



# VALUTAZIONE COMMERCIALE DEL MARCHIO I VIAGGI DI GIORGIO



TRIBUNALE DI ROMA SEZIONE III ESECUZIONI MOBILIARI PROCEDIMENTO

R.G.E. 15525/2024 \*\*\*

C.T.U. Dott. Francesco Albertini Coadiutore Dott. Enrico Ciammarugh

ASTE  
GIUDIZIARIE®  
R.G.E.  
15525/2024  
DOTT.SSA GIULIA  
MESSINA



## INDICE

1. Introduzione.....	3
2. Individuazione dell'impresa effettivamente utilizzatrice del marchio.....	3
3 *** : costituzione e cessione del ramo d'azienda contenente il marchio	
I VIAGGI DI GIORGIO.....	7
4. Note sulla società cessionaria del ramo d'azienda I miei viaggi 2015 SRL ed analisi della situazione economica, finanziaria e patrimoniale relativa al periodo di sfruttamento del marchio.....	9
5. Descrizione dell'attività aziendale: le pagine social Facebook ed Instagram, la reputazione del marchio on line e le recensioni degli utenti.....	24
6. Descrizione dell'attività aziendale: il sito web <a href="http://www.ivaggiidigorgio.it">www.ivaggiidigorgio.it</a> .....	28
7. I segni grafici e distintivi del marchio.....	30
8. Stima del marchio.....	33
9. Le osservazioni alla bozza della CTU trasmesse dal CTP Dott. Marco Gaetano Belfiore in data 07.10.2025 .....	39
10. Conclusioni.....	43



## 1. INTRODUZIONE



Il sottoscritto Dott. Francesco Albertini, iscritto all'Ordine dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili di Roma al n. AA\_011899, n. iscrizione ALBO CTU Tribunale di Roma 461/2024, è stato nominato in data 07/02/2025 con successivo giuramento in udienza del 07/05/2025, Consulente Tecnico Ufficio dall'Ill.mo G.E. Dott.ssa Giulia Messina per la stima dei beni oggetto di esecuzione di seguito indicati:



### ► MARCHIO “I VIAGGI DI GIORGIO”

Conferendo al nominato C.T.U. il seguente quesito:

“Dica il CTU, previo esame della documentazione in atti, quale sia il valore commerciale del marchio oggetto di esecuzione”



Il C.T.U. dà atto di avere preliminarmente verificato la registrazione del marchio presso la banca dati del Ministero delle Imprese e del Made in Italy U.I.B.M. (marchio denominativo consistente nella dicitura “I viaggi di Giorgio” – primo deposito in data 16.11.2011 e successivo rinnovo in data 29.11.2021 con classificazione merceologica Nizza classi 39-43 – organizzazione di viaggi) e di averne accertato la titolarità in capo al sig. \*\*\* o \*\*\* , e la relativa rappresentanza legale in capo all’Avv. \*\*\* dell’Ordine degli Avvocati di Cuneo.

Attualmente sul titolo industriale risulta trascritto un pignoramento a favore della sig.ra \*\*\* , con data accoglimento 25.11.2024 (domanda di trascrizione n. 602024000179313).

Si è altresì proceduto ad una verifica di esistenza di altri marchi registrati, non rilevando la presenza di alcun altro marchio intestato al debitore esecutato sig. \*\*\* (vedi all.1 – VISURA U.I.B.M. del 17/07/2025).

Come rilevato in occasione del verbale di inizio operazioni peritali redatto in data 08/07/2025 il nominato C.T.U. condivide in premessa l’importanza di una analisi multifattoriale integrata che tenga conto sia degli aspetti tangibili che intangibili del marchio, rinviando qui come quadro di riferimento generico di interpretazione alle norme civilistiche art. 2424 e art. 2426 codice civile, all’applicazione dei principi contabili OIC 24/IAS 38 oltre che alla norma UNI ISO 10668:2011.

## 2. INDIVIDUAZIONE DELL’IMPRESA UTILIZZATRICE DEL MARCHIO EFFETTIVAMENTE



In prima analisi, si è posto il problema/necessità di identificare con precisione l’impresa effettivamente utilizzatrice del marchio “I VIAGGI DI GIORGIO” accertandone l’effettiva titolarità, essendo quest’ultima non immediatamente individuabile dall’esame preliminare condotto sulla documentazione in atti, per la successiva determinazione del



## Valutazione commerciale del marchio I viaggi di Giorgio

valore economico e commerciale, attività avviata dal C.T.U. unitamente all'investigazione delle fonti camerale, delle pagine web ed alla raccolta di interviste e contratti, oltre all'accertamento della reputazione on line e del *media sentiment* espresso dagli utenti e dal pubblico di riferimento (evidenziando senza indugio come il livello di fiducia dei viaggiatori ed i flussi costanti di prenotazioni contribuiscano ad accrescere il valore di un tour operator).

Da un punto di vista normativo, la Legge Regionale n.13 del 6 Agosto 2007 (Organizzazione del sistema turistico laziale. Modifiche alla legge regionale 6 agosto 1999, n.14 e successive modifiche), con particolare riferimento al CAPO IV (Agenzie di viaggio e turismo ed altri organismi operanti nel settore) stabilisce le disposizioni inerenti all'apertura delle agenzie di viaggi e turismo nonché l'esercizio della relativa attività.

In particolare viene pubblicato un elenco periodicamente aggiornato a cura della Direzione Regionale Turismo Area Formazione, Professioni turistiche e tutela del turista delle agenzie di viaggi e turismo nel quale, per la provincia di Roma, compare alla data del 07/07/2025 nella pag. 34 l'agenzia di viaggio denominata "I VIAGGI DI GIORGIO" avente codice INFOTRAV n. 24535 e la seguente corrispondente ragione sociale \*\*\*

– sede riportata Via del Velodromo, 73 – 00179 Roma con Direttore Tecnico sig. \*\*\* iscritto al n. 1020 dell'elenco (vedi all.2 – estratto ALBO REGIONALE AGENZIE DI VIAGGIO REGIONE LAZIO del 07/07/2025).

Una successiva ricerca nella banca dati INFOTRAV a cura del Ministero del Turismo restituiva del pari l'agenzia di viaggio denominata "I VIAGGI DI GIORGIO" con sede in Roma, Via del Velodromo, 73 avente il seguente indirizzo \*\*\* dunque coincidente *ut supra consentendo così al C.T.U. l'identificazione dell'impresa effettivamente utilizzatrice del marchio oggetto di esecuzione nel quesito* (vedi all.3 estratto banca dati INFOTRAV del 18/07/2025).

	DENOMINAZIONE	PARTITA IVA	DATA COSTITUZIONE	QUOTE %	ULTIMO BILANCIO	STATO
1	***	*** ***	15/03/2011	***	31.12.2014	CESSATA 13/05/2024
2	I MIEI VIAGGI 2015 SRL	13326011007	28/03/2015		31.12.2023	ATTIVA
3	*** ***	***	02/04/2025		---	INATTIVA CCIAA
	MODELLO GOVERNANCE ATTUALE/PRECEDENTE			DATA CAMBIO AMMINISTRATORE UNICO		
1	***			17/07/2024		
2				20/03/2025		

La sede operativa dell'impresa di Via del Velodromo, 73 risulta attualmente destinata ad altri usi ed attività e, come verificato, l'effettiva sede del tour operator ricade oggi presso

## Valutazione commerciale del marchio I viaggi di Giorgio

Via Cesare Pavese, 316-320.

Si è cercato qui di ricostruire il susseguirsi delle società e delle compagnie che si sono avvicendate nel tempo in una correlata cronologia di eventi riguardanti il cambio di governance dalla data di prima registrazione del marchio I VIAGGI DI GIORGIO (i.e. 16/11/2011) fino alla data di trascrizione del pignoramento (25/11/2024) sullo stesso, ravvisando nella *gestio* del sig. \*\*\* , negli atti di trasferimento del ramo aziendale contenente il marchio I VIAGGI DI GIORGIO, nella invariata sede operativa del tour operator e nei contenuti della pagine social/web il minimo comune denominatore ed il filo conduttore di una attività da ritenersi, nel tempo, ininterrotta. La tabella che precede riporta sinotticamente quanto in tal senso accertato.

### DOCUMENTAZIONE INIZIALE DISPONIBILE ED AMBITO DI VALUTAZIONE

Il sottoscritto ha dapprima esaminato, dopo averla acquisita dal fascicolo, la documentazione in atti (integrata dalla nomina del C.T.P. parte attrice Dott. Marco Gaetano Belfiore) e ricevuto i dati relativi al marchio oggetto della presente stima per le conseguenti valutazioni. Nello svolgimento dell'incarico, si considera attività fondamentale la valutazione della percezione del marchio da parte dei consumatori (recensioni, feedback, engagement social media) parallelamente alla valutazione dello standing dei pacchetti viaggi/vacanze offerti (partnership con strutture ricettive di livello) e della tipologia e qualità/varietà/unicità delle destinazioni proposte. L'analisi economico-finanziaria dell'impresa che detiene/ha detenuto o utilizza/ha utilizzato il marchio viene ritenuta cruciale in quanto l'esame dei bilanci e della performance (analizzando laddove possibile il fatturato generato dal marchio e costi) sono ritenuti direttamente proporzionali al valore dello stesso. Il C.T.U. dichiara che prenderà in esame eventuali investimenti effettuati per la promozione del marchio e le campagne pubblicitarie di comunicazione analizzando il sito web <https://www.ivaggiogiorgio.it/> e le pagine social Facebook ed Instagram, in termini di design, fruibilità e contenuti. Osservando fedelmente il quesito posto dall'III.mo Giudice Esecutivo II C.T.U. dichiara di avere reperito la seguente documentazione in atti del fascicolo telematico: a) istanza fissazione udienza per vendita e/o assegnazione presentata per conto della sig. ra \*\*\* dal difensore Avv. Giorgio Valentini: b) atto di pignoramento di titolo di proprietà industriale notificato; c) atto di pregetto con contestuale notifica del titolo esecutivo: d) ricevuta presentazione per trascrizione pignoramento UIBM.

Pertanto non potendosi rilevare in atti alcuna documentazione contabile sull'azienda che utilizza direttamente il marchio, né informazioni sui contratti per comprendere i diritti e le responsabilità nei confronti di terzi, il sottoscritto compie una analisi economico aziendale della società individuata quale utilizzatrice per poi accettare il contributo promozionale del marchio rispetto al fatturato prodotto e dichiarato.

In prima analisi, il C.T.U. ha intrapreso, rimanendo nell'alveo del quesito, la ricerca delle informazioni mancanti e cercato di ottenere quanti più riscontri possibili in merito ai fatti di gestione che hanno caratterizzato la vita del tour operator dalla sua "nascita" (15/03/2011) al tempo presente, incontrando personalmente in data 14.05.2025 l'esecutato sig. \*\*\* i presso la sede operativa sita in \*\*\* alla \*\*\*

per favorire l'esordio di un possibile contraddittorio e lo scambio delle informazioni minime, tentativo rivelatosi vano ed infruttifero (come confermato dalla mancata

**Valutazione commerciale del marchio I viaggi di Giorgio**  
partecipazione alla riunione di avvio delle operazioni peritali): l'ingresso della sede e gli uffici operativi del tour operator, in\*\*\*



con attività di ristorazione con somministrazione ricevuta in affitto d'azienda in data 09/05/2024 \*\*\*

\*\*\* al pari della socia proprietaria del 50% delle quote sig.ra\*\*\*  
lo stesso domicilio in\*\*\*

ha la propria sede legale attualmente la società \*\*\* , neonata  
realta aziendale dalla gemmazione verosimilmente riconducibile all'esecutato, in cui figura  
in veste di socio ed unico proprietario ed amministratore la sig.ra S\*\*\*



FIG. 1 – ATTUALE SEDE OPERATIVA DEL TOUR OPERATOR IN VIA CESARE PAVESE, 316-320  
(ROMA)

Né il successivo tentativo di intervistare il realizzatore del sito web sig.\*\*\*  
restituiva elementi utili stanti le reticenze di quest'ultimo.

Come detto il professionista \*\*\* , è un *digital art director* con sede a\*\*\* che supporta le aziende nel proprio marketing aziendale ed è risultato essere il creatore e sviluppatore del sito web <https://www.ivaggiidigiorgio.it> (dominio Aruba registrato in data 18/06/2009 con scadenza 18/06/2026 come verificato sul portale provider web hosting svizzero HOSTPOINT).

Contattato telefonicamente e via email dal C.T.U. in data 19/05/2025 per la richiesta di informazioni relative al sito web ideato/curato dallo studio e per ottenere un breve report analitico che restituisse dati relativi alla performance in termini di accessi, comunicazione e visibilità del brand, il sig. \*\*\* in data 23/05/2025 replicava “non essendo obbligatorio rispondere, preferisco non rispondere, onde evitare di creare danni inconsapevolmente al mio cliente”.

L'azienda \*\*\*

\*\*\*

ATTIVITA' DEI TOUR OPERATOR, ad oggi inattiva, è amministrata dalla sig. ra \*\*\*  
\*\*\*, unica proprietaria delle quote sociali. Questa neonata realtà aziendale, benché correlata e rapportata per le analogie sopra descritte alle precedenti, non fornisce in questa sede spunti di analisi aggiuntivi utili al compimento del quesito peritale.

3. \*\*\*

: COSTITUZIONE E CESSIONE DEL RAMO  
AZIENDALE CONTENENTE IL MARCHIO I VIAGGI DI GIORGIO

L'azienda I\*\*\* interamente versato, iscritta con \*\*\*  
15/03/2011, \*\*\*  
importanza primaria – ATTIVITA' DEI TOUR OPERATOR, ha svolto/svolge esclusivamente l'attività di organizzazione e vendita di viaggi turistici.

La partita IVA risulta cessata in data 13/05/2024, lasciando presupporre l'avvio di una procedura di liquidazione e/o di altre cause di scioglimento (inattività) che al momento non emergono dal registro imprese. I bilanci disponibili riguardano esclusivamente i periodi d'imposta 2011-2012-2013-2014. L'ultimo bilancio depositato è quello al 31-12-2014, approvato al tempo dall'amministratore unico originariamente in carica \*\*\*  
\*\*\* che registrava un utile di euro 950,00.

Alla data del 17/07/2024 risultava essere amministratrice unica la sig.ra \*\*\*

Nel corso della propria vita la società \*\*\* in qualità di locatore/cedente è stata oggetto di due operazioni di trasferimento di proprietà e/o godimento e precisamente (vedi all. 4 – visura CCIAA del 13/05/2025 riportante trasferimenti godimento d'azienda):

CONTRATTO DI AFFITTO DI RAMO D'AZIENDA 2+2 N. REP. 8563/2021 NOTAIO LORENZO MOTURA DATA ATTO 09/10/2021, cessionario I MIEI VIAGGI 2015 SRL, C.F. 13326011007, attraverso il quale veniva concesso in affitto “il ramo d'azienda posseduto dal locatore corrente nel Comune di Roma, V.le Cesare Pavese 318, costituito dal complesso di beni organizzati per l'esercizio dell'attività di tour operator e agenzia di viaggi esercitata in forza della licenza rilasciata dalla provincia di Roma Dip. 13 Servizio Turismo n. 3270 del 05/06/2012”;

CONTRATTO DI RISOLUZIONE ANTICIPATA AFFITTO DI RAMO D'AZIENDA N. REP. 10675/2024 NOTAIO LORENZO MOTURA DATA ATTO 04/06/2024, cessionario I MIEI VIAGGI 2015 SRL, C.F. 13326011007, avente pari oggetto, attraverso il quale le parti “convengono di risolvere anticipatamente, come in effetti risolvono, il contratto di affitto avente ad oggetto il ramo d'azienda di cui all'atto rogito notaio Lorenzo Motura di Viterbo rep. n. 8563/2021 registrato in data 11/10/2021 al n. 11488 serie 1T”.

Interpellato dallo scrivente con nota PEC del 19/05/2025 per ottenere copia dei suddetti contratti nell'ambito delle attività di indagine peritale demandata volta all'acquisizione dei fatti di gestione che hanno interessato la vita commerciale del marchio registrato I VIAGGI

## Valutazione commerciale del marchio I viaggi di Giorgio

DI GIORGIO, il notaio Lorenzo Mottura restituiva gli stessi e dalla loro lettura si evince con chiarezza che l'esecutato Sig. \*\*\* figurava in veste di amministratore unico al tempo della costituzione societaria della cedente e in veste di socio di maggioranza nonché amministratore unico della cessionaria al tempo degli atti di cui trattasi (vedi all. 5 – richiesta PEC del C.T.U. al notaio Dott. Mottura del 19/05/2025).

Su queste due operazioni il C.T.U. ritiene doversi in particolare soffermare con riferimento al contratto a) sugli art. 2 (PATRIMONIO AZIENDALE), art. 3 (AUTORIZZAZIONI COMMERCIALI), art. 5 (CANONE), art. 6 (DITTA).

L'azienda\*\*\* utilizzatrice senza soluzione di continuità del marchio "I VIAGGI DI GIORGIO" dalla data di costituzione (15/03/2011) al tempo del trasferimento (09/10/2021), e l'azienda I MIEI VIAGGI 2015 SRL, dichiarano e riconoscono che a costituire il ramo di azienda concesso in affitto si intendono compresi tutti gli elementi che concorrono a formare il patrimonio aziendale, intesi come complesso unitario di beni materiali ed immateriali che vengono concessi in godimento, in quanto organizzati per l'esercizio dell'attività in oggetto (tour operator), ad esclusione dei pregressi debiti e crediti. Sono compresi nel patrimonio aziendale affittato tutte le attrezzature, i macchinari, gli impianti e i beni mobili che arredano e corredano il ramo d'azienda, come da inventario allegato (vedi all. 6 – inventario all. A del 09/10/2021), nonché tutte le licenze ed autorizzazioni amministrative ad esercitare concesse. Da contratto, il locatore resta completamente estraneo alla gestione del ramo d'azienda in oggetto. Il ramo d'azienda affittato è privo di personale dipendente o assimilato e nelle medesime condizioni dovrà essere riconsegnato. Nel ramo di azienda affittato non sono comprese le merci in rimanenza e, si legge, la parte affittuaria subentra nel contratto di locazione immobiliare relativo al contratto in cui è esercitata l'attività, registrato a Roma 1 il 14/12/2015 al n. 26912 serie 3T (avente codice identificativo TJN15T026912000DD, n.d.r.). Nel ramo d'azienda non sono compresi beni immobili. Il C.T.U. ha potuto accertare che tale contratto ha ad oggetto una locazione soggetta ad IVA tipo S2 di immobile commerciale cat. C1 sito in Roma alla Via Cesare Pavese 316-318 iscritto al NCEU F 861 P661 SUB 1 R.C. euro 10.391,79 per il periodo dal 02/12/2015 al 02/12/2020, per un importo di euro 6.000,00.

Il locale commerciale di cui trattasi risulta essere già nella disponibilità della società locatrice

\*\*\*, che ritroviamo in atti del fascicolo nell'atto di precezzo e notifica del titolo esecutivo.

Il locatore, titolare esclusivo delle licenze e delle autorizzazioni amministrative relative al ramo d'azienda affittato, ritenendo le stesse parte integrante di quanto affittato, autorizza l'intestazione delle stesse a nome e a favore dell'affittuario, prestando pertanto l'assenso per tale subingresso.

Il canone di affitto annuo è fissato nella somma di euro 5.040,00 oltre IVA (euro 420,00 oltre IVA al mese).

Infine, in conformità al disposto degli art. 2561 e 2562 del Codice Civile, l'affittuario è autorizzato ad esercitare l'azienda sotto la ditta "I VIAGGI DI GIORGIO".

L'inventario allegato "A" siglato in data 09/10/2021 riporta tra i beni strumentali esclusivamente n. 02 pc ACER notebook, n.02 scrivanie, n. 06 sedie, n.01 stampanti, n. 02 telefoni fissi.



4. NOTE SULLA CESSIONARIA I MIEI VIAGGI 2015 SRL ED ANALISI DELLA SITUAZIONE ECONOMICA E PATRIMONIALE RELATIVA AL PERIODO DI SFRUTTAMENTO DEL MARCHIO (2021-2024). I METODI DI VALUTAZIONE REDDITUALE, PATRIMONIALE, FINANZARIO E DEI MULTIPLI

L'azienda I MIEI VIAGGI 2015 S.R.L., P.I. 13326011007, iscritta con R.E.A. n. 1439135/CCIAA/RM, data atto costitutivo 28/03/2015, capitale sociale euro 10.000,00 (di cui versato euro 2.500,00) sede in 00144 Roma in V.le Cesare Pavese, 318-320, con codice ATECO 791200 – ATTIVITA' DEI TOUR OPERATOR, attuale amministratore unico sig. \*\*\*

detiene l'effettivo utilizzo del marchio in virtù di quanto osservato dunque nel periodo 09 OTTOBRE 2021 – 04 GIUGNO 2024. La compagine sociale risulta attualmente composta per il 99% dal sig. \*\*\* e per l'1% dal sig. \*\*\*

Rispetto alla precedente utilizzatrice del marchio, la società presenta i bilanci depositati per i periodi di imposta 2019-2020-2021-2022-2023 restituendo a questa attività di analisi una contabilità di partenza seppur non esauriente sotto il profilo del riscontro documentale (in questa sede non è possibile esprimere un giudizio sulla attendibilità delle scritture e sulla loro conformità alle norme ed ai principi contabili per mancanza di elementi probativi, non essendo stato possibile prendere visione dei libri contabili obbligatori né compiere le verifiche di rito sulla loro tenuta corretta e regolare, sulla registrazione accurata e completa delle operazioni e dei documenti giustificativi oltre che sugli adempimenti fiscali e previdenziali eseguiti nei termini di legge).

► Alla data odierna non risulta depositato il bilancio di esercizio al 31/12/2024

Principali anomalie riscontrate nei prospetti degli STATI PATRIMONIALI e CONTI ECONOMICI RICLASSIFICATI:

Il capitale sociale è stato versato per soli € 2.500 (cfr. A Crediti Vs Soci per versamenti ancora dovuti € 7.500);

► La società ha operato per due esercizi consecutivi (2020 e 2021) con un Patrimonio Netto negativo, senza adottare i provvedimenti di cui agli articoli 2446, 2447, 2482-bis e 2482-ter cod. civ. (presumibilmente per effetto della sospensione degli articoli citati ex normativa Covid);

Nella redazione dei bilanci non sono mai state effettuate valutazioni sotto il profilo del rischio (cfr. posta 12) Accantonamenti per rischi)



Tuttavia, *non habens alind*, i dati esposti negli stati patrimoniali e nei conti economici della società hanno consentito di esprimere talune oggettive e realistiche valutazioni.

In particolare, gli esercizi chiusi rispettivamente al 31-12-2022 e 31-12-2023 (oggetto del contratto di affitto del ramo d'azienda comprendente lo sfruttamento del marchio “I VIAGGI DI GIORGIO”) vengono ritenuti di maggiore significatività ed evidenziano le seguenti situazioni:



# Valutazione commerciale del marchio I viaggi di Giorgio



Registro Imprese  
Archivio ufficiale della CCIAA  
Documento n. T 603136831  
estratto dal Registro Imprese in data 13/05/2025

I MIEI VIAGGI 2015 SOCIETA' A RESPONSABILITA' LIMITATA  
Codice Fiscale 13326011007

Registro Imprese - Archivio Ufficiale delle C.C.I.A.A.  
Bilancio aggiornato al 31/12/2023

I MIEI VIAGGI 2015 SOCIETA' A RESPONSABILITA' LIMITATA  
Codice fiscale: 13326011007

v.2.14.1

I MIEI VIAGGI 2015 SRL

## Stato patrimoniale

	31-12-2023	31-12-2022
<b>Stato patrimoniale</b>		
Attivo		
A) Crediti verso soci per versamenti ancora dovuti	7.500	7.500
B) Immobilizzazioni		
I - Immobilizzazioni immateriali	401	-
II - Immobilizzazioni materiali	4.288	3.588
III - Immobilizzazioni finanziarie	3.520	320
Totale immobilizzazioni (B)	8.209	3.908
C) Attivo circolante		
I - Rimanenze	-	7.816
II - Crediti		
esigibili entro l'esercizio successivo	152.719	159.103
Totale crediti	152.719	159.103
IV - Disponibilità liquide	9.551	28.523
Totale attivo circolante (C)	162.270	195.442
D) Ratei e risconti	49.341	-
Totale attivo	227.320	206.850
Passivo		
A) Patrimonio netto		
I - Capitale	10.000	10.000
VI - Altre riserve	1	-
VIII - Utili (perdite) portati a nuovo	-	(397.530)
IX - Utili (perdita) dell'esercizio	4.779	387.845
Totale patrimonio netto	14.780	315
C) Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato	799	799
D) Debiti		
esigibili entro l'esercizio successivo	36.900	15.350
esigibili oltre l'esercizio successivo	174.841	190.386
Totale debiti	211.741	205.736
Totale passivo	227.320	206.850

Bilancio di esercizio al 31-12-2023

Pag. 2 di 18

Generato automaticamente - Conforme alla tassonomia itcc-ci-2018-11-04

Informazioni societarie • 5 di 24



R.G.E. 15525/2024 I VIAGGI DI GIORGIO



Pubblicazione ufficiale ad uso esclusivo personale - è vietata ogni ripubblicazione o riproduzione a scopo commerciale - Aut. Min. Giustizia PDG 21/07/2009



# Valutazione commerciale del marchio I viaggi di Giorgio



Registro Imprese  
Archivio ufficiale della CCIAA  
Documento n. T 603136831  
estratto dal Registro Imprese in data 13/05/2025

I MIEI VIAGGI 2015 SOCIETA' A RESPONSABILITA' LIMITATA  
Codice Fiscale 13326011007

Registro Imprese - Archivio Ufficiale delle C.C.I.A.A.  
Bilancio aggiornato al 31/12/2023

I MIEI VIAGGI 2015 SOCIETA' A RESPONSABILITA' LIMITATA  
Codice fiscale: 13326011007

v.2.14.1

I MIEI VIAGGI 2015 SRL

## Conto economico

	31-12-2023	31-12-2022
<b>Conto economico</b>		
A) Valore della produzione		
1) ricavi delle vendite e delle prestazioni	1.458.023	1.161.042
5) altri ricavi e proventi		
altri	61	30
Totale altri ricavi e proventi	61	30
Totale valore della produzione	1.458.084	1.161.072
B) Costi della produzione		
6) per materie prime, sussidiarie, di consumo e di merci	1.212.579	646.928
7) per servizi	132.030	84.567
8) per godimento di beni di terzi	20.724	4.549
9) per il personale		
a) salari e stipendi	55.329	28.795
b) oneri sociali	19.011	6.113
c), d), e) trattamento di fine rapporto, trattamento di quiescenza, altri costi del personale	326	799
c) trattamento di fine rapporto	326	799
Totale costi per il personale	74.666	35.707
10) ammortamenti e svalutazioni		
a), b), c) ammortamento delle immobilizzazioni immateriali e materiali, altre svalutazioni delle immobilizzazioni	-	662
b) ammortamento delle immobilizzazioni materiali	-	662
Totale ammortamenti e svalutazioni	-	662
14) oneri diversi di gestione	296	388
Totale costi della produzione	1.440.295	772.801
Differenza tra valore e costi della produzione (A - B)	17.789	388.271
C) Proventi e oneri finanziari		
17) interessi e altri oneri finanziari		
altri	1.048	426
Totale interessi e altri oneri finanziari	1.048	426
Totale proventi e oneri finanziari (15 + 16 - 17 + - 17-bis)	(1.048)	(426)
Risultato prima delle imposte (A - B + - C + - D)	16.741	387.845
20) Imposte sul reddito dell'esercizio, correnti, differite e anticipate		
imposte correnti	11.962	-
Totale delle imposte sul reddito dell'esercizio, correnti, differite e anticipate	11.962	-
21) Utile (perdita) dell'esercizio	4.779	387.845

Bilancio di esercizio al 31-12-2023

Pag. 3 di 18

Generato automaticamente - Conforme alla tassonomia itcc-ci-2018-11-04

Informazioni societarie • 6 di 24

Dall'esame dei bilanci di esercizio depositati e dei dati dell'analisi ECONOMICA, PATRIMONIALE e FINANZIARIA (condotta e validata con l'ausilio software del Prof. \*\*\* scelto ed individuato dal C.T.U. nella presente stesura) si rinvia nel seguito alle tabelle formattate per comodità del lettore e successivamente al contenuto del paragrafo 8:

R.G.E. 15525/2024 I VIAGGI DI GIORGIO

Pubblicazione ufficiale ad uso esclusivo personale - è vietata ogni ripubblicazione o riproduzione a scopo commerciale - Aut. Min. Giustizia PDG 21/07/2009



**I MIEI VIAGGI 2015 SRL****Bilanci riclassificati**

<b>Stato patrimoniale riclassificato</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>
<b>CREDITI V/SOCI PER VERSAMENTI ANCORA DOVUTI</b>	<b>7.500 €</b>	<b>7.500 €</b>	<b>7.500 €</b>
Immobilizzazioni immateriali	- €	- €	401 €
Immobilizzazioni materiali	20.300 €	3.588 €	4.288 €
Immobilizzazioni finanziarie	320 €	320 €	3.520 €
<b>ATTIVO IMMOBILIZZATO</b>	<b>20.620 €</b>	<b>3.908 €</b>	<b>8.209 €</b>
Rimanenze	7.816 €	7.816 €	- €
Crediti commerciali	- €	- €	- €
Crediti tributari	10.380 €	159.103 €	152.719 €
Imposte anticipate	- €	- €	- €
Altri crediti	- €	- €	- €
Attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni	- €	- €	- €
Ratei e risconti attivi	- €	- €	49.341 €
Liquidità	8.149 €	28.523 €	9.551 €
<b>ATTIVO CIRCOLANTE</b>	<b>26.345 €</b>	<b>195.442 €</b>	<b>211.611 €</b>
<b>TOTALE ATTIVO</b>	<b>54.465 €</b>	<b>206.850 €</b>	<b>227.320 €</b>
<b>PN -</b>	<b>- 387.530 €</b>	<b>315 €</b>	<b>14.780 €</b>
Fondo TFR	10.179 €	799 €	799 €
Altri fondi	- €	- €	- €
Debiti finanziari oltre il successivo esercizio	243.065 €	190.386 €	174.841 €
<b>PASSIVITÀ CONSOLIDATE</b>	<b>253.244 €</b>	<b>191.185 €</b>	<b>175.640 €</b>
Debiti commerciali	188.751 €	15.350 €	36.900 €
Debiti tributari e di previdenza	- €	- €	- €
Debiti finanziari entro il successivo esercizio	- €	- €	- €
Altri debiti	- €	- €	- €
Ratei e risconti passivi	- €	- €	- €
<b>PASSIVITÀ CORRENTI</b>	<b>188.751 €</b>	<b>15.350 €</b>	<b>36.900 €</b>
<b>TOTALE PASSIVO</b>	<b>54.465 €</b>	<b>206.850 €</b>	<b>227.320 €</b>

<b>Conto economico riclassificato</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>
Ricavi delle vendite e prestazioni	317.185 €	1.161.042 €	1.458.023 €
Variazioni delle rimanenze e capitalizzazioni	- €	- €	- €
Altri ricavi e proventi esclusi quelli di natura straordinaria	31.242 €	30 €	61 €
Contributi in c/esercizio	- €	- €	- €
<b>VALORE DELLA PRODUZIONE</b>	<b>348.427 €</b>	<b>1.161.072 €</b>	<b>1.458.084 €</b>
Acquisti di beni	472.728 €	646.928 €	1.212.579 €
Variazione delle rimanenze	- €	- €	- €
Costi per servizi	81.708 €	84.567 €	132.030 €
Godimento beni di terzi	1.003 €	4.549 €	20.724 €
Oneri diversi di gestione	1.003 €	388 €	- €
<b>VALORE AGGIUNTO</b>	<b>- 208.015 €</b>	<b>424.640 €</b>	<b>92.751 €</b>
Retribuzione e altri oneri del personale	20.240 €	35.707 €	74.666 €
<b>EBITDA</b>	<b>- 228.255 €</b>	<b>388.933 €</b>	<b>18.085 €</b>
Ammortamenti	945 €	662 €	- €
Svalutazioni dei crediti e delle immobilizzazioni	- €	- €	- €
Accantonamenti per rischi e altri	- €	- €	- €
<b>EBIT</b>	<b>- 229.200 €</b>	<b>388.271 €</b>	<b>18.085 €</b>
Proventi finanziari	10 €	- €	- €
Oneri finanziari	- €	426 €	1.048 €
Utili (perdite) su cambi	- €	- €	- €
Saldo delle rettifiche di valore di attività e passività finanziarie	- €	- €	- €
<b>RISULTATO DOPO LA GESTIONE FINANZIARIA</b>	<b>- 229.190 €</b>	<b>387.845 €</b>	<b>17.037 €</b>
Altri ricavi e proventi di natura straordinaria	- €	- €	- €
Costi e oneri di natura straordinaria	- €	- €	296 €
<b>RISULTATO ANTE-IMPOSTE</b>	<b>- 229.190 €</b>	<b>387.845 €</b>	<b>16.741 €</b>
Imposte	- €	- €	11.962 €
<b>RISULTATO NETTO</b>	<b>- 229.190 €</b>	<b>387.845 €</b>	<b>4.779 €</b>



<b>Cash flow</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>
EBIT (Reddito Operativo )	- 229.200 €	388.271 €	18.085 €
-Imposte	- €	- €	11.962 €
<i>NOPAT</i>	- 229.200 €	388.271 €	6.123 €
+Ammortamenti	945 €	662 €	- €
+Svalutazioni e altri accantonamenti (incluso accantonamento TFR)	2.501 €	799 €	326 €
<b>Autofinanziamento netto</b>	<b>- 225.754 €</b>	<b>389.732 €</b>	<b>6.449 €</b>
<i>Variazione CCN</i>			
-Variazione delle rimanenze	- €	- €	7.816 €
-Variazione crediti commerciali	- €	- €	- €
-Variazione crediti diversi e ratei/risconti attivi	- 10.837 €	- 148.723 €	- 42.957 €
+Variazione debiti commerciali	188.751 €	- 173.401 €	21.550 €
+Variazione debiti diversi e ratei/risconti passivi	- €	- €	- €
<b>+/- Variazione capitale circolante netto</b>	<b>177.914 €</b>	<b>- 322.124 €</b>	<b>- 13.591 €</b>
<i>Utilizzo fondo TFR e altri fondi</i>			
-Utilizzo fondo TFR	- 437 €	- 10.179 €	- 326 €
-Utilizzo fondo rischi ed oneri	- €	- €	- €
+Altre entrate operative di cassa			
-Altre uscite operative di cassa (INSERIRE IL VALORE PRECEDUTO DAL SEGNO "MENO")			
<b>Flusso di cassa operativo corrente (FCOC)</b>	<b>- 48.277 €</b>	<b>57.429 €</b>	<b>- 7.468 €</b>
<i>Capex</i>			
-Investimenti immobilizzazioni immateriali	- €	- €	- €
+Disinvestimenti immobilizzazioni immateriali	- €	- €	- €
-Investimenti immobilizzazioni materiali	- €	- €	- €
+Disinvestimenti immobilizzazioni materiali	- €	- €	- €
<b>-Investimenti totali riferibili all'area operativa</b>	<b>- €</b>	<b>- €</b>	<b>- €</b>
<b>+Disinvestimenti totali riferibili all'area operativa</b>	<b>- €</b>	<b>- €</b>	<b>- €</b>
<b>Free cash flow operativo (FCFO)</b>	<b>- 48.277 €</b>	<b>57.429 €</b>	<b>- 7.468 €</b>
-Oneri finanziari	- €	- 426 €	- 1.048 €
+Proventi finanziari	10 €	- €	- €
+Accensione debiti finanziari a lungo termine	- €	- €	- €
-Rimborso debiti finanziari a lungo termine	- €	- €	- €
+Accensione debiti finanziari a breve termine	10.913 €	- €	- €
-Rimborso debiti finanziari a breve termine	- €	- €	- €
+Aumento/-rimborso di capitale sociale	- €	- €	- €
-Pagamento dividendi (INSERIRE IL VALORE PRECEDUTO DAL SEGNO "MENO")			
+Altre entrate finanziarie			
-Altre uscite finanziarie (INSERIRE IL VALORE PRECEDUTO DAL SEGNO "MENO")			
<b>Free cash flow to equity (FCFE)</b>	<b>- 37.354 €</b>	<b>57.003 €</b>	<b>- 8.516 €</b>



**I MIEI VIAGGI 2015 SRL****Calcolo del tasso di attualizzazione**

**Formula del CAPM:**  $Ke = R_f + (\text{beta} * (R_m - R_f)) + \text{company specific risk premium}$

Risk free rate (esempio: Rendimento lordo BTP a 30 anni risultati d'asta .)	4,00%			
Premio per il rischio (ERP)	1,14%			
Beta unlevered	1,00			
Company specific risk premium o small firm premium	2,69%			
<b>Costo del capitale (Ke)</b>	<b>7,83%</b>			

**ITALY (Damodaran):**

Country risk premium	2,00%		
Total equity risk premium (ERP)	3,00%		

**Estrazione del Ke dal Damodaran:**

Cost of equity	7,83%		
----------------	-------	--	--

**Formula per la costruzione del WACC:**  $WACC = K_d * (D/D+E) * (1-t) + K_e * (E/D+E)$

Kd	8,00%		
D/(D+E)	93,48%		
(1-t) dove t = aliquota fiscale	76,00%		
Ke	7,83%		
E/(D+E)	6,52%		
<b>WACC</b>	<b>6,19%</b>		

	2017	2018	2019	2020
RES	24,00%	24,00%	24,00%	24,00%
RAP (aliquota generale non per singola regione)	3,90%	3,90%	3,90%	3,90%
<b>Aliquota fiscale (ires+irap)</b>	<b>27,90%</b>	<b>27,90%</b>	<b>27,90%</b>	<b>27,90%</b>

**Estrazione del Wacc dal Damodaran:**

wacc \$			
wacc €	6,19%		

**Formula per la determinazione del Kd:**  $K_d = R_f + \text{default spread}$

Default spread	3,50%		
Rf (esempio: tasso medio di interesse titoli di stato )	4,50%		
<b>Kd</b>	<b>8,00%</b>		
<b>Kd (1-t)</b>	<b>6,08%</b>		

**Estrazione del Kd dal Damodaran:**

Kd	8,00%		
Kd * (1-t)	6,08%		



**I MIEI VIAGGI 2015 SRL**
**Calcolo del tasso di attualizzazione**

<b>Formula del CAPM:</b> $Ke = R_f + (\beta * (R_m - R_f)) + \text{company specific risk premium}$				
-	-	-	-	-
Risk free rate (esempio: Rendimento lordo BTP a 30 anni risultati d'asta ....)	4,00%	-		
Premio per il rischio (ERP)	1,14%			
Beta unlevered	1,00			
Company specific risk premium o small firm premium	2,69%			
<b>Costo del capitale (Ke)</b>	<b>7,83%</b>			
<b>ITALY (Damodaran):</b>				
Country risk premium	2,00%			
Total equity risk premium (ERP)	3,00%			
<b>Estrazione del Ke dal Damodaran:</b>				
Cost of equity	7,83%			
<b>Formula per la costruzione del WACC:</b> $WACC = K_d * (D/D+E) * (1-t) + Ke * (E/D+E)$				
-	-	-	-	-
Kd	8,00%			
D/(D+E)	93,48%			
(1-t) dove t = aliquota fiscale	76,00%			
Ke	7,83%			
E/(D+E)	6,52%			
<b>WACC</b>	<b>6,19%</b>			
Annualità	2020	2021	2022	2023
IRES	24,00%	24,00%	24,00%	24,00%

## Valutazione commerciale del marchio I viaggi di Giorgio

IRAP (aliquota generale non per singola regione)	3,90%	3,90%	3,90%	3,90%
<b>Aliquota fiscale (ires+irap)</b>	<b>27,90%</b>	<b>27,90%</b>	<b>27,90%</b>	<b>27,90%</b>
<b>Estrazione del Wacc dal Damodaran:</b>				
wacc \$				
wacc €	6,19%			

**Formula per la determinazione del Kd:  $Kd = Rf + \text{default spread}$**

-	-	-	-	-
Default spread	3,50%	-		
Rf (esempio: tasso medio di interesse titoli di stato ...)	4,50%	-		
<b>Kd</b>	<b>8,00%</b>			
<b>Kd (1-t)</b>	<b>6,08%</b>			
<b>Estrazione del Kd dal Damodaran:</b>				
Kd	8,00%			
Kd * (1-t)	6,08%			

# Valutazione commerciale del marchio I viaggi di Giorgio

## Metodo Reddituale su base storica

Conto economico depurato delle componenti straordinarie	2021	 2022	2023
Ricavi di vendita	317.185,00 €	1.161.042,00 €	1.458.023,00 €
Produzione interna	- €	- €	- €
<b>VALORE DELLA PRODUZIONE OPERATIVA</b>	<b>317.185,00 €</b>	<b>1.161.042,00 €</b>	<b>1.458.023,00 €</b>
Cos i esterni operativi	555.439,00 €	736.044,00 €	1.365.333,00 €
<b>VALORE AGGIUNTO</b>	<b>- 238.254,00 €</b>	<b>424.998,00 €</b>	<b>92.690,00 €</b>
Costo del personale	20.240,00 €	35.707,00 €	74.666,00 €
<b>MARGINE OPERATIVO LORDO (EBITDA)</b>	<b>- 258.494,00 €</b>	<b>389.291,00 €</b>	<b>18.024,00 €</b>
Ammortamenti, accantonamenti e svalutazioni	945,00 €	662,00 €	- €
<b>MARGINE OPERATIVO NETTO (EBIT)</b>	<b>- 259.439,00 €</b>	<b>388.629,00 €</b>	<b>18.024,00 €</b>
Ricavi accessori da contributi in conto esercizio	- €	- €	- €
Altri ricavi accessori	31.242,00 €	30,00 €	61,00 €
Oneri dell'area accessoria	1.003,00 €	388,00 €	- €
<b>EBIT NORMALIZZATO</b>	<b>- 229.200,00 €</b>	<b>388.271,00 €</b>	<b>18.085,00 €</b>
Saldo proventi e oneri finanziari	10,00 €	426,00 €	1.048,00 €
<b>REDDITO ORDINARIO</b>	<b>- 229.190,00 €</b>	<b>387.845,00 €</b>	<b>17.037,00 €</b>
Proveni i straordinari	- €	- €	- €
Oneri straordinari	- €	- €	- €
<b>REDDITO ANTE IMPOSTE</b>	<b>- 229.190,00 €</b>	<b>387.845,00 €</b>	<b>17.037,00 €</b>
Imposte dell'esercizio	- €	- €	11.962,00 €
<b>RISULTATO NETTO NORMALIZZATO</b>	<b>- 229.190,00 €</b>	<b>387.845,00 €</b>	<b>5.075,00 €</b>

### METODO REDDITUALE Equity side in perpetuity

Reddito medio normale atteso	54.576,67 €
Ke	7,83%
<b>Valore economico del capitale Metodo Reddituale Equity side (rendita perpetua)</b>	<b>697.020,01 €</b>

### METODO REDDITUALE Asset side in perpetuity

	2021	2022	2023
EBIT normalizzato	- 229.200,00 €	388.271,00 €	18.085,00 €
Imposte dell'esercizio	- €	- €	11.962,00 €
NOPAT normalizzato	- 229.200,00 €	388.271,00 €	6.123,00 €
NOPAT medio normale atteso			55.064,67 €
Wacc			6,19%
<b>ENTERPRISE VALUE</b>			<b>889.574,58 €</b>
PFN ultimo anno consuntivo			166.089,00 €
<b>Valore economico del capitale Metodo Reddituale Asset side (rendita perpetua)</b>			<b>723.485,58 €</b>

### I MIEI VIAGGI 2015 SRL

#### Business Plan

Anni	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033
	Preventivi									
<b>Stato patrimoniale riclassificato</b>										
<b>CREDITI VISOPI PER VERSAMENTI ANCORA DOVUTI</b>	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033
Immobiliizzazioni immateriali	7.500 €	€	€	€	€	€	€	€	€	€
Immobiliizzazioni materiali	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €
Immobiliizzazioni finanziarie	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €
<b>ATTIVO IMMOBILIZZATO</b>	<b>€</b>									
Rimanenze	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €
Crediti commerciali	153.419 €	154.953 €	156.503 €	158.068 €	159.649 €	161.245 €	162.858 €	164.486 €	172.710 €	181.346 €
Crediti da fornitori	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €
Imposte anticipate	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €
Altri crediti	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €
Atti a finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €
Ratei e risconti attivi	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €
Liquidità	86.649 €	153.721 €	221.464 €	289.885 €	324.021 €	393.817 €	464.310 €	535.509 €	659.838 €	846.347 €
<b>ATTIVO CIRCOLANTE</b>	<b>240.068 €</b>	<b>308.674 €</b>	<b>377.967 €</b>	<b>447.952 €</b>	<b>483.670 €</b>	<b>555.062 €</b>	<b>627.168 €</b>	<b>699.995 €</b>	<b>832.549 €</b>	<b>1.027.693 €</b>
<b>TOTALE ATTIVO</b>	<b>247.568 €</b>	<b>308.674 €</b>	<b>377.967 €</b>	<b>447.952 €</b>	<b>483.670 €</b>	<b>555.062 €</b>	<b>627.168 €</b>	<b>699.995 €</b>	<b>832.549 €</b>	<b>1.027.693 €</b>
<b>PN</b>	<b>57.219 €</b>	<b>95.304 €</b>	<b>96.157 €</b>	<b>97.018 €</b>	<b>97.888 €</b>	<b>98.767 €</b>	<b>99.655 €</b>	<b>100.551 €</b>	<b>143.502 €</b>	<b>231.029 €</b>
Fondo TFR	8.491 €	16.260 €	24.107 €	32.032 €	40.036 €	48.121 €	56.286 €	64.533 €	72.863 €	81.275 €
Altri fondi	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €
Debi i finanziari oltre il successivo esercizio	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €
<b>PASSIVITÀ CONSOLIDATE</b>	<b>8.491 €</b>	<b>16.260 €</b>	<b>24.107 €</b>	<b>32.032 €</b>	<b>40.036 €</b>	<b>48.121 €</b>	<b>56.286 €</b>	<b>64.533 €</b>	<b>72.863 €</b>	<b>81.275 €</b>
Debi i commerciali	138.676 €	140.062 €	141.463 €	142.878 €	144.306 €	145.749 €	147.207 €	148.679 €	150.849 €	153.076 €
Debi i tributari e di previdenza	16.423 €	33.009 €	49.762 €	66.682 €	83.771 €	101.032 €	118.464 €	136.072 €	170.125 €	221.602 €
Debi i finanziari entro il successivo esercizio	34.968 €	34.968 €	34.968 €	34.968 €	- €	- €	- €	- €	- €	- €
Altri debiti	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €
Ratei e risconti passivi	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €
<b>PASSIVITÀ CORRENTI</b>	<b>190.066 €</b>	<b>208.040 €</b>	<b>226.193 €</b>	<b>244.528 €</b>	<b>228.078 €</b>	<b>246.781 €</b>	<b>265.671 €</b>	<b>284.751 €</b>	<b>320.974 €</b>	<b>374.677 €</b>
<b>TOTALE PASSIVO</b>	<b>255.76 €</b>	<b>319.603 €</b>	<b>346.456 €</b>	<b>373.578 €</b>	<b>366.002 €</b>	<b>393.689 €</b>	<b>421.612 €</b>	<b>449.835 €</b>	<b>537.339 €</b>	<b>666.982 €</b>

8.208 - 10.929 - 31.511 - 74.375 - 117.687 - 181.393 - 205.555 - 250.160 - 295.210 - 340.711

# Valutazione commerciale del marchio I viaggi di Giorgio

Conto economico riclassificato	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033
Ricavi delle vendite e prestazioni	1.530.000 €	1.545.300 €	1.560.753 €	1.576.361 €	1.592.124 €	1.608.045 €	1.624.126 €	1.640.367 €	1.722.385 €	1.808.505 €
Variazioni delle rimanenze e capitalizzazioni	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €
A tri ricavi e proventi esclusi quei di natura straordinaria	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €
Contributi inc.esercizio	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €
<b>VALORE DELLA PRODUZIONE</b>	<b>1.530.000 €</b>	<b>1.545.300 €</b>	<b>1.560.753 €</b>	<b>1.576.361 €</b>	<b>1.592.124 €</b>	<b>1.608.045 €</b>	<b>1.624.126 €</b>	<b>1.640.367 €</b>	<b>1.722.385 €</b>	<b>1.808.505 €</b>
Acquisto di beni	1.224.000 €	1.236.240 €	1.246.802 €	1.261.088 €	1.273.699 €	1.286.436 €	1.299.301 €	1.312.294 €	1.325.417 €	1.338.671 €
Variazioni delle rimanenze	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €
Costi per servizi	137.700 €	139.077 €	140.468 €	141.872 €	143.291 €	144.724 €	146.171 €	147.633 €	155.015 €	162.765 €
Gedimento beni di terzi	21.267 €	21.480 €	21.694 €	21.911 €	22.131 €	22.352 €	22.575 €	22.801 €	23.941 €	25.138 €
Oneri diversi di gestione	11.250 €	11.363 €	11.476 €	11.591 €	11.707 €	11.824 €	11.942 €	12.062 €	12.665 €	13.296 €
<b>VALORE AGGIUNTO</b>	<b>135.783 €</b>	<b>137.141 €</b>	<b>138.512 €</b>	<b>139.887 €</b>	<b>141.261 €</b>	<b>142.709 €</b>	<b>144.136 €</b>	<b>145.578 €</b>	<b>205.348 €</b>	<b>268.632 €</b>
Refinanziamento e altri oneri del personale	76.921 €	77.690 €	78.467 €	79.252 €	80.044 €	80.845 €	81.653 €	82.470 €	83.294 €	84.127 €
<b>EBITDA</b>	<b>58.862 €</b>	<b>59.451 €</b>	<b>60.045 €</b>	<b>60.646 €</b>	<b>61.252 €</b>	<b>61.865 €</b>	<b>62.483 €</b>	<b>63.108 €</b>	<b>122.054 €</b>	<b>184.505 €</b>
Ammortamenti	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €
Svalutazioni dei crediti e delle immobilizzazioni	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €
Accantonamenti per rischi e altri	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €
<b>EBIT</b>	<b>58.862 €</b>	<b>59.451 €</b>	<b>60.045 €</b>	<b>60.646 €</b>	<b>61.252 €</b>	<b>61.865 €</b>	<b>62.483 €</b>	<b>63.108 €</b>	<b>122.054 €</b>	<b>184.505 €</b>
Proventi finanziari	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €
Oneri finanziari	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €
<b>RISULTATO DOPO LA GESTIONE FINANZIARIA</b>	<b>58.862 €</b>	<b>59.451 €</b>	<b>60.045 €</b>	<b>60.646 €</b>	<b>61.252 €</b>	<b>61.865 €</b>	<b>62.483 €</b>	<b>63.108 €</b>	<b>122.054 €</b>	<b>184.505 €</b>
A tri ricavi e proventi di natura straordinaria	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €
Costi e oneri di natura straordinaria	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €
<b>RISULTATO ANTE IMPOSTE</b>	<b>58.862 €</b>	<b>59.451 €</b>	<b>60.045 €</b>	<b>60.646 €</b>	<b>61.252 €</b>	<b>61.865 €</b>	<b>62.483 €</b>	<b>63.108 €</b>	<b>122.054 €</b>	<b>184.505 €</b>
Imposte	16.423 €	16.587 €	16.753 €	16.920 €	17.089 €	17.260 €	17.433 €	17.607 €	34.053 €	51.477 €
<b>RISULTATO NETTO</b>	<b>42.440 €</b>	<b>42.864 €</b>	<b>43.293 €</b>	<b>43.726 €</b>	<b>44.163 €</b>	<b>44.604 €</b>	<b>45.050 €</b>	<b>45.501 €</b>	<b>88.001 €</b>	<b>133.028 €</b>

Cash flow	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033
EBIT (Reddito Operativo)	58.862 €	59.451 €	60.045 €	60.646 €	61.252 €	61.865 €	62.483 €	63.108 €	122.054 €	184.505 €
Imposte	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>NOPAT</b>	<b>42.440 €</b>	<b>42.864 €</b>	<b>43.293 €</b>	<b>43.726 €</b>	<b>44.163 €</b>	<b>44.604 €</b>	<b>45.050 €</b>	<b>45.501 €</b>	<b>88.001 €</b>	<b>133.028 €</b>
+Ammortamenti	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €
+Svalutazioni e altri accantonamenti (incluso accantonamento TFR)	7.692 €	7.769 €	7.847 €	7.925 €	8.004 €	8.084 €	8.165 €	8.247 €	8.329 €	8.413 €
<b>Autofinanziamento netto</b>	<b>50.132 €</b>	<b>50.633 €</b>	<b>51.139 €</b>	<b>51.651 €</b>	<b>52.167 €</b>	<b>52.689 €</b>	<b>53.216 €</b>	<b>53.748 €</b>	<b>96.330 €</b>	<b>141.441 €</b>
Variazione CCN	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €
-Variazioni delle rimanenze	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €
-Variazioni crediti commerciali	-	153.419 €	- 1.530 €	- 1.500 €	- 1.565 €	- 1.581 €	- 1.596 €	- 1.612 €	- 1.629 €	- 1.646 €
-Variazioni crediti diversi e rateali/risconti attivi	202.060 €	-	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €
+Variazione debiti commerciali	101.776 €	-	1.387 €	1.401 €	1.415 €	1.429 €	1.443 €	1.457 €	1.472 €	2.170 €
+Variazione debiti diversi e rateali/risconti passivi	16.423 €	-	16.587 €	16.753 €	16.920 €	17.089 €	17.260 €	17.433 €	17.607 €	34.053 €
<b>+/- Variazioni capitale circolante netto</b>	<b>166.839 €</b>	<b>16.439 €</b>	<b>16.604 €</b>	<b>16.770 €</b>	<b>16.937 €</b>	<b>17.107 €</b>	<b>17.278 €</b>	<b>17.451 €</b>	<b>27.999 €</b>	<b>45.068 €</b>
Utilizzo fondo TFR e altri fondi	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €
-Utilizzo fondo TFR	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €
-Utilizzo fondo rischi ed oneri	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €
+Altre entrate operative di cassa	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Altre uscite operative di cassa (INSERIRE IL VALORE PRECEDUTO DAL SEGNO "meno")	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Flusso di cassa operativo corrente (FCOC)</b>	<b>216.971 €</b>	<b>67.072 €</b>	<b>67.743 €</b>	<b>68.420 €</b>	<b>69.105 €</b>	<b>69.796 €</b>	<b>70.494 €</b>	<b>71.199 €</b>	<b>124.330 €</b>	<b>186.509 €</b>
Capez.	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
-Investimenti immobilizzazioni immateriali	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €
+Disinvestimenti immobilizzazioni immateriali	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €
-Investimenti immobilizzazioni materiali	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €
+Disinvestimenti immobilizzazioni materiali	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €
-Investimenti totali riferibili all'area operativa	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €
+Disinvestimenti totali riferibili all'area operativa	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €
<b>Free cash flow operativo (FCFO)</b>	<b>216.971 €</b>	<b>67.072 €</b>	<b>67.743 €</b>	<b>68.420 €</b>	<b>69.105 €</b>	<b>69.796 €</b>	<b>70.494 €</b>	<b>71.199 €</b>	<b>124.330 €</b>	<b>186.509 €</b>
Oneri finanziari	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €
+Proventi finanziari	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €
+Accensione debiti finanziari a lungo termine	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €
-Rimborso debiti finanziari a lungo termine	-	174.841 €	-	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €
+Accensione debiti finanziari a breve termine	-	34.968 €	-	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €
-Rimborso debiti finanziari a breve termine	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
+Aumento -rimborso di capitale sociale	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
-Pagamento dividendi	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
+Altre entrate finanziarie	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
-Altre uscite finanziarie (INSERIRE IL VALORE PRECEDUTO DAL SEGNO "meno")	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Free cash flow to equity (FCFE)</b>	<b>77.098 €</b>	<b>67.072 €</b>	<b>67.743 €</b>	<b>68.420 €</b>	<b>69.136 €</b>	<b>69.796 €</b>	<b>70.494 €</b>	<b>71.199 €</b>	<b>124.330 €</b>	<b>186.509 €</b>

Conto economico depurato delle componenti straordinarie	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033
Ricavi di vendita	1.530.000,00 €	1.545.300,00 €	1.560.753,00 €	1.576.361,00 €	1.592.124,00 €	1.608.045,00 €	1.624.126,00 €	1.640.367,00 €	1.722.385,00 €	1.808.505,72 €
Proventi da impianti	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>VALORE DELLA PRODUZIONE OPERATIVA</b>	<b>1.530.000,00 €</b>	<b>1.545.300,00 €</b>	<b>1.560.753,00 €</b>	<b>1.576.361,00 €</b>	<b>1.592.124,00 €</b>	<b>1.608.045,00 €</b>	<b>1.624.126,00 €</b>	<b>1.640.367,00 €</b>	<b>1.722.385,00 €</b>	<b>1.808.504,72 €</b>
Costi esterni operativi	1.382.967,00 €	1.396.796,67 €	1.410.764,64 €	1.424.872,86 €	1.430.121,01 €	1.453.512,22 €	1.468.074,34 €	1.482.737,81 €	1.504.372,46 €	1.526.574,41 €
<b>VALORE AGGIUNTO</b>	<b>147.033,00 €</b>	<b>148.503,33 €</b>	<b>149.588,36 €</b>	<b>151.488,25 €</b>	<b>153.003,13 €</b>	<b>154.533,16 €</b>	<b>156.078,49 €</b>	<b>157.639,28 €</b>	<b>218.012,99 €</b>	<b>281.930,30 €</b>
Costo del personale	76.920,91 €	77.690,12 €	78.467,02 €	79.251,69 €	80.044,21 €	80.845,21 €	81.653,10 €	82.469,65 €	83.294,33 €	84.127,27 €
<b>MARGINE OPERATIVO LORDO (EBITDA)</b>	<b>70.112,09 €</b>	<b>70.813,21 €</b>	<b>71.521,34 €</b>	<b>72.236,55 €</b>	<b>72.958,92 €</b>	<b>73.688,51 €</b>	<b>74.425,39 €</b>	<b>75.169,65 €</b>	<b>134.718,66 €</b>	<b>197.803,03 €</b>
Ammortamenti accantonamenti e svalutazioni	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €
Ricavi accessori da contributi in conto esercizio	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €
Altri ricavi accessori	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Oneri della gestione acciaieria	11.250,00 €	11.362,90 €	11.476,13 €	11.590,89 €	11.706,80 €	11.823,86 €	11.942,10 €	12.061,52 €	12.664,60 €	13.297,83 €
<b>EBIT NORMALIZZATO</b>	<b>58.862,09 €</b>	<b>59.450,71 €</b>	<b>60.045,21 €</b>	<b>60.645,67 €</b>	<b>61.252,12 €</b>	<b>61.864,64 €</b>	<b>62.482,29 €</b>	<b>63.108,12 €</b>	<b>122.054,06 €</b>	<b>184.505,20 €</b>
REDDITO ORDINARIO	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €
Proventi straordinari	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €
Oneri straordinari	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €
<b>REDDITO ANTE IMPOSTE</b>	<b>58.862,09 €</b>	<b>59.450,71 €</b>	<b>60.045,21 €</b>	<b>60.645,67 €</b>	<b>61.252,12 €</b>	<b>61.864,64 €</b>	<b>62.482,29 €</b>	<b>63.108,12 €</b>	<b>122.054,06 €</b>	<b>184.505,20 €</b>
Imposte dell'esercizio	16.422,52 €	16.586,75 €	16.752,61 €	16.920,14 €	17.089,34 €	17.260,24 €	17.432,84 €	17.607,17 €	34.053,08 €	51.476,95 €
<b>RISULTATO NETTO NORMALIZZATO</b>	<b>42.439,56 €</b>	<b>42.863,96 €</b>	<b>43.292,60 €</b>	<b>43.725,53 €</b>	<b>44.162,78 €</b>	<b>44.604,41 €</b>	<b>45.050,45 €</b>	<b>45.500,96 €</b>	<b>88.000,98 €</b>	<b>133.028,25 €</b>

|  | 2024 | 2025 |
<th
| --- | --- | --- |

Valutazione commerciale del marchio I viaggi di Giorgio

**I MIEI VIAGGI 2015 SRL**

**Metodo Patrimoniale**

**Metodo Patrimoniale Semplice**

STATO PATRIMONIALE	VALORI DI BILANCIO	VALORI DI PERIZIA	RETTIFICHE
Crediti verso soci per versamenti ancora dovuti	7.500,00 €	7 500,00 €	- €
<b>Tot. Immobilizzazioni Immateriali</b>	<b>401,00 €</b>	<b>136.934,42 €</b>	
1) costi di impianto e di ampliamento	401,00 €	401,00 €	- €
2) costi di sviluppo	- €	- €	- €
3) diritti di brevetto industriale e diritti di utilizzazione delle opere dell'ingegno	- €	- €	- €
4) concessioni, licenze, marchi e diritti simili	- €	- €	- €
5) avviamento	- €	136 533,42 €	136 533,42 €
6) immobilizzazioni in corso e acconti	- €	- €	- €
7) altre	- €	- €	- €
<b>Tot. Immobilizzazioni Materiali</b>	<b>4.288,00 €</b>	<b>4.288,00 €</b>	
1) terreni e fabbricati	- €	- €	- €
2) impianti e macchinari	- €	- €	- €
3) attrezzature industriali e commerciali	- €	- €	- €
4) altri beni	4.288,00 €	4 288,00 €	- €
5) immobilizzazioni in corso e acconti	- €	- €	- €
<b>Tot. Immobilizzazioni Finanziarie</b>	<b>3.520,00 €</b>	<b>3.520,00 €</b>	
1) partecipazioni in imprese controllate, collegate, controllanti, sottoposte al controllo delle controllanti, altre	3.520,00 €	3 520,00 €	- €
2) crediti verso imprese controllate, collegate, controllanti, sottoposte al controllo delle controllanti, altre	- €	- €	- €
3) altri titoli	- €	- €	- €
4) strumenti finanziari derivati attivi	- €	- €	- €
<b>TOTALE IMMOBILIZZAZIONI</b>	<b>8.209,00 €</b>	<b>144.742,42 €</b>	
Rimanenze	- €	- €	- €
Crediti verso clienti	- €	- €	- €
Crediti verso imprese controllate	- €	- €	- €
Crediti verso imprese collegate	- €	- €	- €
Crediti verso controllanti	- €	- €	- €
Crediti verso imprese sottoposte al controllo delle controllanti	- €	- €	- €
Crediti tributari	152.719,00 €	152.719,00 €	- €
Imposte anticipate	- €	- €	- €
Crediti verso altri	- €	- €	- €
Altri titoli (attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni)	- €	- €	- €
Liquidità	9.551,00 €	9 551,00 €	- €
Ratei e risconti attivi	49.341,00 €	49 341,00 €	- €
<b>TOTALE ATTIVO CIRCOLANTE</b>	<b>211.611,00 €</b>	<b>211.611,00 €</b>	
<b>TOTALE ATTIVO</b>	<b>219.820,00 €</b>	<b>356.353,42 €</b>	<b>136.533,42 €</b>
Fondi per rischi e oneri	- €	- €	- €
Fondo TFR	799,00 €	8.491,00 €	7 692,00 €
Obligazioni	- €	- €	- €
Debiti verso soci per finanziamenti	- €	- €	- €
Debiti verso banche	- €	- €	- €
Debiti verso altri finanziatori	174.841,00 €	174 841,00 €	- €
Debiti verso fornitori e acconti	36.900,00 €	36 900,00 €	- €
Debiti rappresentati da titoli di credito	- €	- €	- €
Debiti verso imprese controllate	- €	- €	- €
Debiti verso imprese collegate	- €	- €	- €
Debiti verso controllanti	- €	- €	- €
Debiti verso imprese sottoposte al controllo delle controllanti	- €	- €	- €
Debiti tributari	- €	- €	- €
Debiti verso istituti di previdenza e di sicurezza sociale	- €	- €	- €
Debiti verso altri	- €	- €	- €
Ratei e risconti passivi	- €	- €	- €
<b>TOTALE PASSIVO</b>	<b>212.540,00 €</b>	<b>220.232,00 €</b>	<b>7.692,00 €</b>
<b>PATRIMONIO NETTO</b>	<b>7.280,00 €</b>	<b>136.121,42 €</b>	<b>128.841,42 €</b>
controllo PN valore bilancio	14.780,00 €		136.121,42 €

**Metodo Patrimoniale Semplice: Patrimonio netto rettificato**

Patrimonio netto (valore di bilancio)	14.780,00 €
Rettifiche in aumento	
Rettifiche in diminuzione	7.692,00 €
Oneri fiscali potenziali	- €
<b>Valore economico del capitale: Patrimonio netto rettificato</b>	<b>22.472,00 €</b>

# Valutazione commerciale del marchio I viaggi di Giorgio

## Metodo Misto Patrimoniale-Reddituale

Conto economico depurato delle componenti straordinarie	2021	2022	2023
Ricavi di vendita	317.185,00 €	1.161.042,00 €	1.458.023,00 €
Produzione interna	- €	- €	- €
<b>VALORE DELLA PRODUZIONE OPERATIVA</b>	<b>317.185,00 €</b>	<b>1.161.042,00 €</b>	<b>1.458.023,00 €</b>
Costi esterni operativi	555.439,00 €	736.044,00 €	1.365.333,00 €
<b>VALORE AGGIUNTO</b>	<b>- 238.254,00 €</b>	<b>424.998,00 €</b>	<b>92.690,00 €</b>
Costo del personale	20.240,00 €	35.707,00 €	74.666,00 €
<b>MARGINE OPERATIVO LORDO (EBITDA)</b>	<b>- 258.494,00 €</b>	<b>389.291,00 €</b>	<b>18.024,00 €</b>
Ammortamenti, accantonamenti e svalutazioni	945,00 €	662,00 €	- €
<b>MARGINE OPERATIVO NETTO (EBIT)</b>	<b>- 259.439,00 €</b>	<b>388.629,00 €</b>	<b>18.024,00 €</b>
Ricavi accessori da contributi in conto esercizio	- €	- €	- €
Altri ricavi accessori	31.242,00 €	30,00 €	61,00 €
Oneri dell'area accessoria	1.003,00 €	388,00 €	- €
<b>EBIT NORMALIZZATO</b>	<b>- 229.200,00 €</b>	<b>388.271,00 €</b>	<b>18.085,00 €</b>
Saldo proventi e oneri finanziari	10,00 €	426,00 €	- 1.048,00 €
<b>REDDITO ORDINARIO</b>	<b>- 229.190,00 €</b>	<b>387.845,00 €</b>	<b>17.037,00 €</b>
Proventi straordinari	- €	- €	- €
Oneri straordinari	- €	- €	- €
<b>REDDITO ANTE IMPOSTE</b>	<b>- 229.190,00 €</b>	<b>387.845,00 €</b>	<b>17.037,00 €</b>
Imposte dell'esercizio	- €	- €	11.962,00 €
<b>RISULTATO NETTO NORMALIZZATO</b>	<b>- 229.190,00 €</b>	<b>387.845,00 €</b>	<b>5.075,00 €</b>

**REDDITO MEDIO NORMALE ATTESO** 54.576,67 €

Patrimonio netto rettificato	22.472,00 €
Tasso di rendimento del capitale proprio (Ke)	7,83%
<b>Reddito atteso del capitale</b>	<b>1.759,56 €</b>
Reddito netto normale medio atteso	54.576,67 €
Sovra/Sotto reddito	52.817,11 €
Goodwill/Badwill Attualizzato	136.533,42 €
<b>Valore economico del capitale metodo Misto Patrimoniale-Reddituale</b>	<b>159.005,42 €</b>

	T1	T2	T3
Sovra/Sotto reddito	52.817,11 €	52.817,11 €	52.817,11 €
Tasso di rendimento del capitale proprio (Ke)	7,83%		
(1+Ke) elevato a t	1.0783	1.1627	1.2538
Coefficiente di attualizzazione	0,9274	0,8600	0,7976
Goodwill/badwill attualizzato	48.981.8316	45.425.0502	42.126.5420
<b>Totale goodwill/badwill attualizzati</b>	<b>136.533,42 €</b>		

**Valutazione commerciale del marchio I viaggi di Giorgio**  
**DCF su base storica**

Cash flow		2021	2022	2023
EBIT (Reddito Operativo )	-	229.200 €	388.271 €	18.085 €
-Imposte		- €	- €	11.962 €
<b>NOPAT</b>	-	229.200 €	388.271 €	6.123 €
+Ammortamenti		945 €	662 €	- €
+Svalutazioni e altri accantonamenti (incluso accantonamento TFR)		2.501 €	799 €	326 €
<b>Autofinanziamento netto</b>	-	225.754 €	389.732 €	6.449 €
<b>Variazione CCN</b>		- €	- €	- €
-Variazione delle rimanenze		- €	- €	7.816 €
-Variazione crediti commerciali		- €	- €	- €
-Variazione crediti diversi e ratei/risconti attivi	-	10.837 €	148.723 €	42.957 €
+Variazione debiti commerciali		188.751 €	173.401 €	21.550 €
+Variazione debiti diversi e ratei/risconti passivi		- €	- €	- €
<b>+/- Variazione capitale circolante netto</b>		177.914 €	322.124 €	13.591 €
<b>Utilizzo fondo TFR e altri fondi</b>		- €	- €	- €
-Utilizzo fondo TFR	-	437 €	10.179 €	326 €
-Utilizzo fondo rischi ed oneri		- €	- €	- €
+Altre entrate operative di cassa		- €	- €	- €
-Altre uscite operative di cassa		- €	- €	- €
<b>Flusso di cassa operativo corrente (FCOC)</b>	-	48.277 €	57.429 €	7.468 €
<b>Capex</b>		- €	- €	- €
-Investimenti immobilizzazioni immateriali		- €	- €	- €
+Disinvestimenti immobilizzazioni immateriali		- €	- €	- €
-Investimenti immobilizzazioni materiali		- €	- €	- €
+Disinvestimenti immobilizzazioni materiali		- €	- €	- €
<b>-Investimenti totali riferibili all'area operativa</b>		- €	- €	- €
<b>+Disinvestimenti totali riferibili all'area operativa</b>		- €	- €	- €
<b>Free cash flow operativo (FCFO)</b>	-	48.277 €	57.429 €	7.468 €
-Oneri finanziari		- €	426 €	1.048 €
+Proventi finanziari		10 €	- €	- €
+Accensione debiti finanziari a lungo termine		- €	- €	- €
-Rimborso debiti finanziari a lungo termine		- €	- €	- €
+Accensione debiti finanziari a breve termine		10.913 €	- €	- €
-Rimborso debiti finanziari a breve termine		- €	- €	- €
+Aumento/-rimborso di capitale sociale		- €	- €	- €
-Pagamento dividendi		- €	- €	- €
+Altre entrate finanziarie		- €	- €	- €
-Altre uscite finanziarie		- €	- €	- €
<b>Free cash flow to equity (FCFE)</b>	-	37.354 €	57.003 €	8.516 €

<b>DCF su base prospettica</b>								
Cash flow	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
EBIT (Reddito Operativo )	58.862 €	59.451 €	60.045 €	60.646 €	61.252 €	61.865 €	62.483 €	63.108 €
Imposte	-	-	-	-	-	-	-	122.054 €
<b>NOPAT</b>	42.440 €	42.864 €	43.293 €	43.726 €	44.163 €	44.604 €	45.050 €	45.501 €
<b>Autofinanziamento netto</b>	50.132 €	50.633 €	51.139 €	51.651 €	52.167 €	52.689 €	53.216 €	53.748 €
<b>Variazione CCN</b>	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €
-Variazione delle rimanenze	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €
-Variazione crediti commerciali	-	153.419 €	153.4 -	155.00 -	1.565 €	1.581 €	1.596 €	1.612 €
-Variazione crediti diversi e ratei/risconti attivi		202.060 €	- €	- €	- €	- €	- €	- €
<b>Utilizzo fondo TFR e altri fondi</b>	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €
Utilizzo fondo TFR	-	-	0 €	0 €	- €	- €	0 €	- €
Utilizzo fondo rischi ed oneri	-	-	- €	- €	- €	- €	- €	- €
+A tre entrate operative di cassa	-	-	- €	- €	- €	- €	- €	- €
<b>Flusso di cassa operativo corrente (FCOC)</b>	216.971 €	67.072 €	67.743 €	68.420 €	69.105 €	69.796 €	70.494 €	71.199 €
<b>Capex</b>								
+Disinvestimenti immobilizzazioni immateriali	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €
-Investimenti immobilizzazioni materiali	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €
+Disinvestimenti immobilizzazioni materiali	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €
<b>Free cash flow operativo (FCFO)</b>	216.971 €	67.072 €	67.743 €	68.420 €	69.105 €	69.796 €	70.494 €	71.199 €
+Proventi finanziari	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €
+Accensione debti finanziari a lungo termine	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €
-Rimborso debiti finanziari a lungo termine	-	174.841 €	- €	- €	- €	- €	- €	- €
+Accensione debti finanziari a breve termine	34.968 €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €
<b>Free cash flow to equity (FCFE)</b>	77.098 €	67.072 €	67.743 €	68.420 €	34.136 €	69.796 €	70.494 €	71.199 €
								124.330 €
								186.509 €

## Valutazione commerciale del marchio I viaggi di Giorgio

Annualità	DISCOUNTED CASH FLOW Asset side										
	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	Terminal Value
<b>Flusso operativo (a scelta fra FCOC oppure FCFO)</b>	216.970,60 €	67.072,28 €	67.743,01 €	68.420,44 €	69.104,64 €	69.795,69 €	70.493,64 €	71.198,58 €	71.829,56 €	186.508,69 €	101.163,71 €
Variazioni (1+ $\kappa_{FC}$ ) elevato a t	6,93										
Coefficiente di attualizzazione	1,06	1,13	1,20	1,27	1,35	1,43	1,51	1,59	1,66	0,62	0,58
<b>Flusso operativo attualizzato</b>	<b>204.323,00 €</b>	<b>59.480,67 €</b>	<b>56.573,57 €</b>	<b>53.808,56 €</b>	<b>51.178,68 €</b>	<b>48.677,34 €</b>	<b>46.298,25 €</b>	<b>44.035,44 €</b>	<b>72.413,89 €</b>	<b>102.296,99 €</b>	
Tasso di crescita q											1,00%
TV corretto per il fattore di crescita											1.968.696,57 €
Terminal Value attua izzato											
<b>ENTERPRISE VALUE</b>	<b>739.086,41 €</b>										
PFN	166.089,00 €										
Surplus Assets	136.533,42 €										
<b>Valore economico del capitale Metodo DCF Asset side</b>	<b>709.530,83 €</b>										

Annualità	DISCOUNTED CASH FLOW Equity side										Terminal Value
	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	
<b>Free cash flow to equity (FCFE)</b>	<b>77.097,80 €</b>	<b>67.072,28 €</b>	<b>67.743,01 €</b>	<b>68.420,44 €</b>	<b>69.104,64 €</b>	<b>69.795,69 €</b>	<b>70.493,64 €</b>	<b>71.198,58 €</b>	<b>71.829,56 €</b>	<b>186.508,69 €</b>	<b>83.679,61 €</b>
RG	7,80%										
(1+ $\kappa_E$ ) elevato a t	1,08	1,16	1,25	1,35	1,46	1,57	1,68	1,79	1,90	0,91	0,97%
Coefficiente di attualizzazione	-0,03	0,86	0,80	0,74	0,69	0,64	0,59	0,55	0,51	0,47	
<b>Free cash flow to equity (FCFE) attualizzato</b>	<b>71.499,39 €</b>	<b>57.685,13 €</b>	<b>54.031,33 €</b>	<b>50.608,96 €</b>	<b>23.416,40 €</b>	<b>44.400,82 €</b>	<b>41.588,45 €</b>	<b>38.954,22 €</b>	<b>63.083,83 €</b>	<b>87.761,29 €</b>	
Tasso di crescita q											1,00%
TV corretto per il fattore di crescita											1.237.29,15 €
Terminal Value attua izzato											
Surplus Assets	136.533,42 €										
<b>Valore economico del capitale Metodo DCF Equity side</b>	<b>669.563,24 €</b>										

### I MIEI VIAGGI 2015 SRL

#### Metodo dei Multipli di Mercato

Conto economico riclassificato	2021	2022	2023
Ricavi delle vendite e prestazioni	317.185 €	1.161.042 €	1.458.023 €
Variazioni delle rimanenze e capitalizzazioni	- €	- €	- €
Altri ricavi e proventi esclusi quelli di natura straordinaria	31.242 €	30 €	61 €
Contributi in c/esercizio	- €	- €	- €
<b>VALORE DELLA PRODUZIONE</b>	<b>348.427 €</b>	<b>1.161.072 €</b>	<b>1.458.084 €</b>
Acquisti di beni	472.728 €	646.928 €	1.212.579 €
Variazione delle rimanenze	- €	- €	- €
Costi per servizi	81.708 €	84.567 €	132.030 €
Godimento beni di terzi	1.003 €	4.549 €	20.724 €
Oneri diversi di gestione	1.003 €	388 €	- €
<b>VALORE AGGIUNTO</b>	<b>- 208.015 €</b>	<b>424.640 €</b>	<b>92.751 €</b>
Retr buzione e altri oneri del personale	20.240 €	35.707 €	74.666 €
<b>EBITDA</b>	<b>- 228.255 €</b>	<b>388.933 €</b>	<b>18.085 €</b>
Ammortamenti	945 €	662 €	- €
Svalutazioni dei crediti e delle immobilizzazioni	- €	- €	- €
Accantonamenti per rischi e altri	- €	- €	- €
<b>EBIT</b>	<b>- 229.200 €</b>	<b>388.271 €</b>	<b>18.085 €</b>
Proventi finanziari	10 €	- €	- €
Oneri finanziari	- €	426 €	1.048 €
Utili (perdite) su cambi	- €	- €	- €
Saldo delle rettifiche di valore di attività e passività finanziarie	- €	- €	- €
<b>RISULTATO DOPO LA GESTIONE FINANZIARIA</b>	<b>- 229.190 €</b>	<b>387.845 €</b>	<b>17.037 €</b>
Altri ricavi e proventi di natura straordinaria	- €	- €	- €
Costi e oneri di natura straordinaria	- €	- €	296 €
<b>RISULTATO ANTE-IMPOSTE</b>	<b>- 229.190 €</b>	<b>387.845 €</b>	<b>16.741 €</b>
Imposte	- €	- €	11.962 €
<b>RISULTATO NETTO</b>	<b>- 229.190 €</b>	<b>387.845 €</b>	<b>4.779 €</b>



R.G.E. 15525/2024 I VIAGGI DI GIORGIO



Pubblicazione ufficiale ad uso esclusivo personale - è vietata ogni ripubblicazione o riproduzione a scopo commerciale - Aut. Min. Giustizia PDG 21/07/2009



## Valutazione commerciale del marchio I viaggi di Giorgio

<b>PFN</b>	
9.551,00 €	disponib liquide+
- €	cred finanz.+
174.841,00 €	debiti v/banche e v/altri finanziatori-
799,00 €	fondo tfr-
<b>166.089,00 €</b>	<b>PFN</b>

### **Parametri per la valutazione**

Moltiplicatore scelto per il settore (P/S; EV/EBITDA; EV/EBIT...)	1,50
Grandezza di riferimento (FATTURATO/EBITDA/EBIT medio o annuale...)	1.161.072,00 €
Sconto di Liquidità (15%...50%)	50,00%
Surplus Assets	136.533,42 €

### **Determinazione del Valore**

Moltiplicatore	1,50
Grandezza di riferimento	1.161.072,00 €
<b>Grandezza di riferimento * Moltiplicatore scelto</b>	<b>1.741.608,00 €</b>
Sconto di liquidità	50,00%
<b>Valore al netto dello Sconto di Liquidità</b>	<b>870.804,00 €</b>
PFN	- 166.089,00 €
Surplus assets	136.533,42 €
<b>Valore economico del capitale Metodo dei Multipli</b>	<b>841.248,42 €</b>

### 5. DESCRIZIONE DELL'ATTIVITA': IL PROFILO FACEBOOK E LA PAGINA INSTAGRAM. REPUTAZIONE DEL MARCHIO ON LINE E RECENSIONI DEGLI UTENTI NEI CONFRONTI DEL SIG. \*\*\*

La forte caratterizzazione che il sig. \*\*\* impone alla gestione (per sua stessa ammissione *"Io posso creare qualsiasi marchio e le persone continuano a viaggiare con me non con I viaggi di Giorgio, identificato in me"* (cit. messaggio wapp del 13/05/2025), conduce a connotare l'azienda quale vera e propria *"one man company"* con il sig. \*\*\* unico decisore *uti dominus*.

Si ritiene di particolare importanza qui sottolineare la distinzione tra un tour operator ed una agenzia di viaggi che ricade essenzialmente nel processo di organizzazione e vendita di un viaggio/pacchetto turistico:

Un tour operator, codice ATECO 79.12.00, gestisce tutte le fasi dell'organizzazione del viaggio, dalla scelta della destinazione e dei fornitori (hotel, compagnie aeree, guide) alla definizione del prezzo e della promozione del pacchetto, risultando essere il soggetto responsabile del (buon) esito del viaggio e di eventuali problemi o imprevisti.

Un'agenzia di viaggi, codice ATECO 79.11.00, offre servizi di consulenza ai clienti, aiutandoli a scegliere il pacchetto turistico più adatto alle loro esigenze e

## Valutazione commerciale del marchio I viaggi di Giorgio

preferenze. L'agenzia si occupa delle prenotazioni e della gestione dei documenti necessari per il viaggio, ma non crea i pacchetti autonomamente, ricavandone una commissione sulla vendita del pacchetto.

In passato, la distinzione tra le due figure era più netta, ma con l'avvento di Internet e delle piattaforme online, molte agenzie di viaggio offrono pacchetti "fai da te", creando una sorta di ibrido tra le due figure.

Nella fattispecie oggetto di indagine, I Viaggi di Giorgio appaiono rientrare a pieno titolo tra i tour operator, del resto come confermato dal codice ATECO 79.12.00 adottato e risultante per importanza primaria camerale. L'impronta distintiva e concentratrice che il sig. \*\*\* lascia in ogni destinazione ne conferma l'afferenza.

Del pari, le recensioni che i viaggiatori sono soliti pubblicare si riferiscono a \*\*\* guida ed organizzatore e non già ad altri soggetti, come riportato in avanti.

Le pagine social media dedicate Facebook ed Instagram (<https://www.instagram.com/iviaggidigiorgio>) risultano essere uno strumento versatile e potente che il tour operator/agenzia di viaggio I VIAGGI DI GIORGIO utilizza per raggiungere i propri obiettivi di marketing e comunicazione, interagire con i clienti e gestire la loro presenza online.

Attualmente risulta avere un numero rispettivamente di 11.775 follower (FACEBOOK) e 267 follower (INSTAGRAM) ed è registrata nella pagina di dettaglio categoria in qualità di tour operator (FACEBOOK) ed agenzia di viaggi (INSTAGRAM).

Rispetto al sito web, sono riportati ulteriori e distinti canali di contatto email (booking1@iviaggidigiorgio.it) e telefonici (06.45667875).

Le pagine aziendali risultano dedicate ed ottimizzate con informazioni dettagliate e immagini di alta qualità che rappresentano i viaggi offerti.

Sono pubblicate numerose foto e video di destinazioni e non risultano collegamenti diretti con cd influencer.

Per ciò che riguarda l'indagine sulla reputazione on-line e la soddisfazione espressa dai viaggiatori, dal tenore delle recensioni pubblicate deriva la conferma della forte caratterizzazione che il sig. \*\*\* impone alla gestione dell'impresa. Delle 445 recensioni pubblicate e passate in rassegna, oltre il 90% esprime un giudizio positivo compreso nella valutazione tra 4 e 5 stelle. Si riportano di seguito alcuni giudizi rinvenuti sul portale <https://italiarecensioni.com/lazio/viaggi-di-giorgio-949580>, attendibile piattaforma nazionale indipendente, ritenuti particolarmente significativi:

\*\*\* – 21/07/2025

*"Desidero ringraziare "I Viaggi di Giorgio" con cui sono partita tante volte negli anni e devo dire che la riuscita del viaggio è sempre stata ottima, non solo per la scelta dei luoghi da visitare, ma anche per l'attenzione verso il cliente nell'organizzare e ricercare nuove esperienze che fanno la differenza con altri Tour Operator. Di recente sono stata sul Nilo in crociera, poi in Vietnam e Cambogia e nelle Filippine; luoghi che consiglio vivamente a chi non li conosce. E come ulteriore garanzia dei Viaggi di Giorgio è sempre compresa la copertura assicurativa! Quando mi è capitato di riscontrare un errore nell'importo di una fattura, sono stata rimborsata tramite bonifico nel giro di qualche giorno. Personalmente, lo giudico un servizio di qualità, efficiente ed efficace negli aspetti e nei contenuti da me riscontrati. Non vedo l'ora di viaggiare ancora con \*\*\* e sono sempre sul pezzo per restare aggiornata sulle prossime partenze!"*

\*\*\*

– 18/07/2025

“Ho viaggiato diverse volte con i "I viaggi di Giorgio". L'ultimo viaggio in Giordania-Azerbaijan, dopo averlo pagato tutto, non sono più partita per problemi di salute. Ho avuto il rimborso totale cioè il 100/100. "I viaggi di Giorgio" è una agenzia seria e che organizza viaggi splendidi. Cura molto tutti i particolari. Sono molto contenta e la consiglio vivamente.”

\*\*\*

– 11/07/2025

“E già la terza volta che parto con un tour organizzato da \*\*\* Le due esperienze precedenti, Algeria e carnevale in Sardegna, sono state più che positive e così mi sono decisa a fare il grande salto con il tour della Cina Il viaggio è stato molto interessante e direi anche istruttivo. (...) Al di là di questo, voglio sottolineare quello che è il valore aggiunto della presenza \*\*\* Sempre disponibile, sorridente, pronto ad aiutarti e accontentarti se hai un'esigenza specifica, assolutamente competente e premuroso. E, altra cosa direi decisiva, la capacità di instaurare subito nel gruppo un clima di armonia e simpatia, come tra persone che si conoscono da tempo e decidono di partire insieme, quando invece possibilmente non si sono mai viste! Per concludere, ho già in cantiere un altro viaggio cor \*\*\*”

\*\*\*

– 01/07/2025

“Viaggio studiato per dare una panoramica della Cina odierna e passata. Risultato pienamente centrato con personale grande soddisfazione e grande riconoscimento alla perfetta organizzazione dell'onnipresente \*\*\*”

\*\*\*

– 30/06/2025

“Premetto che non sono un appassionato di viaggi organizzati di gruppo. (...) Questo, però, è stato il mio primo viaggio, non già organizzato dai soliti Tour Operator italiani, i cui pacchetti vengono venduti tramite varie agenzie di viaggio, ma organizzato e condotto dallo stesso proprietario e ideatore dei programmi di viaggio dell'Agenzia "I viaggi di Giorgio": \*\*\*”

\*\*\*

– 08/06/2025

“Ancora una volta \*\*\* il titolare dei Viaggi di Giorgio, è riuscito a stupirmi positivamente per come siano riusciti a farci comprendere la storia e la natura di questa straordinaria regione. (...)”

\*\*\*

– 07/04/2025

“Ed eccomi qui ancora una volta ad elogiare uno dei viaggi di Giorgio: Pompei, ultime scoperte. La sensibilità culturale, umana, intellettuale di \*\*\* nostro tour operator, nostro capogruppo insomma nostro tutto) è ciò che salta più all'occhio. (...)”

\*\*\*

- 03/04/2024

“È la seconda volta ke viaggiamo cn \*\*\* e la sua agenzia "I Viaggi di Giorgio" ...l'anno scorso x il tour "Giordania lusso" e quest'anno "India e il festival Holi" ...in entrambe le occasioni io e mio marito siamo rimasti soddisfatti della scelta.”

\*\*\*

“Ho fatto molti viaggi con "I viaggi di Giorgio" sempre molto ben riusciti e anche questa volta non si è smentito, un tour in Vietnam che porterò nel cuore! Luoghi, colori, persone che ti toccano l'anima! Grazie \*\*\* per l'ottima organizzazione e grazie per Sapa e le sue risaie

Valutazione commerciale del marchio I viaggi di Giorgio  
a terrazza, un luogo magico che difficilmente viene incluso nei tour.”

ASTE  /11/2023

“Ho girato mezzo mondo tralasciando alcune "meraviglie italiane". Fra queste le Langhe: grazie a \*\*\* ho colmato la mia lacuna. Colline meravigliose, panorami da cartolina e poi sublimi mangiate e bevute, dal Barolo alle Bollicine. Che dire: un viaggio da fare ed infine ancora grazie a \*\*\* ci ha risolto ogni problema, in allegria. Quando si viaggia con "I viaggi di Giorgio" si è in famiglia.”

ASTE  GIUDIZIARIE®

ASTE  GIUDIZIARIE®

ASTE  GIUDIZIARIE®

ASTE  GIUDIZIARIE®

ASTE  GIUDIZIARIE®

ASTE  GIUDIZIARIE®

ASTE  GIUDIZIARIE®

ASTE  GIUDIZIARIE®

ASTE  GIUDIZIARIE®

ASTE  GIUDIZIARIE®

ASTE  GIUDIZIARIE®

ASTE  GIUDIZIARIE®

ASTE  GIUDIZIARIE®



## 6. DESCRIZIONE DELL'ATTIVITA': IL SITO WEB WWW.I VIAGGI DI GIORGIO.IT

Non risultando unità locali riconducibili alla/e società utilizzatrice/i del marchio né sedi operative metropolitane distaccate, ad eccezione della piccola sede funzionante di Via Cesare Pavese 318 integrata nell'esercizio commerciale avente insegna commerciale Il *tempio del caffè*, il tour operator I VIAGGI DI GIORGIO promuove il proprio catalogo e la vendita di viaggi prevalentemente on line attraverso il proprio sito web ed i profili cd social media.

Probabilmente al fine di contenere i costi e seguendo un modello diffuso nel settore l'impresa non dispone quindi di una rete fisica di vendite sul territorio: I VIAGGI DI GIORGIO utilizza una strategia di marketing digitale per promuovere i propri servizi/viaggi online che include la creazione di un sito web, l'utilizzo di social media, campagne pubblicitarie online, newsletter, e solo in forma residuale la collaborazione con altri tour operator e fornitori di servizi di viaggio con l'obiettivo di raggiungere un pubblico più ampio e facilitare le prenotazioni online.

In tal senso il dominio, come si vedrà in seguito, risulta registrato dal sig. \*\*\* già antecedentemente alla costituzione della società, ovvero nel 2009.

Il sito web www.ivaggiidigorgio.it risulta ben progettato (creatore ed ideatore risulta esserne il sig. \*\*\* professionista e marketing partner con un portafoglio clienti istituzionale e riconosciuta attività di social management, web marketing e campagne digitali) ed offre informazioni dettagliate sui viaggi in partenza con descrizioni esaurienti degli itinerari e la chiara indicazione della formula commerciale “la quota comprende/non comprende”.

Dalla scheda di ogni singola destinazione non è possibile effettuare la scelta del viaggio o la prenotazione dal portale, mancando il collegamento ad eventuali circuiti di moneta elettronica e bancari che consentano la transazione e-commerce e/o la prenotazione del viaggio online facile e sicura, essendo necessario rimandare l'utente nella sezione contatti del sito dove sono riportati un indirizzo di posta elettronica (ivaggiidigorgio@libero.it) ed un numero telefonico (388.2412507).

Previo appuntamento telefonico da richiedere esclusivamente tramite messaggistica *wapp* al numero suindicato, il tour operator riceve i propri clienti dal lunedì al sabato dalle ore 9,30 alle 20.

Il sito risulta essere user-friendly, con immagini di alta qualità, contenuti interessanti ed avvincenti, itinerari dettagliati e brochure digitali, ma non integra un sistema di assistenza clienti online per rispondere alle domande e risolvere eventuali problemi. Dal menu in alto a destra sono attive le seguenti funzioni dashboard: viaggi effettuati/la voce dei viaggiatori/blog/newsletter.

Di seguito si riportano sinteticamente i viaggi in partenza offerti dal tour operator alla data del 22.07.2025:



## Valutazione commerciale del marchio I viaggi di Giorgio

<b>DESTINAZIONE</b>	<b>DURATA GG</b>	<b>PREZZO</b>	<b>DATA PARTENZA</b>
1 GRAN TOUR DEL PERU'	18	5.980,00	08/08/2025
2 EL SALVADOR/HONDURAS/NICARAGUA	17	5.980,00	09/08/2025
3 GIAPPONE	14	4.800,00	10/08/2025
4 VIETNAM E CAMBOGIA	18	4.550,00	11/08/2025
5 INDONESIA GRAN TOUR	16	5.480,00	13/09/2025
6 IRAN	15	3.800,00	15/09/2025
7 BOSNIA ERZEGOVINA	8	1.860,00	20/09/2025
8 VENEZIA	4	690,00	26/09/2025
9 NAPOLI	3	450,00	10/10/2025
10 EGITTO CROCIERA	10	4.180,00	15/10/2025
11 ALGERIA	11	3.490,00	02/11/2025
12 CAPITALI ASIATICHE	11	3.990,00	18/11/2025
13 DUBATI/EMIRATI ARABI	6	1.290,00	04/12/2025
14 NEW YORK	6	1.290,00	05/12/2025
15 LONDRA	5	1.260,00	05/12/2025
16 BAHARAIN/QATAR/KUWAIT	8	3.490,00	06/12/2025
17 MALDIVE	9	2.190,00	06/12/2025
18 MALDIVE CAPODANNO	9	2.890,00	28/12/2025
19 CAPODANNO FRIULANO	5	1.030,00	29/12/2025
20 INDIA DEL SUD	12	4.190,00	11/01/2026
21 ISOLE CANARIE	10	2.420,00	14/01/2026
22 CARNEVALE IN SARDEGNA	5	980,00	14/02/2026
23 CARNEVALE SATRIANO E MATERA	4	570,00	14/02/2026
24 NUOVA ZELANDA	14	7.410,00	15/02/2026
25 ETIOPIA	12	3.490,00	10/04/2026
26 CUBA	12	3.430,00	21/04/2026
27 FILIPPINE	12	3.490,00	22/04/2026
28 MESOPOTAMIA	10	3.530,00	23/04/2026
29 NAMIBIA	13	4.830,00	20/06/2026
30 TOUR DELLA GRANDE CINA	15	5.350,00	08/08/2026

per i quali sono previste e/o si prevedono partenze al raggiungimento di una quota minima di partecipanti con un calendario proiettato già alla data del 08/08/2026. Oltre tale data, risultano in aggiornamento tra le altre le seguenti mete: Tibet (10/08/2026), Tour della Bolivia (12/08/2026), Kazakistan (13/08/2026), Turkmenistan (12/09/2026), Arabia Saudita e Giordania (20/10/2026), Corea del Sud (03/11/2026), Cile e Isola di Pasqua (07/11/2026), Mozambico (13/03/2027), Romania (25/05/2027), Danimarca (15/07/2027), Vanuatu (05/08/2027), Corea del Nord (09/08/2027), Praga (22/04/2028), Mongolia (31/07/2028) ed ancora fino ad una programmazione che raggiunge nelle idee degli organizzatori la futuribile data del 09 ottobre 2029:



3.530,00€

GRAN TOUR ISRAELE E TERRA SANTA 13 giorni - OTTOBRE

09/10/2029 13 giorni - 12 notti ASIA  
minimo 15 persone



denotandosi così, quanto meno nelle intenzioni, traccia di continuità aziendale.

7. I SEGNI GRAFICI E DISTINTIVI DEL MARCHIO AZIENDALE I VIAGGI DI GIORGIO



© I Viaggi di Giorgio | Tutti i diritti riservati

Powered by



## PUNTUALE INDIVIDUAZIONE DEL BENE OGGETTO DI PIGNORAMENTO

Come riporta il Ministero delle Imprese e del Made in Italy (Direzione Generale per la proprietà industriale – UFFICIO ITALIANO BREVETTI E MARCHI) il marchio “è un “segno” usato per identificare i prodotti/servizi di una impresa e distinguerli da quelli della concorrenza”.

Possono costituire marchi d'impresa tutti i segni, in particolare le parole, compresi i nomi di persone, o i disegni, le lettere, le cifre, i colori, la forma del prodotto o del suo confezionamento, oppure i suoni, a condizione che tali segni siano adatti a distinguere i prodotti o i servizi di un'impresa da quelli di altre imprese e ad essere rappresentati nel registro in modo chiaro tale da determinare con chiarezza e precisione l'oggetto della protezione conferita al titolare. Il Codice della Proprietà Industriale (DLGS n. 30 del 10/02/2005) indica che il marchio deve:

Avere capacità distintiva: non può limitarsi a parole che facciano capire unicamente il tipo di attività svolta o di prodotto (art. 13 CPI)

Essere lecito: non può essere in contrasto all'ordine pubblico e non deve violare le disposizioni di legge (art. 14 CPI)

In base agli elementi che lo compongono il marchio può distinguersi in:

*marchio denominativo*, che è costituito solo da parole → **I VIAGGI DI GIORGIO**

marchio figurativo, marchio di forma o tridimensionale, marchio sonoro, marchio di movimento, marchio multimediale, marchio a motivi ripetuti, marchio di posizione, marchio olografico.

Il marchio dunque riveste notevole importanza, soprattutto quando si tratta di marchio registrato:

**I VIAGGI DI GIORGIO – MARCHIO REGISTRATO – 1<sup>^</sup> REGISTRAZIONE N. 0001493225/2012 – DATA 1° DEPOSITO 16/11/2011**

Esso assolve ad una funzione distintiva (art. 13) 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 che va dalla creazione e registrazione del segno alla sua successiva pubblicizzazione, utilizzo ed affermazione sul mercato.

Questo processo solitamente richiede tempi ed investimento di risorse da parte dell'azienda, entrambe informazioni che in questa sede non è stato possibile reperire.

Il marchio oggetto della presente stima è di seguito identificato:

Numero domanda: 362021000184676

Data presentazione: 09/11/2021

Data deposito: 29/11/2021

Tipologia domanda: Rinnovo Marchio

Data registrazione: 06/05/2022 bollettino n. 644

Numero registrazione: 362021000184676

Tipologia marchio: Individuale

Natura marchio: Denominativo (JPEG)

## Valutazione commerciale del marchio I viaggi di Giorgio

Rappresentante: Avv. \*\*\*

Domicilio elettivo: MARCHI AZIENDA ITALIA – \*\*\*

– ALBA (CN)



Descrizione: IL MARCHIO DENOMINATIVO IN OGGETTO CONSISTE NELLA DICITURA IN CARATTERI STANDARD DEL NOME "I VIAGGI DI GIORGIO" (MARCHIO DENOMINATIVO)

Numero classi rinnovate: 2

Colore rivendicato: -----

Trascrizioni: 602024000179313

Data trascrizione: 31/10/2024

Descrizione: PIGNORAMENTO

Data esito: ACCOLTA 25/11/2024



\*\*\*



Il marchio è di seguito graficamente rappresentato:

## I VIAGGI DI GIORGIO

RAPPRESENTAZIONE REGISTRATA UIBM



RAPPRESENTAZIONE UTILIZZATA NEL SITO WEB E NELLE PAGINE SOCIAL





## 8. STIMA DEL MARCHIO



Dal punto di vista economico, rappresentando soltanto un segno grafico, il marchio costituisce una grandezza priva di un valore specifico, laddove non (ri)-conosciuto dal pubblico. Il reale valore di un marchio è invece determinato dal suo riconoscimento e dalla sua presenza sul mercato di riferimento. Il valore è proporzionale all'entità delle recensioni dei giudizi (positivi e negativi) del pubblico (viaggiatori) riguardo alle caratteristiche dei prodotti contrassegnati dal marchio stesso (pacchetti turistici). Si è soliti definire tale metodo di comprensione degli utenti finali *sentiment analysis* la quale molto spesso si traduce nella reputazione on line di cui gode l'impresa.

Nel caso in esame, il tour operator gode di ottime recensioni indirizzate al sig. \*\*\*

il quale, come dimostrato dalle recensioni riportate, viene inequivocabilmente associato al marchio "I VIAGGI DI GIORGIO".

È opinione condivisa che 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 (caratteristiche di separabilità e cedibilità).

Le imprese, oltre alle risorse che costituiscono il patrimonio tangibile e fisico dell'azienda, dispongono per operare sul mercato di ulteriori risorse cd "intangibili" che permettono di acquisire col tempo un vantaggio competitivo duraturo e stabile.

La prassi valutativa suggerisce di valorizzare con estrema prudenza queste risorse intangibili, le quali pur non trovando generalmente la loro espressione nei valori di bilancio rappresentano spesso una componente rilevante del valore economico dell'azienda, il quale molto spesso nella sostanza coincide con l'Avviamento.

La definizione del valore del marchio è legata all'appeal commerciale dei prodotti contraddistinti dallo stesso, qui rappresentati dai pacchetti turistici e dalle mete di viaggio scelti e proposti dal "binomio commerciale": sig. \*\*\* - I VIAGGI DI GIORGIO.

Si è potuto apprezzare dall'elenco dei viaggi effettuati e da quello dei viaggi in partenza un certo livello di turismo definito dagli stessi organizzatori "turismo culturale" ovvero "passatempo impegnato", con mete talvolta suggestive e fuori dall'ordinario circuito turistico in nazioni chiuse al mondo (su tutte, vedasi: COREA DEL NORD – Anniversario della nascita del grande leader Kim il Sung, in programma dal 12/04/2026). Evidentemente mete riservate ad un pubblico elitario, selezionato e verosimilmente fidelizzato.

Si è quindi indagato sul mercato al fine di determinare la diffusione e l'appeal del marchio oggetto della presente stima, raffrontando mete e proposte con quelle dei maggiori tour operator, per analogie di pubblico e destinazioni, quali, ad esempio, tra i più significativi individuati:

AVVENTURE NEL MONDO (1970)

I VIAGGI DELL'ELEFANTE (1974)

BOSCOLO VIAGGI (1978)

BHS TRAVELADVISOR SRL (2017)

WE ROAD (2017)



## Valutazione commerciale del marchio I viaggi di Giorgio

Tale raffronto è stato effettuato direttamente sui siti web e negli elenchi specializzati/specifici, senza sviluppare in questa sede alcuna analisi di redditività e/o sui dati di bilancio dei citati tour operator, al solo scopo di comparare le destinazioni turistiche e di dimostrare la qualità e la particolarità dei viaggi offerti attraverso il marchio oggetto della presente indagine.

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, attraverso piccoli sondaggi e questionari ed una calibrata attività di *social listening*.



### APPLICAZIONE DEL CRITERIO DI VALUTAZIONE ADOTTATO: LE ASSUNZIONI DEL C.T.U.

#### 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.

Nella fattispecie, essendo iscritto sul titolo industriale un pignoramento, con conseguente istanza di parte attrice/creditrice sig.ra \*\*\* per l'individuazione delle modalità di vendita o di assegnazione del marchio pignorato sino a concorrenza del credito vantato (euro 94.163,05 in atti), la finalità risultante dal quesito è di chiara evidenza.

Nel caso in oggetto, si evidenzia come **non sia possibile** adottare metodi basati **sui costi** essendo difficilmente individuabile quella quota dei costi sostenuti **per la creazione e l'affermazione del marchio I VIAGGI DI GIORGIO**, oltre che per la **mancanza di documentazione contabile** per le reticenze espresse dalle pari interessate (rispettivamente dal proprietario sig. \*\*\* e dal creatore web sig. \*\*\*).

Inoltre si ritiene difficilmente applicabile anche il metodo economico-reddittuale basato sui risultati differenziali, in quanto sarebbe necessario avere dati specifici e precisi sull'andamento economico del marchio, dati ad oggi solo parzialmente disponibili.

L'analisi condotta ha tenuto in considerazione i seguenti quattro metodi: REDDITUALE, PATRIMONIALE, FINANZIARIO, DEI MULTIPLI.

► Dopo avere esaminato ogni risultato lo scrivente ha ritenuto di valutare il marchio attribuendo la maggiore significatività ai risultati derivanti in base all'applicazione dei metodi reddituale, finanziario e dei multipli, ritenendo al contrario il metodo patrimoniale scarsamente rappresentativo della realtà economica aziendale.

#### DATE DI RIFERIMENTO DELLE VALUTAZIONI ED ORIZZONTE TEMPORALE DI OSSERVAZIONE

La prima data di riferimento della valutazione ritenuta coerente con i fatti di gestione osservati è il 31/12/2022, ovvero la data di chiusura dell'esercizio contabile corrispondente al primo intero anno di gestione diretta del marchio I VIAGGI DI GIORGIO da parte della società cessionaria I MIEI VIAGGI 2015 SRL.

La seconda data di riferimento è il 25/11/2024, ovvero la data di accoglimento della domanda di pignoramento del titolo industriale, ricadente nell'esercizio contabile corrispondente al quarto anno di gestione diretta del marchio I VIAGGI DI GIORGIO



## Valutazione commerciale del marchio I viaggi di Giorgio

da parte della società cessionaria I MIEI VIAGGI 2015 SRL, interrotta anticipatamente in data 04/06/2024.

→ Si assume ai fini della determinazione dei ricavi prospettici quale data intermedia di riferimento valutazione quella al 31/12/2023 ovvero coincidente con il dato storico disponibile dei ricavi conseguiti dalla società I MIEI VIAGGI 2015 SRL pari ad euro 1.458.084,00 (ultimo bilancio depositato).

2021	2022	2023	2024	2024
09/10/2021	INTERA GESTIONE	INTERA GESTIONE	04/06/2024	25/11/2024
<b>RICAVI</b>	<b>RICAVI</b>	<b>RICAVI</b>	<b>RICAVI</b>	<b>PIGNORAMENTO</b>
348.427,00	1.161.072,00	1.458.084,00	---	---

### VITA RESIDUA DEL MARCHIO

Il marchio ha validità 10 anni dal deposito della domanda e può essere rinnovato ogni 10 anni all'infinito (art. 15, comma 4, Dlgs n.30 del 10/02/2005 – *Codice della Proprietà Industriale*) e si considera come data di scadenza del decennio l'ultimo giorno del mese della data di deposito originaria.

Si ritiene ragionevole determinare la vita utile del marchio I VIAGGI DI GIORGIO per i prossimi 3-5 anni stante la difficoltà di svolgere previsioni per periodi più lunghi.

### IL FLUSSO ATTESO DI RICAVI

Nella fattispecie in oggetto, il fatturato medio storico, nel periodo 2020-2023 è pari ad euro 814.008,00, con variazione incrementale annua:

ANNO	2020	2021	2022	2023
<b>VALORE PRODUZIONE</b>	288.449,00	348.427,00	1.161.072,00	1.458.084,00
<b>VARIAZIONE</b>	---	20,79%	233,23%	25,58%

È possibile apprezzare la variazione incrementale più significativa nell'esercizio coincidente con il pieno sfruttamento del titolo industriale da parte della società I MIEI VIAGGI 2015 SRL: tale saldo fornisce al C.T.U. il dato analitico di partenza per l'applicazione del tasso di crescita annuale.

Nell'ambito della valutazione alla data di conclusione del contratto di affitto del ramo d'azienda, non risulta depositato alla data della presente indagine il bilancio di esercizio al 31/12/2024 tuttavia ogni previsione sui ricavi attesi e prospettici trova legittimità sul presupposto di una attività ancora in piena continuazione (risultano in calendario come visto viaggi e partenze fino al 2029) e svolgimento (cd *going concern*) e del **dato storico rappresentato dall'esercizio 2023**. L'attività non risulta significativamente penalizzata dalla successiva azione di pignoramento condotta dal creditore, ma in tal caso prudentemente si presume una crescita annuale dei ricavi del 3% (potrebbe verificarsi che il soggetto economico titolato allo sfruttamento del marchio, ovvero nella realtà dei fatti il sig\*\*\* attraverso il controllo diretto/indiretto del tour operator incontri talune difficoltà nel mantenere alto il proprio livello di reputazione non tanto nei confronti dei viaggiatori storici quanto piuttosto dei clienti di nuova acquisizione ed inoltre che lo stesso non riesca a contrastare le difficoltà che accompagnano una impresa quando questa sia oggetto di azioni di recupero forzoso del credito).

## IL TASSO DI ATTUALIZZAZIONE: FORMULA DEL CAPM E FORMULA DELLA COSTRUZIONE DEL WACC

Nella scelta si è fatto riferimento al criterio del costo del capitale individuato come costo medio ponderato del capitale (WACC) ed i flussi di reddito derivanti dall'impiego del marchio I VIAGGI DI GIORGIO sono stati attualizzati ad un costo opportunità pari al costo medio delle fonti di finanziamento (*Weighted Average Cost of Capital*), dato dalla media del costo del capitale proprio (KE) e del costo di capitale di terzi o costo del debito, al netto della pressione fiscale (KD NETTO), ponderata in funzione della leva finanziaria.

La componente (KE) è stata calcolata come somma di due premi: rischio generico e rischio specifico.

Il costo medio ponderato del capitale è stato stimato sulla base del Capital Asset Pricing Model (CAPM) mediante la seguente relazione algebrica:

$$\text{CAPM} = R_f + \beta * (R_m - R_f)$$

$R_f$  = Tasso Risk Free

$(R_m - R_f)$  = Premio per il rischio (Risk Premium)

$\beta$  = Beta o Coefficiente di rischiosità sistemica non diversificabile

$$\text{WACC} = K_d * (1-t) * \frac{D}{D+E} + K_e * \frac{E}{D+E}$$

$K_d$  = Costo del debito

$t$  = Aliquota fiscale

D = Indebitamento (Debt)

E = Patrimonio netto (Equity)

$K_e$  = Costo del capitale

$\frac{D}{D+E}$  = Peso del debito sul totale fonti (Wd)

$\frac{E}{D+E}$  = Peso dei mezzi propri sul totale fonti (We)

**Formula del CAPM:  $K_e = R_f + (\text{beta} * (R_m - R_f)) + \text{company specific risk premium}$**

Risk free rate (esempio: Rendimento lordo BTP a 30 anni risultati d'asta .... )	4,00%			
Premio per il rischio (ERP)	1,14%			
Beta unlevered	1,00			

<u><b>Formula per la costruzione del WACC:</b></u> <u><b>WACC = Kd * (D/D+E) * (1-t) + Ke * (E/D+E)</b></u>				
Kd	8,00%			
D/(D+E)	93,48%			
(1-t) dove t = aliquota fiscale	76,00%			
Ke	7,83%			
E/(D+E)	6,52%			
<b>WACC</b>	<b>6,19%</b>			
Annualità	2017	2018	2019	2020
IRES	24,00%	24,00%	24,00%	24,00%
IRAP ( <i>aliquota generale non per singola regione</i> )	3,90%	3,90%	3,90%	3,90%
<b>Aliquota fiscale (ires+irap)</b>	<b>27,90%</b>	<b>27,90%</b>	<b>27,90%</b>	<b>27,90%</b>
<b>Estrazione del Wacc dal Damodaran:</b>				
wacc €	6,19%			
Company specific risk premium o small firm premium	2,69%			
<b>Costo del capitale (Ke)</b>	<b>7,83%</b>			
<b>ITALY (Damodaran):</b>				
Country risk premium	2,00%			
Total equity risk premium (ERP)	3,00%			
<b>Estrazione del Ke dal Damodaran:</b>				
Cost of equity	7,83%			

dove  $\beta$  misura la componente specifica del rischio aziendale e viene ritenuto pari ad 1. Il costo medio ponderato del capitale, calcolato con la tecnica del CAPM, risulta dunque pari a 7,83% (KE).

## TUTELA E MANTENIMENTO DEL MARCHIO

I flussi da considerare devono essere depurati dei costi di mantenimento, dall'esame dei bilanci annuali non è stato possibile decifrare un costo diretto per oneri pubblicitari né per altre spese dirette di promozione e diffusione. Considerata altresì l'irrilevanza delle spese sostenute per il rinnovo della registrazione decennale presso U.I.B.M. e non avendo ottenuto informazioni sui costi per la gestione del sito internet (*main carrier*) il C.T.U. ritiene non potersi applicare alcun saggio analitico derivante da procedimento di calcolo.



## VALORE DEL MARCHIO

IL C.T.U. Dott. Francesco Albertini al termine delle proprie assunzioni esposte quantifica il valore commerciale del marchio I VIAGGI DI GIORGIO alla data del 31/12/2023 nei seguenti termini:

### METODO REDDITUALE

- 1) Rispetto al valore del capitale dell'intera azienda individuato con metodo reddituale equity/asset side (697.020,01+723.485,58) il valore medio è rappresentato da euro **710.252,79**. La letteratura aziendale considera che per i marchi di settore cd grandi marchi industriali di prima fascia l'incidenza del marchio rispetto al valore complessivo aziendale sia prossimo al 30%. Nel caso di specie, tuttavia, per il marchio I VIAGGI DI GIORGIO (sicuramente dotato di appeal e fiducia da parte della clientela) il sottoscritto ritiene di potersi adottare un *range* ricompreso tra 10-15% quale incidenza complessiva nell'economia del capitale economico dell'impresa, tale intervallo risultando coerente ricordando che il ROI accertato è del 7,83% (il ROE, addirittura arriva al 32%) e quindi **potendosi asserire che il marchio I VIAGGI DI GIORGIO contribuisce al successo del business e concorre alla produzione del fatturato in modo significativo e congruo rispetto alla constatata gestione economica.**

Ancora, su base reddituale prospettica, il valore economico del capitale metodo reddituale equity side risulta di euro 758.502,27 e con il metodo reddituale asset side limitato all'entreprise value (EV) 800.327,18 importi la cui media corrisponde a 779.414,72. Applicando la medesima forchetta sarà possibile ottenere valori dunque maggiori che il sottoscritto proporrebbe di adottare unicamente per completezza di analisi tecnica.

### METODO PATRIMONIALE

- 2) Il metodo patrimoniale non viene ritenuto soddisfacente per l'analisi del caso in esame non avendo ancora alla data del presente incarico l'imprenditore depositato il bilancio al 31-12-2024 **né interamente versato i decimi del capitale sociale**, oltretutto dopo avere rappresentato nella presente relazione lo stile one man company pratico-utilitaristico di gestione perseguito dall'imprenditore: **il valore del capitale pari ad euro 22.472,00 dunque non appare assolutamente significativo.**

Anche qualora aggiungessimo il valore economico misto patrimoniale reddituale di euro 159.005,42 e tenessimo conto di un *goodwill* pari ad euro 136.533,42 si otterebbe un valore di euro 295.538,84 assolutamente e palesemente non rappresentativo della reale consistenza del capitale economico.

### METODO FINANZIARIO

- 3) Il metodo finanziario è dato unicamente dal DCF su base storica che, sulla base degli assunti formulati dal sottoscritto e considerando un WACC del 6,19% restituisce un valore di 898.215,02 con il metodo asset side con rendita perpetua ed un valore di 869.981,70 con il metodo DCF equity side con rendita perpetua. La media di euro **884.098,36** appare qui significativa in quanto basata su dati storici e dichiarati. Ancora, su base prospettica, si ottengono i seguenti ulteriori valori: 709.530,83 (WACC- DCF asset side) e 669.563,24 (KE - DCF equity side).



## METODO DEI MULTIPLI

- 4) Il metodo dei multipli viene anche ritenuto di fondata coerenza in questa sede ed è quello che ci restituisce un valore di **841.248,42**, adottando come moltiplicatore 1,50, come grandezza di riferimento il fatturato dell'esercizio 2022 perché inferiore rispetto al 2023 (criterio prudenziale), **ulteriormente sottostimato con sconto liquidità pari al 50%** in considerazione di fattori esterni e criticità eventuali (es. tensioni geopolitiche nelle aree geografiche di destinazione, ecc.) sempre tenendo in considerazione il valore del goodwill.

VALUTAZIONE DEL “VALORE DI MERCATO”

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

Metodi (RANGE MIN. - MAX 10-15%)	MARCHIO	VALORE ECONOMICO
<b>REDDITUALE MIN</b>	I VIAGGI DI GIORGIO	71.025,27
<b>REDDITUALE MAX</b>	I VIAGGI DI GIORGIO	106.537,91
<b>FINANZIARIO MIN</b>	I VIAGGI DI GIORGIO	88.409,83
<b>FINANZIARIO MAX</b>	I VIAGGI DI GIORGIO	132.614,75
<b>MULTIPLI MIN</b>	I VIAGGI DI GIORGIO	84.124,84
<b>MULTIPLI MAX</b>	I VIAGGI DI GIORGIO	126.187,26
<b>VALORE MEDIO</b>	I VIAGGI DI GIORGIO	<b>89.645,76</b>

valori stimati alla data del 31/12/2023, data di chiusura dell'esercizio contabile per il quale risultano ricavi conseguiti dichiarati e depositati in bilancio e durante il quale è risultato in essere un contratto registrato avente ad oggetto, *inter alia*, lo sfruttamento del marchio industriale I VIAGGI DI GIORGIO in capo alla società I MIEI VIAGGI 2015 SRL.

9. LE OSSERVAZIONI ALLA BOZZA DELLA CTU TRASMESSE DAL CTP  
DOTT. MARCO GAETANO BELFIORE IN DATA 07.10.2025

Premesso e ribadito che l'analisi svolta ha cercato attraverso la scelta metodologica di condurre ad una valutazione quanto più accurata ed affidabile, richiamando all'attenzione di questo onorevole Tribunale e degli attori coinvolti nella procedura il rischio insito alle stime riguardanti i cd beni intangibili per la loro natura e complessità, il sottoscritto Consulente Tecnico D'Ufficio ed il proprio coadiutore,

, hanno recepito con riguardo ed attenta considerazione le “OSSERVAZIONI ALLA RELAZIONE del CTU”, predisposte dal , CTP di parte attrice, formalizzate al CTU in data 07/10/2025 nel pieno rispetto del calendario fissato dal G.E. e precedute da un cordiale incontro svoltosi presso lo studio del CTU.

Come già riportato in occasione del verbale di inizio operazioni peritali, le parti condividono l'opportunità di considerare e mitigare le limitazioni di ciascun approccio e l'alea tipica caratteristica nelle tecniche di valutazione adottate nelle attività immateriali intangibili (cd *intangibles*). D'intesa con il C.T.P. e con il

si concorda nella prudenza di valutazione conseguita suggerita dalle criticità emerse a seguito della carente/omessa documentazione contabile rinvenuta delle società

## Valutazione commerciale del marchio I viaggi di Giorgio

costituite susseguitesi nel tempo, e ogni altra cautela che garantisca una rappresentazione veritiera della situazione economica attuale della/e azienda/e che negli anni hanno sfruttato il marchio di cui trattasi.

Nelle proprie osservazioni il Dott. (nel seguito: CTP) concludeva affermando che i metodi di valutazione suggeriti dal CTU, “impeccabili da un punto di vista teorico” risulterebbero “eccessivamente alti”, dunque non condividendoli ai fini di una valutazione commerciale ritenendo che le valutazioni elaborate nella bozza peritale (le quali, ricordiamo, muovono da valutazioni aziendali fondate sui risultati economici dichiarati dall'esecutato e trasmesse all'Amministrazione Finanziaria) siano ottimistiche e sovrastimate rispetto alla concreta possibilità di “trovare un acquirente” e ciò non tanto per i metodi e le tecniche di valutazione adottate – che si ribadisce vengono riconosciute dal CTP come corrette – quanto per la constatazione (già rimarcata dal CTU) della prevalenza del lavoro commerciale e manageriale del Signor \*\*\* rispetto agli asset aziendali (marchio denominativo compreso).

I metodi di valutazione sviluppati dal CTU si scontrerebbero a detta del CTP “con una realtà economica (...) che farebbe perdere molto del valore indicato in relazione”, in quanto, sostiene ancora il CTP (cfr pag. 11), “se il marchio fosse venduto a terzi la spinta così ben evidenziata dalle recensioni on line si perderebbe nel giro di una o due stagioni senza la presenza del sig. \*\*\*

Il CTP richiama nelle proprie osservazioni in piena condivisione con il CTU la problematica circa l'inesistenza di taluni dati fondamentali riferibili al singolo marchio e che gli unici dati contabili riferibili sono quelli dell'impresa utilizzatrice individuata dal CTU I miei viaggi 2015 SRL, sottolineando quindi il mancato deposito del bilancio d'esercizio al 31-12-2024 alla data di chiusura del presente elaborato (i.e. 31-10-2025).

Il CTP nelle proprie osservazioni condivide con il CTU la natura personalistica dell'impresa richiamando per esteso il contenuto dei paragrafi della bozza peritale ed in particolare alcune testimonianze dei viaggiatori.

Il CTP, dunque, suggerisce di adottare una alternativa metodologica (segnatamente il criterio “Relief from Royalty”) il quale – come riportato – “è tra i primissimi criteri riconosciuti dagli standard IVS e dalla ISO 10668:2011:2011 tra i c.d. metodi “Income approach”.

Prosegue il CTP affermando che “L'assunzione di base sottostante l'applicazione del metodo del “Relief from Royalty” è che senza la proprietà dell'intangible asset in oggetto **l'utilizzatore** dovrebbe effettuare una serie di pagamenti **al proprietario dello stesso** per ottenerne il diritto di utilizzo.

*La logica è quella del “risparmio”: il valore del marchio equivale al valore attuale dei canoni che l'impresa eviterebbe di pagare concedendosi il marchio da terzi.*

*Ai fini dell'applicazione del metodo, possono essere analizzate le transazioni di mercato riguardanti contratti di royalty e/o di licenza d'uso. Per essere significative ai fini della stima del fair value, le transazioni selezionate dovrebbero presentare caratteristiche comparabili a quelle dell'asset oggetto di analisi”.*

Lo stesso CTP specificava inoltre in conforto alla propria scelta che ... ”Una delle prime applicazioni di tale metodo risulta essere stata fatta in Italia nel 1986 nel caso di valutazione di marchi appartenenti ad una controllata inglese della \*\*\* una consociata francese”.

*Il caso, condotto dal dott. \*\*\* Avv.*

*Vittorio Ripa di Mena, fu poi usato sia a livello nazionale che internazionale per la valutazione dei marchi commerciali” (cfr. pag. 14 delle Osservazioni)*

Nel paragrafo 5.2 il CTP sviluppa pertanto al caso concreto il predetto metodo “*Relief from Royalty*” secondo i dati riportati dal CTU giungendo nel finale ad un diverso e sensibilmente ridotto range di valutazione (triplo scenario) pari a:

- a) € 15.331,00 (scenario pessimistico)
- b) € 29.769,00 (scenario mediano)
- c) € 43.365,00 (scenario ottimistico)

ritenendoli valori arrotondati **“più aderenti all’effettivo valore commerciale del marchio”.**

Per pervenire ad un tale risultato il CTP selezionava - in mancanza di contratti e transazioni comparabili o di una storicità riferibile al marchio medesimo – il tasso di royalty (2%) indicato nella Circolare del Ministero delle Finanze n. 32/1980 al Capitolo V.

Ricordando il CTP inoltre che *“La circolare ha l’obiettivo di fornire agli uffici fiscali criteri pratici e uniformi per determinare il ‘valore normale’ dei corrispettivi nelle operazioni infragruppo e transfrontaliera che riguardano beni immateriali (brevetti, marchi, know-how, ecc.), con particolare attenzione ai canoni di licenza (royalties) e alle plusvalenze da cessione”*

\*\*\*

Il sottoscritto, seppur riconoscendone la legittimità in altri contesti valutativi, e richiamando la piena condivisione espressa dai consulenti in merito alle problematiche poste dalla valutazione, ritiene doversi respingere l’alternativa metodologica del CTP confutandone le conclusioni e partendo proprio da quest’ultimo documento di prassi:

- 1) Nel caso in specie infatti non si tratta di valutare la congruità del canone o della plus/minusvalenza da cessione – **ai fini fiscali** – in una operazione **infragruppo e transfrontaliera** (contrasto all’abuso del *transfer pricing*). È noto, infatti, come l’Amministrazione Finanziaria voglia evitare che **nei rapporti infragruppo** si determinino tassi di royalty elevati, per consentire al contribuente nazionale di “spesare” costi eccessivi ed in grado di abbattere la base imponibile, ma non appare essere questo il contesto di riferimento degli scopi e dei destinatari della richiamata circolare. Lo stesso CTP poi, con onestà di analisi, riconosce il documento *“datato e con altri obiettivi metodologici”*. (cfr pag. 16).
- 2) Viepiù, si rileva da parte del CTP come nel caso in oggetto non siano individuabili **transazioni di mercato con caratteristiche comparabili a quelle dell’asset oggetto di analisi;**
- 3) Ancora, si constata come il Marchio denominativo I VIAGGI DI GIORGIO, utilizzato/sfruttato da società riconducibili al “dominus” Sig \*\*\* , I MIEI VIAGGI 2015 SRL, \*\*\* ) non operi nell’ambito di imprese “rinomate” come la \*\*\* oggetto nel tempo di continue evoluzioni o come operatori ben più strutturati e richiamati in analisi \*\*\*

che pure sono stati in questa sede considerati allo scopo di raffrontare l’offerta del prodotto e/o il catalogo delle partenze ancorché, come opportunamente rilevato dal CTP, evitando in questa sede di riportare uno sviluppo

analitico comparativo tra i tour operator ritenuto fuorviante per limiti dimensionali, e struttura organizzativa);

- 4) Si considera, infine, come il marchio I VIAGGI DI GIORGIO sia presente sul web e richiamato su tutta la messaggistica costituendo un *unicum* con la vetrina cd *social* che divulga, promuove, raccoglie le adesioni e registra le recensioni dei propri clienti: e se anche il prezzo finale di vendita e/o assegnazione risultasse inferiore alle valutazioni qui esposte, con ogni probabilità per il sig. \*\*\* lo stesso avrebbe un notevole **valore di sostituzione**, anche solo dal punto di vista reputazionale: il costo per “rimpiazzare” il marchio “perso” con uno nuovo equivalente in termini di funzionalità e utilità sarebbe forse anche maggiore, così come il valore di un nuovo marchio “sostituibile” per garantire lo stesso potenziale di servizio sarebbe, ad oggi, quanto meno difficilmente stimabile. Non si tratta dunque di confinare il compito demandato a chi scrive da questo Tribunale ad una mera valutazione commerciale genericamente ottenibile da una stima Aste Giudiziarie quanto, da parte del professionista, di pervenire ad un valore del marchio aziendale (percentuale applicata al valore economico del soggetto utilizzatore del marchio) che costituisca il punto di partenza o uno dei punti di partenza (si direbbe “la base d’asta”) per poi definire il prezzo di aggiudicazione (valore commerciale) e non v’è dubbio alcuno qui che solo all’esito del prezzo di aggiudicazione si potrà constatare l’effettivo valore commerciale del marchio in oggetto.

Dall’esame della struttura del business è stato possibile affermare come il marchio costituisca, insieme alle indubbi e richiamate capacità del Signor \*\*\*, un elemento rilevante e consistente dell’avviamento commerciale (d’altro canto è stato sempre impiegato nell’ambito di società che, pur non avendo ricevuto l’intero versamento del capitale sociale sottoscritto dai propri soci, hanno conseguito utili di che sono confluiti nei bilanci depositati). Ad avviso di chi scrive, l’unico modo per determinare il valore di uno degli elementi dell’avviamento era ed è quello di partire dai risultati economici conseguiti, marchio *gratis*, per poi attribuire una percentuale di contribuzione, pari all’importanza della promozione dei servizi offerti dalle società (il sig. \*\*\* avrebbe potuto anche lavorare con una ditta individuale, ma la sostanza non sarebbe cambiata).

Sottostimare la valutazione *ab initio*, unicamente perché il marchio è “solo” denominativo e non presenta le stesse caratteristiche dei più noti marchi del settore equivarrebbe a svilire il lavoro propedeutico e di analisi richiesto dalla dottrina aziendaleistica ed il CTU incaricato confesserebbe la propria “mancanza”, inserendo tra gli assunti un’idea preconcetta che minerebbe l’affidabilità del proprio elaborato peritale. Sorge spontanea anche una ulteriore finale riflessione: sottostimare il valore di un marchio sottoposto ad esecuzione consentirebbe all’esecutato di formulare offerte transattive esigue, rispetto all’importanza della procedura, danneggiando così il creditore, che pure ha sostenuto ingenti costi per tentare il recupero del proprio credito riconosciuto.

## 10. CONCLUSIONI

Il sottoscritto, *ad finem*, conferma i dati delle proprie valutazioni già espresse nella bozza riportando all'attenzione dell'On. le G.E. la valutazione alternativa con conseguente deprezzamento segnalata dal CTP di parte attrice, per completezza di informazione, così ritenendo di affrancare la propria valutazione da ogni influenza strumentale e funzionale alla liquidazione del danno a discapito della procedura.

Si conferma dall'esame della documentazione in atti, in risposta al quesito, una valutazione commerciale del marchio oggetto di esecuzione pari ad euro 89.645,76.  
(ottantanovemilaseicentoquarantacinque/76).

Per ulteriore completezza di dettaglio il CTU riporta che in data 29/09/2025 si costituiva nella procedura il Sig. \*\*\* per il tramite dell'Avv. Ruben Mieli del Foro di Roma giusta procura in atti.

Non risultando tuttavia nel fascicolo nomine di CTP di parte eseguita.

Il sottoscritto confida di avere assolto all'incarico affidatogli e, restando a disposizione per ogni eventuale chiarimento, ringrazia per la fiducia accordatagli.

Con osservanza,  
Dott. Francesco Albertini

Roma, 31/10/2025





Pubblicazione ufficiale ad uso esclusivo personale - è vietata ogni ripubblicazione o riproduzione a scopo commerciale - Aut. Min. Giustizia PDG 21/07/2009



Informazioni identificative della domanda di Marchio d'impresa presentata il 16/11/2011



Da agg orna a 17/07/2025



I VIAGGI DI GIORGIO



Numero domanda: 302011901996969

Data presentazione: 16/11/2011

Data deposito: 16/11/2011

Deposito fast track:

Tipologia domanda: March o d' impresa

Tipo deposito: DEPOSITO PRESSO LA CAMERA DI COMMERCIO

Tipo domanda:

Tipo registrazione: Pr mo Deposito

Stato domanda: Reg strata

Data registrazione: 22/05/2012

Numero domanda precedente formato: RM2011C006894

Numero registrazione: 0001493225

Tipologia marchio: Non def n to

Natura marchio: Non def n to

Denominazione:

Descrizione: IL MARCHIO DENOMINATIVO IN OGGETTO CONSISTE NELLADICITURA IN CARATTERI STANDARD DEL NOME I VIAGGI DI GIORGIO (MARCHIO DENOMINATIVO)

Numero classi rinnovate:

Numero marchio comunitario/internazionale:

Data marchio comunitario/internazionale:

Colori rivendicati: NESSUNA RIVENDICAZIONE

**Bollettini**

Numero	Data pubblicazione	Sezione
--------	--------------------	---------

Pubblicazione ufficiale ad uso esclusivo personale - è vietata ogni ripubblicazione o riproduzione a scopo commerciale - Aut. Min. Giustizia PDG 21/07/2009

Numero	Data pubblicazione	Sezione
12	11/06/2012	Reg s raz on
6	06/12/2011	Domande reg s rab

### Classi

Numero
39
<b>Prodotti e servizi oggetto di protezione inclusi nella classificazione Nizza</b>
nessun oggetto presente;
<b>Prodotti e servizi oggetto di protezione inclusi nella classificazione MGS (al netto Nizza)</b>
nessun oggetto presente;
<b>Prodotti e servizi oggetto di protezione non inclusi nella classificazione Nizza-MGS</b>
Da prezzo: Casse:39 Prod/Serv: Descrizione:TRASPORTO; IMBALLAGGIO E DEPOSITO DI MERCI; ORGANIZZAZIONE DI VIAGGI ;
Numero
43
<b>Prodotti e servizi oggetto di protezione inclusi nella classificazione Nizza</b>
nessun oggetto presente;
<b>Prodotti e servizi oggetto di protezione inclusi nella classificazione MGS (al netto Nizza)</b>
nessun oggetto presente;
<b>Prodotti e servizi oggetto di protezione non inclusi nella classificazione Nizza-MGS</b>
Da prezzo: Casse:43 Prod/Serv: Descrizione:RISTORAZIONE (ALIMENTAZIONE); ALLOGGI TEMPORANEI ;

### Collegamenti

Numero domanda	Data deposito	N. domanda precedente formato	Numero registrazione	Data registrazione
362021000184676	29/11/2021			06/05/2022

### Titolari

Denominazione/cognome e nome	Tipo società	Partita I.V.A./C.F.	Diritti %	CAP	Città	Provincia	Nazione
***		TMSCLD66R12A115W	100	00147	Roma	Roma	Italia

### Domicilio elettivo

Nominativo	Via	Numero civico	Città	CAP	Provincia	Nazione	E-mail	PEC
			Roma	00147	Roma			

Pubblicazione ufficiale ad uso esclusivo personale - è vietata ogni ripubblicazione o riproduzione a scopo commerciale - Aut. Min. Giustizia PDG 21/07/2009

Numero	Data Trascrizione	Descrizione	Esito	Data Esito
602024000179313	31/10/2024	P gnoram o	Acco a	25/11/2024

\*\*\*

• A carico

Domande interessate dalla trascrizione

Numero domanda	Data deposito	Tipo domanda
302011901996969	16/11/2011	March o d' impresa
362021000184676	29/11/2021	R nnovo March o



...	Principale
...	Filiale
...	Principale
...	Filiale
...	Principale

AREA RISERVATA[Introduzione](#)[Obiettivi e finalità](#)[Chi lo realizza](#)[I prodotti](#)LE AGENZIE DI VIAGGIO[Ricerca in banca dati](#)[Enti locali e regionali in aggiornamento](#)LA LEGISLAZIONE[Normativa europea e nazionale](#)[Normativa regionale](#)TURISMO CONSAPEVOLE**Le agenzie di viaggio****Scheda di dettaglio**

<b>Denominazione</b>	I VIAGGI DI GIORGIO
<b>Indirizzo</b>	VIA DEL VELODROMO 73 - 00179 ROMA (RM)
<b>Telefono</b>	***
<b>Fax</b>	***
<b>Sito web</b>	

**Fondo di Garanzia****Dati incompleti o non presenti**

RICERCA

LISTA





## 6 Titolari di altre cariche o qualifiche

Socia Unica

\*\*\*

domicilio

carica



## 7 Trasferimenti d'azienda, fusioni, scissioni, subentri

### Trasferimenti d'azienda e compravendite

Tipo di atto	Data atto	Nr protocollo	Cedente	Cessionario
affitto di ramo di azienda	09/10/2021	RM-2021-424480	***	
risoluz. anticipata affitto ramo azienda	04/06/2024	RM-2024-327739		

### Trasferimenti di proprietà o godimento d'azienda

affitto di ramo di azienda

estremi della pratica

estremi ed oggetto dell'atto

Data atto: 09/10/2021

Data protocollo: 12/10/2021

Notaio: MOTTURA LORENZO

Numero repertorio: 8563

Cedente:

Codice fiscale: 11383/81009

Data deposito: 12/10/2021

Numero protocollo: RM-2021-424480

Cessionario: I MIEI VIAGGI 2015 SOCIETA' A RESPONSABILITA' LIMITATA

Codice fiscale: 13326011007

la societa' "i miei viaggi - societa' a responsabilita' limitata" da e concede in affitto alla societa' "i miei viaggi 2015 societa' a responsabilita' limitata" che a titolo di affitto accetta il ramo di azienda posseduto dal locatore corrente in comune di roma, viale cesare pavese n. 318, costituito dal complesso di beni organizzati per l'esercizio dell'attivita' di tour operator ed agenzia di viaggio, esercitata in forza della licenza rilasciata dalla provincia di roma - dipartimento 13 servizio 00ud turismo n. 3270 del 5 giugno 2012.

risoluz. anticipata affitto ramo azienda

estremi della pratica

estremi ed oggetto dell'atto

Data atto: 04/06/2024

Data protocollo: 12/06/2024

Notaio: MOTTURA LORENZO

Numero repertorio: 10675

Cedente:

Codice fiscale: 11383/81009

Data deposito: 12/06/2024

Numero protocollo: RM-2024-327739

Cessionario: I MIEI VIAGGI 2015 SOCIETA' A RESPONSABILITA' LIMITATA

Codice fiscale: 13326011007

**richiesta copia atti ramo d'azienda I\*\*\*  
CTU R.G. 15525/2024**

**- RIF.**



Egregio Notaio Mottura,

Le scrivo in qualità di CTU nominato nell'ambito  
della procedura R.G. 15525/2024 (esecutato sig \*\*\*

\*\*\* - proprietario del marchio "I VIAGGI DI GIORGIO")

in vista delle attività di valutazione commerciale del marchio  
citato, per chiederle gentilmente copia dei seguenti atti:

a) affitto ramo d'azienda rep. 8563/2021 cessionario C.F. 13326011007 I MIEI  
VIAGGI 2015 SRL

b) risoluz. anticipata affitto ramo d'azienda rep. 10675/2024 cessionario *ut supra*  
atti nei quali l'esecutato figurava in veste di amministratore unico al tempo  
della costituzione societaria della cedente e in veste di socio di maggioranza  
della cessionaria al tempo degli atti di cui trattasi.

Premetto che la richiesta di cui sopra è da intendersi quale mera  
attività di indagine peritale demandatami ed è volta all'acquisizione dei fatti di  
gestione che hanno interessato la vita commerciale del marchio registrato da  
rappresentarsi

in sede di relazione al G.D.

Certo di un vs cortese riscontro, allego qui copia del provvedimento  
di nomina e resto a disposizione per qualsivoglia chiarimento.

\*\*\*

**Francesco Albertini**

Dottore Commercialista - Revisore Legale

Ordine Dottori Commercialisti Roma n. AA\_011899

CTU Albo Periti Tribunale Civile e Penale di Roma

Albo Amministratori Giudiziari Min. Giustizia n. 3193 Sez. ordinaria

Registro Revisori Legali M.E.F. n. 175902 G.U. 98/2015

00159 Roma Via Taro, 29

+39-328-9011587 - [f.albertini@pec.it](mailto:f.albertini@pec.it)



--  
Nota Confidenziale:

questa comunicazione è riservata solamente al destinatario e può contenere informazioni strettamente personali e  
confidenziali. Se non è il destinatario a ricevere la presente, informiamo che la diffusione, l'utilizzo e/o la conservazione dei dati  
ricevuti costituiscono violazioni delle disposizioni del D.L. 196/2003 in materia di protezione dei dati personali. Pertanto se  
avete ricevuto erroneamente questa comunicazione vi invitiamo cortesemente a darne notizia a questo studio e a distruggere il  
messaggio ricevuto.

nomina CTU.pdf



INVENTARIO PER AFFITTO D'AZIENDA



2 computer marca Acer Hdmi notebook

2 scrivanie

6 sedie

1 stampante



2 telefoni fissi da banco.



Roma 09.10.2021

\*\*\*





**Osservazioni alla Relazione del CTU  
– coadiutore**

**sul marchio “I Viaggi di Giorgio”**



*Tribunale di Roma  
Sezione III – Esecuzioni mobiliari*

*R.G.E. 15525/2024*

*Dott.ssa Giulia Messina*



*Consulente Tecnico di Parte (CTP)*



*Roma, 7 ottobre 2025*





ASTE  
GIUDIZIARIE®



ASTE  
GIUDIZIARIE®



## Sommario

<b>1. Premesse e inquadramento.....</b>	<b>3</b>
1.1. Dati di causa e quesito .....	3
1.2. Identificazione del marchio .....	3
1.3. Dati societari essenziali .....	4
1.4. Dati contabili di base .....	4
<b>2. Sintesi della relazione CTU .....</b>	<b>5</b>
2.1. Metodo reddituale .....	5
2.2. Metodo patrimoniale .....	5
2.3. Metodo dei multipli .....	6
2.4. Metodo finanziario .....	6
2.5. Range finale indicato dal CTU .....	6
<b>3. Osservazioni generali.....</b>	<b>7</b>
<b>4. Criticità specifiche rilevate .....</b>	<b>8</b>
4.1. Stato della società e continuità d'impresa .....	8
4.2. Bilanci e attendibilità informativa .....	8
4.3. Natura personalistica dell'attività d'impresa.....	8
4.4. Comparables proposti .....	10
4.5. Investimenti in brand equity .....	10
4.6. Trattamento dei metodi applicati .....	11
<b>5. Metodo alternativo proposto: Relief from Royalty .....</b>	<b>12</b>
5.1. Premessa metodologica .....	12
5.2. Applicazione al caso concreto .....	14
5.3. Nota sull'ipotesi di valore al lordo della tassazione .....	18
<b>6. Conclusioni.....</b>	<b>18</b>
<b>Note e riferimenti bibliografici .....</b>	<b>19</b>

ASTE  
GIUDIZIARIE®

ASTE  
GIUDIZIARIE®

ista qualificato legge. n. 4 del 14.01.2013  
Certificazione UNI 11511 al n. 0054 Kiwa Cermet S.p.a.  
Iscritto all'Istituto Nazionale Tributaristi al n. 1048  
Iscritto al Ruolo dei Periti ed Esperti CCIAA Roma - RM 2351  
Piazza dell'Ateneo Salesiano n. 84 - 00139 Roma  
Via Aosta 2 - 20155 Milano  
Centralino: +39 06.839308475 - 02.84577966  
Email: marco@mgb.tax  
www.mgb.tax

ASTE  
GIUDIZIARIE®



## 1. Premesse e inquadramento

### 1.1. Dati di causa e quesito

Il presente elaborato è redatto dallo scrivente Dott. Marco Gaetano Belfiore in qualità di Consulente Tecnico di Parte (CTP) della Sig.ra \*\*\* nel procedimento R.G.E. 15525/2024 pendente avanti al Tribunale di Roma, Sezione III – Esecuzioni mobiliari, avente ad oggetto la determinazione del valore commerciale del marchio “I Viaggi di Giorgio”.

Con ordinanza del Ill.mo Giudice dott.ssa Giulia Messina del 07/02/2025 è stato conferito incarico al Consulente Tecnico d’Ufficio (CTU) dott. Francesco Albertini con il seguente quesito: *“Dica il CTU, previo esame della documentazione in atti, quale sia il valore commerciale del marchio oggetto di esecuzione”.*

Il CTU ha depositato la bozza di relazione tramite PEC in data 08/09/2025 **concludendo per un intervallo di valore commerciale del marchio compreso tra 71.025,27 € e 132.614,75 €, e un valore medio pari a 89.645,76 €**, come risultante dall’applicazione di metodi reddituali, finanziari e dei multipli.

### 1.2. Identificazione del marchio

Il bene oggetto di stima è il marchio denominativo consistente nella dicitura “I Viaggi di Giorgio”, registrato presso la banca dati del Ministero delle Imprese e del Made in Italy U.I.B.M. (primo deposito in data 16.11.2011 e successivo rinnovo in data 29.11.2021 con classificazione merceologica Nizza classi 39-43 – organizzazione di viaggi) la cui titolarità è stata accertata in capo al sig. \*\*\*, e la relativa



ist qualificato legge. n. 4 del 14.01.2013  
Certificazione UNI 11511 al n. 0054 Kiwa Cermet S.p.a.  
Iscritto all’Istituto Nazionale Tributaristi al n. 1048  
Iscritto al Ruolo dei Periti ed Esperti CCIAA Roma - RM 2351  
Piazza dell’Ateneo Salesiano n. 84 - 00139 Roma  
Via Aosta 2 - 20155 Milano  
Centralino: +39 06.839308475 - 02.84577966  
Email: marco@mgb.tax  
www.mgb.tax





ASTE  
GIUDIZIARIE®



ASTE  
GIUDIZIARIE®



rappresentanza legale in capo \*\*\*

dell'Ordine degli

Avvocati di Cuneo.

Il marchio contraddistingue servizi nel settore turistico, con particolare riferimento all'attività di tour operator.

### 1.3. Dati societari essenziali

La società utilizzatrice è attualmente I Miei Viaggi 2015 S.r.l., con sede in Roma, REA n. 1439135, capitale sociale € 10.000 (di cui versato 2.500 €) amministratore Sig.

– subentrato al precedente amministratore Sig. \*\*\* in data

20/03/2025 – e socio di riferimento sempre il sig. \*\*\* n il 99% delle quote.

Come rilevato dal CTU la precedente società utilizzatrice del marchio risulta essere \*\*\*



4

Questa grave anomalia risulta ancora più palese nel fatto che con partita IVA cessata, in data 07/06/2024 dinanzi al Notaio Lorenzo Mottura, risulta la risoluzione del contratto di affitto di ramo d'azienda \*\*\* e I Miei Viaggi 2015 S.r.l. proprio sul marchio “I Viaggi di Giorgio”.

Queste anomalie portano fin da subito a dubitare della bontà dei dati su cui si basano le determinazioni del valore commerciale del marchio.

### 1.4. Dati contabili di base

Il CTU riporta, per il periodo 2020–2023, un valore medio del fatturato pari a € 814.008, così come riportato nei bilanci depositati presso il Registro delle Imprese di Roma, con il seguente andamento:

- 2020 = 288.449 €;

Tributarista qualificato legge. n. 4 del 14.01.2013  
Certificazione UNI 11511 al n. 0054 Kiwa Cermet S.p.a.  
Iscritto all'Istituto Nazionale Tributaristi al n. 1048  
Iscritto al Ruolo dei Periti ed Esperti CCIAA Roma - RM 2351  
Piazza dell'Ateneo Salesiano n. 84 - 00139 Roma  
Via Aosta 2 - 20155 Milano  
Centralino: +39 06.839308475 - 02.84577966  
Email: marco@mgb.tax  
www.mgb.tax



ASTE  
GIUDIZIARIE®



ASTE  
GIUDIZIARIE®



- 2021 € = 348.427 €;
- 2022 = 1.161.072 €;
- 2023 = 1.458.084 €.

L'incremento 2022–2023 è stato utilizzato come base per le analisi reddituali e finanziarie, unitamente a indicatori (ROI 7,83%; ROE 32%).

Su tali basi, le sezioni che seguono esaminano il contenuto della relazione del CTU, evidenziando i profili che, alla luce della prassi valutativa (OIC 24; ISO 10668:2011; IVS), richiedono approfondimenti o alternative metodologiche.

## 2. Sintesi della relazione CTU

I metodi presi in considerazione dal CTU per la sua valutazione risultano essere:

5

### 2.1. Metodo reddituale

Il CTU parte dalla stima del capitale economico dell'impresa (*equity/asset side*) e, successivamente, attribuisce al marchio una percentuale di incidenza (indicata in letteratura per “grandi marchi industriali di prima fascia” intorno al 30%, ridotta al 10–15% nel caso di specie).

### 2.2. Metodo Patrimoniale

Il CTU, correttamente, non lo ritiene un criterio valido nel caso di spece per essendo ancora depositato, il bilancio al 31/12/2024, ben oltre la scadenza fissata al 30/04 di ciascun anno per il deposito presso il Registro Imprese.

sta qualificato legge. n. 4 del 14.01.2013

Certificazione UNI 11511 al n. 0054 Kiwa Cermet S.p.a.

Iscritto all'Istituto Nazionale Tributaristi al n. 1048

Iscritto al Ruolo dei Periti ed Esperti CCIAA Roma - RM 2351

Piazza dell'Ateneo Salesiano n. 84 - 00139 Roma

Via Aosta 2 - 20155 Milano

Centralino: +39 06.839308475 - 02.84577966

Email: marco@mgb.tax

www.mgb.tax

ASTE  
GIUDIZIARIE®ASTE  
GIUDIZIARIE®

### 2.3. Metodo dei multipli

L'analisi per multipli assume quale base il fatturato 2022, applica un moltiplicatore pari a 1,5 e uno sconto di liquidità del 50%, per poi ricondurre il risultato al marchio tramite la percentuale 10–15%.

### 2.4. Metodo finanziario

La stima con metodo finanziario (*equity side ed enterprise value*) è utilizzata come base “*di controllo*” dato dal DCF su base storica considerando un WACC del 6,19%.

### 2.5. Range finale indicato dal CTU

Il CTU riporta un intervallo di stima del marchio alla data del 31/12/2023 pari a:

Metodi (RANGE MIN.-MAX 10-15%)	MARCHIO	VALORE ECONOMICO
<b>REDDITUALE MIN</b>	<b>I VIAGGI DI GIORGIO</b>	<b>71.025,27</b>
<b>REDDITUALE MAX</b>	<b>I VIAGGI DI GIORGIO</b>	<b>106.537,91</b>
<b>FINANZIARIO MIN</b>	<b>I VIAGGI DI GIORGIO</b>	<b>88.409,83</b>
<b>FINANZIARIO MAX</b>	<b>I VIAGGI DI GIORGIO</b>	<b>132.614,75</b>
<b>MULTIPLI MIN</b>	<b>I VIAGGI DI GIORGIO</b>	<b>84.124,84</b>
<b>MULTIPLI MAX</b>	<b>I VIAGGI DI GIORGIO</b>	<b>126.187,26</b>
<b>VALORE MEDIO</b>	<b>I VIAGGI DI GIORGIO</b>	<b>89.645,76</b>

6



Tributarista qualificato legge. n. 4 del 14.01.2013  
 Certificazione UNI 11511 al n. 0054 Kiwa Cermet S.p.a.  
 Iscritto all'Istituto Nazionale Tributaristi al n. 1048  
 Iscritto al Ruolo dei Periti ed Esperti CCIAA Roma - RM 2351  
 Piazza dell'Ateneo Salesiano n. 84 - 00139 Roma  
 Via Aosta 2 - 20155 Milano  
 Centralino: +39 06.839308475 - 02.84577966  
 Email: marco@mgb.tax  
 www.mgb.tax

Pubblicazione ufficiale ad uso esclusivo personale - è vietata ogni ripubblicazione o riproduzione a scopo commerciale - Aut. Min. Giustizia PDG 21/07/2009





### 3. Osservazioni generali

A parere dello scrivente l'impostazione seguita circa i metodi di valutazione appaiono riconducibili più a una valutazione d'impresa che a una valutazione del singolo bene immateriale.

**Pur condividendo con il CTU la problematica circa l'inesistenza di dati riferibili al singolo bene immateriale** (ad es. contratti di utilizzazione, royalties, spese pubblicitarie dirette, etc..) e **che gli unici dati contabili riferibili sono quelli dell'impresa utilizzatrice I Miei Viaggi 2015 S.r.l.**, l'attribuzione al marchio di percentuali dell'equity value è una pratica euristica scarsamente consigliata anche alla luce dei principi tecnici di valutazione (OIC 24; ISO 10668:2011; IVS), che richiedono invece l'isolamento dei benefici economici futuri direttamente attribuibili al marchio oggetto di perizia.

Tali metodologie utilizzate sono maggiormente rispondenti in casi di valutazione di asset immateriali ben delineati sia da un punto di vista commerciale o utilizzati in contesti economici riferiti a player di mercato fortemente strutturati o con investimenti pubblicitari sul singolo marchio definibili sia quantitativamente sia qualitativamente nel tempo e con dati aziendali maggiormente solidi perché sottoposti a verifiche da parte di organi di revisione o perché vi sono certificazione dei bilanci aziendali.

Infatti, l'affidabilità dei dati contabili richiede attenzione: come già precedentemente indicato **la mancata disponibilità del bilancio 2024, l'andamento fortemente discontinuo dei ricavi 2020–2023 (anche a causa della pandemia COVID-19) e le complessità societarie suggeriscono un approccio maggiormente prudenziale.**

Tributarista qualificato legge. n. 4 del 14.01.2013  
Certificazione UNI 11511 al n. 0054 Kiwa Cermet S.p.a.  
Iscritto all'Istituto Nazionale Tributaristi al n. 1048  
Iscritto al Ruolo dei Periti ed Esperti CCIAA Roma - RM 2351  
Piazza dell'Ateneo Salesiano n. 84 - 00139 Roma  
Via Aosta 2 - 20155 Milano  
Centralino: +39 06.839308475 - 02.84577966  
Email: marco@mgb.tax  
www.mgb.tax



## 4. Criticità specifiche rilevate



### 4.1. Stato della società e continuità d'impresa

Come già indicato, nonostante la società I\*\*\* prima utilizzatrice del marchio, risultò ancora iscritta al Registro Imprese, la partita IVA risultò cessata in data 13/05/2024.

La successiva società I Miei Viaggi 2015 S.r.l. con sostanziale compagine societaria e gestoria, con simile ragione sociale, indicano una gestione disinvolta che suggeriscono cautela nel considerare i dati aziendali come pienamente rappresentativi.

### 4.2. Bilanci e attendibilità informativa

Il mancato deposito del bilancio 2024, già ampiamente sottolineato, riduce la trasparenza e la capacità di verificare la sostenibilità dei risultati più recenti. Per cui le valutazioni basate sui soli esercizi 2021–2023 richiedono correttivi prudenziali.

### 4.3. Natura personalistica dell'attività d'impresa

Al paragrafo 5 il CTU con dovizia di ricostruzioni, riporta le recensioni e la fidelizzazione del pubblico sui social media riferita al marchio “I Viaggi di Giorgio”. Ma da subito esse appaiono riferite prevalentemente alla persona del sig. \*\*\* e non al marchio medesimo.

Come ben inquadrato l'attività riferibile al marchio è quella di tour operator, consistendo quindi nell'organizzazione, o meglio creazione, materiale dell'esperienza turistica venduta al consumatore finale. Tale elemento gestorio risulta infatti il vero valore aggiunto di un tour operator e il pubblico di riferimento lo consacra indiscutibilmente nella figura del Sig.

Tributarista qualificato legge. n. 4 del 14.01.2013  
Certificazione UNI 11511 al n. 0054 Kiwa Cermet S.p.a.  
Iscritto all'Istituto Nazionale Tributaristi al n. 1048  
Iscritto al Ruolo dei Periti ed Esperti CCIAA Roma - RM 2351  
Piazza dell'Ateneo Salesiano n. 84 - 00139 Roma  
Via Aosta 2 - 20155 Milano  
Centralino: +39 06.839308475 - 02.84577966  
Email: marco@mgb.tax  
www.mgb.tax



A titolo di sintesi:

\*\*\*  
/07/2025: Non vedo l'ora di viaggiare ancora con \*\*\*  
/07/2025: quello che è il valore aggiunto della presenza di \*\*\*  
01/07/2025: perfetta organizzazione dell'onnipresente \*\*\*

0/06/2025: organizzato e condotto dallo stesso proprietario e ideatore dei programmi di viaggio dell'Agenzia "I Viaggi di Giorgio": \*\*\*

\*\*\* – 08/06/2025: Ancora una volta \*\*\* , il titolare dei Viaggi di Giorgio, è riuscito a stupirmi positivamente;

\*\*\* – 07/04/2025: C\*\*\* (nostro tour operator, nostro capogruppo insomma nostro tutto);

\*\*\* /03/2024: anche questa volta \*\*\* non è si è smentito;

3/11/2023: grazia a\*\*\* ho colmato la mia lacuna;

Testimonianze reali riportate dal CTU, che testimoniano quanto il reale valore aggiunto del tour operator non sia il marchio qui in esame ma la figura (cit. onnipresente) del Sig.

\*\*\* . Eccezionale organizzatore di viaggi che potrebbe benissimo fare a meno del marchio “I Viaggi di Giorgio” come lui stesso scrive al CTU con un messaggio di whatsapp il 13/05/2025: “Io posso creare qualsiasi marchio e le persone continuano a viaggiare con me non con I Viaggi di Giorgio, identificato in me”.

Al di là dei toni, è evidente che il marchio “I Viaggi di Giorgio” oltre l’essenza giuridica riferibile ad un segno distintivo, ha una limitata autonomia economica rispetto al proprio creatore.

Come potrebbe avere un marchio un’utilità economica autonoma rispetto al fatto che il pubblico di riferimento non riconosce altro valore se non il suo creatore (cit. nostro tutto)?

Tributarista qualificato legge. n. 4 del 14.01.2013  
Certificazione UNI 11511 al n. 0054 Kiwa Cermet S.p.a.  
Iscritto all’Istituto Nazionale Tributaristi al n. 1048  
Iscritto al Ruolo dei Periti ed Esperti CCIAA Roma - RM 2351  
Piazza dell’Ateneo Salesiano n. 84 - 00139 Roma  
Via Aosta 2 - 20155 Milano  
Centralino: +39 06.839308475 - 02.84577966  
Email: marco@mgb.tax  
www.mgb.tax



Lo stesso CTU riconosce, all'inizio del paragrafo 8: “*Dal punto di vista economico, rappresentando soltanto un segno grafico, il marchio costituisce una grandezza priva di un valore specifico, laddove non (ri)-conosciuto dal pubblico. Il reale valore di un marchio è invece determinato dal suo riconoscimento e dalla sua presenza sul mercato di riferimento.*”

Risulta qui palese che il pubblico riconosce il Sig. \*\*\* come valore specifico e non il marchio, per cui questo impatta notevolmente sia sul metodo di determinazione del valore commerciale del marchio sia soprattutto sulla vita utile del marchio, come si indicherà successivamente.

#### 4.4. Comparables proposti

Il CTU sempre al paragrafo 8 raffronta il marchio con altri marchi di caratura nazionale e internazionale nel medesimo settore dei viaggi organizzati quali “WeRoad” (2017),<sup>10</sup> “Avventure nel Mondo” (1970), “Boscolo Viaggi” (1978).

Ma tale raffronto non solo non è sviluppato ma non è sostenuto da una effettiva comparabilità in termini di scala, investimenti in comunicazione e struttura organizzativa.

E’ abbastanza evidente l’assenza di basi di comparabilità con marchi di tale caratura, sottolineando ancor di più il basso spessore economico del marchio qui oggetto di valutazione e quindi la relativa prudenza nel dover comunque dare una valutazione commerciale ad un bene oggetto di esecuzione.

#### 4.5. Investimenti in brand equity

Dai bilanci e dai relativi prospetti non emergono spese pubblicitarie imputabili al marchio. Per cui la notorietà dell’attività d’impresa sembra derivare maggiormente da passaparola e



Tributarista qualificato legge. n. 4 del 14.01.2013  
Certificazione UNI 11511 al n. 0054 Kiwa Cermet S.p.a.  
Iscritto all’Istituto Nazionale Tributaristi al n. 1048  
Iscritto al Ruolo dei Periti ed Esperti CCIAA Roma - RM 2351  
Piazza dell’Ateneo Salesiano n. 84 – 00139 Roma  
Via Aosta 2 – 20155 Milano  
Centralino: +39 06.839308475 – 02.84577966  
Email: marco@mgb.tax  
www.mgb.tax





ASTE  
GIUDIZIARIE®



ASTE  
GIUDIZIARIE®



dall’azione personale dell’imprenditore, elementi difficilmente trasferibili e comunque non incorporabili nel marchio oggetto di valutazione commerciale.

#### 4.6. Trattamento dei metodi applicati

Sui metodi proposti dal CTU (metodo reddituale, metodo finanziario e metodo dei multipli) lo scrivente fa notare come l’uso combinato di multipli su fatturato (1,5×), sconti di liquidità (50%) e percentuali di incidenza del marchio (10–15%) introduce livelli di discrezionalità non sorretti da comparables di mercato.

**Pur riconoscendo l’importante lavoro svolto e l’impeccabile applicazione quantitativa a partire dai bilanci depositati presso il Registro Imprese, lo scrivente non condivide i metodi applicati per le motivazioni sopra esposte.**

In particolare:

1. La scarsa affidabilità dei dati di bilancio, non soggetti a revisione contabile o certificazione, vicissitudine societarie disinvolte e bilancio 2024 non depositato inducono a non ritenere pienamente affidabili metodi di valutazione così dipendenti dalla veridicità della base dati di partenza;
2. La natura personalistica dell’attività d’impresa e il riconoscimento da parte del pubblico di riferimento esclusivamente alla figura del Sig \*\*\* fanno ritenere che non sia possibile applicare delle variabili ai dati di bilancio in maniera così lineare come sviluppato.

Infatti, a parere di chi scrive, **se il marchio fosse venduto a terzi la spinta così ben evidenziata dalle recensioni online si perderebbe nel giro di una o due stagioni senza la presenza del Sig. \*\*\***

ASTE  
GIUDIZIARIE®

ASTE  
GIUDIZIARIE®

Tributarista qualificato legge. n. 4 del 14.01.2013  
Certificazione UNI 11511 al n. 0054 Kiwa Cermet S.p.a.  
Iscritto all’Istituto Nazionale Tributaristi al n. 1048  
Iscritto al Ruolo dei Periti ed Esperti CCIAA Roma - RM 2351  
Piazza dell’Ateneo Salesiano n. 84 - 00139 Roma  
Via Aosta 2 - 20155 Milano  
Centralino: +39 06.839308475 - 02.84577966  
Email: marco@mgb.tax  
www.mgb.tax



ASTE  
GIUDIZIARIE®



SCEGLI UN PROFESSIONISTA

ASTE  
GIUDIZIARIE®



Per cui l'applicazione di metodi di valutazione, come quelli proposti, si scontrerebbe con una realtà economica, qui oggetto di valutazione commerciale, che farebbe perdere molto del valore indicato in relazione.



## 5. Metodo alternativo proposto: Relief from Royalty



### 5.1. Premessa metodologica

Il metodo “*Relief from Royalty*” è tra i primissimi criteri riconosciuti dagli standard IVS e dalla ISO 10668:2011:2011 tra i c.d. metodi “*Income approach*”.

L'assunzione di base sottostante l'applicazione del metodo del “*Relief from Royalty*” è che senza la proprietà dell'*intangible asset* in oggetto l'utilizzatore dovrebbe effettuare una serie di pagamenti al proprietario dello stesso per ottenerne il diritto di utilizzo.<sup>12</sup>

La logica è quella del “risparmio”: il valore del marchio equivale al valore attuale dei canoni che l'impresa eviterebbe di pagare concedendosi il marchio da terzi.

Ai fini dell'applicazione del metodo, possono essere analizzate le transazioni di mercato riguardanti contratti di royalty e/o di licenza d'uso. Per essere significative ai fini della stima del fair value, le transazioni selezionate dovrebbero presentare caratteristiche comparabili a quelle dell'asset oggetto di analisi.



Tributarista qualificato legge. n. 4 del 14.01.2013  
Certificazione UNI 11511 al n. 0054 Kiwa Cermet S.p.a.  
Iscritto all'Istituto Nazionale Tributaristi al n. 1048  
Iscritto al Ruolo dei Periti ed Esperti CCIAA Roma - RM 2351  
Piazza dell'Ateneo Salesiano n. 84 - 00139 Roma  
Via Aosta 2 - 20155 Milano  
Centralino: +39 06.839308475 - 02.84577966  
Email: marco@mgb.tax  
www.mgb.tax



ASTE  
GIUDIZIARIE®



ASTE  
GIUDIZIARIE®



Oppure più generalmente possono essere osservati i ricavi prospettici generati dall'asset durante la propria vita utile economica, moltiplicati per il royalty rate selezionato sulla base del campione di transazioni comparabili individuato. Il flusso di royalty, al lordo o al netto delle imposte figurative, deve poi essere attualizzato mediante un appropriato fattore di sconto così da pervenire all'individuazione del fair value dell'asset.

La formula risulta essere:

$$W_m = \sum_{t=1}^n \frac{F \times r}{(1 + i)^t}$$



dove:

F = fatturato medio attribuibile al marchio

r = tasso di royalty congruo

i = tasso di attualizzazione (WACC)

n = vita utile stimata del marchio



13

Le transazioni comparabili devono essere analizzate con attenzione, in quanto:

- la proprietà di un asset può essere considerata quale un insieme di diritti o privilegi suddivisi tra licenziante e licenziatario. Questi diritti sono rappresentati dal diritto a vendere, utilizzare, trasferire contrattualmente parte dei benefici per un determinato intervallo temporale;
- il licenziatario è disposto a sottoscrivere il contratto di licenza solamente nel caso in cui sia in grado di ottenere, al netto di tutte le spese, un rendimento ragionevole dall'investimento. Ciò significa che il licenziatario deve trattenere per sé una parte dei benefici derivanti dalla concessione del marchio in licenza: generalmente, i benefici



Tributarista qualificato legge. n. 4 del 14.01.2013

Certificazione UNI 11511 al n. 0054 Kiwa Cermet S.p.a.

Iscritto all'Istituto Nazionale Tributaristi al n. 1048

Iscritto al Ruolo dei Periti ed Esperti CCIAA Roma - RM 2351

Piazza dell'Ateneo Salesiano n. 84 - 00139 Roma

Via Aosta 2 - 20155 Milano

Centralino: +39 06.839308475 - 02.84577966

Email: marco@mgb.tax

www.mgb.tax



Pubblicazione ufficiale ad uso esclusivo personale - è vietata ogni ripubblicazione o riproduzione a scopo commerciale - Aut. Min. Giustizia PDG 21/07/2009



ASTE  
GIUDIZIARIE®



ASTE  
GIUDIZIARIE®



economici del licenziatario non sono quindi interamente trasferiti al licenziante tramite un flusso di royalty.

Una delle prime applicazioni di tale metodo risulta essere stata fatta in Italia nel 1986 nel caso di valutazione di marchi appartenenti ad una controllata inglese della Buitoni S.p.a. a una consociata francese<sup>1</sup>.



Il caso, condotto dal dott. \*\*\*



per conto dell'Advisor legale \*\*\*

\*\*\*, fu poi usato sia a livello nazionale che internazionale per la valutazione dei marchi commerciali<sup>2</sup>.



Inoltre, nel 2014 un gruppo di esperti incaricati dalla Commissione Europea – Direzione generale per la ricerca e l'innovazione – ha fornito analisi e raccomandazioni su come valorizzare al meglio marchi e brevetti esistenti, compresi quelli dormienti, per promuovere la crescita e l'occupazione all'interno dell'Unione europea (2014, Valutazione della Proprietà Intellettuale)<sup>3</sup> indicando proprio il metodo “*Relief from Royalty*” tra gli “*Income approach*” utilizzabili per la valutazione degli *intangible asset*.



## 5.2. Applicazione al caso concreto

Nel caso concreto si utilizzerà il metodo “*Relief from Royalty*” secondo i dati riportati dal CTU nei suoi prospetti dei bilanci depositati e secondo altre assunzioni che saranno successivamente indicate:

<sup>1</sup> <https://uibm.mise.gov.it/images/Presentazione29nov.pdf>

<sup>2</sup> <https://www.sib.it/il-nostro-team/consulenza-proprietà-intellettuale-fabrizio-de-benedetti/>

<sup>3</sup> [https://effas.com/wp-content/uploads/2021/09/Expert\\_Group\\_Report\\_on\\_Intellectual\\_Property\\_Valuation\\_IP\\_web\\_2.pdf](https://effas.com/wp-content/uploads/2021/09/Expert_Group_Report_on_Intellectual_Property_Valuation_IP_web_2.pdf)



Tributarista qualificato legge. n. 4 del 14.01.2013  
Certificazione UNI 11511 al n. 0054 Kiwa Cermet S.p.a.  
Iscritto all'Istituto Nazionale Tributaristi al n. 1048  
Iscritto al Ruolo dei Periti ed Esperti CCIAA Roma - RM 2351  
Piazza dell'Ateneo Salesiano n. 84 - 00139 Roma  
Via Aosta 2 - 20155 Milano  
Centralino: +39 06.839308475 - 02.84577966  
Email: marco@mgb.tax  
www.mgb.tax



ASTE  
GIUDIZIARIE®ASTE  
GIUDIZIARIE®

Variabile	Descrizione	Importo	Fonte dei dati
F	fatturato medio storico 2020-2023	814.008 €	Relazione CTU
r	tasso di royalty congruo	2%	Circolare Min. Finanze n. 32/1980
i	tasso di attualizzazione (WACC)	6,19%	Relazione CTU
n	vita utile stimata del marchio	1-3 anni	Ipotesi di lavoro

Sulla scelta del tasso di royalty da applicare al caso di specie in mancanza di contratti comparabili o di una storicità riferibili al marchio medesimo si prende in considerazione l'ipotesi formulata nella Circolare del Ministero delle Finanze n. 32/1980<sup>4</sup> al Capitolo V.

La circolare ha l'obiettivo di fornire agli uffici fiscali criteri pratici e uniformi per determinare il “valore normale” dei corrispettivi nelle operazioni infragruppo e transfrontaliere che riguardano beni immateriali (brevetti, marchi, know-how, ecc.), con particolare attenzione ai canoni di licenza (royalties) e alle plusvalenze da cessione.

<sup>4</sup> <https://def.finanze.it/DocTribFrontend/getPrassiDetail.do?id={41F1271E-D6D1-46E9-BBD7-62F7E021BE9B}>

Tributarista qualificato legge. n. 4 del 14.01.2013  
 Certificazione UNI 11511 al n. 0054 Kiwa Cermet S.p.a.  
 Iscritto all'Istituto Nazionale Tributaristi al n. 1048  
 Iscritto al Ruolo dei Periti ed Esperti CCIAA Roma - RM 2351  
 Piazza dell'Ateneo Salesiano n. 84 - 00139 Roma  
 Via Aosta 2 - 20155 Milano  
 Centralino: +39 06.839308475 - 02.84577966  
 Email: marco@mgb.tax  
 www.mgb.tax

ASTE  
GIUDIZIARIE®ASTE  
GIUDIZIARIE®

**Per quanto il documento sia datato e con altri obiettivi metodologici è tutt'ora considerata una base non particolarmente arbitraria per applicare un tasso di royalty ritenuto congruo.**

In particolare:

Classe di canone	Percentuale sul fatturato	Condizioni
a) Fino al 2%	≤ 2 %	Accettati se contratto scritto antecedente, utilizzo documentato, inerenza dimostrata.
b) Tra 2% e 5%	2 % – 5 %	Accettati <b>in presenza di giustificazioni tecniche e giuridiche:</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>• ricerche/sperimentazioni, originalità, vita tecnica breve ecc.</li> <li>• clausole contrattuali rilevanti (esclusiva, sublicenze, sfruttamento scoperte).</li> </ul>
c) Oltre 5%	> 5 %	Ammissibili <b>solo in casi eccezionali</b> , giustificati da alto livello tecnologico o altre circostanze straordinarie.
d) Canoni verso Paesi a bassa fiscalità	qualsiasi	Ammessi solo se rispettano le condizioni più rigorose della fascia > 5 %.

**Nel caso di specie lo scrivente ritiene accettabile utilizzare un valore r = 2%, pari al massimo della prima classe di canone.**

Tributarista qualificato legge. n. 4 del 14.01.2013  
 Certificazione UNI 11511 al n. 0054 Kiwa Cermet S.p.a.  
 Iscritto all'Istituto Nazionale Tributaristi al n. 1048  
 Iscritto al Ruolo dei Periti ed Esperti CCIAA Roma - RM 2351  
 Piazza dell'Ateneo Salesiano n. 84 - 00139 Roma  
 Via Aosta 2 - 20155 Milano  
 Centralino: +39 06.839308475 - 02.84577966  
 Email: marco@mgb.tax  
 www.mgb.tax

Pubblicazione ufficiale ad uso esclusivo personale - è vietata ogni ripubblicazione o riproduzione a scopo commerciale - Aut. Min. Giustizia PDG 21/07/2009



Per quanto attiene invece la vita utile del marchio, vista la natura personalistica dello stesso,  
**potrebbe essere prudente utilizzare un range da 1 anno (scenario pessimistico) a 3 anni**  
**(scenario ottimistico) con un valore mediano pari 2 anni.**

Lo scenario pessimistico assume che in caso di vendita del marchio, la spinta del Sig.

\*\*\* perderebbe nel giro di una stagione, mentre nello scenario ottimistico potrebbe allungarsi fino a 3 anni. Lo scenario mediano invece prende in considerazione almeno 2 anni di vita utile.

In relazione ai valori scelti e secondo la formula indicata i valori sarebbero così calcolati:

$$W_m = \sum_{t=1}^n \frac{F \times r}{(1 + i)^t}$$

ASTE  
GIUDIZIARIE<sup>17</sup>

Royalty annua londa:  $814.008 * 2\% = € 16.280,16$ .

Valori attualizzati lordi:

<b>n = 1 anno</b> <b>(scenario pessimistico)</b>	<b>n = 2 anni</b> <b>(scenario mediano)</b>	<b>n = 3</b> <b>(scenario ottimistico)</b>
15.331,16 €	29.768,84 €	43.364,54 €

Tributarista qualificato legge. n. 4 del 14.01.2013  
Certificazione UNI 11511 al n. 0054 Kiwa Cermet S.p.a.

Iscritto all'Istituto Nazionale Tributaristi al n. 1048  
Iscritto al Ruolo dei Periti ed Esperti CCIAA Roma - RM 2351  
Piazza dell'Ateneo Salesiano n. 84 - 00139 Roma  
Via Aosta 2 - 20155 Milano  
Centralino: +39 06.839308475 - 02.84577966

Email: marco@mgb.tax  
www.mgb.tax

Pubblicazione ufficiale ad uso esclusivo personale - è vietata ogni ripubblicazione o riproduzione a scopo commerciale - Aut. Min. Giustizia PDG 21/07/2009



### 5.3. Nota sull'ipotesi di valore al lordo della tassazione

La componente fiscale nella formula del “*Relief from Royalty*” serve a stimare il flusso netto effettivo che il marchio genera per l’impresa.

Infatti, se l’impresa licenziasse da terzi il marchio, la royalty pagata sarebbe un costo deducibile; se invece possedesse il marchio, quel costo non esisterebbe e otterrebbe un risparmio fiscale inferiore al lordo, perché non ci sarebbe deduzione.

Il valore del marchio si misura su questo risparmio effettivo, cioè sul mancato esborso al netto delle imposte, per cui la formula sarebbe:

$$W_m = \sum_{t=1}^n \frac{(F \times r) \times (1 - tax)}{(1 + i)^t}$$

nel quale  $(1 - tax)$  misurerebbe appunto l’incidenza fiscale, secondo un’aliquota media effettiva.

**Nel caso di specie**, essendo il marchio di proprietà di una persona fisica e non conoscendo in anticipo la natura giuridica, e quindi il trattamento fiscale del licenziatario/titolare acquirente, **si assumono i valori al lordo della tassazione.**

## 6. Conclusioni

A parere di chi scrive, la peculiarità del marchio oggetto di indagine, in particolare l’inaffidabilità dei dati di bilancio, le vicissitudini societarie, l’impostazione personalistica dell’attività aziendale dovrebbero imporre maggiore prudenza nell’utilizzare metodi di valutazione, **impeccabili da un punto di vista teorico, ma all’atto di una valutazione “commerciale” del marchio risultano eccessivamente alti.**

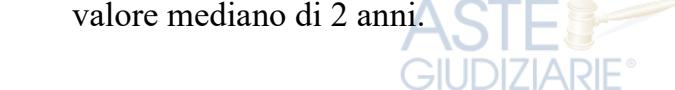


Tributarista qualificato legge. n. 4 del 14.01.2013  
Certificazione UNI 11511 al n. 0054 Kiwa Cermet S.p.a.  
Iscritto all’Istituto Nazionale Tributaristi al n. 1048  
Iscritto al Ruolo dei Periti ed Esperti CCIAA Roma - RM 2351  
Piazza dell’Ateneo Salesiano n. 84 - 00139 Roma  
Via Aosta 2 - 20155 Milano  
Centralino: +39 06.839308475 - 02.84577966  
Email: marco@mgb.tax  
www.mgb.tax





Alla luce di quanto sopra rappresentato si ritiene più appropriato stimare il marchio mediante il metodo “*Relief from Royalty*”, con orizzonte di vita utile del marchio da 1 a 3 anni, con un valore mediano di 2 anni.



**I valori stimati (arrotondati), pari rispettivamente a 15.331 € (scenario pessimistico), 29.769 € (scenario mediano) e 43.365 € (scenario ottimistico), rappresentano — a giudizio di chi scrive — una misura più aderente all’effettivo valore commerciale del marchio.**



In fede

Roma, 7 ottobre 2025



07.10.2025  
15:34:37  
GMT+02:00



#### Note e riferimenti bibliografici

- OIC 24 – *Immobilizzazioni immateriali*;
- ISO 10668:2011:2010 – *Brand valuation – Requirements for monetary brand valuation*;
- IVS – *International Valuation Standards (IVSC)*;
- OECD Transfer Pricing Guidelines;
- Circolare Min. Finanze n. 32 del 22.09.1980;



Tributarista qualificato legge. n. 4 del 14.01.2013  
Certificazione UNI 11511 al n. 0054 Kiwa Cermet S.p.a.  
Iscritto all’Istituto Nazionale Tributaristi al n. 1048  
Iscritto al Ruolo dei Periti ed Esperti CCIAA Roma - RM 2351  
Piazza dell’Ateneo Salesiano n. 84 - 00139 Roma  
Via Aosta 2 - 20155 Milano  
Centralino: +39 06.839308475 - 02.84577966  
Email: marco@mgb.tax  
www.mgb.tax

