

**PIETRO SIGNORINI & FIGLI S.R.L.**



---

**PERIZIA DI STIMA DEL  
MARCHIO “SIGNORINI”**

---



**PROF. GIOVANNI LIBERATORE  
VIA BONIFACIO LUPI, 20 - 50129 FIRENZE, TEL. 055.4691295 - FAX 055.4691304  
P.IVA: 04657630481 - COD FISC: LBR GNN 64T31 D612I**

## INDICE

1. OGGETTO DELL'INCARICO.....	4
2. LIMITI DELLA STIMA.....	5
3. RACCOLTA DEI DATI E DELLE INFORMAZIONI UTILI ALLA STIMA.....	6
4. LA <i>SOCIETÀ</i> E LA SUA STORIA .....	6
5. PERIMETRO VALUTATIVO .....	9
5.1 MARCHIO .....	9
5.2 DOMINIO.....	12
5.3 DISEGNI .....	13
5.4 BREVETTI .....	14
6. CRITERI DI VALUTAZIONE .....	15
7. ANALISI DEL FATTURATO .....	17
8. VALUTAZIONE CON IL METODO DEL PREMIUM PRICING .....	18
9. CONCLUSIONI .....	26

**TRIBUNALE DI FIRENZE**  
**SEZIONE FALLIMENTARE**

\*\*\*\*\*

Fallimento n. 226/19 di: **“Pietro Signorini & Figli S.r.l.”**, con sede in Campi Bisenzio, Via Parco della Marinella 8.

Giudice Delegato: **Dott. Cristian Soscia**

Curatore: **Dott. Gian Paolo Tanganelli**

\*\*\*\*\*

Oggetto: Perizia di stima del marchio *“Signorini”* di *Pietro Signorini & Figli S.r.l.*

Firenze, lì 3 marzo 2020

Ill.mo Giudice Delegato Dott. Cristian Soscia,

Il sottoscritto Giovanni Liberatore

**PREMESSO**

- che in data 21 novembre 2019 la *Pietro Signorini & Figli S.r.l.* presentava il ricorso per la dichiarazione di fallimento in proprio;
- che con sentenza del 12 dicembre 2019 il Tribunale di Firenze dichiarava il fallimento della società;
- che successivamente alla dichiarazione di fallimento, il Curatore Dott. Gian Paolo Tanganelli depositava presso la Cancelleria Fallimentare un’istanza nel quale richiedeva alla S.V. Ill.ma *“la nomina di un perito per la valutazione distinta del marchio e dell’avviamento, da un lato, e dell’azienda nel suo complesso, dall’altro, in caso di vendita a terzi del complesso di beni organizzato e non atomistica”*;

- che in data 28 dicembre 2019, la S.V. Ill.ma, sulla base delle richieste avanzate dal Curatore Fallimentare, nominava lo scrivente quale Perito Stimatore;
- che il Curatore precisava in un colloquio introduttivo di intendere prioritaria la stima del marchio e degli altri beni immateriali eventualmente identificabili ai fini di una loro separata e autonoma cessione;

Tutto ciò premesso il sottoscritto

### **PRESENTA**

Alla S.V. Ill.ma la propria relazione nella quale verrà esposto l'approccio valutativo avente come oggetto il marchio di proprietà di *Pietro Signorini & Figli S.r.l.* e i beni immateriali che in esso possono essere ricompresi.

#### **1. OGGETTO DELL'INCARICO**

Il sottoscritto Giovanni Liberatore, nato a Firenze il 31.12.1964, con residenza professionale in Via Bonifacio Lupi n. 20, in Firenze, codice fiscale LBR GNN 64T31 D612I, email [g.liberatore@gotha-advisory.com](mailto:g.liberatore@gotha-advisory.com), pec [giovanni.liberatore@pec.it](mailto:giovanni.liberatore@pec.it), professore ordinario di Valutazione d'azienda presso il Dipartimento di Scienze per l'Economia e l'Impresa di Firenze, dottore commercialista iscritto alla sezione A n. 2260 dell'Ordine dei Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili di Firenze e revisore legale iscritto al n. 66437, ha ricevuto l'incarico di effettuare, in qualità di esperto, la valutazione del marchio "*Signorini*" di proprietà di *Pietro Signorini & Figli S.r.l.* (nel seguito *Società* o *Signorini*), con sede in Campi Bisenzio, Via Parco della Marinella 8, iscritta al R.E.A. al n. 661258, numero di Partita Iva 00430600486 e codice fiscale 00430600486.

L'incarico è stato conferito dal Tribunale di Firenze, mediante provvedimento del Giudice Delegato, Dott. Cristian Soscia, su richiesta del Curatore della società, Dott. Gian Paolo Tanganelli, allo scopo di ottenere il valore economico del bene immateriale nell'ambito della procedura ai fini della sua cessione a terzi in via separata e autonoma dal resto dell'azienda.

La valutazione assume come data di riferimento il 03.03.2020 e tiene in considerazione gli eventi rilevanti noti alla data della presente relazione.

## 2. LIMITI DELLA STIMA

Con riferimento ai limiti della stima, è necessario segnalare quanto segue:

- le valutazioni formulate nella presente relazione sono valide unicamente per le finalità prestabilite, alla data di riferimento sopra indicata, pertanto non potranno in nessun caso essere utilizzate, in tutto o in parte, per scopi differenti da quelli propri dell'incarico ricevuto;
- i documenti e le informazioni fornite dalla Società su richiesta dello scrivente e ottenute direttamente dal Management o per il tramite del Curatore non possono ritenersi attestate dal sottoscritto nella loro veridicità, non avendo l'incarico previsto lo svolgimento di verifiche contabili integrative o di due diligence ed avendo lo scrivente provveduto unicamente ad un apprezzamento di massima ragionevolezza delle principali ipotesi ed informazioni fornite;
- nessuna indagine è stata svolta sui titoli di proprietà del bene stimato, né sull'eventuale esistenza di diritti o gravami su di esso, né sulle licenze, concessioni e permessi, nel presupposto che la proprietà dello stesso bene sia in regola con la normativa vigente come rappresentato dall'Attestato di registrazione all'Ufficio Italiano Brevetti e Marchi;
- nulla di quanto riferito ai dati prospettici impiegati per la stima potrà essere ritenuto una promessa o un'indicazione irreversibile sui risultati futuri legati all'uso del marchio;
- il contenuto della relazione va interpretato come stima degli *intangibles* specifici, basata su ipotesi e criteri valutativi generalmente accettati e dal sottoscritto applicati nella fattispecie mediante le metodologie di valutazione ritenute più appropriate, nel rispetto dell'incarico ricevuto;
- sono stati tenuti in considerazione solo gli eventi rilevanti noti alla data della presente relazione.

### 3. RACCOLTA DEI DATI E DELLE INFORMAZIONI UTILI ALLA STIMA

Il sottoscritto per lo svolgimento dell'incarico ha richiesto ed esaminato i seguenti documenti contabili riferiti a *Pietro Signorini & Figli S.r.l.* e al suo marchio:

- Sentenza di fallimento della *Società* n. 241/2019 pubblicata in data 12 dicembre 2019 dal Tribunale di Firenze;
- Visura camerale *Pietro Signorini & Figli S.r.l.* del 17 dicembre 2019;
- Bilanci di esercizio dal 2012 al 2018;
- Bilanci di verifica dal 2012 al 2019;
- Attestati di registrazione dei marchi;
- Testo di Edizioni Polistampa a cura di Ivan Tognarini: "*Le rubinetterie "Signorini" (2008)*";
- Listino prezzi "*Signorini Firenze 1923*".

Al fine di integrare la base documentale il sottoscritto ha intrattenuto rapporti con il Curatore e con alcuni esponenti dell'azienda quali l'amministratore unico Sig. Mauro Del Conte, il quale ha provveduto a fornire anche una relazione sullo stato di crisi della *Società* ed una descrizione dei disegni dei vari modelli, l'ex direttrice amministrativa, ed l'ex direttore commerciale.

### 4. LA SOCIETÀ E LA SUA STORIA

L'azienda ha la sua origine nella "*Izquierdo e Signorini*", costituita da Manuel Izquierdo e Pietro Signorini il 2 febbraio 1923 per la produzione e vendita di rubinetterie varie per impianti idraulici di tipo sanitario e simili. Nel 1925, fece il suo ingresso Alfredo Sedelmayer che apportò competenze specifiche in tema di amministrazione.

Nel 1928 Manuel Izquierdo recedette dalla *Società* per far ritorno nella sua città natale, Valencia. Da quel momento l'azienda cambiò il nome in "*Signorini Pietro e C.*". Nel 1932 fece il suo ingresso in azienda Adolfo, figlio di Pietro Signorini.

Il 16 settembre 1949 la società in nome collettivo "*Signorini Pietro e C.*" fu sciolta, con ripartizione del patrimonio tra i due soci Pietro Signorini e Alfredo Sedelmayer.

Sei giorni dopo, Pietro e i due figli, Vezio e Adolfo, costituirono una nuova società, “Pietro Signorini e Figli spa”. In seguito alla morte del padre nel 1955, i figli insieme alle rispettive consorti presero in mano le redini della società.

Nel corso degli anni *Signorini* è riuscita a sviluppare competenze e know-how che le hanno consentito di raggiungere capacità produttive di altissima qualità. Di conseguenza il suo marchio è stato sinonimo di design, tecnologia, ricerca e sperimentazione, tutti fattori che hanno contribuito alla realizzazione di prodotti originali, resistenti e capaci di rispondere alle esigenze di mercato.

Le collezioni proposte da *Signorini* sono sempre state distinte da una qualità di produzione estremamente elevata e questo ha consentito all’azienda di costituirsi un portafoglio di clientela di primo piano. Il ciclo produttivo della *Società*, sin dall’inizio, è stato interamente internalizzato, con le fasi di progettazione, lavorazione meccanica, smerigliatura, pulimentatura, trattamento galvanico, montaggio, collaudo e spedizione.

Le aree di commercializzazione dei prodotti, viceversa, sono state limitate, essendo riconducibili essenzialmente a Toscana, Lazio e Campania per circa il 65% del fatturato.

Nel 1992 fecero il loro ingresso nel consiglio di amministrazione Mauro Del Conte e Giampiero Castagnoli, i quali da diversi anni lavoravano per *Signorini*. Alla morte di Vezio e Adolfo Signorini verso la metà degli anni Novanta, la proprietà passò al loro nipote Mauro Del Conte.

Negli anni zero iniziarono i primi problemi, dovuti ad un significativo incremento del prezzo delle materie prime e degli accessori.

Nel 2005 fu sancito un importante contratto con Antonio Lupi, leader di settore dell’arredo bagno, del quale *Signorini* divenne fornitrice unica di rubinetteria. Per gestire la conseguente crescita di volume fu intrapresa una strategia di esternalizzazione parziale (30-40%) delle lavorazioni intermedie, con la possibilità di dedicarsi solamente alle fasi di montaggio, collaudo e immagazzinaggio, oltre ovviamente a stile e progettazione.

Nel 2007 l'attività fu spostata a Prato in un capannone di più ampie dimensioni - circa 3200 mq coperti più 1000 mq di esterno - per la cui acquisizione furono stipulati con il Banco Popolare Leasing un contratto di leasing immobiliare e un contratto di finanziamento finalizzato alla ristrutturazione dell'immobile.

Contestualmente fu deciso di incrementare il magazzino per ovviare alla previsione del fermo macchine dovuto al trasloco. Così facendo la *Società* procedette all'assunzione di dipendenti, arrivando ad un organico di quasi 50 individui. Questo divenne poi un elemento di rigidità e di pregiudizio, anche a causa delle forti resistenze ricevute dalla controparte sindacale a ridurre il numero di dipendenti durante gli anni di crisi del settore edile, che ha portato *Signorini* a dover sostenere contemporaneamente un importante investimento immobiliare ed ingenti costi di struttura.

Tra il 2010 e il 2011 fallirono circa l'85% dei clienti, portando perdite consistenti, un forte ridimensionamento del fatturato ed un irrigidimento della struttura dei costi. Anche sotto il profilo finanziario vi furono delle modifiche sostanziali, dal momento che qualsiasi materiale o servizio acquistato doveva essere pagato in anticipo in luogo della convenzionale dilazione a 90-120 giorni.

In data 18 agosto 2014 fu deciso di cambiare veste giuridica, passando da società per azioni a società a responsabilità, mentre nel 2017 fu avviato un processo di ristrutturazione dell'azienda al fine di snellirla e provare a venderla. A questo seguì un forte ridimensionamento del personale, con conseguente esborso in termini di TFR.

Al fine di ridurre i debiti ed avere una struttura dimensionale congrua *Signorini* cercò un acquirente per il capannone in leasing. Nel dicembre 2017 si arrivò alla firma di un contratto preliminare con un Gruppo italiano, in cui veniva previsto il subentro nel contratto di leasing entro il 31 marzo 2018. Le difficoltà nel trasferimento del contratto di leasing portarono *Signorini* ad occupare due stabilimenti per i quali veniva pagato un canone leasing mensile di € 26.000 e un affitto mensile di € 12.000, fino a novembre 2018.

Di lì in poi la situazione non fu più raggiunto l'equilibrio economico e finanziario e si arrivò ai pignoramenti da parte del Fisco nonché agli atti di sfiducia del sistema bancario. In questo scenario, la *Società* decise di presentare istanza di fallimento in proprio in data 21 novembre 2019, con la successiva dichiarazione di fallimento da parte del Tribunale di Firenze in data 11 dicembre 2019.

## 5. PERIMETRO VALUTATIVO

I beni immateriali identificabili della *Signorini* sono i seguenti:

- marchi registrati e di fatto;
- dominio;
- disegni e modelli;
- brevetti.

Ai fini della presente perizia tutti questi beni vengono fatti rientrare nel valore unico e indistinto assegnato al "Marchio", con la conseguenza che il futuro acquirente avrà diritto ad esercitare i diritti di proprietà anche sulle altre componenti immateriali, qualora produttive di benefici economici.

### 5.1 MARCHIO

Vi sono vari marchi registrati e passiamo a descriverli nel seguito. Per essi ci sono state trasmesse le informazioni relative all'ultima registrazione, mentre, nonostante nostra richiesta, non ci sono state date informazioni relative agli anni precedenti e quindi non è stato possibile ricostruire la storia del marchio.

Un primo marchio denominato *Signorini* è stato registrato a seguito di domanda n. 000481, depositata presso *Ufficio Brevetti e Marchi* in data 20 aprile 2010, precisamente nella classe 11: *rubinetteria in genere di ogni specie per impianti sanitari, termici, industriali e simili e parti e pezzi di ricambio per rubinetteria inclusi in questa classe*. Il marchio è stato depositato dal mandatario Ing. Michele Mannucci nel territorio nazionale e avrà scadenza il 20 aprile 2020.

Dal punto di vista grafico, la dicitura è disposta su una riga ed è scritta con caratteri di colore nero. Di fianco alla dicitura "Signorini" è presente un elemento di punteggiatura, nello specifico una virgola, così come si evince dalla Figura 1.

*Figura 1 – Logo Signorini.*

**Signorini,**

Un secondo marchio denominato *Signorini* è stato registrato a seguito di domanda n. 000484, depositata presso Ufficio Brevetti e Marchi in data 20 aprile 2010, precisamente nella classe 11. Il marchio è stato depositato dal mandatario Ing. Michele Mannucci nel territorio nazionale e avrà scadenza il 20 aprile 2020.

Dal punto di vista grafico, la dicitura è disposta su una riga ed è scritta con caratteri di colore nero. Di fianco alla dicitura, identificata con una lettera S, è presente un elemento di punteggiatura, nello specifico una virgola, così come si evince dalla Figura 2.

*Figura 2 – Logo S.*

**S,**

Un terzo marchio denominato *Signorini* è stato registrato a seguito di domanda n. 000149, depositata presso Ufficio Brevetti e Marchi in data 4 febbraio 2010, precisamente nella classe 11. Il marchio è stato depositato dal mandatario Ing. Michele Mannucci nel territorio nazionale e ha avuto scadenza il 4 febbraio 2020.

Dal punto di vista grafico, la dicitura è disposta su una riga ed è scritta con caratteri di fantasia di colore nero. La lettera S è inserita all'interno di un triangolo formato da righe bianche e nere ondulate, così come si evince dalla Figura 3.

Figura 3 – Logo S.



Un quarto marchio denominato *Signorini* è stato registrato a seguito di domanda con domanda n. 000148, depositata presso Ufficio Brevetti e Marchi in data 4 febbraio 2010, precisamente nella classe 11. Il marchio è stato depositato dal mandatario Ing. Michele Mannucci nel territorio nazionale e ha avuto scadenza il 4 febbraio 2020.

Dal punto di vista grafico, la dicitura è disposta su una riga ed è scritta con caratteri di fantasia di colore nero. La lettera S è inserita all'interno di un quadrato formato dai contorni neri e lo sfondo bianco, così come si evince dalla Figura 4.

Figura 4 – Logo S.



Un quinto marchio denominato *Signorini* è stato registrato a seguito di domanda con domanda n. 000146, depositata presso Ufficio Brevetti e Marchi in data 4 febbraio 2010, precisamente nella classe 11. Il marchio è stato depositato dal mandatario Ing. Michele Mannucci nel territorio nazionale e ha avuto scadenza il 4 febbraio 2020.

Dal punto di vista grafico, la dicitura è disposta su una riga ed è scritta con carattere corsivo, così come si evince dalla Figura 5.

Figura 5 – Logo Signorini.



Negli ultimi anni la *Società* ha impiegato anche un marchio di fatto. Questo figura all'interno del dominio (cfr par. 5.2) e si presenta come una scritta articolata su due

righe, di colore marrone chiaro. La prima parola è Signorini con la S maiuscola ed a seguire, in carattere maiuscolo, la parola Firenze, con a fianco l'anno di fondazione della Società, ovvero 1923.

Figura 6 – Logo marchio di fatto



Sulla scorta delle informazioni ottenute non ci è possibile comprendere se per il complesso di questi marchi potrebbe ricorrere il sistema agevolativo introdotto dal Decreto crescita 2019 (D.L. n. 34 del 2019) per i marchi storici di interesse nazionale. I vantaggi derivanti dall'iscrizione sono così sintetizzabili:

- utilizzo del logo “marchio storico” per contraddistinguere i propri prodotti sul mercato;
- possibilità di accedere agli stanziamenti del “Fondo per la tutela dei marchi storici di interesse nazionale” per progetti di valorizzazione del proprio marchio.

Il trattamento è aperto alle PMI proprietarie o licenziatarie di marchi con almeno cinquanta anni di vita che potranno presentare la richiesta di accesso agli incentivi per l'acquisto di servizi fino all'esaurimento delle risorse, a partire:

- dal 30 gennaio 2020 per le domande relative al bando brevetti, a cui sono destinati 21,8 milioni di euro, gestiti da Invitalia;
- dal 27 febbraio 2020 per le domande relative al bando disegni, a cui sono destinati 13 milioni di euro, gestiti da Unioncamere;
- dal 30 marzo 2020 per le domande relative al bando marchi, a cui sono destinati 3,5 milioni di euro, gestiti da Unioncamere.

## 5.2 DOMINIO

In data 3 luglio 2008 è stato registrare il dominio SIGNORINIRUBINETTERIE.COM con ID 1506089213\_DOMAIN\_COM-VRSN, tramite la società Register S.p.A.. All'interno di suddetto dominio, la cui scadenza è prevista in data 3 luglio 2020, viene comunicata la storia della Società, trasmessa l'idea di

qualità che contraddistingue i prodotti Signorini, mostrate le principali collezioni e realizzazioni presso prestigiose strutture in Italia, nonché messa a disposizione un'area per l'assistenza ed i contatti. Risulta quindi un sito completo ed intuitivo che si può ragionevolmente far rientrare all'interno del perimetro del marchio.

### 5.3 DISEGNI

La progettazione delle collezioni è stata svolta internamente lungo tutta la storia dell'azienda, salvo poche e recenti eccezioni. Se ne conserva traccia nei modelli disegnati a china e tecnigrafo e realizzati dal Sig. Del Conte, fin dal suo arrivo negli anni '80. Successivamente la *Società* si è dotata di un programma apposito e l'archivio di disegni è stato trasferito all'interno del gestionale, con le indicazioni necessarie per la produzione di ciascuna componente o pezzo. A ciò si aggiunge la descrizione cartacea delle tecniche di assemblaggio di queste componenti.

Questa attività ha richiesto investimenti e assume valore in corrispondenza della possibilità di avvalersi del marchio, dal momento che anche le collezioni risalenti nel tempo possono essere riproposte con l'apprezzamento da parte del mercato. Ad esempio, è stata ripresentata la serie Julia della Izquierdo – Signorini degli anni '30 con l'impiego delle "conchiglie" dell'epoca.

Il contenuto dei disegni può essere riassunto come segue:

- progetti di serie di rubinetti esistenti in varie esecuzioni;
- figure di rubinetti completi delle varie tipologie di lavabo, bidet, vasca, doccia e cucina;
- esplosi, ovvero disegni in sequenza dei particolari che compongono il rubinetto;
- componenti, con le rispettive dimensioni;
- silhouette di figure e ricambi con vista estetica in prospettiva;
- libretti di uso e manutenzione;
- resa di figure, ovvero immagini generate in grafica 3D;
- sequenze di assemblaggio delle figure;
- etichette per prodotti finiti;

- iscrizioni laser da inserire sui rubinetti;
- attrezzature per costruire i componenti;
- utensili per lavorazione delle componenti.

#### **5.4 BREVETTI**

La *Società* ha sviluppato alcuni brevetti che ha poi provveduto a registrare presso l'Ufficio Brevetti e Marchi quando ancora era denominata *Pietro Signorini e Figli S.p.A.* Tutti questi brevetti risultano adesso scaduti. Di seguito si riportano alcuni elementi identificativi di tali brevetti:

- Domanda n. 9566/A73, relativa ad un sistema di bloccaggio per manubri e pomelli di rubinetteria e per impieghi equivalenti e depositata in data 25/07/1973;
- Domanda n. FI97A61, relativa ad un congegno per applicare a parte un elemento tubolare od altro accessorio di rubinetteria e depositata in data 26/03/1997;
- Domanda n. 102000900829186, relativa ad un sistema di accoppiamento fra componenti di manovra di rubinetterie in genere e depositata in data 14/03/2000;
- Domanda n. 102001900940723, relativa ad un complesso di rubinetteria per apparecchi igienici realizzabile senza ricorso alle fusioni e depositata in data 29/06/2001;
- Domanda n. 102002900997755, relativa ad un dispositivo da incasso per predisporre una agevole applicazione di componenti di rubinetteria esterni e depositata in data 04/03/2002.

Alla luce di quanto esposto in precedenza, emergono tre aspetti fondativi della perizia di stima.

Il primo è la forza distintiva del complesso dei marchi. Anche se non è stato possibile ricostruire la storia delle registrazioni antecedenti al 2010 si può presumere che la notorietà di tali marchi si sia sedimentata nel corso di un arco di tempo molto ampio, di fatto pari a quasi 100 anni, se consideriamo la presenza ininterrotta del nome Signorini sin dal 1923. Tali marchi sono immediatamente

associati a prodotti di alta qualità e ad una lunga storia di radicamento nel territorio fiorentino.

Il secondo è che i disegni possono assumere un significato economico solo se associati al marchio, non essendo plausibile immaginare una separabilità di essi per assegnarli ad altri marchi. I disegni sono infatti catalogati in una forma strettamente funzionale al loro impiego nella produzione e non paiono assumere un significato autonomo, quale potrebbe essere quello assegnabile ad una selezione ragionata dei prodotti realizzati.

Il terzo è che i brevetti risultano scaduti e quindi non presentano apparente valore di mercato.

Ai fini della presente valutazione, si effettuerà quindi una stima congiunta del marchio e dei disegni della *Società* e tale bene immateriale sarà denominato semplicemente *Marchio*.

## 6. CRITERI DI VALUTAZIONE

I principi di valutazione a cui si è fatto riferimento per la stima del marchio *Signorini* sono quelli internazionali *IVS* (International valuation standards) emanati dallo *IVSC* e quelli italiani *PIV* (Principi italiani di valutazione) emanati dall'Organismo Italiano di Valutazione. Di utile riferimento si pongono le *Linee guida per la valutazione di aziende in crisi* redatte congiuntamente dal *CNDCEC* (Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili) e da *SIDREA* (Società Italiana dei Docenti di Ragioneria ed Economia Aziendale) nel 2016.

In accordo a tali principi la stima del valore corrente di un bene immateriale può essere compiuta facendo riferimento ad una delle seguenti metodiche (in ordine di importanza): i) mercato; ii) reddito; iii) costo.

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

transazioni di mercato che abbiano riguardato beni simili a quello oggetto di stima.

Con l'approccio *reddituale* si stima il bene tramite i redditi differenziali rispetto ad aziende comparabili ma prive della forza del marchio. Dal reddito differenziale va in ogni caso depurato l'effetto dovuto a fattori diversi dalla notorietà, quali la migliore qualità intrinseca del prodotto o una superiore organizzazione interna.

L'approccio reddituale viene di solito applicato attraverso i metodi del premium pricing e dei tassi di royalty.

Il "metodo del premium pricing" misura l'extra reddito rispetto ad un prodotto anonimo. I benefici della presenza del marchio vanno considerati sia come maggiorazione al prezzo di vendita, sia come incremento o stabilità nei volumi di vendita. Dall'incremento di fatturato vanno poi sottratti i costi richiesti per il sostenimento del marchio (pubblicità, promozioni, provvigioni), nonché gli assestamenti per effetti diversi dalla notorietà.

Il "metodo dei tassi di royalty" determina il valore del marchio in base alle royalty che un terzo sarebbe disponibile a pagare per ottenere la licenza d'uso del marchio. In primo luogo, viene selezionato un tasso di royalty praticato sul mercato, mediante l'analisi di transazioni commerciali comparabili per tipologia merceologica dei beni e per forza del marchio. Dopodiché, il tasso di royalty viene applicato al fatturato che si prevede possa essere originato dai prodotti contrassegnati dal marchio.

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

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

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

di sostituzione prevede invece la stima dei costi di ricomposizione di un bene di utilità equivalente.

\*

Alla luce di tali considerazioni e delle informazioni disponibili, si è scelto di stimare il valore economico del marchio *Signorini* ricorrendo ad uno solo dei criteri basati sull'approccio reddituale, ovvero il *premium pricing*, evitando di impiegare anche il *metodo del tasso di royalty* a causa del pressoché inesistente impiego di marchi dati in licenza nel settore della rubinetteria di lusso.

Non si è fatto ricorso ai metodi basati sul mercato data l'unicità del bene oggetto di stima e l'impossibilità conseguente a trovare prezzi di transazioni simili.

Infine, non si è adottato l'approccio del costo, in quanto considerato residuale dai principi di valutazione, ovvero da applicare solo quando non sono esperibili gli approcci principali.

## 7. ANALISI DEL FATTURATO

Dall'analisi dei bilanci è stato desunto l'andamento dei ricavi derivanti dalla attività complessiva di *Signorini*, ovvero vendita, lavorazione per conto di terzi e altre tipologie di servizio riconducibili al settore della rubinetteria (cfr. Tavola 1).

*Tavola 1 - Andamento del fatturato.*

Fatturato	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Vendite Italia	2.209.857	2.449.672	2.569.698	1.950.270	2.488.483	2.057.153	1.521.793	721.754
<i>di cui lavorazioni per conto terzi</i>	<i>143.053</i>	<i>270.194</i>	<i>533.843</i>	<i>247.716</i>	<i>266.144</i>	<i>223.018</i>	<i>292.421</i>	<i>55.709</i>
Vendite Estero	324.535	558.805	372.472	636.720	455.095	344.392	278.437	190.186
Vendite Barra	0	1.965	735	2.262	285	378	0	0
Riaddebito spese intercompany	0	0	0	167.764	59.543	0	0	0
Vendite rottami	0	0	0	0	0	0	20.884	14.553
<b>Totale</b>	<b>2.534.392</b>	<b>3.010.442</b>	<b>2.942.905</b>	<b>2.757.016</b>	<b>3.003.406</b>	<b>2.401.922</b>	<b>1.821.114</b>	<b>926.493</b>

Dal fatturato complessivo si è effettuata la selezione delle componenti riconducibili al marchio *Signorini*, in particolare le vendite in Italia, al netto delle lavorazioni per conto di terzi, e le vendite all'estero. Osservando l'andamento dei ricavi si evidenzia come gli esercizi 2018-2019 abbiano risentito della crisi in cui versava l'azienda, con un decremento del fatturato di circa il 31% nel 2018 e di circa il 61% nel 2019, sempre rispetto al 2017.

Tavola 2 - Fatturato imputabile al marchio.

Fatturato imputabile al marchio	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Vendite Italia al netto delle lavorazioni per conto terzi	2.066.804	2.179.478	2.035.856	1.702.555	2.222.339	1.834.134	1.229.372	666.045
Vendite Estero	324.535	558.805	372.472	636.720	455.095	344.392	278.437	190.186
<b>Totale riferito al marchio</b>	<b>2.391.338</b>	<b>2.738.283</b>	<b>2.408.327</b>	<b>2.339.275</b>	<b>2.677.434</b>	<b>2.178.527</b>	<b>1.507.809</b>	<b>856.231</b>

## 8. VALUTAZIONE CON IL METODO DEL PREMIUM PRICING

Il metodo del *premium pricing* si basa sulla stima dell'extra reddito dei prodotti dotati di marchio rispetto a prodotti *unbranded* o con marchio meno forte.

Per l'applicazione di questo metodo occorre identificare: la vita economica del marchio e i benefici rinvenibili dal suo impiego in termini di differenziale di prezzo con prodotti comparabili per qualità. Il differenziale di prezzo dovrà poi essere depurato dai costi richiesti per il mantenimento del marchio e dal relativo carico fiscale, al fine di giungere alla stima dei benefici netti effettivi ottenibili dall'uso del marchio.

Ne consegue che la valutazione con il metodo del premium pricing avviene in applicazione della seguente formula:

$$W_m = \sum_{t=1}^n \frac{[(F_t * (\Delta P\% - \Delta Q\%) - C) * (1 - tax)]}{(1 + i)^t}$$

dove:

$W_m$	rappresenta il valore corrente del marchio;
$n$	rappresenta la durata della vita economica;
$F_t$	rappresenta il fatturato annuo;
$\Delta P$	rappresenta il differenziale di prezzo;
$\Delta Q$	rappresenta il differenziale di qualità;
$C$	rappresenta i costi di mantenimento medi annui;
$tax$	rappresenta l'aliquota fiscale;
$i$	rappresenta il tasso di attualizzazione.

In sintesi, i fattori determinanti per la stima del marchio con il metodo del *premium pricing* sono i seguenti:

- vita economica;

- fatturato prospettico;
- differenziale di prezzo;
- costi di mantenimento;
- carico fiscale.

Per la *individuazione della vita economica*, occorre constatare come, in assenza di politiche di sostegno e promozione, sia arduo anche per i marchi consolidati riuscire a conservare utilità effettive sotto il profilo relazionale e commerciale. Per questa ragione nelle perizie di stima la vita economica dei marchi viene assunta nell'ambito di un intervallo compreso tra tre e dieci anni. Nel caso specifico, il marchio pur essendo noto e presente sul mercato da quasi cent'anni risulta pregiudicato nelle sue potenzialità dalla mancanza di adeguate politiche di sostegno da parte dell'azienda a causa dello stato di difficoltà in cui ha versato negli ultimi anni. In particolare, il marchio è sempre stato associato ad una qualità di produzione e alla assoluta attendibilità delle politiche distributive (forme e tempi di consegna). In considerazione di questi aspetti si ritiene plausibile considerare una vita economica pari a cinque anni (2020-2024).

La *proiezione del fatturato lordo* è stata determinata prendendo a riferimento la mediana degli esercizi 2012-19, pari a € 2.365.307, allo scopo di evidenziare un valore che rappresenti in maniera omogenea il dato di partenza, attenuando l'influenza degli esercizi in cui si sono registrati ricavi eccezionalmente alti e bassi. Si evidenzia che comunque il valore preso a riferimento risulta simile ai ricavi medi del periodo 2012-17 (€ 2.455.531).

*Tavola 3 - Determinazione del fatturato lordo annuo.*

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Mediana
Fatturato storico	2.391.338	2.738.283	2.408.327	2.339.275	2.677.434	2.178.527	1.507.809	856.231	2.365.307

Rispetto al fatturato normale così determinato è stato applicato un tasso di crescita dello 0,5% previsto per l'Italia, assunto che le vendite sono prevalentemente domestiche (cfr. Tavola 4)

Tavola 4 - Proiezione del fatturato.

	2020	2021	2022	2023	2024
Fatturato prospettico	2.377.134	2.389.019	2.400.964	2.412.969	2.425.034

Occorre poi accertare il contributo del marchio nell'ambito del fatturato realizzato, vale a dire isolare la componente incrementale di prezzo sostenuta dalla presenza del marchio (*differenziale di prezzo netto*).

A tal proposito, abbiamo chiesto alla Società di fornire i nominativi di persone esperte da intervistare nell'ambito della propria rete di distributori, in merito al posizionamento del prodotto, alla sua forza attrattiva e al differenziale di prezzo con i prodotti concorrenti privi di marchi celebri (*unbranded*).

Dall'analisi è emerso che la rubinetteria *Signorini* è sempre stata considerata sinonimo di distinzione stilistica e alta qualità in termini di affidabilità e durata. Il differenziale di prezzo omnicomprensivo, così come risulta dalle opinioni degli intervistati, storicamente si colloca in una fascia di circa il 40%.

Tuttavia, negli ultimi anni i distributori hanno riscontrato un calo della qualità dei prodotti e un allungamento dei tempi consegna. Inoltre, va notato come avendo l'azienda cessato la sua attività, le professionalità che garantivano il supporto tecnico al premio qualitativo si sono disperse o, comunque, non sono più automaticamente associabili al marchio. Pertanto, ai fini della stima, si è ritenuto congruo applicare un coefficiente di abbattimento e ridurre il differenziale di prezzo al 30%.

Per la determinazione del *premium price netto* è stata scorporata la quota relativa ai costi di sostegno necessari per mantenere il valore del marchio nel tempo. Ci si riferisce sia alle spese di marketing che ai maggiori costi di produzione richiesti per assicurare la maggiore qualità dei prodotti.

I *costi di marketing* annui sono stati assunti pari al 7% del fatturato imputabile al marchio, tramite la stima dell'incidenza media delle spese di pubblicità e promozione sostenute in periodi di normale funzionamento (periodo 2012-15, Tavola 5). Anche se l'incidenza può apparire alta, si deve notare che il fatturato sviluppato dall'azienda nel periodo indagato è piuttosto modesto, rispetto alla

rinomanza del marchio. Va infine notato che, a partire dal 2016, la Società ha smesso di investire in spese di pubblicità e promozione del marchio, probabilmente già a causa di difficoltà finanziarie.

Tavola 5 - Incidenza delle spese di marketing.

Spese di marketing (da CE)	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Pubblicità	50.195	64.220	86.881	29.184	3.000	4.300	250	13.481
Materiale pubblicitario	24.972	25.217	8.063	37.881	3.692	4.158	0	5.822
Mostra, fiere, esposizione Italia	79.832	61.784	69.584	19.355	0	9.500	0	21.110
Marketing	0	36.970	1.830	14.771	16.418	10.970	0	0
Spese servizi di promozione	0	0	5.040	12.485	20.175	5.785	1.781	0
Consulenze per sito web	0	0	0	0	210	210	0	0
<b>Totale parziale (A)</b>	<b>154.998</b>	<b>188.190</b>	<b>171.398</b>	<b>113.676</b>	<b>43.495</b>	<b>34.923</b>	<b>2.031</b>	<b>40.413</b>
<b>Spese di marketing capitalizzate</b>								
Sito Web	0	42.219	0	0	0	0	0	
Spese per catalogo	0	9.671	0	10.635	0	0	0	
Insegna pubblicitaria	0	0	0	0	0	0	15.800	
<b>Totale parziale (B)</b>	<b>0</b>	<b>51.890</b>	<b>0</b>	<b>10.636</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>15.800</b>	<b>0</b>
<b>Totale complessivo (A+B)</b>	<b>154.998</b>	<b>240.080</b>	<b>171.398</b>	<b>124.311</b>	<b>43.495</b>	<b>34.923</b>	<b>17.831</b>	<b>40.413</b>
Incidenza delle spese di marketing sul fatturato	6,48%	8,77%	7,12%	5,31%	1,62%	1,60%	1,18%	4,72%
<b>Media 2012-2015</b>	<b>6,92%</b>							

I maggiori costi richiesti per la produzione sono stati stimati esaminando l'incidenza del costo del venduto - comprensivo di consumi per materie prime, personale e ammortamenti - sul fatturato della Società e confrontandolo con quella di aziende comparabili (cfr. Tavola 6).

Sono stati presi a riferimento i dati di bilancio delle comparabili riferiti agli esercizi 2012-18 (dati estratti dalla banca dati AIDA [www.aida.bvdinfo.com](http://www.aida.bvdinfo.com)). Dopodiché sono state calcolate le mediane delle incidenze del costo del venduto sul rispettivo fatturato e infine l'incidenza media delle comparabili è stata confrontata con la mediana delle incidenze del costo del venduto della Signorini (escludendo il 2018 che come detto in precedenza presenta un fatturato già ridotto per via della crisi).

Dall'analisi è emerso che la differenza l'incidenza del costo del venduto di Signorini (87%) è maggiore di quello delle altre aziende (70%). Il differenziale,

applicato al fatturato a regime di *Signorini*, conduce a maggiori costi di produzione (ad esempio per il primo anno di proiezione i maggiori costi ammontano a € 402.102).

*Tavola 6 - Confronto tra incidenze del Costo del Venduto della Società e delle comparabili.*

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	Mediana 12-17
<b>Pietro Signorini &amp; Figli S.r.l. (A)</b>								
Fatturato	2.534.392	3.010.442	2.942.905	2.757.016	3.003.048	2.401.577	1.821.114	
Costo del venduto	3.458.597	2.682.246	2.501.451	1.896.454	1.896.454	2.522.012	2.400.702	
Incidenza	136%	89%	85%	69%	63%	105%	132%	87%
<b>Aziende comparabili</b>								<b>Mediana 12-18</b>
<b>Paini S.p.A. rubinetterie</b>								
Fatturato	69.597.188	72.521.823	79.678.96 1	88.849.65 1	86.427.22 5	88.713.49 8	87.875.697	
Costo del venduto	53.648.508	55.544.597	59.095.08 4	64.035.41 3	64.035.41 3	65.998.40 7	67.678.584	
Incidenza	77%	77%	74%	72%	74%	74%	77%	74%
<b>Remer rubinetterie S.p.A.</b>								
Fatturato	43.341.997	43.937.012	42.983.04 4	41.688.19 2	35.654.97 5	37.459.72 8	36.171.034	
Costo del venduto	30.922.593	34.210.232	33.089.78 6	32.193.83 0	25.713.03 0	28.349.87 0	24.497.209	
Incidenza	71%	78%	77%	77%	72%	76%	68%	76%
<b>Mariner rubinetterie S.r.l.</b>								
Fatturato	3.995.678	4.478.914	3.962.736	3.946.104	3.946.461	4.096.457	4.301.571	
Costo del venduto	2.461.521	2.675.638	2.666.253	2.666.253	2.719.372	2.849.873	2.928.429	
Incidenza	62%	60%	67%	68%	69%	70%	68%	68%
<b>Carlo Nobili Rubinetterie S.p.A.</b>								
Fatturato	58.559.682	61.575.621	63.484.94 0	66.269.17 5	72.873.87 1	74.172.58 1	73.731.809	
Costo del venduto	38.819.237	40.013.583	42.161.30 2	44.331.00 9	47.258.64 6	48.817.20 4	47.658.736	
Incidenza	66%	65%	66%	67%	65%	66%	65%	66%
<b>Rubinetterie Fratelli Frattini S.p.A.</b>								
Fatturato	9.971.130	9.138.918	9.152.998	9.010.147	8.562.182	8.724.606	9.073.306	
Costo del venduto	6.179.897	6.421.491	6.246.763	6.246.763	5.726.616	5.544.178	6.375.417	
Incidenza	62%	70%	68%	69%	67%	64%	70%	68%
<b>Rubinetteria Paffoni S.p.A.</b>								
Fatturato	45.823.902	46.666.499	48.063.22 5	52.511.77 5	56.143.33 3	60.678.93 8	59.607.920	

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	Mediana 12-17
Costo del venduto	32.064.865	31.866.819	33.290.916	34.469.257	38.903.258	40.364.140	39.213.554	
Incidenza	70%	68%	69%	66%	69%	67%	66%	68%
Media altre società (B)								70%
Delta (A-B)	17%							

Complessivamente si può quindi apportare una correzione complessiva del 25% (valore arrotondato per eccesso rispetto al valore risultante dalle spese di marketing e dal costo del venduto, rispettivamente 7% e 17%).

Infine, occorre scomputare il carico fiscale, relativo all'imposta IRES e IRAP (27,9%).

Alla luce di quanto *supra* esposta si riporta di seguito la tavola riassuntiva fino all'individuazione del *premium price netto*.

*Tavola 7 – Determinazione del premium price netto.*

	2020	2021	2022	2023	2024
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	2.377.134	2.389.019	2.400.964	2.412.969	2.425.034
Differenziale netto	713.140	716.706	720.289	723.891	727.510
Costi di mantenimento	594.283	597.255	600.241	603.242	606.258
Premium price	118.857	119.451	120.048	120.648	121.252
Imposte	33.161	33.327	33.493	33.661	33.829
<b>Premium price netto</b>	<b>85.696</b>	<b>86.124</b>	<b>86.555</b>	<b>86.988</b>	<b>87.422</b>

L'ultimo passaggio da compiere per determinare il valore attuale del marchio *Signorini* attraverso il metodo del premium pricing è la *stima del tasso di attualizzazione*.

Il tasso di attualizzazione è stato definito come media ponderata del costo del capitale proprio ( $k_e$ ) e del costo del capitale di terzi al netto dello scudo fiscale ( $k_d$  netto), che nella prassi assume il nome di *WACC (Weighted Average Cost of Capital)*.

I flussi di reddito derivanti dall'impiego dei marchi vengono attualizzati ad un costo opportunità pari al costo medio delle fonti di finanziamento (*WACC* o *Weighted Average Cost of Capital*), dato dalla media ponderata del costo del capitale proprio ( $k_e$ ) e del costo del capitale di terzi al netto dello scudo fiscale ( $k_d$  netto).

La prima componente ( $k_e$ ) è stata calcolata sulla base del *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) come somma di due premi: rischio generico ( $i_1$ ) e rischio specifico ( $i_2$ ).

In termini di rischiosità, il CAPM postula che il rischio totale di un'impresa è scindibile in una componente specifica (di settore e di posizione competitiva) e in una componente sistematica propria dell'investimento azionario.

Il premio per il rischio generico ( $i_1$ ) è stato determinato in base ai rendimenti netti dei titoli di Stato decennali. Al momento della stima la media dei rendimenti lordi mensili dei BTP decennali sul mercato secondario è pari al 1,9%.

Il premio per il rischio specifico, stimato con la tecnica del CAPM, si determina mediante la seguente relazione algebrica:

$$i_2 = \beta \cdot (r_m - r)$$

dove ai simboli già noti si aggiungono:

$(r_m - r)$  premio per il rischio di mercato,

$\beta$  coefficiente da applicare al rischio di mercato per definire il rischio specifico.

La componente  $(r_m - r)$  è identificata nel premio per il rischio di mercato e il suo valore per l'Italia è pari al 6,3%. (cfr. Pablo Fernandez, *Market Risk Premium and Risk-Free Rate used for 69 countries in 2019: a survey*, IESE Business School, Madrid). Il valore è stato derivato tramite analisi questionaria dalla prassi professionale e rappresenta la stima della media geometrica dell'extra-reddito ottenuto dalle società quotate in Italia rispetto agli investimenti obbligazionari su un periodo esteso (25-30 anni).

La determinazione del beta ( $\beta$ ) non è fornita direttamente dal mercato, dal momento che la *Società* non è quotata. Occorre, quindi, individuare tale coefficiente partendo dalla media dei beta dei settori *Furn/Home Furnishings* e *Retail (Special Lines)* di società comparabili quotate europee, la quale si situa a 1,11 (fonte: Damodaran *On line*, <http://people.stern.nyu.edu/adamodar/>). Non è stato considerato alcun fattore addizionale che tenga conto della leva finanziaria della

Società poiché, essendo stata dichiarata fallita, si è ritenuto più corretto ipotizzare una struttura finanziaria in cui equity e capitale di terzi hanno lo stesso peso.

Il premio per il rischio specifico è dunque pari a circa il 7%.

Al tasso di congrua remunerazione dell'impresa, dato dalla somma del premio per il rischio finanziario e del premio per il rischio specifico, è stata poi aggiunta una maggiorazione a titolo di compensazione dello stato di crisi del marchio pari al 75%.

Di conseguenza:

$$k_e = (1,9\% + 6,3\% * 1,1) * (1 + 75\%) = 15,52\%$$

La seconda componente, relativa al costo del debito ( $k_d$  lordo), è stata stimata pari al 4% simulando il tasso che sarebbe applicato dal mercato per finanziare gli investimenti sul marchio nel medio/lungo termine. Il costo reale del debito ( $k_d$  netto) è stato ottenuto depurando lo scudo fiscale sugli oneri finanziari. Il  $k_d$  netto è quindi pari al 3,04% sul periodo analitico.

I pesi del costo del capitale proprio e del capitale di terzi sono stati definiti secondo una ripartizione standard paritaria, 50% equity e 50% debito, dal momento che la stima del tasso deve prescindere dalla struttura finanziaria della Società.

In base alle considerazioni *supra* esposte, il tasso di attualizzazione risulta pari a 9,28% (cfr. Tavola 7).

*Tavola 8 - Determinazione del tasso di attualizzazione.*

Costo del debito: $K_d$	4%
Aliquota fiscale: $t$	24%
<b><math>K_d \text{ netto} = K_d * (1 - t)</math></b>	<b>3,04%</b>
$R_f$ = tasso privo di rischio	1,9%
$R_m - R_f$ = premio per il rischio di mercato	6,30%
Beta di settore	1,11
<b><math>K_e = (R_f + (R_m - R_f) * \text{Beta})</math></b>	<b>8,87%</b>
Stato di crisi	75%
<b><math>K_e = (R_f + (R_m - R_f) * \text{Beta}) * (1 + \text{premio PMI})</math></b>	<b>15,52%</b>
Peso mezzi propri su mezzi totali	50,00%
Peso mezzi terzi su mezzi totali	50,00%
<b>WACC</b>	<b>9,28%</b>

Alla luce dell'analisi *supra* svolta, si giunge alla stima del marchio *Signorini* attraverso il metodo del premium pricing. L'exkursus valutativo effettuato si è basato sulle seguenti determinanti che sono state in precedenza motivate:

- vita economica del marchio: cinque anni (2020-2024),
- fatturato normale: € 2.365.307,
- tasso di crescita: 0,5%,
- differenziale di prezzo netto: 30,00%,
- costi di mantenimento: 25%,
- carico fiscale: 27,90%,
- tasso di attualizzazione: 9,28%.

Il valore del marchio *Signorini* è quindi pari a € 349.110, così come desumibile dalla sommatoria algebrica dei flussi di reddito differenziali attualizzati (cfr. Tavola 9), approssimabile a € 350.000 (trecentocinquantamila euro).

*Tavola 9 - Stima del marchio Signorini.*

	2020	2021	2022	2023	2024
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	2.377.134	2.389.019	2.400.964	2.412.969	2.425.034
Differenziale netto	713.140	716.706	720.289	723.891	727.510
Costi di mantenimento	594.283	597.255	600.241	603.242	606.258
Premium price	118.857	119.451	120.048	120.648	121.252
Imposte	33.161	33.327	33.493	33.661	33.829
Premium price netto	85.696	86.124	86.555	86.988	87.422
Vita del bene	0,5	1,5	2,5	3,5	4,5
<b>Valori attuali dei flussi</b>	<b>81.977</b>	<b>75.391</b>	<b>69.335</b>	<b>63.765</b>	<b>58.642</b>

## 9. CONCLUSIONI

Lo scrivente ha ricevuto l'incarico dal Curatore Fallimentare della Società *Pietro Signorini & Figli S.r.l.*, Dott. Gian Paolo Tanganelli, su autorizzazione del Giudice Delegato, Dott. Cristian Soccia, ad effettuare una perizia di stima sul valore del marchio *Signorini* e sui vari disegni tecnici della *Società*, comunque rientranti all'interno del perimetro del marchio, in virtù delle manifestazioni d'interesse avanzate da alcuni potenziali acquirenti.

Dopo una breve disamina delle finalità della valutazione, delle informazioni a disposizione dello scrivente, delle caratteristiche dell'oggetto di valutazione e dei caratteri del presente incarico ha definito e scelto il criterio di valutazione.

Il marchio è stato stimato applicando il criterio del *premium pricing*, ipotizzando un fatturato prospettico in linea con la mediana degli esercizi 2012-19, e tenendo in

considerazione lo stato di crisi sia nella determinazione del tasso di attualizzazione, attraverso la maggiorazione del 75% del costo del capitale proprio, sia nel differenziale di prezzo, attraverso l'abbattimento del 25% del premium pricing lordo.

A conclusione del procedimento estimativo è possibile quindi assegnare al marchio, comprensivo anche dei disegni, un valore pari a circa € **350.000 (trecentocinquantamila euro)**.

Il sottoscritto confidando di aver assolto all'incarico affidatogli e restando a disposizione per ogni eventuale ulteriore chiarimento, ringrazia per la fiducia accordata e porge distinti ossequi.

Firenze, lì 4 marzo 2020

Prof. Giovanni Liberatore