
TRIBUNALE DI TREVISO

Liquidazione Giudiziale

"NARDINI S.r.L."

n° 26/2026

PERIZIA DI STIMA MARCHIO



G.D.: dott.ssa Clarice Di Tullio

Curatore: dott. Pierantonio Biasotto



Treviso, 04 giugno 2026



Professionista certificato in conformità
alla norma UNI 11558:
VALUTATORE IMMOBILIARE

INDICE

1	PREMESSA.....	3
1.1	INTRODUZIONE	3
2	LE OPERAZIONI PERITALI: STIMA MARCHIO AZIENDALE	4
2.1	DESCRIZIONE ATTIVITA' AZIENDALE	4
2.2	DOCUMENTAZIONE DISPONIBILE ED AMBITO DI VALUTAZIONE.....	4
2.3	INDIVIDUAZIONE DEI BENI	4
2.4	STIMA DEL MARCHIO.....	5
2.1.2	INTRODUZIONE.....	5
2.1.3	VALUTAZIONI PRELIMINARI	5
2.1.4	LE METODOLOGIE DI VALUTAZIONE	6
2.1.5	LA SCELTA DELLA METODOLOGIA DI STIMA PIU' IDONEA.....	8
2.1.6	DETERMINAZIONE DEL VALORE DEI MARCHI	9
	VALUTAZIONE DEL "VALORE DI MERCATO"	11
	VALUTAZIONE DEL "VALORE DI LIQUIDAZIONE/REALIZZO"	12
	ALLEGATO 1 - Documentazione MARCHIO AZIENDALE	13

1 PREMESSA

1.1 INTRODUZIONE

Il sottoscritto Ing. Andrea Nicoletti, iscritto all'Ordine degli Ingegneri della Provincia di Treviso al n° 2603, è stato incaricato dal curatore dott. Pierantonio Biasotto della stima dei beni di seguito indicati:

- MARCHIO "NARDINI"



2 LE OPERAZIONI PERITALI: STIMA MARCHIO AZIENDALE

2.1 DESCRIZIONE ATTIVITA' AZIENDALE

La Società NARDINI S.p.A. è stata fondata nel 1952 e si è specializzata principalmente nella realizzazione chiavi in mano di impianti per la produzione di membrane impermeabilizzanti a base di bitume ossidato e/o distillato, modificato con polipropilene Atattico-APP, Isotattico-IPP o Stirene-Butadiene-Stirene SBS principalmente per applicazioni in ambito edile.

In particolare l'azienda si è occupata di progettazione e produzione di:

- Impianti per la produzione di emulsioni anioniche e cationiche,
- Impianti per produrre bitume ossidato,
- Impianti per la preparazione di mescole bituminose,
- Linee di accoppiamento membrana bituminosa con listelli di polistirolo, polistirene, poliuretano e lana di roccia, per ottenere pannelli termoisolanti,
- Linee per la produzione di rotoli di membrana bituminosa,
- Impianti per produrre tegole bituminose con relativo imballaggio automatico,
- Attrezzature: stoccaggi Bitume, miscelatori per bitume APP, IPP, e SBS, miscelatori per produrre cut-bach e primers.

Si precisa che l'azienda ha operato a livello internazionale, producendo ed installando impianti in moltissime nazioni essendo comunque riconosciuta nel settore di riferimento.

2.2 DOCUMENTAZIONE DISPONIBILE ED AMBITO DI VALUTAZIONE

Il sottoscritto ha ricevuto ed estratto i dati relativi al marchio oggetto della presente stima, riportati in ALLEGATO 1, per le seguenti valutazioni.

2.3 INDIVIDUAZIONE DEI BENI

Un marchio aziendale è costituito da una denominazione, un emblema od un logo e viene applicato ad uno specifico prodotto/azienda per caratterizzarne la provenienza industriale e/o commerciale e/o la destinazione di impiego.

Il marchio è certamente di elevata importanza, soprattutto se si tratta di marchio registrato. Esso assolve ad una funzione distintiva alla quale è direttamente correlato un corrispondente diritto di utilizzo in esclusiva.

L'adozione di un marchio da parte di un'impresa è un procedimento piuttosto lungo ed oneroso, che va dalla creazione e registrazione del segno alla sua successiva pubblicizzazione, utilizzo ed affermazione sul mercato.

Questo processo normalmente richiede dei tempi alquanto lunghi oltre ad un investimento di notevoli risorse da parte dell'azienda.

Il marchio oggetto della presente stima è identificato come di seguito indicato con le relative registrazioni:

<u>Num. Pratica</u>	<u>Tipo marchio</u>	<u>Classi</u>	<u>Tipo di Diritto</u>	<u>Nazione</u>	<u>Data Deposito</u>	<u>Data Concessione</u>	<u>Num. Concessione</u>	<u>Data scadenza</u>	<u>Tipo scadenza</u>	<u>Fase</u>
M343670	Figurativo	07	Marchio UIBM	Italia	23-ott-19	27-ago-20	3020190000 78167	23 ottobre 2029	Rinnovo	1° DEPOSITO Concesso
T304300 M343671	Figurativo	07	Intern.	VN US EM UA TR SG RU GB KZ IL ID IN JP EG CN BY AU DZ	8-apr-20	8-apr-20	1534535	16 marzo 2027 8 aprile 2030	Dichiarazione d'uso (US) Rinnovo	1° DEPOSITO Concesso
T310986 M345357	Figurativo	07	Nazionale Convla da Brexit	Regno Unito	8-apr-20	3-nov-20	UK00801534 535	8 aprile 2030	Rinnovo	1° DEPOSITO Concesso

Per maggiori dettagli si faccia riferimento a quanto indicato in ALLEGATO 1.

Si precisa che nella presente stima risulta compreso anche il dominio web legato all'azienda ed al marchio.

2.4 STIMA DEL MARCHIO

2.1.2 INTRODUZIONE

Dal punto di vista economico, essendo soltanto un segno grafico, il marchio rappresenta un'entità priva di valore in sé, se non è conosciuto dai consumatori. Il reale valore di un marchio è invece determinato dal suo accreditamento e dalla sua presenza sul mercato. In sostanza il valore è proporzionale all'entità del positivo apprezzamento del pubblico riguardo alle caratteristiche dei prodotti contrassegnati dal marchio stesso quindi nella sua capacità di vendita dei prodotti stessi. A tal fine, un marchio deve:

- essere idoneo a contraddistinguere dei prodotti,
- godere di tutela giuridica, ossia essere registrato o registrabile secondo la legislazione del paese di origine e/o di utilizzo,
- essere trasferibile.

Valutare i marchi separatamente dal complesso aziendale in cui essi sono inseriti presenta difficoltà ma nella realtà economica avvengono spesso cessioni di marchi da un'azienda all'altra.

2.1.3 VALUTAZIONI PRELIMINARI

La definizione del valore del marchio è legata all'appel commerciale dei prodotti contraddistinti dallo stesso.

Si è quindi proceduto ad una indagine di mercato al fine di determinare appunto la diffusione e l'appel del marchio oggetto della presente stima.

Tale valutazione è stata effettuata c/o i siti e gli elenchi specializzati/specifici nell'attività dell'azienda ed anche con riferimento più generale al settore aziendale.

Si è quindi proceduto alla valutazione della riconoscibilità del marchio nel mercato valutando sia la conoscenza dei non addetti ai lavori che quella degli esperti di settore.

2.1.4 LE METODOLOGIE DI VALUTAZIONE

Come già accennato le imprese, oltre alle risorse che costituiscono il patrimonio fisico dell'azienda, dispongono, per operare sul mercato, di risorse "intangibili" che le consentono di acquisire un vantaggio competitivo duraturo e stabile.

Le caratteristiche peculiari che fanno di questi beni immateriali le risorse in grado di consentire all'impresa di acquisire, mantenere ed incrementare tale vantaggio, sono intrinsecamente legate alla difficoltà di acquisizione o creazione degli stessi, alla molteplicità di possibili impieghi contemporanei ed alla loro incrementabilità.

Queste peculiarità discendono dalla:

- difficoltà e rischio di acquisire una risorsa immateriale da terzi;
- lunghezza dei tempi di creazione degli stessi;
- "molteplicità d'uso" che consente all'impresa di acquisire vantaggi competitivi in termini di differenziazione rispetto alla concorrenza, nonché di significative economie di costi;
- capacità propria degli "invisible assets" di essere input ed output del processo produttivo e quindi possibilità di essere incrementati.

La migliore dottrina ritiene indispensabile valorizzare queste risorse intangibili che non trovano generalmente la loro espressione nei valori di bilancio ma che, d'altro canto, rappresentano molto spesso una delle componenti di rilievo del valore economico dell'azienda, permettendole di poter operare sul mercato in maniera efficace e consentendole di raggiungere risultati migliori rispetto alla concorrenza.

Le tecniche valutative normalmente considerate, possono essere sostanzialmente ricondotte a tre differenti approcci:

1. metodi basati sui costi,
2. metodi basati su indicatori empirici/mercato,
3. metodi economico-reddituali.

Vediamoli nel dettaglio.

1. Metodi basati sui costi

I metodi basati sui costi quantificano il valore del marchio in base ai costi sostenuti dall'azienda per l'ideazione, il lancio, lo sviluppo, il mantenimento, attualizzati per il numero di anni di prevedibile durata del medesimo.

In particolare tali metodi possono essere classificati in base alla diversa configurazione di costo che viene posta a fondamento della valutazione e vengono suddivisi in quattro principali categorie:

-
- Il metodo del costo storico: fonda il valore del marchio sulla base dei costi sostenuti durante le diverse fasi del ciclo di vita del marchio. La possibilità di utilizzo di tale metodo è intrinsecamente legata alla capacità di identificare correttamente i costi storicamente sostenuti;
 - Il metodo del costo storico rivalutato: questo rappresenta un affinamento del precedente metodo in quanto tiene conto, attraverso un processo di rivalutazione, della variazione del valore della moneta degli anni e di eventuali altri fenomeni;
 - Il metodo del costo di sostituzione o riproduzione: questo considera i costi virtuali che, al momento della valutazione, sarebbe necessario sostenere per disporre di un marchio equivalente sotto il profilo dell'utilità a quello oggetto di stima. Il metodo in questione non fornisce attendibili indicazioni circa i futuri benefici connessi al possesso del marchio;
 - Il metodo del costo della perdita: tale metodo stima il valore economico di un marchio attualizzando i margini differenziali prevedibili negativi che l'impresa dovrebbe sopportare nel caso in cui si privasse del marchio.

In conclusione si può affermare che i metodi basati sui costi risultano affidabili se sussiste una stretta correlazione tra configurazione di costo prescelta e valore economico del bene immateriale oggetto di stima. Questa correlazione è spesso abbastanza forte per il marchio, ma non è affatto necessaria, in particolare per i marchi sviluppati internamente all'azienda ed affermati da tempo.

2. I metodi basati su indicatori empirici

I metodi basati sugli indicatori empirici trovano il loro fondamento nei dati espressi da transazioni di mercato che abbiano riguardato marchi simili a quello oggetto di stima. Detti metodi determinano il valore economico di un marchio applicando una percentuale o un moltiplicatore ad una grandezza rappresentativa dell'elemento da valutare.

Il problema principale di questi metodi è che, non esistendo un vero e proprio mercato regolamentato dei marchi e, mancando l'obbligo di rendere pubbliche le informazioni relative alle compravendite, risulta quasi sempre impossibile venire a conoscenza di una transazione relativa ad un brevetto simile a quello da valutare. Per questo motivo in pratica questi metodi vengono utilizzati molto raramente.

3. Metodi economico-reddituali

Sono metodi basati sui benefici economici futuri che il marchio fornisce al titolare nel corso della vita utile residua del marchio.

I metodi economico-reddituali sono accomunati dal tentativo di quantificare l'apporto che il marchio fornisce alla complessiva redditività aziendale e prevedono in generale due differenti approcci:

-
- Metodo dei redditi differenziali: questo metodo perviene alla determinazione del valore del marchio mediante l'attualizzazione del maggior reddito conseguibile in virtù della presenza del marchio. Tale maggior reddito si avrà come valore attuale della differenza tra il maggior reddito che presumibilmente realizza il prodotto o servizio contraddistinto dal marchio rispetto ad altro prodotto o servizio con qualità e caratteristiche simili, ma privo di marchio.
 - Metodo dei tassi di royalty: risulta essere il metodo di più larga applicazione e si basa sull'attualizzazione dei redditi calcolati sulla base delle royalties ottenibili sul mercato del marchio. Tale metodo individua il valore del marchio come il valore che si potrebbe ottenere mediante la concessione in licenza del marchio sul mercato ad un soggetto terzo ed indipendente. Questo metodo è spesso utile in quanto consente di evitare l'incerto calcolo dei vantaggi reddituali differenziali prospettici, tuttavia il suo fondamento empirico lo rende carente sotto il profilo della validità concettuale essendo le royalties il risultato della negoziazione fra controparti che risentono di clausole, obblighi e poteri contrattuali spesso diversi fra loro. In particolare, dopo aver stimato i profitti economici in termini di flussi di cassa relativi agli anni futuri, i flussi di cassa sono convertiti in un valore attuale mediante l'applicazione di un opportuno tasso di sconto.

2.1.5 LA SCELTA DELLA METODOLOGIA DI STIMA PIU' IDONEA

La scelta della metodologia da utilizzare per la quantificazione del valore di un marchio dipende in buona sostanza dalla finalità che la medesima valutazione si pone, dalla qualità e dalla quantità delle informazioni a disposizione e, infine, dalla situazione particolare del complesso aziendale oggetto di valutazione.

Nel caso in oggetto, si evidenzia come non sia possibile adottare metodi basati sui costi perché sostenuti in un arco temporale (valutato dalla fase di ideazione e per tutta la durata della vita del marchio stesso) troppo lungo, nonché sarebbe difficilmente individuabile quella quota dei costi sostenuti per l'affermazione del marchio nel mercato.

Inoltre si ritengono difficilmente applicabili anche i metodi empirici in quanto non sono disponibili informazioni di dettaglio sull'andamento economico del marchio.

Per tutto quanto sopra lo scrivente ha ritenuto di valutare i marchi in base al metodo economico-reddituale dell'attualizzazione delle royalties, unico criterio di fatto applicabile nel caso di specie in funzione delle informazioni disponibili.

Per determinare il valore dei marchi applicando il metodo dei tassi di royalties è necessario determinare i valori dei seguenti elementi:

- Fatturato prospettico;
- Misura delle royalties;
- Tasso di attualizzazione;
- Coefficiente fiscale;

- Periodo di riferimento, ovvero vita utile del marchio.

2.1.6 DETERMINAZIONE DEL VALORE DEI MARCHI

Come esposto in precedenza si procederà alla stima del valore dei marchi con il metodo dei tassi di royalties, rappresentato dalla seguente formula:

$$W = \sum_{t=1}^n RR_t (1+i)^{-t}$$

dove:

- W è il valore economico del marchio oggetto di stima;
- $\sum_{t=1}^n RR_t (1+i)^{-t}$, la somma del valore attuale delle royalties nette attese associabili al marchio (RR_t) per il periodo di previsione;
- i è il tasso di attualizzazione;
- n è il numero di anni in cui prevedibilmente il marchio darà benefici fiscali.

Con riferimento alla formula precedente, di seguito si procede:

- alla determinazione della vita utile del marchio
- alla determinazione delle royalties nette associabili al marchio (RR_t);
- alla determinazione del tasso di attualizzazione (i).

Determinazione della vita utile del marchio

In funzione della tipologia di mercato in cui il marchio opera/operava, viene considerato un orizzonte temporale pari a 5 anni.

Determinazione delle royalties nette associabili al marchio

Al fine di poter determinare il valore del marchio si rende necessario considerare le royalties nette attese associabili allo stesso, i cui flussi si determinano sulla base della formula seguente:

$$RR_t = (F_t * i_r) * (1 - t)$$

dove:

- F_t è il valore del fatturato atteso nei periodi considerati;
- i_r è il tasso di royalty rilevabile sul mercato;
- t è l'aliquota dell'imposta che scontano questi flussi.

Il valore del fatturato atteso è stato stimato sulla base dei dati di fatturato ricevuti dal Curatore per i precedenti cinque anni disponibili (si è considerato come dato di partenza la media dei fatturati che considerasse comunque l'andamento dell'azienda in considerazione delle vicissitudini aziendali, valore medio indicato nella prima delle tabelle seguenti con riferimento all'anno 0), unitamente ad un'ipotesi assunta di incremento annuo assunto su indicazioni del Committente pari al 5% per i successivi 5 anni (periodo di vita utile del marchio precedentemente ipotizzata).

Per quanto riguarda l'individuazione del tasso di royalty da applicare al fatturato atteso, si può riscontrare che i tassi rilevabili sul mercato possono assumere valori molto diversi a seconda dei settori indagati, con percentuali oscillanti tra lo 0,5% ed il 13%¹.

Per il settore di riferimento dell'azienda e per le attività ad esso legate, i tassi si possono attestare sulla parte medio-bassa della forbice: lo scrivente, ritiene di adottare un tasso di royalty pari al 3,50% del fatturato globale.

Per quanto riguarda infine la componente fiscale, le royalties lorde ottenute applicando il tasso di royalty individuato al fatturato prospettico, dovranno essere depurate dell'effetto fiscale che è considerato pari al 27,90% (tax rate per Italia).

Si precisa inoltre che sono state anche considerate anche le "spese di mantenimento", vale a dire i costi necessari per mantenere appunto la notorietà del marchio stesso stimate in una percentuale del 2,00% sul valore del fatturato basata su valutazioni complessive anche indirette con impatto sulla notorietà del marchio.

Da quanto sopra rappresentato, procedendo al calcolo secondo la modalità precedentemente indicata, si procede alla determinazione delle royalties nette negli anni indicati, pari a:

ANDAMENTO FATTURATO IPOTIZZATO NEL PERIODO DI RIFERIMENTO

	anno 1	anno 2	anno 3	anno 4	anno 5
RICAVI VENDITE	2.586.664 €	2.715.998 €	2.851.797 €	2.994.387 €	3.144.107 €

CALCOLO ROYALTIES SECONDO LE MODALITA' PRECEDENTEMENTE INDICATE NEL PERIODO DI RIFERIMENTO

	anno 1	anno 2	anno 3	anno 4	anno 5
ROYALTIES	37.442 €	39.314 €	41.280 €	43.344 €	45.511 €

Determinazione del tasso di attualizzazione

Il tasso di attualizzazione (i) viene calcolato come somma di due componenti:

$$i = i_1 + i_2$$

in cui:

- i_1 è il risk free rate o price of time;
- i_2 è il premio per il rischio;

Il saggio risk free (i_1) è stato determinato in base ai rendimenti nominali, netti d'imposta, dei titoli di Stato a medio/lungo termine. In particolare è stato preso a riferimento il valore del rendimento dei BTP 10 anni valutato pari al 3,20%

Il rendimento netto nominale è stato calcolato moltiplicando il rendimento nominale lordo degli stessi per un coefficiente dato dalla differenza tra uno e l'aliquota d'imposta sugli interessi derivanti dai titoli di Stato (12,5%);

¹ Percentuali rilevabili da:

- Emilio Vasco "La valutazione dei beni intellettuali nelle PMI. Valori di Royalties nei vari settori industriali (2004)
- DELOITTE - Deloitte-au-fas-royal-rate-determination-290719 – Chapter 4 (2019)
- KPMG - Profitability and royalty rates across industries: Some preliminary evidence (2012)
- Trademark Valuation, Gordon V. Smith, John Wiley & Sons, (1997)
- IPSCIO - Royalty Rate Industry Summary Reports Overview (2020)

in formula:

$$i_n = RNL (1-t)$$

dove:

- *i_n* : saggio di interesse nominale netto (d'imposta);
- *RNL*: saggio di interesse nominale lordo (d'imposta);
- *t*: aliquota d'imposta sugli interessi derivanti dai titoli di Stato (12,5%).

In base a quanto indicato, il valore del tasso i_1 è pari a 2,75%

Il premio per il rischio (i_2) è stato calcolato sulla base del Capital Asset Pricing Model (CAPM). In termini di rischio, il CAPM postula che il rischio è scindibile in una componente specifica e in una componente di origine macroeconomica non diversificabile (rischio sistematico).

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

$$i_2 = \beta (R_m - i_1)$$

dove ai simboli già noti si aggiungono:

- β è il valore del rischio sistematico, fatto pari al rapporto tra la covarianza fra i rendimenti dell'azienda e quelli del portafoglio di mercato (numeratore) e la varianza dei rendimenti del portafoglio di mercato stesso (denominatore). Si rammenta, infatti, che nel CAPM il rischio specifico dell'azienda è eliminabile mediante la diversificazione del portafoglio;
- R_m è il rendimento medio offerto dal mercato.

Da quanto detto consegue che il valore $(R_m - i_1)$ esprime il premio offerto dal mercato per gli investimenti aleatori.

In generale, la redditività di un investimento è diretta conseguenza della sua rischio: gli operatori sono disposti ad acquistare titoli o quote di capitale che presentano un rischio maggiore solo in presenza di remunerazioni più consistenti.

In base alle fonti di informazione disponibili, si adotta un coefficiente β pari a 1,23 come media di mercato (fonte: www.stern.nyu.edu).

Il premio per il rischio, calcolato con la tecnica del CAPM, risulta pertanto pari a $i_2 = 6,23\%$

Il tasso di attualizzazione (i), dato dalla somma del risk free rate (i_1) e del premio per il rischio (i_2) viene determinato, in definitiva, come segue:

$$i = 3,20\% + 6,23\% = 9,43\%$$

VALUTAZIONE DEL "VALORE DI MERCATO"

Sulla base di quanto esposto in precedenza, nelle ipotesi e con le limitazioni già illustrate, il valore economico del marchio oggetto di stima è di seguito calcolato:

	VALORE DI MERCATO
VALORE MARCHIO	157.775,46 €

Per maggiori dettagli si faccia riferimento all'ALLEGATO 1.

VALUTAZIONE DEL "VALORE DI LIQUIDAZIONE/REALIZZO"

Al fine di determinare il più probabile valore di liquidazione/realizzo del marchio oggetto di stima, si procede ad una riduzione del più probabile valore di mercato di ogni singolo bene in considerazione di alcuni aspetti di rilievo legati alle caratteristiche intrinseche ed estrinseche dei beni e del loro mercato nonché alla modalità e tempistica di vendita; si fa in particolare riferimento:

- **Alla specifica natura del bene:** quanto più specifico e particolare è il bene, tanto più alto sarà il deprezzamento da considerare e tanto più marcata sarà la probabilità che il ricavato in caso di liquidazione sia più basso del valore di mercato.
Il marchio oggetto di stima presenta tratti di particolare specificità e quindi non presentano un mercato di ampiezza ed omogeneità standard.
- **Alla particolare condizione di chi vende:** quanto più "libero di contrarre" sarà il debitore tanto più basso sarà il coefficiente di deprezzamento da definire e tanto più limitata sarà la probabilità che il ricavato in caso di liquidazione sia più basso del valore di mercato.

Tutti gli aspetti precedentemente indicati hanno una rilevante ed evidente incidenza sull'appetibilità dei beni oggetto di stima e quindi sul valore di tali beni, portando ad un abbattimento del 50% del valore di mercato.

A seguito di tutte le considerazioni e valutazioni precedentemente indicate, si conclude che il più probabile valore di liquidazione complessivo dei beni oggetto di stima è pari arrotondato a **78.800,00 €**.

Per maggiori dettagli in merito ai marchi presenti, si faccia riferimento all'ALLEGATO 1.

