

INDICE

1. Natura e finalità dell'incarico	2
2. La documentazione e i dati utilizzati	2
3. Brevi cenni sulla società e descrizione del portafoglio marchi.....	3
4. Brevi cenni sulle principali metodologie di valutazione. Scelta del metodo di valutazione. ..	7
5. Valutazione del portafoglio marchi della ██████████.....	8
6. Conclusioni	12

1. NATURA E FINALITÀ DELL'INCARICO

Il sottoscritto dott. Felice Marco Iozzia, con studio in Catania, ██████████ ██████████ ██████████ ██████████, ha ricevuto dall'avv. ██████████ Curatore del fallimento della ██████████ IN LIQUIDAZIONE (da qui in avanti, per brevità, ██████████) l'incarico di stimare il valore economico attribuibile ai marchi intestati alla società fallita ai fini della loro successiva liquidazione nell'ambito della procedura fallimentare.

* * * * *

2. LA DOCUMENTAZIONE E I DATI UTILIZZATI

Per l'espletamento dell'incarico ricevuto, lo scrivente ha potuto esaminare la seguente documentazione, che gli è stata messa a disposizione dal Curatore:

- Bilanci civilistici relativi agli esercizi dal 2014 al 2018.
- Situazione patrimoniali ed economiche al 31/10/2017 (messa in liquidazione ██████████ ed al 02/07/2019 (fallimento ██████████)
- Libri giornale relativi agli esercizi dal 2014 al 2019.
- Schede contabili e partitari Clienti e Fornitori per gli esercizi dal 2014 al 2019.
- Spesometri integrati per i periodi d'imposta dal 2014 al 2018.
- Fascicolo camerale storico della ██████████
- Scrittura privata di concessione di utilizzo del marchio "██████████" (e degli altri marchi ad esso collegati afferenti alla classe merceologica 30 relativa a caffè) alla ██████████ ██████████ del 01/02/2012, e successiva integrazione del 13/12/2013.
- Prospetti venduto per linea della ██████████ per i periodi 14/11/2017 – 31/12/2017, 01/01/2018 – 31/12/2018 e 01/01/2019 – 30/06/2019.
- Bilancio civilistico al 31/12/2018 ed al 31/12/2019 della ██████████
- Relazioni sui marchi intestati alla ██████████ redatte dall'avv. ██████████ del foro di Catania (ultimo aggiornamento del 03/04/2023).

Il sottoscritto ha altresì consultato il cassetto fiscale della società fallita, procedendo, in particolare, alla disamina degli studi di settore allegati alle dichiarazioni dei redditi presentate dalla ██████████ *in bonis*, dai quali sono state acquisite notizie e informazioni in ordine all'attività svolta.



3. BREVI CENNI SULLA SOCIETÀ E DESCRIZIONE DEL PORTAFOGLIO MARCHI

La ██████████ costituita nel lontano 1963, sino alla data della sua messa in liquidazione (26/10/2017) ha esercitato l'attività di torrefazione e lavorazione del caffè finalizzata alla commercializzazione di vari prodotti caffèari (caffè in grani, macinato, in cialde, in capsule, etc.) a marchio proprio.

La clientela della società era costituita principalmente da imprese appartenenti ai settori della ██████████ e dell'██████████. (e, tra queste ultime, in particolare, dai Bar) operanti prevalentemente nel territorio siciliano.

L'attività produttiva veniva svolta presso lo storico stabilimento ubicato nella zona industriale di Catania, XXI strada, di proprietà della medesima ██████████ dove, sino all'inizio della fase di liquidazione, era stabilita anche la sede legale della società.

Dopo essere stata posta in liquidazione, la ██████████ ha interrotto l'attività di produzione dei prodotti caffèari a proprio marchio, ma ha continuato ad occuparsi della loro commercializzazione, sia pure con volumi ridotti rispetto al passato, approvvigionandosi dalla ██████████ che – anche in virtù dei contratti di locazione dello stabilimento e di affitto delle attrezzature stipulati tra la fine di ottobre e gli inizi di novembre del 2017 – era nel frattempo subentrata alla fallita nell'attività produttiva.

Il portafoglio marchi della ██████████

La ██████████ è titolare di n. 10 marchi nazionali registrati presso l'Ufficio Italiano Brevetti e Marchi (UIBM), nonché di un marchio internazionale (“██████████” registrato presso l'Ufficio marchi australiano, la cui registrazione è stata recentemente rinnovata dalla Curatela.

Tutti i marchi intestati alla ██████████ risultano iscritti nella classe di prodotto identificata con il codice “30”, che raggruppa i seguenti prodotti: *“Caffè, tè, cacao e succedanei del caffè; riso; tapioca e sago; farine e preparati fatti di cereali, pane, pasticceria e confetteria; gelati; zucchero, miele, sciroppo di melassa; lievito, polvere per fare lievitare; sale; senape; aceto, salse (condimenti); spezie; ghiaccio”*.

Alcuni dei suddetti marchi (e, segnatamente i marchi figurativi: “██████████”, “██████████” e “██████████”) sono stati iscritti anche nella classe “43”, che si riferisce ai seguenti servizi: *“Servizi di ristorazione (alimentazione); alloggi temporanei”*.

Per maggiori dettagli sulla composizione del portafoglio marchi della ██████████ si rinvia ai prospetti riportati nelle pagine successive, in cui sono evidenziati anche i rinnovi effettuati dalla Curatela.

MARCHI NAZIONALI

Logo	Denominazione	N. domanda	Natura	Classi	Data deposito	Note
	Arabesco	301990900108394	Denominativo	30	07/03/1990	Rinnovato da ultimo con domanda n. 362020000056977 del 31/03/2020
	Supermiscela Torrises	301992900254954	Figurativo	30	23/07/1992	Rinnovato da ultimo con domanda n. 362022000148614 del 21/10/2022
	Torrises Chicco Casa	302000900848520	Figurativo	30	24/05/2000	Rinnovato da ultimo con domanda n. 362020000179824 del 22/10/2020
	Torrises Chicco Oro	302000900848925	Figurativo	30	25/05/2000	Rinnovato da ultimo con domanda n. 362020000179857 del 21/10/2020
	Torrises GranChicco	302000900848519	Figurativo	30	24/05/2000	Rinnovato da ultimo con domanda n. 362020000179863 del 21/10/2020

Logo	Denominazione	N. domanda	Natura	Classi	Data deposito	Note
	Tod Light	302000900848927	Figurativo	30	25/05/2000	Rinnovato da ultimo con domanda n. 362020000078577 del 13/05/2020
	The One	302009901783250	Figurativo	30, 43	13/11/2009	Rinnovato con domanda n. 362020000179866 del 21/10/2020
	Torrise	302016000104773	Figurativo	30, 43	11/11/2016	-
	Millesimato	302016000104776	Figurativo	30, 43	11/11/2016	-
	Caffè Diamante	302020000104288	Figurativo	30	24/11/2020	-

MARCHIO INTERNAZIONALE

Logo	Denominazione	Stato	N. domanda	Classi	Data deposito	Note
	Supermiscela Torrise	Australia	926402	30	09/09/2002	Rinnovato – nuova scadenza 09/09/2032



4. BREVI CENNI SULLE PRINCIPALI METODOLOGIE DI VALUTAZIONE. SCELTA DEL METODO DI VALUTAZIONE.

La dottrina economico-aziendalistica e la prassi professionale hanno elaborato diverse metodologie di valutazione degli assets intangibili, che possono essere sinteticamente raggruppate e descritte come segue:

⇒ Metodi di mercato (*market approach*):

- metodo delle transazioni comparabili: il valore dell'asset è stimato sulla base dei prezzi realizzati in transazioni recenti aventi ad oggetto beni simili;
- metodo dei multipli (di mercato o empirici): si basa sull'applicazione di moltiplicatori che, in base a studi empirici di casi omogenei e comparabili, sono ritenuti espressivi del valore dell'asset oggetto di valutazione.

⇒ Metodi basati sul costo (*cost approach*):

- metodo del costo di acquisto o produzione: tipicamente utilizzato nelle valutazioni di bilancio, si basa sui costi sostenuti per l'acquisto o produzione del bene immateriale;
- metodo del costo di sostituzione o riproduzione: il valore viene calcolato in base al costo necessario per sostituire il bene (costo di rimpiazzo) o per riprodurlo (costo di riproduzione), attraverso un approccio analitico o per indici o per coefficienti.

⇒ Metodi basati sui flussi attesi (*income approach*):

- metodo dello sgravio delle royalty (*relief from royalties*): il valore viene stimato in funzione dell'ipotetico corrispettivo (le royalty) che dovrebbe essere pagato ad un soggetto terzo proprietario del bene per il suo utilizzo;
- metodo del vantaggio economico (*premium pricing*): si basa sul concetto che il valore di un bene sia strettamente correlato con la sua capacità di generare rendimenti superiori rispetto a quelli ottenibili senza tale bene. Tipicamente applicato ai marchi, il valore viene stimato in funzione del differenziale tra il prezzo attribuibile al prodotto ottenuto con l'utilizzo del marchio ed il prezzo praticabile con un prodotto simile, ma venduto senza marchio.

Scelta del metodo di valutazione:

Nella scelta della metodologia da adottare per la valutazione richiesta, un peso determinante hanno avuto le caratteristiche proprie del asset da valutare, la finalità ed il contesto della stima e gli elementi informativi disponibili.

Il sottoscritto ha pertanto escluso:

- ☞ i metodi di mercato, stante la difficoltà a reperire transazioni comparabili recenti su segni distintivi analoghi a quelli oggetto di stima;
- ☞ i metodi basati sul costo, in quanto, nel caso di specie, i costi sostenuti dalla ██████████ per la creazione e l'affermazione dei propri marchi risultano alquanto risalenti nel tempo – come può facilmente evincersi dalla longevità della maggior parte delle private che compongono il portafoglio marchi della fallita – con la conseguenza che gli stessi, oltre ad essere di difficile individuazione, appaiono scarsamente significativi ai fini dell'odierna valutazione;
- ☞ il metodo basato sui risultati differenziali, poiché in un'azienda in crisi i risultati a cui si perviene attraverso la sua applicazione non potevano che essere negativi.

ed ha ritenuto di effettuare la valutazione del portafoglio marchi della ██████████ utilizzando il metodo dello sgravio delle royalty, tenuto che lo stesso – oltre ad essere largamente utilizzato nella prassi professionale per la stima del valore economico dei marchi – è coerente con le finalità della valutazione richiesta allo scrivente e con le informazioni disponibili.

5. VALUTAZIONE DEL PORTAFOGLIO MARCHI DELLA [REDACTED]

Il metodo dello sgravio delle royalty (*relief from royalties*) identifica sostanzialmente il valore del marchio nel beneficio economico derivante dalla mancata corresponsione di royalties. Il titolare del marchio, infatti, trae un vantaggio economico dal risparmiare le royalties che, nel caso in cui non avesse avuto la proprietà dell'intangibile, avrebbe dovuto pagare per poter disporre del diritto di sfruttamento della privativa.

Tale impostazione teorica si traduce nell'attualizzazione delle royalties che il titolare del marchio andrà a risparmiare non dovendo riconoscere compensi a terzi per il suo utilizzo.

La formula più comunemente utilizzata per determinare il valore di un marchio con il metodo *relief from royalties* è la seguente:

$$V = \sum_{S=1}^n R_s / (1 + i)^S$$

Dove,

V = valore economico del marchio oggetto di stima.

n = arco temporale lungo il quale si estende la previsione dei flussi di royalties attesi.

R_s = flussi di royalties attesi lungo l'arco temporale.

i = tasso di attualizzazione dei flussi di royalties attesi.

A livello operativo, il metodo di valutazione adottato si articola nelle seguenti fasi:

- determinazione del tasso di royalty;
- determinazione della vita economica del marchio;
- determinazione del tasso di attualizzazione;
- calcolo dei flussi di royalty nette associabili al marchio.

❖ Determinazione del tasso di royalty:

In via generale deve preliminarmente osservarsi come i tassi di royalty rilevabili sul mercato possano assumere valori molto diversi – con percentuali oscillanti tra lo 0,5% ed il 13%, ed anche oltre in taluni casi – a seconda del settore di appartenenza, della qualità percepita dei prodotti licenziati, della loro redditività, dei differenziali di prezzo ottenibili, delle peculiarità del segno distintivo e del grado di protezione legale.

Per tale ragione, l'individuazione del tasso di royalty più appropriato per la stima di un marchio rappresenta una delle principali criticità che si trova ad affrontare il perito stimatore, anche in considerazione delle difficoltà connesse al reperimento di informazioni utili per poter effettuare una corretta comparazione con casi analoghi, dal momento che non tutte le transazioni che si verificano possono avere condizioni comparabili (ad esempio perché manca l'indipendenza tra le parti nella trattativa) e che, anche quando ricorressero tali condizioni, non sempre le informazioni contrattuali sono rese pubbliche.

Per (cercare di) ovviare a tali difficoltà, nella prassi professionale, sono stati elaborati alcuni metodi per la determinazione dei tassi di royalty applicabili nella valutazione degli intangibili, che si basano sull'analisi di indicatori delle performance dell'azienda target (tra i più diffusi, la “*Rule of Thumb*”, letteralmente la regola del pollice, che stima il tasso di royalty applicabile partendo dall'analisi dal EBIT).

Dove, (β) esprime il valore del rischio operativo medio e del rischio finanziario medio relativi ad un campione di aziende operanti nello stesso settore di quella valutanda e con caratteristiche simili (cd. *beta levered* di mercato)², ed ($R_m - i_1$) esprime, come già detto, il premio per il rischio azionario.

Per ciò che concerne il coefficiente β , lo scrivente ha fatto riferimento a quello settoriale, che, in base a dati aggiornati a gennaio 2023, assume per l'Europa il valore di 0,88³.

Per quanto riguarda invece il rendimento di mercato (R_m), si è fatto riferimento a una recente indagine promossa dal Prof. Pablo Fernandez della IESE business school di Madrid "*Market Risk Premium and Risk-Free Rate used for 95 countries in 2022*", il quale ha individuato il rischio di mercato assegnato al nostro paese nella misura pari al 6%.

Sulla base dei suddetti valori, si è quindi calcolato il tasso di remunerazione per il rischio di impresa (i_2) mediante la formula precedentemente indicata, ottenendo in tal modo il seguente risultato.

$$i_2 = 0,88 * (6,000\% - 3,696\%) = 2,028\%$$

Per cui, sommando il tasso di remunerazione per il "puro investimento di capitale" (i_1) ed il tasso di remunerazione per il rischio di impresa (i_2), come sopra calcolati, si è ottenuto il seguente tasso di capitalizzazione (i),

$$i = 3,696\% + 2,028\% = 5,724\% \cong 5,72\%$$

❖ Calcolo dei flussi di royalty e determinazione del valore economico del portafoglio marchi:

Per poter procedere al calcolo dei flussi di royalties nette attese associabili al portafoglio marchi della ██████████ è necessario preliminarmente determinare il fatturato prospettico a cui applicare il tasso di royalty sopra determinato.

In considerazione dello stato di fallimento della ██████████ e della conseguente assenza di piani previsionali elaborati dalla direzione aziendale, tale parametro è stato determinato facendo ricorso al cd. "approccio dei risultati storici", assumendo come riferimento delle proiezioni i risultati emergenti dall'analisi dei ricavi delle vendite collegate ai marchi che sono stati realizzati nel più recente passato.

A tal fine, si è proceduto ad un'analisi dei ricavi attribuibili al portafoglio marchi della società nel periodo 2014 – 2019 (anno della declaratoria fallimentare), tenendo conto delle seguenti circostanze:

- ☞ la ██████████ – stando a quanto risulta dalla documentazione disponibile – nel suddetto periodo ha commercializzato esclusivamente prodotti legati ai propri marchi, sicché i ricavi delle vendite iscritti nei bilanci e nelle situazioni contabili esaminati dallo scrivente sono da ritenersi riconducibili alle private oggetto di valutazione;
- ☞ successivamente alla messa in liquidazione della ██████████ la ██████████ è subentrata alla fallita nella sua attività, occupandosi sia della produzione che della commercializzazione dei prodotti contrassegnati dai marchi della ██████████

² ██████████
██████████
██████████
██████████
██████████

Tanto precisato, nella tabella sottostante si riepilogano i ricavi attribuibili al portafoglio marchi della società fallita nel periodo 2014 – 2019, così come ricostruiti dallo scrivente sulla scorta dei dati desumibili dai Bilanci della ██████████ e della F.LLI ██████████ nonché dai prospetti del venduto della F.LLI ██████████ (per il periodo 14/11/2017 – 30/06/2019) messi a disposizione dal Curatore.

Dati storici	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	5.869.974	5.183.749	4.808.669	4.191.459	830.047	177.748
Rettifiche	-	-	-	410.955	3.657.773	4.082.761
Ricavi attribuibili al portafoglio marchi	5.869.974	5.183.749	4.808.669	4.602.414	4.487.820	4.260.509
Var. %	-	-11,69%	-7,24%	-4,29%	-2,49%	-5,07%

Tenuto conto del trend decrescente mostrato dai ricavi collegati al portafoglio marchi – imputabile, oltre che al progressivo acuirsi della crisi aziendale poi sfociata nel fallimento, anche ad alcuni problemi di malfunzionamento di macchinari impiegati nella produzione⁴ – ai fini dell'individuazione del fatturato da assumere quale parametro di riferimento delle successive proiezioni si è ritenuto prudenzialmente di considerare il valore mediano (anziché quello medio) dei ricavi storici sopra riportati, che è stato poi decurtato di una percentuale corrispondente al valore mediano delle variazioni (negative) registrate nel periodo 2014 – 2019.

Il valore così ottenuto è stato poi prudenzialmente ridotto di un ulteriore 10%, tenendo conto del periodo di inattività della società fallita.

In tal modo, il fatturato da assumere quale parametro di riferimento per le successive proiezioni è stato determinato in € 4.020.482,00.

A questo punto, si è proceduto a calcolare i flussi di royalty applicando il tasso di royalty precedentemente determinato, pari allo 1,5%, ai ricavi prospettici attribuibili al portafoglio marchi della ██████████ annualizzati per un periodo di 5 anni, ipotizzando una crescita annua perpetua dei ricavi pari all'1,0%. I flussi considerano altresì l'effetto dell'imposizione fiscale tenuto conto delle aliquote IRES (27,5%) e IRAP (3,9%) vigenti alla data di riferimento dell'analisi.

I flussi netti di royalty così ottenuti sono stati poi attualizzati al saggio del 5,72%, pervenendo in tal modo ad un **valore economico del portafoglio marchi della ██████████** stimato con il metodo *relief from royalties*, di **€ 189.000,00**.

Valutazione portafoglio Marchi ██████████	1° anno	2° anno	3° anno	4° anno	5° anno
Ricavi attribuibili al portafoglio marchi	4.060.687	4.101.294	4.142.307	4.183.730	4.225.567
Tasso di crescita ricavi	1%				
Tasso di Royalty	1,5%				
Flusso di Royalty	60.910	61.519	62.135	62.756	63.384
Aliquota fiscale	27,90%				
Imposte	-16.994	-17.164	-17.336	-17.509	-17.684
Flusso di Royalty nette	43.916	44.355	44.799	45.247	45.700
Tasso di attualizzazione	5,72%				
Fattore di attualizzazione	0,9459	0,8947	0,8463	0,8005	0,7572
Royalty nette scontate	41.540	39.686	37.914	36.221	34.604
Valore attuale royalty scontate	189.965				
VE portafoglio marchi ██████████ (arrotond.)	189.000				

⁴ Si veda nota integrativa al Bilancio 2015 della ██████████

6. CONCLUSIONI

Sulla base dei documenti esaminati e delle informazioni acquisite, ed in virtù delle analisi e delle considerazioni svolte, così come illustrate nel corpo della presente relazione, il **valore economico attribuibile al portafoglio marchi della [REDACTED] IN LIQUIDAZIONE** ai fini della sua cessione nell'ambito della procedura fallimentare è stato stimato da questo perito in **€ 189.000,00.**

Con ogni osservanza

Catania, 29 maggio 2023

IL PERITO ESTIMATORE INCARICATO
(dott. Felice Marco Iozzia)

