

[REDACTED]

**PERIZIA DI STIMA DEL VALORE  
ECONOMICO DEI MARCHI**

[REDACTED]

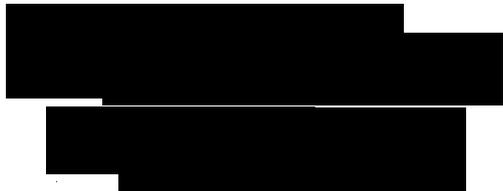
*UN DIMANCHE A VENISE*

*KEITÈ*

**DI PROPRIETA' DI LABLUX S.R.L.**

[REDACTED]





## Sommario

1.	PREMESSA .....	3
2.	LA DOCUMENTAZIONE ESAMINATA .....	5
3.	PROFILO SOCIETARIO .....	6
4.	I MARCHI OGGETTO DI VALUTAZIONE .....	7
5.	I CRITERI DI VALUTAZIONE .....	9
6.	LA VALUTAZIONE DEI MARCHI [REDACTED] UN DIMANCHE A VENISE E KEITÈ .....	17
6.1	I dati previsionali .....	20
6.2	Il business plan relativo marchio [REDACTED] .....	23
6.3	Il business plan relativo marchio UN DIMANCHE A VENISE .....	24
6.4	Il business plan relativo marchio KEITÈ .....	25
6.5	Il tasso di attualizzazione .....	26
7.	CONCLUSIONI .....	28

[REDACTED]

[REDACTED]

## 1. PREMESSA

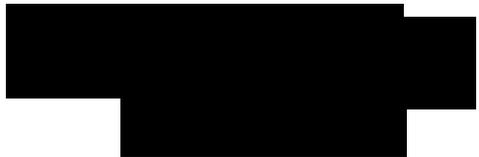
Il Presidente del Consiglio di Amministratore di Lablux S.r.l. (in seguito anche "la Società"), Dott. [REDACTED], ha conferito allo scrivente l'incarico di determinare il valore economico dei marchi [REDACTED] UN DIMANCHE A VENISE e KEITÈ (in seguito anche "i Marchi") di proprietà della Società alla data del 30 settembre 2020 ai fini della rivalutazione del loro valore contabile secondo quanto disposto dal Decreto Legge n. 104 del 14 agosto 2020..

Ai fini della redazione della presente relazione e, in particolare, delle analisi e delle considerazioni ivi contenute, è utile ricordare che i dati previsionali utilizzati per lo sviluppo delle metodologie di valutazione utilizzate nella perizia sono stati forniti allo scrivente dall'organo amministrativo di Lablux S.r.l e sono stati estrapolati dal Piano Economico Finanziario 2021-2026 (in seguito anche "Il Piano"), così come predisposto dall'organo amministrativo in seguito all'emergenza sanitaria COVID-19. I dati consuntivi, preconsuntivi e previsionali e le informazioni ottenute non sono stati sottoposti a verifiche tese a comprovarne l'autenticità, né ad una revisione contabile neppure in forma limitata, ma essi sono stati soltanto esaminati in termini di ragionevolezza e di coerenza complessiva.

[REDACTED]

[REDACTED]

Lo scrivente ha dunque fatto affidamento sulla veridicità e accuratezza delle informazioni di natura contabile ricevute e non ha svolto verifiche sulle stesse, non rientrando tale attività nell'oggetto dell'incarico ricevuto ed essendo, peraltro, incompatibile con i tempi richiesti per l'esecuzione dell'incarico. Pertanto, nonostante l'incarico sia stato svolto con la massima diligenza ed imparzialità, lo scrivente non si



assume alcuna responsabilità in relazione alle informazioni di carattere aziendale utilizzate per l'elaborazione della perizia di stima, né può, quindi, escludere che, qualora fossero state condotte ulteriori procedure di revisione contabile sui dati storici ovvero ulteriori controlli ed analisi sui dati contenuti nel Piano fornito, sarebbero potute emergere differenze, anche significative, rispetto alle risultanze della presente perizia.

Con particolare riferimento alle proiezioni economiche, patrimoniali e finanziarie della Società oggetto di valutazione, lo scrivente conferma di aver discusso criticamente con alcuni esponenti del *Management* della Società le principali assunzioni che stanno a fondamento dell'elaborazione dei dati previsionali, onde valutarne la coerenza interna ed esterna.

Le valutazioni sono formulate in ogni caso alla luce degli elementi di previsione ipotizzabili in uno scenario normale e pertanto non tengono conto della possibilità che possano, in futuro, verificarsi eventi straordinari e non prevedibili.

La perizia, pertanto, si basa necessariamente sulle attuali condizioni economiche e monetarie di mercato e sulle informazioni aziendali che sono state messe a disposizione dello scrivente fino alla data odierna.

## 2. LA DOCUMENTAZIONE ESAMINATA

Ai fini dello svolgimento dell'incarico e della predisposizione della perizia, è stata esaminata la seguente documentazione messa a disposizione da parte del *Management* della Società:

- ✓ Attuale composizione della compagine sociale, copia dello Statuto societario, nonché visura storica aggiornata;
- ✓ Bilanci d'esercizio approvati relativi agli ultimi due anni (nello specifico 30 settembre 2018 e al 30 settembre 2019) di Lablux S.r.l.;
- ✓ Bilancio d'esercizio chiuso alla data del 30 settembre 2020 non ancora approvato dall'assemblea dei soci;
- ✓ Piano Economico Finanziario 2021 - 2026.

Sono stati inoltre utilizzati dati, informazioni e documenti integrativi necessari all'approfondimento delle tematiche inerenti l'oggetto della perizia di stima. Nello specifico:

- Analisi e interrogazioni su banche dati specialistiche;
- Studi di settore ed informazioni generali sul mercato di riferimento in cui la Società opera.

Ulteriori informazioni e chiarimenti sono stati ottenuti dal *Management* della Società.



[REDACTED]  
[REDACTED]

### 3. PROFILO SOCIETARIO

Lablux S.r.l. svolge, sin dalla sua costituzione avvenuta con atto del notaio Dott. [REDACTED] del 27 ottobre 2017, l'attività di ideazione e progettazione di articoli di moda, nonché la produzione, il commercio all'ingrosso ed al dettaglio di calzature.

La Società svolge la propria attività mediante l'utilizzo dei seguenti marchi:

- ✓ [REDACTED];
- ✓ UN DIMANCHE A VENISE;
- ✓ KEITÈ;
- ✓ [REDACTED];
- ✓ [REDACTED];
- ✓ [REDACTED];

Il capitale sociale, interamente sottoscritto e versato, ammonta ad oggi a complessivi Euro 225.000 e la compagine sociale risulta così composta:

- OFFLINE S.r.l. con una quota di partecipazione pari al 90% del capitale sociale;
- [REDACTED] con una quota di partecipazione pari al 10% del capitale sociale.

Alla data odierna il Consiglio di Amministrazione risulta così composto:

- [REDACTED] Presidente nominato con atto del 7 dicembre 2017;
- [REDACTED], Consigliere delegato nominato con atto del 7 dicembre 2017.

#### 4. I MARCHI OGGETTO DI VALUTAZIONE

Così come rappresentato dal *Management*, i marchi di proprietà di Lablux S.r.l. oggetto di valutazione nella presente perizia sono i seguenti:

- [REDACTED] acquistato nel corso dell'esercizio 2018 ad un prezzo di Euro 210 migliaia;
- UN DIMANCHE A VENISE, acquistato nell'esercizio 2018 ad un prezzo di Euro 30 migliaia;
- KEITÈ, acquistato nell'esercizio 2018 ad un prezzo di Euro 30 migliaia.

Tutti i marchi oggetto di valutazione sono destinati alla produzione di calzature femminili di medio - alta gamma, la cui distribuzione avviene in *boutiques* e negozi esclusivamente multimarca. Alla data odierna tutti i marchi risultano registrati e identificati con rispettivi loghi.

Nel prosieguo del presente paragrafo si illustrano le principali caratteristiche dei singoli marchi oggetto di valutazione.

I marchi [REDACTED] UN DIMANCHE A VENISE e KEYTÈ, sono stati lanciati a far tempo dalla fine degli anni '50 dal Sig. [REDACTED] che fino agli anni '70 ha prodotto nel [REDACTED] grandi volumi per il mercato statunitense e tedesco di calzature estive, soprattutto in sughero.

A partire dalla seconda dalla fine degli anni '70, l'azienda che nel frattempo aveva adottato la denominazione di KALLISTÈ S.p.A., si rivolse alla fascia medio alta del mercato, con produzioni più sofisticate e legate alla moda.

[REDACTED]

Fu in questi anni e più marcatamente dai primi anni '80 che [REDACTED] divenne famosa per l'esclusività dei suoi prodotti, penetrando in diversi mercati, con prevalenza in Italia, Francia, Germania, Nord Europa e Giappone.

All'epoca l'azienda collocava sul mercato circa 200.000 paia all'anno.

Deceduto il fondatore, la famiglia ha deciso nel 2004 di cedere le attività, che nel frattempo si erano sempre più collocate nella fascia del lusso accessibile, con produzioni di 50/60.000 paia annue, distribuite attraverso la prestigiosa show room "[REDACTED]".

Le attività hanno sempre generato quantità rilevanti di venduto che, pur ridotto, rimase fino al 2016/17 nell'ordine di 15.000 paia annue.

Nel marzo del 2018 Lablux S.r.l., in seguito alla focalizzazione della proprietà di allora nello sviluppo di produzioni in licenza e conto terzi, ha proceduto all'acquisto dei Marchi dalla Società BE 71 S.r.l. di Fossò (VE) con l'obiettivo di recuperare la vocazione verso una fascia *premium* del mercato per [REDACTED] l'alto di gamma per UN DIMANCHE A VENISE ed il *casual* per KEITÈ, vocazione che si era interrotta nelle ultime stagioni.



## 5. I CRITERI DI VALUTAZIONE

Il presupposto fondamentale di ogni valutazione è la scelta preliminare della soluzione teorica più appropriata in funzione alla finalità della valutazione e della realtà specifica dell'azienda che ne è oggetto.

Di seguito, si riporta una breve disamina dei principali metodi di valutazione utilizzati nella pratica al fine di individuarne la compatibilità con le caratteristiche della presente

perizia.

### ✓ *I metodi patrimoniali*

Tra i metodi patrimoniali esistono quello semplice e quello complesso.

Il metodo patrimoniale semplice prevede la stima analitica di ciascun elemento del patrimonio a valori correnti di sostituzione. Essa evidenzia, perciò, i valori di mercato in ipotesi di riacquisto o di riproduzione per gli elementi dell'attivo e di rinegoziazione per quelli passivi. Il valore complessivo dell'azienda è la sommatoria delle sue singole componenti, intese come elementi dell'attivo e del passivo.

Il metodo patrimoniale complesso rappresenta una integrazione del metodo patrimoniale semplice, in quanto consente di attribuire un valore separato anche ai beni intangibili. Esso assume particolare significato in presenza di ingenti valori di beni immateriali, la cui stima possa essere effettuata autonomamente, attraverso moltiplicatori di mercato o processi simili, oppure in presenza della necessità di

[REDACTED]

[REDACTED]

determinare, con riferimenti oggettivi, il concorso dei beni intangibili nella formazione del valore.

Il limite degli approcci patrimoniali è che molto spesso non rispecchia il ragionamento economico dell'investitore, reale o potenziale, il quale rivolge principalmente la sua attenzione alla redditività futura dell'investimento ed ai ritorni finanziari che ne possano derivare. Da quest'ultimo punto di vista, il valore dell'azienda dipende non tanto dalle risorse a disposizione, ma dalla capacità di utilizzare proficuamente tali risorse.

#### ✓ *I metodi reddituali*

I metodi reddituali si fondano sul principio secondo il quale il valore dell'azienda oggetto di valutazione è determinato dalla sua capacità di produrre redditi. Esistono il metodo reddituale semplice e quello complesso.

Utilizzando il metodo reddituale semplice, il valore di un'azienda è determinato unicamente in funzione dei redditi che, in base alle attese, essa sarà in grado di produrre. Tale metodo comporta la definizione di un reddito annuo normalizzato espressione di una costanza dei redditi attesi futuri. Eventuali beni estranei al processo produttivo debbono essere valutati separatamente mediante metodi appropriati.

A seconda delle prospettive future e dei dati di cui si dispone, il metodo reddituale semplice può trovare applicazione secondo le seguenti modalità di calcolo differenti che sono sintetizzate come segue:

[REDACTED]

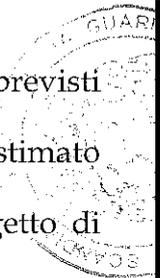
[REDACTED]

- a) attualizzazione del reddito medio normale atteso. Tale processo corrisponde all'ipotesi di durata indefinita nel tempo del reddito atteso e si traduce in una formula valutativa che corrisponde al valore attuale di una rendita perpetua;
- b) attualizzazione del reddito medio normale atteso per un periodo definito d'anni. Essa poggia sull'ipotesi di una durata limitata nel tempo del reddito e si traduce in una formula valutativa che corrisponde al valore attuale di una rendita annua posticipata di una durata pari ad un numero limitato d'anni.

Con il metodo reddituale complesso si attualizzano redditi analiticamente previsti anno per anno, per un certo numero d'anni e si aggiunge un valore terminale stimato sulla base del reddito annuo stabilizzato atteso al termine del periodo oggetto di previsione analitica. Si tratta, in sostanza, di un criterio di stima più preciso rispetto al metodo reddituale semplice ma che comporta la disponibilità di elaborazioni di piani e programmi a medio termine.

I metodi reddituali semplici hanno come limite le incertezze e le difficoltà nella determinazione del reddito medio - normale prospettico e del tasso di capitalizzazione come espressione della remunerazione del mercato dei capitali per investimenti appartenenti alla stessa classe di durata e rischio. Le difficoltà aumentano per il metodo complesso dove la determinazione dei redditi attesi è effettuata analiticamente.

Ulteriori metodi reddituali solitamente utilizzati nella valutazione dei marchi sono quelli che ne stimano il valore tramite i redditi differenziali rispetto ad aziende



[REDACTED]

[REDACTED]

comparabili ma prive della forza del marchio. Dal reddito differenziale va in ogni caso depurato l'effetto dovuto a fattori diversi dalla notorietà. Tali approcci trovano solitamente applicazione nel metodo del *premium pricing* e nel metodo 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 *royalties* che un terzo sarebbe disponibile a pagare per ottenere la licenza d'uso del marchio. In primo luogo viene selezionato un tasso 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 misti*

Tra i metodi misti, quello che senz'altro risulta più utilizzato nella pratica è il "metodo misto con stima autonoma dell'avviamento" che si fonda sul presupposto che il reddito prospettico comprenda una quota di sovra reddito destinata a venire meno nel tempo. Il valore dell'azienda è pari alla somma algebrica del valore patrimoniale (vedi sopra metodo patrimoniale semplice) e del valore attribuibile all'avviamento

[REDACTED]

[REDACTED]

determinato come attualizzazione del sovra reddito come differenza tra reddito medio prospettico e remunerazione normale del capitale investito.

Un altro metodo misto è il cosiddetto "metodo misto con valutazione controllata delle immobilizzazioni". Tale metodo è particolarmente indicato per la valutazione di aziende in difficoltà o appartenenti a settori a bassa redditività tale da escludere la presenza di un avviamento positivo ma anche da suggerire un abbattimento del patrimonio netto rettificato a seguito della evidenziazione di avviamento negativo per insufficienza di remunerazione dei mezzi investiti. In queste condizioni, è preferibile calcolare il costo di ricostruzione o sostituzione del bene, al netto del deperimento e dell'obsolescenza subiti e valutare la capacità dell'azienda di fare fronte ai maggiori ammortamenti generati dalla rivalutazione. In caso contrario la rivalutazione può essere attuata solo parzialmente.

Un metodo innovativo tra i metodi misti è senz'altro il "il metodo misto EVA". Tale metodo (*EVA - Economic Value Added*) nasce come criterio di determinazione delle performance aziendali e conseguentemente è applicato anche come criterio di valutazione. Viene utilizzato per quantificare l'entità del valore che l'azienda crea per gli azionisti. Esso misura il sovra reddito che l'impresa produce nello svolgimento dell'attività operativa al netto della congrua remunerazione del capitale di debito e di quello di rischio. Si tratta di un metodo particolarmente indicato per valutare le aziende che presentano tassi di crescita assai sostenuti.



✓ *I metodi finanziari*

I metodi finanziari stimano il valore dell'azienda in funzione della capacità futura di generare flussi monetari. Il valore dell'azienda è stimato sulla base dell'attualizzazione dei flussi di cassa attesi dall'investimento calcolato ad un tasso tale da assicurare un'adeguata remunerazione delle risorse impiegate.

L'approccio finanziario rappresenta un metodo che è in grado di attribuire un valore a qualsiasi iniziativa indipendentemente dalle sue caratteristiche. È, infatti, indubbio che il valore effettivo di un'azienda corrisponde sempre ai flussi di cassa che questa sarà in grado di generare in futuro per i suoi azionisti e lo strumento di misurazione è costituito dall'attualizzazione di tali flussi di cassa. Se questo è innegabile, è altrettanto vero che l'affidabilità delle stime circa la misura ed il tempo in cui le risorse finanziarie si genereranno e si libereranno deve nella pratica fare i conti con la difficoltà di previsione dei flussi finanziari. Il che restringe significativamente l'ambito di applicazione quale metodo di base ai soli casi in cui la previsione dei flussi finanziari presenti una sufficiente affidabilità.

Tra i metodi finanziari, il più utilizzato ed accreditato dalle moderne teorie aziendali che correlano il valore aziendale alla capacità di produrre un livello di flussi finanziari adeguato a soddisfare le aspettative di remunerazione di un investitore, è il *Discounted Cash Flow* (DCF). Il momento di maggiore criticità è costituito dalla difficoltà propria della determinazione dei flussi attesi in un arco temporale necessariamente ampio; al punto che l'affidabilità del modello è strettamente correlata al grado di obiettività e di coerenza nella stima degli elementi utilizzati per la costruzione dei flussi.

[REDACTED]

[REDACTED]

In ipotesi "unlevered" (al lordo della struttura finanziaria) il valore di un'azienda è costituito dalla somma del valore attuale dei flussi di cassa operativi netti che sarà in grado di generare in futuro, scontati ad un tasso di attualizzazione pari al costo medio ponderato del capitale (WACC); solitamente esiste un periodo di previsione analitica dei flussi attesi a breve termine ed un valore finale corrispondente al valore attuale dei flussi successivi al periodo di previsione analitica (cosiddetto *terminal value*).

#### ✓ *I metodi dei multipli*

Nella valutazione delle realtà aziendali è frequente il ricorso ai moltiplicatori e cioè al rapporto tra la capitalizzazione borsistica di analoghe società concorrenti e parametri diversi, quali, a seconda dei casi, l'utile netto, l'EBIT, l'EBITDA, il fatturato, ecc. La ragione del ricorso a tali metodi poggia su processi comparativi dell'azienda con i valori riconosciuti dal mercato per realtà affini. La principale criticità di tale metodo risiede innanzitutto nell'individuazione di società che svolgono attività analoghe e, quindi, nell'elevata volatilità dei risultati che ne derivano.

Si precisa che il valore d'impresa determinato dai vari modelli di valutazione disponibili, tra cui quello dei multipli, è rappresentato dal cosiddetto *Enterprise Value* ("EV") che corrisponde al teorico valore d'impresa, a prescindere dall'entità del debito finanziario netto dell'entità oggetto di valutazione. Il prezzo teorico di vendita è, successivamente, determinato decurtando, dal teorico valore d'impresa, l'ammontare della posizione finanziaria netta alla data di riferimento della valutazione.

[REDACTED]

[REDACTED]

✓ *La scelta del metodo di valutazione*

Il problema della valutazione di un'azienda o di un ramo d'azienda presenta aspetti di notevole complessità, tali per cui è pressoché impossibile giungere a conclusioni univoche e universalmente accettabili, ma soprattutto a un valore oggettivo del complesso aziendale. In via preliminare, occorre stabilire quale tra i diversi criteri di valutazione teoricamente adottabili sia correttamente applicabile al caso concreto, tenendo conto che la scelta dipenderà da numerosi fattori, tra i quali si evidenziano, in particolare il settore di operatività dell'azienda e l'attendibilità dei dati prospettici e contabili.

Ciò premesso, nell'ambito delle metodologie di valutazione utilizzate nella prassi internazionale, tenuto conto che:

- i metodi patrimoniali vengono solitamente utilizzati per la valutazione di società e rami d'azienda che svolgono prevalentemente attività immobiliare o di holding finanziarie pure;
- il metodo reddituale basato sul *premium pricing* non è applicabile stante l'assenza di documentazione utile a determinare il differenziale di prezzo dei prodotti a marchio oggetto di valutazione rispetto ai prodotti che, per *target* aziendale, segmento di mercato e qualità dei prodotti, possono ritenersi concorrenti;
- il metodo reddituale basato sul *premium pricing* non è applicabile stante l'assenza di documentazione utile a determinare il differenziale di prezzo dei prodotti a marchio oggetto di valutazione rispetto ai prodotti che, per *target*



aziendale, segmento di mercato e qualità dei prodotti, possono ritenersi concorrenti;

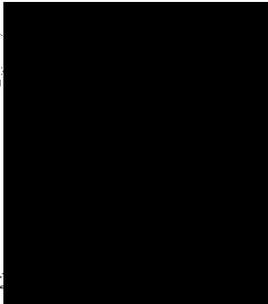
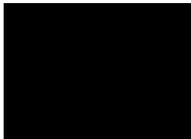
- il metodo reddituale basato sul tasso di *royalty* non è applicabile a causa dell'impossibilità di stimare un tasso praticato sul mercato per beni comparabili per tipologia merceologica e per forza del marchio, stante la peculiarità dei marchi oggetto di valutazione;
- il *Management* della Società ha elaborato un Piano Economico Finanziario 2021 - 2026;

lo scrivente ha ritenuto di utilizzare nella valutazione del valore economico dei Marchi di proprietà di Lablux S.r.l. il metodo finanziario DCF nella forma dei flussi di cassa operativi scontati (*unlevered discounted cash flow*).



## 6. LA VALUTAZIONE DEI MARCHI KALLISTÈ, UN DIMANCHE A VENISE E KEITÈ

Ai fini della valutazione del valore economico dei Marchi di proprietà è stato utilizzato il metodo finanziario DCF (*unlevered discounted cash flow*). Nella suddetta metodologia il valore dei marchi oggetto di valutazione corrisponde alla somma dei flussi di cassa operativi netti che gli stessi potranno generare in futuro, scontati, ad una certa data, sulla base di un tasso di attualizzazione pari al costo del capitale proprio.



[REDACTED]

Pertanto, la valutazione dei Marchi sulla base del metodo descritto è determinata da:

$$V = VA(FCFO)$$

Dove:

VA(FCFO) Somma del valore attuale dei flussi di cassa operativi netti

I valori attuali di cui sopra sono determinati applicando il tasso di attualizzazione pari al costo del capitale proprio.

I flussi di cassa operativi netti (*free cash flow from operations*) sono determinati dall'attività caratteristica dell'azienda e sono definiti secondo la seguente modalità:

$$FCFO = RO * (1-t) + D + A +/- \Delta F +/- \Delta CCN - I + Di$$

Dove:

RO	Reddito operativo
t	Aliquota fiscale
D	Ammortamento delle immobilizzazioni Materiali
A	Ammortamento delle immobilizzazioni Immateriali
$\Delta F$	Variazione dei fondi
$\Delta CCN$	Variazione del capitale circolante netto
I	Investimenti
Di	Disinvestimenti


L'utilizzo di tale metodologia estimativa prevede l'applicazione figurativa dell'aliquota di imposizione fiscale in ipotesi di assenza di oneri finanziari e, inoltre, richiede la previsione degli investimenti di mantenimento (cosiddetti *capex*).

La valutazione del valore economico dei Marchi, in applicazione del metodo DCF *unlevered*, è basata sulla stima dei flussi di cassa operativi attesi desunti dal Piano Economico Finanziario 2021 - 2026 elaborato dal *Management* della Società.

Nel caso di specie i flussi di cassa operativi netti sono scontati applicando il tasso di attualizzazione  $k_e$  determinato applicando il metodo CAPM.

$$K_e = K_f + \beta * MRP$$

Dove:

$K_e$  Costo del capitale proprio

$K_f$  Rendimento dei titoli a rischio nullo

$\beta$  Coefficiente di rischio sistematica non diversificabile: misura la rischio specificità della singola azienda. In altri termini, è la quantità di rischio che l'investitore sopporta, investendo in una determinata azienda, anziché nel mercato azionario nel suo complesso. L'indice  $\beta$  è espressione solamente del rischio sistemico, quindi non diversificabile, dell'investimento nell'azienda e indica il modo in cui, in media, i rendimenti di un titolo variano al variare dei rendimenti del mercato.



[REDACTED]

MRP Premio per il rischio aziendale (*market risk premium*) ovvero maggior rendimento atteso dal mercato azionario ( $K_m$ ) rispetto ad un investimento in titoli di debito privi di rischio (il cui rendimento atteso è pari a  $K_f = \text{risk free rate}$ ).

### 6.1 I dati previsionali

Di seguito viene presentato il Piano Economico e Finanziario 2021 - 2026 predisposto dal *Management* della Società che prevede un progressivo incremento del fatturato da realizzarsi attraverso:

- ✓ l'inserimento di nuovi designer e competenze di produzione, la cui mancanza nelle ultime stagioni era stata motivo di insuccesso;
- ✓ la promozione *social*;
- ✓ l'allestimento di una distribuzione autonoma con l'apertura di una propria *show room* in Milano, via Sant'Andrea, 21;
- ✓ l'utilizzo di piattaforme multimediali di successo come "Joor";
- ✓ il canale distributivo diretto con il sito online appena ultimato.

Secondo le assunzioni formulate dal *Management*, il settore moda, in presenza di una stabilizzazione e convivenza fino alla scoperta di un vaccino che consentirà l'uscita dall'attuale situazione di emergenza sanitaria dovuta alla pandemia da Covid-19, potrà trovare una nuova dimensione a partire dalla stagione A/I 2021, essendo la P/E 2020 stata compromessa dal *lockdown*, l'A/I 2020 dall'impossibilità dei clienti a viaggiare e la P/E 2021 dallo *stock* in giacenza.

Nelle tabelle seguenti vengono esposti i prospetti che compongono il Piano Economico Finanziario 2021 - 2026 elaborato dalla Società.



## Conto economico previsionale

	2021	2022	2023	2024	2025	2026
<b>TOTALE RICAVI</b>	<b>2.200.000</b>	<b>3.410.000</b>	<b>4.720.000</b>	<b>5.370.000</b>	<b>5.170.000</b>	<b>5.170.000</b>
Ricavi dalle Vendite di Prodotti	2.130.000	3.340.000	4.650.000	5.300.000	5.100.000	5.100.000
R&D/Altri ricavi	70.000	70.000	70.000	70.000	70.000	70.000
<b>COSTO DEL VENDUTO</b>	<b>1.070.000</b>	<b>1.650.000</b>	<b>2.270.000</b>	<b>2.605.000</b>	<b>2.555.000</b>	<b>2.555.000</b>
% Su Ricavo delle Vendite	50%	49%	49%	49%	50%	50%
<b>1° MARGINE INDUSTRIALE</b>	<b>1.060.000</b>	<b>1.690.000</b>	<b>2.380.000</b>	<b>2.695.000</b>	<b>2.545.000</b>	<b>2.545.000</b>
% Su Ricavo delle Vendite	50%	51%	51%	51%	50%	50%
Costi per progett. e realizz. della prod.	160.000	182.000	245.000	230.000	172.000	172.000
Costi personale	322.000	322.000	322.000	322.000	322.000	322.000
Spese per la vendita	366.000	536.000	702.000	878.000	780.000	780.000
Spese automezzi	55.000	52.000	54.000	59.000	50.000	50.000
Costi per organo amministrativo	155.000	175.000	220.000	245.000	175.000	175.000
Spese varie generali	46.000	52.000	61.000	48.000	48.000	48.000
Noleggi e affitti	71.000	71.000	71.000	71.000	71.000	71.000
Royalties	193.000	206.000	188.000	305.000	300.000	300.000
Oneri diversi di gestione	15.000	15.000	15.000	15.000	15.000	15.000
<b>EBITDA</b>	<b>253.000</b>	<b>149.000</b>	<b>572.000</b>	<b>592.000</b>	<b>682.000</b>	<b>682.000</b>
% Su Totale Ricavo	12%	4%	12%	11%	13%	13%
Ammortamenti Mat.	8.391	8.391	8.391	8.391	8.391	8.391
Ammortamenti Immat.	34.535	34.535	34.535	34.535	34.535	34.535
<b>Totale Ammortamenti</b>	<b>42.925</b>	<b>42.925</b>	<b>42.925</b>	<b>42.925</b>	<b>42.925</b>	<b>42.925</b>
<b>EBIT</b>	<b>295.925</b>	<b>106.075</b>	<b>529.075</b>	<b>549.075</b>	<b>639.075</b>	<b>639.075</b>
% Su Totale Ricavo	14%	3%	11%	10%	13%	13%
Gestione Finanziaria	45.000	47.000	52.000	45.000	45.000	45.000
Gestione Straordinaria	-	-	-	-	-	-
<b>UTILE ANTE IMPOSTE</b>	<b>340.925</b>	<b>59.075</b>	<b>477.075</b>	<b>504.075</b>	<b>594.075</b>	<b>594.075</b>
Imposte	-	-	-	-	-	-
<b>UTILE NETTO</b>	<b>340.925</b>	<b>59.075</b>	<b>477.075</b>	<b>504.075</b>	<b>594.075</b>	<b>594.075</b>

## Stato patrimoniale previsionale

	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Immobilizz. Mat. Nette	34.554	36.163	37.772	39.381	40.991	42.600
Immobilizz. Immat. Nette	478.431	443.896	409.362	374.827	340.293	305.758
Immobilizz. Fin (Cred. Vs. Soci)	87.800	7.800	-	-	-	-
<b>IMMOBILIZZAZIONI NETTE</b>	<b>600.784</b>	<b>487.859</b>	<b>447.134</b>	<b>414.209</b>	<b>381.283</b>	<b>348.358</b>
Rimanenze	86.493	86.493	86.493	86.493	86.493	86.493
Crediti commerciali	262.603	411.781	573.288	653.425	628.767	628.767
Altri crediti	29.178	45.753	63.699	72.603	69.863	69.863
Crediti tributari	150.174	150.174	150.174	150.174	150.174	150.174
Ratei e Risconti Attivi	218.750	218.750	218.750	218.750	218.750	218.750
Debiti Commerciali	- 505.479	- 602.301	- 826.849	- 932.055	- 896.548	- 896.548
Altri debiti	- 40.140	- 40.140	- 40.140	- 40.140	- 40.140	- 40.140
Debiti tributari	- 9.942	- 9.942	- 9.942	- 9.942	- 9.942	- 9.942
Ratei e Risconti Passivi	- 1.165	- 1.165	- 1.165	- 1.165	- 1.165	- 1.165
<b>CAPITALE CIRCOLANTE NETTO</b>	<b>190.471</b>	<b>259.403</b>	<b>214.307</b>	<b>198.142</b>	<b>206.252</b>	<b>206.252</b>
Fondi (TFR e sval. Cred.)	- 37.170	- 53.507	- 69.843	- 86.180	- 102.516	- 118.853
<b>CAPITALE INVESTITO NETTO</b>	<b>754.085</b>	<b>693.755</b>	<b>591.597</b>	<b>526.171</b>	<b>485.019</b>	<b>435.757</b>
Capitale Sociale	225.000	225.000	225.000	225.000	225.000	225.000
Riserve	55.000	55.000	55.000	55.000	55.000	55.000
Utile/Perdita Eser. Prec	- 560.164	- 901.090	- 842.015	- 364.940	- 139.134	- 733.209
Utile/Perdita Eser. Corr.	- 340.925	- 59.075	- 477.075	- 504.075	- 594.075	- 594.075
<b>PATRIMONIO NETTO</b>	<b>- 621.090</b>	<b>- 562.015</b>	<b>- 84.940</b>	<b>419.134</b>	<b>1.013.209</b>	<b>1.607.284</b>
<b>POSIZIONE FINANZIARIA NETTA</b>	<b>- 1.375.175</b>	<b>- 1.255.770</b>	<b>- 676.538</b>	<b>- 107.037</b>	<b>528.190</b>	<b>1.171.527</b>
<b>CAPITALE INVESTITO NETTO</b>	<b>754.085</b>	<b>693.755</b>	<b>591.597</b>	<b>526.171</b>	<b>485.019</b>	<b>435.757</b>

## Cash flow previsionale

	2021	2022	2023	2024	2025	2026
EBIT	- 295.925	106.075	529.075	549.075	639.075	639.075
(+) Ammortamenti e accantonamenti	42.925	42.925	42.925	42.925	42.925	42.925
NOPAT	- 253.000	149.000	572.000	592.000	682.000	682.000
Investimenti/Disinvestimenti	40.000	70.000	2.200	10.000	10.000	10.000
Variazione Rimanenze	-	-	-	-	-	-
Variaz. Crediti Commerciali	- 120.822	149.178	161.507	80.137	24.658	-
Variaz. Debiti Commerciali	132.164	96.822	224.548	105.205	35.507	-
Variaz. Altri Crediti	- 13.425	16.575	17.945	8.904	2.740	-
Variaz. Altri Debiti	-	-	-	-	-	-
Variaz. Crediti Tributari	-	-	-	-	-	-
Variaz. Debiti Tributari	-	-	-	-	-	-
Variazione Ratei e Risconti	-	-	-	-	-	-
Variazione Fondi e TFR	16.336	16.336	16.336	16.336	16.336	16.336
Flusso di cassa della gestione operativa	- 198.746	166.405	631.232	614.501	680.227	688.336
(+/-) Proventi/Oneri finanziari	- 45.000	47.000	52.000	45.000	45.000	45.000
(+/-) Proventi/Oneri straordinari	-	-	-	-	-	-
(-) Imposte	-	-	-	-	-	-
Flussa di cassa gestione caratteristica	- 243.746	119.405	579.232	569.501	635.227	643.336
(+/-) Aumento/(Diminuzione) di capitale	-	-	-	-	-	-
Flusso di cassa netto	- 243.746	119.405	579.232	569.501	635.227	643.336
PFN Iniziale	- 1.131.429	1.375.175	1.255.770	676.538	107.037	528.190
Flusso di cassa netto	- 243.746	119.405	579.232	569.501	635.227	643.336
PFN Finale	- 1.375.175	1.255.770	676.538	107.037	528.190	1.171.527

Sulla base dei dati previsionali sopra riportati e dell'evoluzione del fatturato atteso per marchio fornito dal *Management* riepilogato nella tabella seguente, lo scrivente ha proceduto all'elaborazione di tre distinti *business plan* 2021 - 2026, uno per ogni marchio oggetto di valutazione, da utilizzarsi ai fini della determinazione del loro valore economico mediante il metodo finanziario DCF descritto in precedenza.

LINEA	Budget 2021/2026					
	2021	2022	2023	2024	2025	2026
<b>KALLISTE</b>						
N°PAIA	3.100	5.500	7.500	9.500	11.500	11.500
FATTURATO	435.000	770.000	1.050.000	1.350.000	1.650.000	1.650.000
<b>ODY</b>						
N°PAIA	1.100	2.000	2.500	3.500	4.500	4.500
FATTURATO	175.000	320.000	400.000	600.000	750.000	750.000
<b>KBTE</b>						
N°PAIA	-	2.000	5.000	7.000	8.500	8.500
FATTURATO	-	160.000	450.000	640.000	810.000	810.000
<b>BALLIN</b>						
N°PAIA	4.100	5.400	6.300	7.000	-	-
FATTURATO	660.000	860.000	985.000	1.100.000	-	-
<b>COLIAC</b>						
N°PAIA	2.600	3.000	3.800	-	-	-
FATTURATO	470.000	540.000	695.000	-	-	-
<b>KALLISTE UOMO</b>						
N°PAIA	400	1.000	1.500	2.000	3.000	3.000
FATTURATO	55.000	110.000	160.000	220.000	350.000	350.000
<b>BALLIN UOMO</b>						
N°PAIA	800	1.200	1.500	2.000	-	-
FATTURATO	105.000	150.000	190.000	250.000	-	-
<b>LICENZA</b>						
N°PAIA	800	1.500	2.500	3.800	5.100	5.100
FATTURATO	230.000	430.000	720.000	1.140.000	1.540.000	1.540.000

## 6.2 Il business plan relativo marchio KALLISTÈ

Nel seguente prospetto viene riepilogato il fatturato atteso 2021- 2026 relativo al marchio

LINEA	Budget 2021/2026					
	2021	2022	2023	2024	2025	2026
<b>KALLISTÈ</b>						
N°PAIA	3.100	5.500	7.500	9.500	11.500	11.500
FATTURATO	435.000	770.000	1.050.000	1.350.000	1.650.000	1.650.000
<b>KALLISTÈ UOMO</b>						
N°PAIA	400	1.000	1.500	2.000	3.000	3.000
FATTURATO	55.000	110.000	160.000	220.000	350.000	350.000

In considerazione:

- dei valori di fatturato attesi risultanti dalla tabella precedente;
- dell'incidenza percentuale dei costi operativi sul totale fatturato desunta dal Piano Economico Finanziario 2021 - 2026 elaborato dal *Management* della Società presentato nel paragrafo precedente;
- dei tempi medi di incasso dei crediti e di pagamento dei debiti stimati dallo scrivente sulla base del Piano Economico Finanziario 2021 - 2026;

lo scrivente ha elaborato il seguente business plan riferito al marchio KALLISTÈ.

### Business Plan marchio Kallistè

Conto Economico	2021	2022	2023	2024	2025	2026	Totale 2021 - 2026
<b>Totale Ricavi</b>	<b>490.000</b>	<b>880.000</b>	<b>1.210.000</b>	<b>1.570.000</b>	<b>2.000.000</b>	<b>2.000.000</b>	<b>8.150.000</b>
Fatturato	490.000	880.000	1.210.000	1.570.000	2.000.000	2.000.000	8.150.000
<b>Costi Operativi</b>	<b>(519.906)</b>	<b>(804.910)</b>	<b>(1.030.452)</b>	<b>(1.325.021)</b>	<b>(1.642.353)</b>	<b>(1.642.353)</b>	<b>(6.964.995)</b>
Costi di produzione	(246.150)	(434.731)	(590.688)	(771.670)	(1.001.961)	(1.001.961)	(4.047.160)
Costi per progett. e realizz. della prod.	(36.808)	(47.952)	(63.753)	(68.132)	(67.451)	(67.451)	(351.546)
Costi personale	(74.075)	(84.838)	(83.789)	(95.385)	(126.275)	(126.275)	(590.637)
Spese per la vendita	(84.197)	(141.222)	(182.671)	(260.087)	(305.882)	(305.882)	(1.279.941)
Spese automezzi	(12.653)	(13.701)	(14.052)	(17.477)	(19.608)	(19.608)	(97.098)
Costi per organo amministrativo	(35.657)	(46.108)	(57.247)	(72.575)	(68.627)	(68.627)	(348.843)
Spese varie generali	(10.582)	(13.701)	(15.873)	(14.219)	(18.824)	(18.824)	(92.022)
Noleggi e affitti	(16.333)	(18.707)	(18.475)	(21.032)	(27.843)	(27.843)	(130.234)
Oneri diversi di gestione	(3.451)	(3.952)	(3.903)	(4.443)	(5.882)	(5.882)	(27.514)
<b>EBITDA</b>	<b>(29.906)</b>	<b>75.090</b>	<b>179.548</b>	<b>244.979</b>	<b>357.647</b>	<b>357.647</b>	<b>1.185.005</b>
<b>Imposte</b>	<b>0</b>	<b>(20.950)</b>	<b>(50.094)</b>	<b>(68.349)</b>	<b>(99.784)</b>	<b>(99.784)</b>	<b>(338.960)</b>
Imposte correnti	0	(20.950)	(50.094)	(68.349)	(99.784)	(99.784)	(338.960)
<b>Reddito Netto</b>	<b>(29.906)</b>	<b>54.140</b>	<b>129.454</b>	<b>176.630</b>	<b>257.864</b>	<b>257.864</b>	<b>846.045</b>
<b>Cash Flow</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026</b>	<b>Totale 2021 - 2026</b>
EBITDA	(29.906)	75.090	179.548	244.979	357.647	357.647	1.185.005
Investimenti	0	0	0	0	0	0	0
Variazione CCN	0	(5.676)	15.784	16.557	22.474	0	49.139
<b>Net Cash Flow Operativo</b>	<b>(29.906)</b>	<b>69.414</b>	<b>195.332</b>	<b>261.536</b>	<b>380.122</b>	<b>357.647</b>	<b>1.234.145</b>
<b>Imposte</b>	<b>0</b>	<b>(20.950)</b>	<b>(50.094)</b>	<b>(68.349)</b>	<b>(99.784)</b>	<b>(99.784)</b>	<b>(338.960)</b>
<b>Net Cash Flow finale</b>	<b>(29.906)</b>	<b>48.464</b>	<b>145.238</b>	<b>193.187</b>	<b>280.338</b>	<b>257.864</b>	<b>895.184</b>

### 6.3 Il business plan relativo marchio UN DIMANCHE A VENISE

Nel seguente prospetto viene riepilogato il fatturato atteso 2021- 2026 relativo al marchio UN DIMANCHE A VENISE.

LINEA	Budget 2021/2026					
	2021	2022	2023	2024	2025	2026
UDV					4.500	4.500
N°PAIA	1.100	2.000	2.500	3.500	4.500	4.500
FATTURATO	175.000	320.000	400.000	600.000	750.000	750.000

In considerazione:

- dei valori di fatturato attesi risultanti dalla tabella precedente;
- dell'incidenza percentuale dei costi operativi sul totale fatturato desunta dal Piano Economico Finanziario 2021 - 2026 elaborato dal *Management* della Società presentato nel paragrafo precedente;
- dei tempi medi di incasso dei crediti e di pagamento dei debiti stimati dallo scrivente sulla base del Piano Economico Finanziario 2021 - 2026;

lo scrivente ha elaborato il seguente *business plan* riferito al marchio UN DIMANCHE A VENISE.

#### Business Plan marchio UDV

Conto Economico	2021	2022	2023	2024	2025	2026	Totale 2021 - 2026
<b>Totale Ricavi</b>	175.000	320.000	400.000	600.000	750.000	750.000	2.995.000
Fatturato	175.000	320.000	400.000	600.000	750.000	750.000	2.995.000
<b>Costi Operativi</b>	(185.681)	(292.695)	(340.645)	(506.377)	(615.882)	(615.882)	(2.557.163)
Costi di produzione	(87.911)	(158.084)	(195.269)	(294.906)	(375.735)	(375.735)	(1.487.640)
Costi per progett. e realizz. della prod.	(13.146)	(17.437)	(21.075)	(26.038)	(25.294)	(25.294)	(128.284)
Costi personale	(26.455)	(30.850)	(27.699)	(36.453)	(47.353)	(47.353)	(216.163)
Spese per la vendita	(30.070)	(51.353)	(60.387)	(99.396)	(114.706)	(114.706)	(470.619)
Spese automezzi	(4.519)	(4.982)	(4.645)	(6.679)	(7.353)	(7.353)	(35.531)
Costi per organo amministrativo	(12.735)	(16.766)	(18.925)	(27.736)	(25.735)	(25.735)	(127.632)
Spese varie generali	(3.779)	(4.982)	(5.247)	(5.434)	(7.059)	(7.059)	(33.560)
Noleggi e affitti	(5.833)	(6.802)	(6.108)	(8.038)	(10.441)	(10.441)	(47.663)
Oneri diversi di gestione	(1.232)	(1.437)	(1.290)	(1.698)	(2.206)	(2.206)	(10.070)
<b>EBITDA</b>	(10.681)	27.305	59.355	93.623	134.118	134.118	437.837
<b>Imposte</b>	0	(7.618)	(16.560)	(26.121)	(37.419)	(37.419)	(125.137)
Imposte correnti	0	(7.618)	(16.560)	(26.121)	(37.419)	(37.419)	(125.137)
<b>Reddito Netto</b>	(10.681)	19.687	42.795	67.502	96.699	96.699	312.701
<b>Cash Flow</b>	2021	2022	2023	2024	2025	2026	Totale 2021 - 2026
EBITDA	(10.681)	27.305	59.355	93.623	134.118	134.118	437.837
Investimenti	0	0	0	0	0	0	0
Variazione CCN	0	(1.701)	3.558	9.731	7.836	0	19.425
<b>Net Cash Flow Operativo</b>	(10.681)	25.604	62.913	103.354	141.954	134.118	457.262
<b>Imposte</b>	0	(7.618)	(16.560)	(26.121)	(37.419)	(37.419)	(125.137)
<b>Net Cash Flow finale</b>	(10.681)	17.986	46.353	77.233	104.535	96.699	332.126



## 6.4 Il business plan relativo marchio KEITÈ

Nel seguente prospetto viene riepilogato il fatturato atteso 2021- 2026 relativo al marchio KEITÈ.

LINEA	Budget 2021/2026					
	2021	2022	2023	2024	2025	2026
KEITÈ						
N°PAIA	-	2.000	5.000	7.000	8.500	8.500
FATTURATO	-	160.000	450.000	640.000	810.000	810.000

In considerazione:

- dei valori di fatturato attesi risultanti dalla tabella precedente;
- dell'incidenza percentuale dei costi operativi sul totale fatturato desunta dal Piano Economico Finanziario 2021 - 2026 elaborato dal Management della Società presentato nel paragrafo precedente;
- dei tempi medi di incasso dei crediti e di pagamento dei debiti stimati dallo scrivente sulla base del Piano Economico Finanziario 2021 - 2026;

lo scrivente ha elaborato il seguente *business plan* riferito al marchio KEITÈ.

### Business Plan marchio Keitè

Conto Economico	2021	2022	2023	2024	2025	2026	Totale 2021 - 2026
<b>Totale Ricavi</b>	0	160.000	450.000	640.000	810.000	810.000	2.870.000
Fatturato	0	160.000	450.000	640.000	810.000	810.000	2.870.000
<b>Costi Operativi</b>	0	(146.347)	(383.226)	(540.136)	(665.153)	(665.153)	(2.400.015)
Costi di produzione	0	(79.042)	(219.677)	(314.566)	(405.794)	(405.794)	(1.424.874)
Costi per progett. e realizz. della prod.	0	(8.719)	(23.710)	(27.774)	(27.318)	(27.318)	(114.837)
Costi personale	0	(15.425)	(31.161)	(38.883)	(51.141)	(51.141)	(187.752)
Spese per la vendita	0	(25.677)	(67.935)	(106.023)	(123.882)	(123.882)	(447.399)
Spese automezzi	0	(2.491)	(5.226)	(7.125)	(7.941)	(7.941)	(30.724)
Costi per organo amministrativo	0	(8.383)	(21.290)	(29.585)	(27.794)	(27.794)	(114.847)
Spese varie generali	0	(2.491)	(5.903)	(5.796)	(7.624)	(7.624)	(29.438)
Noleggi e affitti	0	(3.401)	(6.871)	(8.574)	(11.276)	(11.276)	(41.399)
Oneri diversi di gestione	0	(719)	(1.452)	(1.811)	(2.382)	(2.382)	(8.746)
<b>EBITDA</b>	0	13.653	66.774	99.864	144.847	144.847	469.985
<b>Imposte</b>	0	(3.809)	(18.630)	(27.862)	(40.412)	(40.412)	(131.126)
Imposte correnti	0	(3.809)	(18.630)	(27.862)	(40.412)	(40.412)	(131.126)
<b>Reddito Netto</b>	0	9.844	48.144	72.002	104.435	104.435	338.859

Cash Flow	2021	2022	2023	2024	2025	2026	Totale 2021 - 2026
<b>EBITDA</b>	0	13.653	66.774	99.864	144.847	144.847	469.985
Investimenti	0	0	0	0	0	0	0
Variazione CCN	0	9.127	15.411	9.108	8.884	0	42.530
<b>Net Cash Flow Operativo</b>	0	22.779	82.186	108.972	153.731	144.847	512.515
<b>Imposte</b>	0	(3.809)	(18.630)	(27.862)	(40.412)	(40.412)	(131.126)
<b>Net Cash Flow finale</b>	0	18.970	63.556	81.110	113.319	104.435	381.389

## 6.5 Il tasso di attualizzazione

I flussi di cassa FCFO sono attualizzati sulla base del costo del capitale proprio determinato come segue secondo il metodo CAPM.

È stato stimato il rendimento dei titoli a rischio nullo, calcolando il rendimento medio dei titoli di stato emessi dallo Stato italiano (BTP) con scadenza 10 anni e negoziati nel mercato secondario nell'ultimo anno. Tale rendimento medio risulta essere pari al 1,22%.

In riferimento al premio per il rischio aziendale (*market risk premium*), tenuto conto che si tratta di una componente rilevante del parametro "Ke", sono state prese in considerazione due fonti:

- i dati statistici contenuti nella ricerca pubblicata da IESE Business School, dal titolo "*Survey: Market Risk Premium and Risk-Free Rate used for 81 countries in 2020*" di Fernandez, de Apellaniz e Acin. Il dato desunto in tale ricerca è la media dei MRP utilizzati in Italia nel 2020 pari al 6,20%;
- i dati pubblicati sul sito internet Damodaran Online della New York University, disponibile all'indirizzo *web: pages.stern.nyu.edu*, che riporta numerosi dati statistici suddivisi per società, area geografica e settore merceologico. In particolare, si è fatto riferimento al database "*ctryprem.xls*", aggiornamento gennaio 2020, dal quale è stato desunto il valore del MRP, tenuto conto del rating assegnato da Moody's ad ogni singolo paese, che è pari a 7,37%.

Si è, pertanto, determinata la media dei due parametri poc'anzi citati, stimando l'MRP, ai fini del calcolo del parametro "Ke", in misura pari al 6,79%.

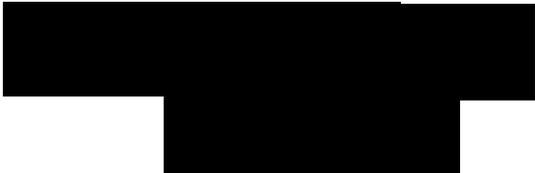
[REDACTED]

[REDACTED]

In merito al coefficiente Beta, che quantifica la rischiosità sistemica non diversificabile, si è ritenuto di fare riferimento ai dati pubblicati sul sito internet Damodaran Online della New York University, disponibile all'indirizzo *web*: [pages.stern.nyu.edu](http://pages.stern.nyu.edu), che riporta numerosi dati statistici suddivisi per società, area geografica e settore merceologico. In particolare, si è fatto riferimento al database "totalbetaeurope.xls", aggiornamento gennaio 2020, dal quale è stato desunto il valore dell'indice Beta *unlevered* per il settore "Shoe" nel quale si colloca l'attività produttiva di Laborlux S.r.l. pari a 1,67.

Sulla base dei parametri sopra definiti, è stimato il seguente tasso di attualizzazione con la metodologia CAPM, le cui componenti principali sono riepilogate di seguito:

	Parametri
Rendimento titoli a rischio nullo	1,22%
Premio per il rischio	6,79%
Beta <i>Unlevered</i>	1,67
<b>Tasso di attualizzazione (Ke)</b>	<b>12,54%</b>



## 7. CONCLUSIONI

Nell'ambito del metodo di valutazione prescelto e in considerazione dei *business plan* per marchio elaborati dallo scrivente sulla base del Piano Economico Finanziario 2021 - 2026 predisposto dall'organo amministrativo, precedentemente descritti, il valore economico dei marchi oggetto di valutazione è stato determinato attualizzando il *net cash flow* relativo al periodo 2021 - 2026 stimato come sommatoria dei:

- ✓ redditi operativi prospettici generati dai Marchi, che nel caso di specie corrispondono all'EBITDA, ridotti, in presenza di materia imponibile, delle imposte teoriche calcolate in applicazione delle vigenti aliquote fiscali (IRES 24% e IRAP 3,9%);
- ✓ variazione attesa del capitale circolante netto (CCN) negli anni del Piano al fine di considerarne l'impatto nella quantificazione dei flussi di cassa operativi, come generalmente richiesto dall'applicazione modello di valutazione DCF.

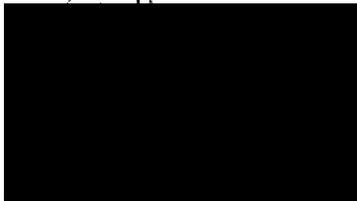
La valutazione dei Marchi alla data di riferimento del 30 settembre 2020 è riepilogata nella seguente tabella.

Descrizione marchio	Valore economico
Marchio 	516.239
Marchio UNE DIMANCHE A VENISE	190.882
Marchio KEITÈ	224.309
<b>Totale</b>	<b>931.431</b>

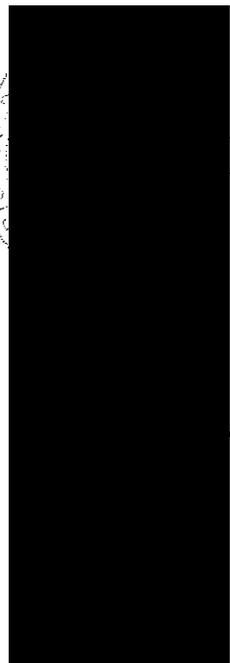


Tali valori sono stati determinati con riferimento alla data del 30 settembre 2020 sulla base del Piano Economico Finanziario 2021 -2026 ottenuto dal *Management*, secondo le metodologie e le prassi prevalenti, attraverso l'applicazione di coefficienti utili a rappresentare, con un adeguato livello di prudenza, le prospettive aziendali e quelle dei vari mercati in cui operano le due entità oggetto di valutazione.

Parma, 16 novembre 2020



Dottore Commercialista



LIBRARY OF THE  
UNIVERSITY OF MICHIGAN  
ANN ARBOR, MICHIGAN

Repertorio n. [REDACTED]

VERBALE DI ASSEVERAZIONE DI PERIZIA  
REPUBBLICA ITALIANA

Io sottoscritto [REDACTED] notaio in [REDACTED] iscritto nel  
Ruolo del Distretto Notarile di Reggio Emilia,  
CERTIFICO

che il signor:

[REDACTED] iscritto all'Ordine dei Dottori  
Commercialisti e degli Esperti Contabili di [REDACTED] A, della cui  
identità personale io notaio sono certo, il quale ha chiesto di  
asseverare con giuramento la sopraestesa relazione, da me ammonito ai  
sensi di legge, ha prestato giuramento di rito pronunciando la formula:  
"Giuro di aver bene e fedelmente adempiuto le funzioni affidatemi al  
solo scopo di far conoscere la verità" e quindi ha sottoscritto la  
medesima perizia.

[REDACTED] il venti novembre duemilaventi  
(20/11/2020).

