Tale metodo assume che il valore di un marchio sia pari al valore attuale netto delle *royalty* che un'impresa è disposta a pagare per poter usufruire economicamente di tale marchio o viceversa può essere visto come il valore attuale netto delle *royalty* che l'acquirente potrebbe risparmiare divenendone proprietario (qualora non lo fosse) o che potrebbe incassare concedendone l'uso (qualora ne fosse il proprietario).

L'applicazione pratica del metodo delle *royalty* presuppone:

1. La stima dei volumi attesi di fatturato netto per i prossimi anni;
2. La stima della percentuale di *royalty* applicabile sul fatturato;
3. Il tasso di attualizzazione delle future *royalties* al fine di individuare il valore attuale dei precedenti flussi costituenti il valore dei marchi stessi;



4. La stima della vita utile residua delle attività immateriali;

Un punto di forza del metodo delle *royalty* sta nella sua caratteristica di combinare un metodo finanziario, che considera il valore del tempo dei redditi differenziali prodotti, con la stima di mercato della percentuale di *royalty* generalmente riconosciute nel settore.

La percentuale di *royalty* è il risultato di considerazioni relative alla contribuzione differenziale che il marchio origina. Il metodo prescelto rappresenta il valore del portafoglio di titoli di PI secondo la configurazione dei flussi di cassa scontati considerando la *royalty* percepita come un flusso monetario annuale spettante al proprietario del marchio, in formula:

$$V = \sum_{i=1}^n \frac{aF_i (1 - t)}{(1 + r)^i}$$

dove:

V = Valore del marchio;

i = periodo di riferimento;

n = orizzonte temporale;

r = tasso di attualizzazione (tasso degli investimenti a rischio nullo+WACC);

t = aliquota fiscale per le società di capitali in Italia;

a = percentuale di *royalty* utilizzata;

F_i = fatturato del periodo i-mo, riferito ai marchi o brevetti.

La formula che individua la componente WACC (*weighted average cost of capital*) del tasso di attualizzazione riflette sia il rischio finanziario che di *business* dell'investimento nel bene immateriale:



$$WACC = K_e * p_e + K_d *(1-t) * p_d$$

dove:

K_e = costo dei mezzi propri, calcolato secondo il *Capital Asset Pricing Model*

K_d = costo del debito;

p_e = peso del capitale proprio in una struttura finanziaria ottimale;

p_d = peso del debito in una struttura finanziaria ottimale;

t = aliquota fiscale;

B.3) Il metodo della esenzione da royalty applicato alla valutazione dei marchi

Punto cardine nell'applicazione del metodo del *Relief from Royalty* è la stima del *royalty rate*, la cui entità dipende essenzialmente dalla notorietà del marchio e dalla sua potenzialità di incidere sulla redditività aziendale. Tale tasso rappresenta quanto un ipotetico concorrente, privo di tale marchio, sarebbe disposto a pagare per la cessione in licenza d'uso del marchio stesso, determinato come una percentuale sul fatturato. Diversi studi di settore, fra cui il principale svolto da Gordon V. Smith e Russell L. Parr e riportato in numerosi testi sulla valutazione dell'Intellectual Property, identificano il range di *royalty* fra lo 0% (ad esempio nel caso di vendita di commodities come gas, energia elettrica o petrolio) e il 15% (per prodotti come vestiti alla moda o gli articoli sportivi), a seconda del settore di riferimento e della forza del marchio.

“Dati sono disponibili in testi *Royalty rates for licensing Intellectual Property*” (Parr R. L., John Wiley & Sons, Inc., 2007) e “*Royalty rates for technology*” Parr R. L., *Royalty rates for technology*, IPRA Inc. e siti: *royalty source* e *royaltystat*.

Si possono utilizzare i tassi relativi a transazioni note oppure tassi medi e caratteristici del settore (Rif. distribuzione royalty rate per settore Fonte: Dan



McGavock of IPC Group, Chicago):

Royalty Rate Segmentation in Some Technology Sectors

Industry	0-2%	2-5%	5-10%	10-15%	15-20%	20-25%
Aerospace	50%	50%				
Chemical	16.5%	58.1%	24.3%	0.8%	0.4%	
Computer	62.5%	31.3%	6.3%			
Electronics		50.0%	25.0%	25.0%		
Healthcare	3.3%	51.7%	45.0%			
Pharmaceuticals	23.6%	32.1%	29.3%	12.5%	1.1%	0.7%
Telecom	40.0%	37.3%	23.6%			

In proposito si rileva che l'Amministrazione Finanziaria per la determinazione del “valore normale” di compensi di licenza (soprattutto di brevetti o know-how) fa' riferimento alla propria Circolare 32/1980 la quale fissa tre livelli di royalties, quale base per la determinazione del “valore normale” della royalty:

- a) tassi di royalty fino al 2%;
- b) tassi tra il 2 e il 5%;
- c) tassi superiori al 5%.

Per il primo livello il controllo della Amministrazione Finanziaria può essere limitato alla verifica della esistenza di un contratto scritto e della effettiva utilizzazione della tecnologia licenziata.

Per il secondo livello, la verifica deve comprendere una valutazione della tecnologia e del contenuto del contratto (diritti di esclusiva e di sublicenza ecc.)

Il terzo livello può essere riconosciuto “solo in casi eccezionali giustificati dall'alto livello tecnologico del settore economico in questione o da altre circostanze”.



In tal senso può richiamarsi che la Corte di Cassazione con Sentenza 27.2.2013, n. 4927 ha, tra l'altro, implicitamente confermato la fondatezza dei criteri stabiliti da detta Circolare ministeriale in materia di congruità del transfer pricing in particolare i fattori tecnici da tenere in considerazione in caso di concessione in licenza ai fini della determinazione del corretto valore di royalty (l'effettuazione di ricerche e sperimentazioni, l'obsolescenza, la vira utile, l'originalità della tecnologia) da combinare con quelli giuridici rilevabili dalle clausole contrattuali (diritto di esclusiva, limitazione territoriale, protezione accordata all'invenzione industriale, diritto di concedere sub-licenze, fissazione dei prezzi di rivendita dei prodotti, durata del contratto, divieto di esportazione dei prodotti derivanti dall'utilizzo dell'invenzione).

Si ha poi notizia che per i marchi italiani del settore alimentare, vengono corrisposte usualmente "royalties" comprese tra l'1 e il 4% (1,5% per importanti marchi nell'ambito lattiero-caseario con separata valutazione, però, dei brevetti/know-how) mentre valori mediamente più alti sono stati riscontrati nel settore dell'abbigliamento con punte recenti per griffes celebri anche del 10% ed oltre.

Il marchio si posiziona nella parte bassa del range in quanto nel settore si opera con vendite *business to business* (a gruppi commerciali/aziende di distribuzione) per le quali la prassi identifica *royalties* contenute rispetto a quelle della vendita al dettaglio.

Considerando queste necessarie premesse, sono stati applicati due metodi per la stima del tasso di *royalty*: la cosiddetta "regola del 25%".

La regola del 25%

La regola del 25% è una modalità pratica usata molto spesso nella valutazione dei marchi, teorizzata nel 1958 da Roben Goldschelder e ripresa in diversi studi



successivi. Secondo tale regola, il licenziatario nella prassi paga un *royalty rate* al licenziante, equivalente al 25% del profitti attesi del/i prodotto/i che incorpora/no il marchio oggetto di valutazione.

Nell'ipotesi di azienda in funzionamento, determinata la media della marginalità dell'azienda target per il periodo di riferimento, il 25% ne identifica il *royalty rate* sul fatturato totale.

Totale fatturato

A dedurre

Costi materie prime

Costi per servizi

Costi per godimento beni di terzi

Variazione rimanenze

Risulta

Margine commerciale

Nella fattispecie quindi una quota del 25% del c.d. Margine commerciale sarebbe di regola attribuibile quale saggio di royalty, ma considerando che la marginalità di Maggi è stata negli ultimi anni prossima allo zero, se non negativa, non è a detta percentuale che va fatto riferimento per desumere quanto un licenziatario sarebbe disposto a pagare per ottenere l'utilizzo dei marchi della Maggi, che negli ultimi anni di attività non hanno di fatto prodotto margini significativi, situazione che infatti, protraendosi nel tempo in assenza di risultati economici apprezzabili, ha condotto al fallimento della società stessa.

Una volta individuato un *royalty rate* prudenzialmente cautelativo compatibile con il "benchmark" di riferimento, il metodo comporta la stima di un tasso di attualizzazione correlato al saggio di rischio nullo ed al costo medio ponderato del



capitale.

Dette royalties annue, intese come la tipica configurazione dei proventi generati da un bene immateriale, consentono di regola di pervenire alla attribuzione di un valore di mercato laddove il bene immateriale oltre che trasferibile, risulti:

- “essere oggetto di un significativo flusso di investimenti;
- essere all'origine di benefici economici differenziali di entità apprezzabile”.

I marchi della Maggi all’attualità non presentano quindi le caratteristiche sopra definite, in quanto da qualche tempo si è prima attenuato e poi arrestato il flusso di investimenti promozionali e non sono più scaturiti in virtù della sua utilizzazione benefici economici differenziali.

Si tratta ora di individuare uno strumento metodologico di valutazione ponderata dell’insieme delle indicazioni derivanti dai fatturati, idoneo a consentire – attraverso le royalties come sopra calcolate, implicitamente in grado di dare conto dei risultati produttivo-commerciali dell’utilizzazione dei marchi della Maggi - la misurazione della attuale potenzialità residua dei marchi, ancorché in assenza di recenti investimenti sull’immagine aziendale e nella sconoscenza dei tempi presumibilmente intercorrenti dalla data della stima ad una effettiva ripresa commerciale e/o produttiva di attività coi marchi, comportati dalla procedura di alienazione e dalle misure organizzative e di riavviamento.

CALCOLO DEL COSTO MEDIO PONDERATO DEL CAPITALE (WACC)

WACC – costo medio ponderato del capitale

Costo del capitale

Tasso privo di rischio (1)

Premio al rischio

Costo del capitale



Costo del debito

Costo del debito ante imposte

Scudo fiscale (2)

Costo del debito

Rapporto di indebitamento dell'azienda target

WACC – costo medio ponderato del capitale

(1) Rendimento BTP decennale

(2) Aliquota fiscale applicabile 29% (IRAP 4,82% in Lombardia + IRES 24%)

Al WACC andrebbe aggiunto un premio Y correlato alla maggiore rischiosità dell'investimento in beni immateriali rispetto ad un investimento in attività materiali ovvero all'acquisto dell'intera azienda che possiede anche le attività immateriali oggetto di valutazione.

Tale tasso incorpora pertanto sia il differenziale di rischio legato al settore di attività dell'azienda Maggi rispetto ad un investimento in Italia considerato privo di rischio, sia un premio per il rischio associato all'attivo immateriale.

Applicazione del Metodo delle Royalties ai marchi

Fatturato Storico nel periodo di riferimento

Media Fatturato infraperiodo

Tasso di crescita del fatturato prospettico (nell'ipotesi di continuità aziendale)

Fatturato prospettico

Royalty Rate

Royalties totali lorde

Aliquota fiscale

Royalties totali nette

WACC + Y (1)



Royalties nette attualizzate

Flusso di Royalties

Tasso di crescita perpetua

Valore terminale

Valore del Marchio in funzione del Royalty rate

(1) Premio per il maggior rischio legato all'investimento in un Marchio rispetto all'Azienda nel suo complesso in ipotesi di continuità aziendale.

L'attualizzazione dei flussi netti di royalty stimati in condizioni di ordinarietà sulla base del parametro precedentemente individuato conduce alla determinazione del valore del marchio oggetto di stime.

Tale valore rappresenta il valore del marchio stimato sulla base delle informazioni disponibili alla data di riferimento, sulla base dei risultati storici e prospettici in ipotesi di continuità aziendale.

B.4) Lo sconto liquidazione

Differentemente dagli altri beni immateriali - quali il know-how e i brevetti che sono assets intangibili legati alla tecnologia dei prodotti e dei processi produttivi - il marchio è un bene immateriale legato all'immagine aziendale. Attraverso il marchio il consumatore può distinguere prodotti o servizi di natura simile, ma offerti da aziende differenti. Il marchio lega il consumatore all'azienda attraverso un processo di fiducia che nasce nel tempo attraverso l'iterazione dell'acquisto da parte del cliente. Conseguenza è che il valore del marchio è strettamente legato alla percezione di valore che il cliente attribuisce ai servizi offerti dall'azienda e alla fiducia che il marchio è in grado di evocare.

Nel caso di una procedura concorsuale il valore della proprietà intellettuale ed in particolare dei marchi può ridursi molto rapidamente nel momento in cui lo stato di



crisi ed insolvenza dell'azienda diviene di pubblico dominio. Se infatti con l'inizio di una procedura concorsuale assets tangibili come macchinari. Impianti e stabilimenti mantengono il proprio valore, assets intangibili come i marchi vedono ridurre velocemente il proprio valore in quanto legati all'immagine percepita dell'azienda da parte della propria clientela. Nel caso dei marchi infatti sussiste una differenza fra valore in uso e valore in liquidazione un delta d'ammontare massimo. Per tale motivo la prassi valutativa e la teoria accademica convergono nel ritenere che nella valutazione di marchi in caso di situazioni di liquidazione, si debba tenere conto di uno sconto rispetto al valore economico intrinseco in caso di continuità aziendale. Tale sconto può variare dal 30% al 90% a seconda del lasso temporale trascorso fra il termine dell'attività e la vendita del marchio secondo un calcolo che può prevedere anche una riduzione di valore dei 2%-10% per ogni mese trascorso dalla data di cessazione dell'attività.

Nel caso dei marchi Maggi, alla luce del fatto che l'attività aziendale è ormai ferma da circa metà anno (giugno 2019), ma considerando l'impatto negativo sull'immagine dei marchi causato dagli eventi verificatisi e dagli articoli sulla stampa relativi al fallimento, si ritiene congruo applicare uno "sconto liquidazione" nella media del range compreso tra il 2% e il 10%/mese e quindi il 6% mensile rispetto ai valori stimati in ipotesi di continuità aziendale per tutti i marchi nel loro complesso, a partire dal marchio "Maggi Group" costituito dalla denominazione dell'azienda.

C) CONTEGGI ESTIMATIVI

C.1) VALORE COMPLESSIVO BENI IMMATERIALI DELLA MAGGI S.r.l.

Nel presupposto che per la valutazione si ravvisa l'opportunità di utilizzare il metodo "relief of royalties", vanno posti a riferimento i dati del fatturato aziendale,



assumendo quale fattore cautelativo di “normalizzazione” le limitazioni conseguenti alle problematiche finanziarie che hanno inciso sulla possibilità di corrispondere appieno negli ultimi anni alle esistenti attese di mercato.

Il principio generale che va preliminarmente richiamato in sede di stima di beni immateriali, nel presupposto che – come insegna la dottrina più autorevole (per tutti Guatri - La valutazione di azienda) – per tutti si fa sostanzialmente riferimento ai ricavi aziendali, è che sussiste un valore complessivamente loro attribuibile il quale non può essere superato rispetto ad un dato normalizzato.

Nella fattispecie trattasi di una azienda con una storia importante, operante in un settore maturo, il che porta a dedurre – a prescindere dalle vicende di andamento negativo degli ultimi anni – che le potenzialità realisticamente esprimibili siano state espresse il che consente di fare ragionevolmente riferimento a detti dati di ricavo “normalizzato”.

Il Guatri nel suo “La valutazione delle aziende” suggerisce, per le imprese industriali, di raggruppare i beni immateriali – nel presupposto che in sede di stima si è in presenza di “concetti e fenomeni che in parte si sovrappongono, al punto che è più agevole comprenderli in pochi o addirittura in un unico valore, in due ampie classi:

- i beni immateriali inerenti al *marketing* (tra cui quelli denominati sinteticamente *marchi*);

- i beni immateriali inerenti alla *tecnologia* dei prodotti e dei processi produttivi (brevetti e/o con denominazioni del tipo: Know-how tecnologico, patrimonio tecnologico, valore della ricerca, e così via).

“Sul piano delle valutazioni, esiste poi un altro importante motivo che induce ad esprimere in unica entità il valore dei beni immateriali. Il valore attribuibile ai beni



immateriale, spesso definito in prima approssimazione dai costi storici di formazione, o meglio dai costi di riproduzione, trova una necessaria ed ineliminabile verifica nelle capacità reddituali dell'impresa. Se l'impresa non ha la capacità di produrre adeguati redditi, non ha senso attribuire valori ai beni immateriali: e ciò in quanto, anche se la loro riproduzione comporta certi costi, non sarebbe conveniente riprodurli.

Ma da ciò deriva l'ovvia conseguenza, posto che il reddito è un concetto unitario, non distribuibile tra singoli beni immateriali, che la verifica della congruità del valore attribuito a tali beni non può che avvenire complessivamente. E dunque un'ipotetica attribuzione di valori distinti ai vari tipi di beni immateriali non potrebbe essere verificata, nell'aspetto reddituale, per singoli beni.”

E' appena il caso di annotare che estremizzando le considerazioni inappuntabili sotto il profilo dottrinario di uno dei maestri dell'estimo aziendale ed industriale in presenza di impresa non redditizia verrebbe meno il senso dell'attribuzione di un valore ai beni immateriali dalla stesa detenuti e/o sviluppati.

Nella realtà aziendale i beni immateriali conservano un loro valore non solo, come ovvio, nel caso in cui la incapacità di produrre reddito sia temporanea, ma anche quando, come nella fattispecie, sia cessata la continuità dell'attività.

I livelli di fatturato risultano € 11.073.000 nel 2016, € 9.525.000 nel 2017 € 7.055.000 nel 2018.

Nel Piano industriale veniva ipotizzato – come evidenziato nella Relazione del Commissario Giudiziale – di incrementare i ricavi di vendita (rimanenze in esubero escluse) ad € 9.324.000 al 2019, € 10.290.000 nel 2020, € 11,390.000 nel 2021, per riportarsi ai livelli precrisi d'impresa.

Sembra quindi doversi desumere – a prescindere da considerazioni non di



competenza sulla fattibilità realistica di tali prospettazioni nella situazione in cui versava la compagine aziendale, della quale si è articolatamente occupata la relazione del Commissario Giudiziale - che un fatturato di € 10 milioni/anno sia assumibile quale potenziale in condizioni di ordinarietà a regime a fronte dell'utilizzo del patrimonio di beni immateriali in dotazione alla Maggi.

Valutazione dell'ordine di grandezza complessivo assets Beni immateriali

La c.d. "ponderazione cautelativa" attiene all'esigenza di scorporare, a rigore, il fatturato relativo ai prodotti che non incorporano valore distintivo pertinente a beni immateriali specifici, ma sono trattati su catalogo esclusivamente ad es. in funzione di rapporti commerciali con la grande distribuzione nei settori bricolage e fai da te, i quali al più sarebbero in ipotesi ascrivibili al marchio generalista Maggi Group.

Su detto fatturato medio sostenibile (in €) viene quindi calcolata la royalty annua.

Fatturato sostenibile per la determinazione della royalty	media infrannuale
Fatturato medio di riferimento	10.000.000
Aliquota fiscale ordinaria	29%
Fatturato sostenibile rilevante per la stima della "royalty netta"	10.000.000 (1-0,29) = 7.100.000.

Dalla Tabella del Piano industriale "Dati economici e finanziari storici" (Rif. All. 4) si desume che nelle 8 annualità dal 2005 al 2012 può istituirsi il rapporto fra l'EBITDA cui è in pratica assimilabile il c.d. "Margine Lordo" (al netto di spese operative e amministrative e costi di vendita) ed il Fatturato Vendite è stato positivo fra il 7,27% e il 11,12%; negli anni 2013 e 2014 negativo - 5,69% e -5,68% e nel 2016 e 2017 -4,85% e -11,34%.

Dalla Tabella "Dati prospettici" si desume che l'EBITDA era prospettato - 12,15% nel 2018 per poi risalire al +6,69% nel 2019, al 12,7% nel 2020, 15,36% nel 2021 e



così via in crescendo fino al 2026.

Procedendo in termini di rigore cautelativo con ponderazione dei dati di segno negativo con quelli positivi,, con esclusione delle annualità marcatamente positive delle prospettazioni del Piano e di quelle negative delle fasi di sofferenza, può desumersi un margine commerciale sostenibile intorno al 7% annuo arr. a regime sulla base dei dati storici effettivamente verificatisi, cui corrisponde anche il livello base ritenuto conseguibile prospetticamente nel primo anno della svolta del trend negativo.

In luogo della “regoletta” del 25% applicabile ordinariamente in ipotesi di continuità aziendale, è assumibile cautelativamente il 10%* nella considerazione che trattasi di dati prospettici

Il 10% di detto 7% annuo ammonta allo 0,70% assumibile quale “royalty rate” sul fatturato sostenibile per il complesso dei beni immateriali della Maggi Group.

Nel presupposto di un sostanziale riscontro nel mercato ove le “royalties” non rappresentano né il prezzo del venditore nè il prezzo del compratore ai marchi della Maggi in quanto dotati di una propria attitudine distintiva e qualificativa di prodotto, risulta attribuibile una quota potenziale pari al 0,7% del fatturato direttamente imputabile.

Calcolo royalty attesa complessiva

Si assume l’ipotesi che il complesso dei beni immateriali venga acquistato con prospettive di mantenimento in vita dei singoli assets.

Fatturato rilevante per la stima	€ 7.100.000
Tasso Royalty annua	0,7%
Royalty annua attesa complessiva	€ 49.700, arr. € 50.000



C.1.1) La determinazione del saggio di capitalizzazione

Come sottolineato dalla teoria finanziaria, l'obiettivo ultimo delle scelte del management è individuabile nella massimizzazione del valore di mercato della azienda. Ciò equivale a sostenere che i comportamenti del vertice aziendale sono in linea di principio protesi alla ricerca di un punto di equilibrio tra rischio dell'impresa e rendimento atteso dai portatori di capitale.

La componente "reale", cui viene normalmente associata la nozione di rischio operativo, risente soprattutto dell'incertezza "oggettiva" tipica delle aree d'affari in cui è presente l'impresa (cosiddetto rischio di settore) nonché di un complesso di fattori che vanno a qualificare le condizioni "reali" di gestione dell'azienda (cosiddetto rischio specifico dell'impresa).

L'apprezzamento del rischio operativo viene effettuato sulla base del grado di variabilità di una qualche grandezza economica o finanziaria espressiva della gestione caratteristica (MOL, reddito operativo, flusso di cassa della gestione corrente), grandezza che è condizionata da fattori solo in parte sotto il controllo dell'impresa.

Il rischio d'impresa viene definito come il grado di incertezza che accompagna la possibilità di conseguire determinati risultati attesi futuri.

La prassi estimativa, partendo dal presupposto che esista una correlazione tra rischio e rendimento atteso, ha elaborato il criterio del "tasso maggiorato di un premio per il rischio".

In linea di principio, il tasso di capitalizzazione adottato in sede di stima reddituale dell'azienda riflette un complesso giudizio imperniato su considerazioni di impresa e di settore e corrisponde alla media dei saggi di rendimento richiesti per le singole attività, ponderata in funzione dell'entità dimensionale di ciascuna di esse.



Il grado di rischio tipico di un bene specifico, secondo la dottrina, è funzione del livello di intensità con cui si manifestano i seguenti caratteri qualificanti:

1) la trasferibilità, cioè la predisposizione ad essere ceduto a terzi, senza subire un pregiudizio in termini di valore, anche a diversi soggetti contemporaneamente senza passaggio di proprietà. I marchi possono, come detto, essere concessi in uso a fronte di corrispettivi (royalties) in differenti Paesi e presentano una flessibilità al trasferimento superiore a quella generalmente associabile ai tradizionali "tangible assets";

2) la liquidabilità;

3) la posizione attuale e attesa in futuro sul mercato.

Il contributo distintivo garantito dal marchio, particolarmente "di fabbrica", si traduce in una stabilità della domanda e in volumi di vendita superiori a quelli riscontrabili per prodotti simili generici o non di marca, con ciò determinando l'ottenimento di economie di scala.

- Lo stadio del ciclo di vita in cui si colloca il bene immateriale.

Il ciclo di vita offre informazioni utili su taluni aspetti segnaletici del grado di solidità del bene, apprezzabili soprattutto riguardo ai "marketing intangible" (come i marchi, il portafoglio clienti, la rete di vendita, ecc.): si fa riferimento, in particolare, al profilo di sviluppo del bene in passato, da cui è possibile trarre indicazioni sulla presumibile capacità dello stesso di perdurare anche in futuro, nonché al livello di stabilità conseguito sul mercato.

- La versatilità del bene.

E' noto, ad esempio, che impianti e macchinari altamente specializzati rappresentano investimenti a contenuto di rischio più elevato rispetto a soluzioni tecnico-strumentali generiche laddove marchi e denominazioni affermatasi, ad esempio,



nell'abbigliamento ad elevato contenuto di moda si diversificano nell'industria dei profumi o dell'arredamento.

E' appena il caso di precisare che, a parità di ogni altra considerazione, un bene immateriale potenzialmente versatile presenta un livello di rischio inferiore a quello di un intangibile che non possieda un tale requisito.

- La diffusione spaziale del bene (eventuale diffusione e/o registrazione all'estero).

-Il livello di appropriabilità (il marchio dispone di protezione legale ma giocano un ruolo non indifferente altri fattori, quali le contromisure delle concorrenza, l'immagine e la notorietà di chi propone il nuovo marchio).

E' opinione diffusa che, a parità del profilo di rischio aziendale, i marchi appartenenti alle industrie alimentari e delle bevande siano dotati, per la stabilità e la continuità dei risultati, di un pregio superiore a quelli appartenenti a settori high-tech o legati alla moda. Questi, infatti, mostrano una capacità di sopravvivenza intrinsecamente minore, poiché sono condizionati da fattori in gran parte imponderabili, quali i mutamenti della tecnologia e dei gusti dei consumatori o perchè fondano il proprio successo sulla figura di un determinato soggetto).

Analogamente si deve concludere che il profilo di rischio implicito in un bene immateriale (come i Marchi oggetto di stima) è mediamente superiore a quello complessivo dell'azienda nella quale il bene è collocato: ai fini applicativi il tasso di capitalizzazione-base, cioè quello dell'azienda o del settore cui appartiene "l'intangibile", va rettificato, nella maggior parte dei casi, in aumento, ma secondo una progressività che è funzione delle caratteristiche assunte dai suddetti requisiti.

Tutto ciò premesso, si richiama che la dottrina e la prassi secondo il CAPM (*Capital Asset Pricing Model*) articolano il tasso in due componenti: un "free risk rate" FRR (letteralmente tasso di. un impiego privo di rischio) ovvero il rendimento atteso da



un investimento a rischio limitato come i titoli di Stato a largo mercato ed un “Equity Risk Premium” ovvero quanto si richiede in più rispetto al FRR per compensare l'investimento, ritenuto più rischioso dei titoli di Stato, quest'ultimo rettificato per un fattore β , coefficiente di volatilità dei rendimenti ponderato su un campione di titoli quotati di imprese operanti nello stesso settore di appartenenza dell'azienda.

Quale tasso risk free (dei Buoni del Tesoro poliennali durata residua 10 anni) si assume il 1,5% (adjusted), media tra il saggio, attualmente ai minimi, nell'ordine dello 0% e quello ricorrente poco tempo addietro del 3,0%. Il “premio per il rischio” da una serie di analisi storiche viene desunto per i titoli italiani fra il 5,6% ed il 5,7%. La rilevazione 2018 del Prof. Pablo Fernandez della IESE di Madrid indica 6,40 per il rischio di mercato Italia: si assume pertanto motivatamente il 6% ricorrente in operazioni di capitalizzazione dei redditi aziendali del settore industriale nella prassi estimativa italiana (Rif. Guatri-Bini “Nuovo trattato sulla valutazione delle aziende e altri). Dalla stessa fonte (Fernandez-IESE) l'Average Estimated Equity Return (ERP+Risk free rate) per il 2019 per l'Italia è 7,9% (Germania 6,80%). Per un $\beta = 1,15$, risultano una maggiorazione per il rischio di 7,15%, un tasso di attualizzazione “normale” del (1,5% + 6,90 arr. 7,0%) = arr. 8,5% e, nel caso di applicazione della “rettifica per il recupero dell'inflazione”, uno “reale” al netto del tasso programmato di inflazione, del (8,5 – 1,0) = 7,5%.

Ciò dando atto che nel 2018/2019 il tasso di inflazione reale è nell'ordine di quello programmato: 1,2% nel 2019 (0,8 nel 2020).

A puro titolo informativo si dà atto che sulla Gazzetta ufficiale n. 9 del 22 marzo 2019 è stato pubblicato il Decreto del Ministero delle Infrastrutture e dei Trasporti 12 marzo 2019 recante "Differenze percentuali tra tasso d'inflazione reale e tasso



d'inflazione programmato, per l'anno 2018" facente riferimento al TIP (Tasso d'inflazione programmato) ed all'indice Prezzi al consumo ISTAT (Tasso reale d'inflazione) indicati dal Dipartimento del Tesoro del Ministero Economia e Finanze.

Nel decreto è stato pubblicato lo scostamento in punti percentuali tra il tasso di inflazione reale e il tasso di inflazione programmata per l'anno 2018 e tale scostamento è risultato pari al +0,1%, a fronte di uno scostamento +1,5% rilevato per l'anno 2012 e +0,7% per il 2011 (-0,1% per 2015 e 2016).

Si richiama ora da Guatri-Bini "Nuovo Trattato sulla Valutazione delle Aziende", Università Bocconi Editore, che la capitalizzazione perpetua presuppone l'individuazione della natura del reddito medio normale da capitalizzare (nella fattispecie royalty): se esprime in sé la capacità dell'impresa di recuperare l'inflazione, il saggio da utilizzare è un saggio reale, in caso contrario nominale.

Per completezza di analisi si richiama che per una stima di lungo periodo quale quella delle quote della Banca d'Italia era stato utilizzato il 7% quale valore corrente del premio (ERP) nell'attuale clima di incertezza degli scenari economici delle imprese in fase congiunturale avversa.

Nella fattispecie, **tenuto conto che Maggi Srl storicamente (a prescindere negli anni più recenti) nel periodo di "sofferenza" non è stata in grado di recuperare a livello di EBITDA il saggio di inflazione, appare necessariamente da applicare il saggio nominale del 8,50%.**

Ancora, nel presupposto che l'azienda target cui appartengono i beni immateriali era in condizioni che non avrebbero consentito il ricorso al credito per l'acquisizione di capitali da investimento, il costo del capitale proprio non risulta parzialmente compensabile proquota con l'incidenza del costo del capitale di terzi ridotto per



effetto della deducibilità degli interessi.

Trattandosi inoltre di realtà di piccole dimensioni non quotata, anche in ipotesi di continuità va aggiunto – per assimilazione alle aziende quotate con limitato flottante - lo “Small Cap Risk Premium” in una commisurazione media 2,5 tra quelli suggeriti dai principali studi sull’argomento Massari-Zanetti “Valutazione Finanziaria” ed ancora Guatri-Bini (op. cit.): in corrispondenza il saggio di capitalizzazione per la specifica azienda risulta 11%. Va poi apportata la descritta rettifica – in aumento – in considerazione del profilo di rischio implicito nel marchio rispetto a quello complessivo dell’azienda di appartenenza.

Alla luce di ciò si dovrebbe incrementare il tasso, rispetto al valore medio del settore industria, di un 2-3% proprio in considerazione dell'orizzonte temporale di lungo periodo sul quale si traggono i costi di sviluppo e promozione dell'immagine e del marchio, prospettati costanti, al quale sono riferite e commisurate le utilità e le royalties oggetto di capitalizzazione all'attualità.

C.1.2) IL VALORE COMPLESSIVO DEI BENI IMMATERIALI in ipotesi di continuità aziendale

In definitiva, **adottato quale tasso base il 11%**, si assume, tenuto conto delle esigenze cautelari della verifica in corso, **una rettifica in aumento per i beni immateriali di proprietà della Maggi Group del 2% e pertanto un saggio di capitalizzazione del 13%**.

La formula di capitalizzazione della rendita posticipata di durata pari a n anni è data dalla formula:

$$R \times (1 + r)^n - 1$$

W = -----, ove r (tasso)= 0,13,

$$(1 + r)^n \times r$$



R (royalties) e l'espressione

$$(1 + r)^n - 1$$

----- = $\frac{A \bar{n}|r}{(1 + r)^n - 1}$ designa il valore attuale di una rendita posticipata di durata pari a

$$(1 + r)^n \times r$$

n anni e con rata annuale di una unità monetaria (Cfr. il noto Guatri – La valutazione delle aziende – EGEA Editore).

Il valore attuale della accumulazione della serie delle royalties assume, nel caso specifico, il carattere di valore attuale di una rendita (R) di durata illimitata in considerazione della possibilità di mantenere in vita il marchio, qualora registrato (e – nei limiti del pre-uso – anche eventualmente un marchio “di fatto”) per ulteriori periodi decennali indefinitamente (con domande di rinnovo da presentarsi entro i 12 mesi dalla scadenza o nei sei mesi successivi), ciò che assimila i marchi della Maggi ad un investimento duraturo, ove $W = R/r$.

Va d'altra parte osservato che, oltre un certo numero di anni, la differenza tra il valore attuale della rendita limitata ad n anni ed il valore attuale della rendita perpetua diventa trascurabile: al tasso del 13%, lo scostamento dopo 20 anni diventa praticamente irrilevante.

Si effettua in conclusione il conteggio:

50.000

W = ----- = € 384.615, arr. € 385.000.

0,13

Il risultato del procedimento estimativo applicato viene di regola a costituire **il valore di mercato del coacervo di beni immateriali marchi e brevetti quali componenti dell'attivo di una azienda "in funzionamento"** (“Going concern valute” della prassi americana) dotata di una redditività ordinaria, corrispondente a



quella media del settore produttivo di appartenenza.

C.2) La valutazione dei brevetti della Maggi Srl

Nel presupposto che il brevetto per invenzione può riguardare un prodotto o un procedimento, numerosi sono i metodi e i criteri di analisi dei brevetti, gli algoritmi comunemente usati per apprezzare il valore della componente immateriale del capitale produttivo, i metodi per stimare ex ante le potenzialità di mercato.

La valutazione dei brevetti prescinde dal possesso dei marchi, come più sopra individuati, mentre di regola con difficoltà sarebbe separabile dal personale tecnico e dal suo know-how operativo e relazionale (rapporti, contatti, conoscenze specifiche e personali, ecc.).

Sia per i brevetti che per i marchi, eventuali verifiche di riscontro sono usualmente operabili presso l'European Patent Register e presso il Trademarks Electronic Search System (TESS - USA).

La presente perizia di stima è predisposta allo scopo di determinare il valore corrente dei marchi e dei brevetti di cui sopra secondo criteri di prudenza e soprattutto entro i limiti di un'effettiva possibilità di economica utilizzazione: nella fattispecie, il valore corrente può essere ricondotto al cosiddetto valore di mercato che rappresenta l'equo ammontare per cui i beni (i marchi e i brevetti) oggetto di valutazione potrebbero essere ceduti con l'intenzione di conservarli nella destinazione d'uso per i quali sono stati realizzati.

Nella fattispecie, trattandosi di una azienda sottoposta attualmente a procedura di fallimento ed in precedenza per lungo tempo nell'area della perdita, non risulta applicabile nell'ambito dei criteri su base reddituale il metodo del margine differenziale, nè alcun altro (Interbrand, ecc.) facente riferimento alla redditività (lorda o differenziale).



Come si è potuto adottare pertanto per la stima dei Marchi esclusivamente il metodo della esenzione da royalties (che fa riferimento al fatturato), per la stima dei Brevetti in capo a Maggi Group – trattandosi di tecnologia matura per il dispositivo nel settore catene da neve e di innovazione da sviluppare nel settore sicurezza – nell’attuale situazione aziendale risulta appropriato fare ricorso al Criterio del Costo di riproduzione:

a) Costi di invenzione – Costi strettamente legati a Ricerca di base/applicata/sviluppo di prodotti n. h x costo ricercatore tecnologia standard per settore snow-chain € 200/h x 200 h + costi indiretti di ammontare analogo per un totale di € 80.000.

b) Costi di formalizzazione (Interazione fra Progettazione, Industrializzazione e Consulenza brevettuale) € 100 h x 50 h = € 5.000 per l’ambito di ricerca antifurto € 100 x 200 h = € 20.000 per l’ambito snow chain

c) Costi di Consulente brevettuale per la trattazione avanti il USPTO

Redazione domande

Deposito (costo medio da \$ 3.000 a \$ 6.000)

Espletamento delle formalità (incluse repliche ad eventuali azioni ufficiali del USPTO)

Pagamento delle fees – tasse per il mantenimento Brevetto USA: 1^a taxa (da \$ 400 a \$ 1.600) fra i 3 anni e 3 anni e mezzo dalla concessione (granting); 2^a (fra \$ 900 e \$ 3.600) al 7° anno; 3^a entro 11 anni e ½ (fra \$ 1.850 e \$ 7.400)

Ammontare cumulativo attualizzato € 20.000/cad. brevettato

Indice di efficacia in funzione della vita utile residua rispetto a quella totale 20 anni per il Brevetto e 10 per il Modelli di Utilità.

a) Ambito di ricerca e sviluppo: “Dispositivo antifurto allarmato”. Ammontare dei



costi cumulati di ricerca/sviluppo nell'ordine del 50% rispetto al settore snow-chain.

Valore Brevetto a vita utile residua 20 anni Modello 10 anni

€ (35.000 + 5.000 + 20.000) = € 65.000

Indice di efficacia Brevetto USA 0,7; Modello Italia 0,3

Fine vita 2033 Brevetto USA € 0,7 x 20 x 60.000/30 = 0,7 x 20 x 2.000 = € 28.000

Fine vita 2022 Modello Italia € 0,3 x 10 x 60.000/30 = 0,3 x 10 x 2.000 = € 6.000.

b) Ambito di ricerca e sviluppo: “Sistema Antislittamento/Dispositivo di vincoli per ruote di veicoli”

Brevetto USA Valore a vita utile residua 20 anni

Brevetto € (80.000 + 20.000 + 20.000) = € 120.000

Indice di efficacia 0,2

Fine vita 2023 € 0,2 x 120.000 = € 24.000.

(Modello Italia per lo stesso “dispositivo” fine vita raggiunta il 7.4.2019). La valutazione operata prescinde da componenti legate al fatturato sul mercato USA, più propriamente ascrivibili al marchio Quick Trak che qualifica la produzione di catene da neve alto di gamma.

Può attribuirsi un valore residuo all'ancillary know-how correlato al dispositivo di chiusura frontale delle catene da neve alto di gamma, che ne costituisce da tempo il carattere distintivo, per un ammontare all'attualità nell'ordine del 10% del Costo di riproduzione a nuovo del brevetto, arr. € 12.000.

Totale Brevetto + know how Snow-chain € 36.000.

Valore totale Beni immateriali Brevetti USA + Modello di utilità Italiano € 70.000.

Può motivatamente ritenersi che ai fini della valorizzazione ottimale del patrimonio di beni immateriali (incluso l'ancillary know-how) della Maggi Group Srl, il brevetto USA ed il modello italiano nel settore snow-chain opportunamente



dovrebbero essere acquisiti dall'aggiudicatario del lotto 2 dei Marchi.

**C.3) Il valore complessivo dei marchi nella situazione attuale della Maggi
Group Srl**

Valore attuale patrimonio beni immateriali in ipotesi di continuità aziendale	€ 385.000
A dedurre Valore brevetti (e “ancillary know how”)	€ 70.000
Valore complessivo beni immateriali marchi in ipotesi di continuità aziendale	€ 315.000

Va poi applicato motivatamente lo “sconto di liquidazione” attinente esclusivamente, come spiegato, la componente commerciale marketing cioè i marchi, che nella fattispecie cautelativamente può assumersi nel 6% (percentuale media del range 2-10% mensile) x 7 mesi = complessivamente 42%. In effetti alla presumibile data di alienazione il tempo intercorso dalla interruzione dell'attività sarà verosimilmente maggiore, il che conferisce allo sconto di liquidazione apportato un carattere cautelativo e l'esigenza di arrotondamento.

Sconto liquidazione	42%
Valore totale marchi nella situazione di liquidazione	€ 315.000 (1 – 0,42) = € 182.700, arr. € 185.000.

Tale importo può assumersi motivatamente quale valore complessivo dei “beni immateriali inerenti al *marketing*” – in conformità all'insegnamento dell'aziendalistica più autorevole (Guatri, La valutazione della aziende) - nella situazione di liquidazione.

Detta attribuzione di valore tiene conto implicitamente dei fattori incogniti sulla evoluzione dei mercati di riferimento e sulle quote di mercato dei prodotti identificati/tutelati dai beni immateriali.



C.3.1) Il valore dei singoli marchi nella situazione attuale della Maggi Group Srl

Per quanto concerne la ripartizione del valore fra Trak e Maggi Group in Classe 12 seppur, come precedentemente sottolineato, i due marchi assumono significato e valore se congiunti, semplicemente a titolo di riferimento teorico si potrà assegnare a Trak un valore compreso fra il 50% ed il 60% del valore totale stimato, mentre il restante valore, compreso fra 40% e 50% potrà essere assegnato a Maggi Group in classe 12. Tuttavia tale ripartizione ha valore meramente teorico, non essendo di fatto attuabile una separazione fra Maggi Group classe 12 e Trak che, come sopra illustrato, rappresentano due aspetti complementari ed inscindibilmente connessi di un'unica realtà simbolica. Analoghe considerazioni attengono il rapporto fra i marchi Aqua e Maggi Group in Classe 6.

Nell'ambito della quota di mercato stabilizzata negli anni precedenti afferente le Catene da Neve, ai prodotti contrassegnati dal marchio TRAK (e Quick Track) va riconosciuta una marcata prevalenza nell'ordine del 70%: quindi cautelativamente 2 milioni di €/anno per TRAK ed € 150-200.000/anno (del 5-7%) al Marchio ONE.

In corrispondenza, ai Marchi della famiglia TRAK italiana, internazionale, Canada, USA (incluso Quick Track) in abbinamento a Maggi Group nella Classe 12 di pertinenza è attribuibile un valore complessivo di € 70.000

Al Marchio ONE € 5.000

Al di fuori del Settore "Snow chain" caratterizzata da una riconoscibile identità di prodotto, di competitor e livello di immagine

Al Marchio Fort Knox (settore della Sicurezza) € 20.000

I Marchi AQUA per i prodotti destinati alla Nautica e Selfmatic (Accessori) possono assumere una quotazione in abbinamento al Marchio Maggi Group che, tra



l'altro, copre tutta la restante produzione non individualmente identificata. A tale condizione gli abbinamenti Aqua+Maggi Group nelle pertinenti Classi 6 e 7 e Selfmatic- Maggi Group Classi 17, 18 e 22 possono essere quotati rispettivamente € 70.000 ed € 20.000.

Nella fattispecie **detti importi** – per le modalità con le quali sono stati determinati, facenti riferimento esplicito ad un livello di “ricavi da vendite e prestazioni” sostenibili ed alla situazione attuale della società proprietaria - vengono a corrispondere al “**liquidation value**”, cioè al “**valore di liquidazione**” da assumersi quale base congrua ai fini della procedura di cessione da parte della curatela fallimentare del complesso **dei beni immateriali marchi della Maggi Group**, nelle condizioni di fatto e di diritto in cui si trovano.

I valori stimati sono di fatto da intendersi comprensivi dell'ammontare delle spese e tasse sostenute per mantenere in vita i Marchi e quindi per la rinnovazione, ai cui fini domande sono state presentate o da presentare all'Ufficio per l'armonizzazione del Mercato Interno di Alicante (Spagna) fino alla data di alienazione.

Alla luce di quanto sopra **gli importi sopra enunciati motivatamente costituiscono, in risposta al quesito peritale, i valori di mercato congrui all'attualità dei beni immateriali Marchi.**

Sussiste in effetti la possibilità di dare luogo alla formazione di **lotti** con una dotazione **di beni immateriali** rispondenti a criteri di omogeneità in funzione dei rispettivi riconoscibili requisiti di complementarietà

Ciò nel presupposto che nel caso di trasferimento parziale, il titolare del marchio lo cede solamente per alcuni prodotti o servizi, mantenendo contestualmente la titolarità del segno distintivo per altri prodotti o servizi; oppure lo cede per alcuni prodotti e servizi ad un soggetto e per altri prodotti e servizi ad un soggetto ulteriore.



Nessun problema si pone nel caso in cui non vi sia affinità tra i prodotti e servizi per i quali il marchio viene ceduto, e i prodotti e servizi per i quali il marchio rimane in capo all'originario titolare o viene ceduto ad un soggetto ulteriore. Viceversa, tale operazione sembra illegittima qualora abbia ad oggetto prodotti e servizi affini, nella misura in cui ogni soggetto godrebbe di autonomia economica e giuridica e potrebbe derivarne rischio di confusione o di inganno per i consumatori.

In particolare, con riferimento alla Classificazione internazionale (c.d. di Nizza) (Rif. All. 5) vengono individuati i seguenti Lotti:

Lotto 1: Marchio Aqua, con Marchio Maggi Group limitatamente alle classi 6 e 7

*** Lotto 2: Marchi Trak e Quick Trak e Maggi Group limitatamente alla classe 12**

Lotto 3: Fort Knox

Lotto 4: Selfmatic e Maggi Group limitatamente alle classi 17, 18 e 22

*** Lotto 5: One***

- Lotto 1 € 70.000 (euro settantamila)

- Lotto 2 € 70.000 (euro settantamila)

- Lotto 3 € 20.000 (euro ventimila)

- Lotto 4 € 20.000 (euro ventimila)

- Lotto 5 € 5.000 (euro cinquemila)

I Lotti *2 e 5* opportunamente potrebbero formare oggetto di alienazione congiunta. Può motivatamente ritenersi che ai fini della valorizzazione ottimale del patrimonio di beni immateriali (incluso l'“ancillary know-how”) della Maggi Group Srl, il Brevetto USA ed il Modello italiano nel settore snow-chain opportunamente dovrebbero essere acquisiti dall'aggiudicatario del Lotto 2 dei Marchi.



In corrispondenza, alla luce di tutto quanto sopra esposto, i rispettivi valori vengono così determinati.

- Brevetti

Lotto a) “Dispositivo antifurto allarmato”

Brevetto USA € 28.000 (euro ventottomila)

Modello Italia € 6.000 (euro seimila), complessivamente € 34.000 (euro trentaquattromila)

Lotto b) “Sistema Antislittamento/Dispositivo di vincoli per ruote di veicoli”

Brevetto USA € 24.000 (euro ventiquattromila)

€ 36.000 (euro trentaseimila) con “ancillary know-how”

GIUDIZIO PERITALE

Tutto quanto sopra richiamato e premesso sussistono – ad avviso dello scrivente perito – le condizioni per esprimere il prescritto giudizio globale ed unico sulla accettabilità del **valore** calcolato a mezzo dell’applicazione di accreditati metodi di stima. Ad espletamento dell’incarico conferito dalla Curatela del Fallimento, **si ritengono in definitiva congrui e si attribuiscono ai beni immateriali marchi e brevetti i valori economici seguenti:**

- **Marchi:**

Lotto 1: Aqua, con Marchio Maggi Group limitatamente alle classi 6 e 7 € 70.000 (euro settantamila)

*** Lotto 2: Trak e Quick Trak con Maggi Group limitatamente alla classe 12 € 70.000 (euro settantamila)**

Lotto 3: Fort Knox € 20.000 (euro ventimila)

Lotto 4: Selfmatic con Maggi Group limitatamente alle classi 17, 18 e 22 € 20.000 (euro ventimila)



*** Lotto 5: One* € 5.000 (euro cinquemila)**

- Brevetti

Lotto a) “Dispositivo antifurto allarmato”

Brevetto USA € 28.000 (euro ventottomila)

Modello Italia € 6.000 (euro seimila), complessivamente € 34.000 (euro trentaquattromila)

Lotto b) “Sistema Antislittamento/Dispositivo di vincoli per ruote di veicoli”

Brevetto USA € 24.000 (euro ventiquattromila)

€ 36.000 (euro trentaseimila) con ancillary know-how.

I valori sopra indicati si intendono con esclusione di pesi o gravami non espressamente citati nella presente Relazione.

Milano, li

Ing. Prof. Roberto Andreaggi



INDICE

A. INTRODUZIONE ALLA VALUTAZIONE DEI BENI IMMATERIALI	
I MARCHI – CONSIDERAZIONI GENERALI	pag. 1
A.1 I MARCHI – NOTE OPERATIVE	pag. 5
A.2 IDENTIFICAZIONE DEI MARCHI di proprietà del FALLIMENTO	
“MAGGI GROUP S.r.l.”	pag. 8
A.3 I BREVETTI – CONSIDERAZIONI GENERALI	pag. 10
A.3.1 DEFINIZIONE DI BREVETTO	pag. 10
A.3.1.1 Requisiti di brevettabilità dell’invenzione industriale (“novità estrinseca”, “novità intrinseca”, “originalità”)	pag. 12
A.3.1.2 La novità (c.d. novità estrinseca)	pag. 13
A.3.1.3 Livello inventivo (c.d. novità intrinseca)	pag. 14
A.3.1.4 L’industrialità	pag. 14
A.3.1.5 L’oggetto del brevetto: l’invenzione industriale - brevetto di prodotto, brevetto di processo e brevetto d’uso	pag. 15
A.3.1.6 Diritti e poteri conferiti - I diritti di esclusiva	pag. 16
A.3.2 IDENTIFICAZIONE DEI BREVETTI di proprietà del FALLIMENTO “MAGGI GROUP S.r.l.”	pag. 16
A.4) Metodologie di valutazione delle proprietà industriali	pag. 17
A.4.1 METODI ESTIMATIVI DEI MARCHI - METODO DI MERCATO O DELLA COMPARAZIONE DIRETTA	pag. 18
A.4.2 METODI SU BASE REDDITUALE	pag. 19
A.4.3 METODI BASATI SU INDICATORI EMPIRICI	pag. 22
A.4.4 Metodi del Costo	pag. 24
A.4.5 Metodi di valutazione dei brevetti	pag. 25



A.4.6 La valutazione delle aziende in perdita	pag. 27
A.5 CONSIDERAZIONI ESTIMATIVE – LA REALTA’ PRODUTTIVA di MAGGI GROUP S.r.l.	pag. 30
A.5.1 PIANO INDUSTRIALE CONCORDATARIO	pag. 30
A.5.2 LA RELAZIONE del COMMISSARIO GIUDIZIALE	pag. 40
A.5.3 Altri elementi conoscitivi	pag. 44
B. LA STIMA dei MARCHI	pag. 47
B.1 Portafoglio dei marchi registrati – caratteristiche significative ai fini della stima	pag. 47
B.2 Il metodo valutativo prescelto per la stima dei marchi	pag. 49
B.3 Il metodo della esenzione da royalty applicato alla valutazione dei marchi	pag. 51
B.4 Lo sconto liquidazione	pag. 57
C. CONTEGGI ESTIMATIVI	pag. 58
C.1 VALORE COMPLESSIVO BENI IMMATERIALI DELLA MAGGI S.r.l.	pag. 58
C.1.1 La determinazione del saggio di capitalizzazione	pag. 63
C.1.2 IL VALORE COMPLESSIVO DEI BENI IMMATERIALI in ipotesi di continuità aziendale	pag. 68
C.2 La valutazione dei brevetti della Maggi Srl	pag. 70
C.3) Il valore complessivo dei marchi nella situazione attuale della Maggi Group Srl	pag. 73
C.3.1 Il valore dei marchi nella situazione attuale della Maggi Group Srl singoli	pag. 74
GIUDIZIO PERITALE	pag. 77



ELENCO DEGLI ALLEGATI

- 1, 1 bis e 1 ter) Nomina perito estimatore autorizzata dal Sig. G.D.; Elenchi Marchi e Brevetti Maggi Group;
- 2, 2 bis, 2 ter, 2 quater, 2 quinquies, 2 sexies, 2 septies e 2 octies) Attestazione di rinnovazione e documenti vari dei Marchi della Maggi Srl;
- 3, 3 bis e 3 ter) Attestati di registrazione dei Brevetti della Maggi Srl;
- 4, 4 bis, 4 ter) Frontespizi del Piano industriale concordatario e della Relazione del Commissario Giudiziale e Stralcio di Analisi del mercato internazionale delle Catene da neve;
- 5) Classificazione internazionale dei Marchi (di Nizza).

