

RELAZIONE DI STIMA DEL VALORE ECONOMICO ATTRIBUIBILE AL MARCHIO “LE TENTAZIONI”



Di proprietà

Di proprietà della Società:

IN LIQUIDAZIONE GIUDIZIALE

Codice Fiscale:**Indirizzo:**

Perito Estimatore incaricato: Dott. Alessio Paoli, iscritto all'Albo dei Dottori Commercialisti e degli esperti contabili di Firenze al n. 2211A

INDICE

1. Incarico	pag. 3
2. Definizioni e tutela giuridica	pag. 3
3. La trasferibilità dei marchi d'impresa	pag. 4
4. Il marchio quale bene immateriale o intangibile	pag. 5
5. Il Marchio: significato e tendenze del suo valore	pag. 5
6. Il Marchio: Principi Contabili Nazionali e Bilancio CEE	pag. 6
7. Metodi valutazione beni immateriali o intangibili	pag. 6
8. Cenni storici sulla società e sul prodotto	pag. 7
9. La stima del marchio Le Tentazioni	pag. 7
10. Il mercato ed il periodo in esame	pag. 7
11. La scelta della Metodologia Valutativa	pag. 8
12. Valutazione del valore del marchio "Le Tentazioni"	pag. 9
13. La determinazione del valore economico del marchio	pag.11
14. Conclusioni	pag.13

1. INCARICO

Il sottoscritto Dott. Alessio Paoli, iscritto all'Albo dei Dottori Commercialisti ed esperti Contabili di Firenze, con studio in Firenze, via dei Della Robbia 38, è stato nominato perito stimatore in data 25 maggio 2026 dal Curatore della Liquidazione Giudiziale Dott. Leonardo Focardi nei confronti della società [REDACTED] (Codice Fiscale e Partita IVA: [REDACTED], con sede in [REDACTED], Capitale Sociale € 10.000,00 i.v., Registro delle Imprese di Firenze n. [REDACTED], R.E.A. presso C.C.I.A.A. di Firenze n. [REDACTED]).

La presente stima ha l'obiettivo di effettuare una valutazione del marchio aziendale denominato "LE TENTAZIONI" al fine di procedere alla vendita con procedura competitiva nell'interesse della procedura concorsuale. Con sentenza n. 40/2026 (R.G. 431 - 1/2025) del Tribunale di Firenze si è aperta la procedura di liquidazione giudiziale nei confronti della società [REDACTED] in data 16/02/2026.

Il principio di valutazione adottato e che sta alla base della stima consiste nel presupposto che il marchio continui ad essere utilizzato per attività economiche, salvo interruzioni per periodi limitati di tempo, e si accompagni al conseguimento di futuri ricavi. In mancanza di tale condizione, la stima del valore dei beni immateriali diviene poco significativa, non potendo sussistere per gli stessi un valore residuale come nel caso dei beni materiali, salvo specifici casi e salvo che i marchi abbiano una notorietà "storica" in sé e la stessa perduri nonostante l'inattività.

Il "valore" del Marchio è stato determinato sulla base dei dati, delle informazioni e delle metodologie esposte nella presente relazione. Tale valore deve essere considerato quale valore teorico di riferimento e non costituisce l'effettivo prezzo di cessione dello stesso, che potrà essere determinato sulla base di ulteriori considerazioni e di altri elementi contingenti e soggettivi. La presente relazione è fondata sui documenti, sulle informazioni e sui dati contabili forniti. Lo scrivente, pur avendo adottato tutte le necessarie precauzioni per un'attenta valutazione di tali documenti e pur avendo svolto l'incarico con diligenza, professionalità e indipendenza di giudizio, non risponde della completezza, accuratezza e attendibilità dei dati forniti.

2. DEFINIZIONI E TUTELA GIURIDICA

La tutela ai marchi d'impresa è assicurata in sede civile nel nostro ordinamento dal Codice della Proprietà Industriale – D.Lgs. n. 30 del 10.02.2005 - e dagli artt. dal 2569 al 2574 (marchio Titolo VIII capo III) e

dagli 2598, 2599 e 2600 (Titolo X Capo I sezione II – della concorrenza sleale) del codice civile, mentre in campo penale dagli artt. 473 e 474 del codice penale.

Il codice della proprietà industriale ha provveduto ad un razionale riassetto della disciplina della proprietà industriale semplificando la precedente normativa ed ha coordinato le fonti nazionali e comunitarie ampliando la tutela riservata alla proprietà industriale, ridefinendo le competenze dell'Ufficio Italiano Brevetti e Marchi.

Il nostro legislatore considera il marchio d'impresa come un segno distintivo e come tale deve avere la funzione di consentire al pubblico di distinguere i prodotti e i servizi di un altro imprenditore. Da tale funzione distintiva discende la struttura del diritto sul marchio. L'art. 7 del D.Lgs. 30/2005 stabilisce che possono costituire oggetto di registrazione come marchio d'impresa tutti i segni suscettibili di essere rappresentati graficamente, in particolare le parole, compresi i nomi di persona, i disegni, le lettere, le cifre, i suoni, la forma del prodotto o la sua confezione.

Nel nostro ordinamento giuridico largo spazio è riconosciuto ai cosiddetti “marchi di fatto”, ossia i marchi non registrati. Per essi il legislatore stabilisce infatti, all'art. 2571 c.c., che “chi ha fatto uso di un marchio non registrato ha facoltà di continuare ad usarlo, nonostante la registrazione da altri ottenuta”, purché tale uso di fatto sia anteriore alla registrazione fatta da altri e il marchio abbia raggiunto un determinato grado di notorietà. La tutela accordata dal legislatore è diversa a seconda che il marchio non registrato abbia raggiunto una notorietà locale o nazionale. Nel caso di diffusione e notorietà radicata a livello locale o regionale, il preutente ha il diritto esclusivo di continuare l'utilizzo del marchio nel medesimo ambito geografico, impedendo che l'indebito deposito formale da parte di terzi per prodotti identici possa pregiudicare l'avviamento commerciale precedentemente consolidato.

3. LA TRASFERIBILITÀ DEI MARCHI D'IMPRESA

Il trasferimento del marchio d'impresa è disciplinato dall'art. 2573 c.c., nonché dall'art. 23 del D.Lgs 30/2005. Con il D.Lgs 30/2005 è stata resa possibile la libera trasferibilità dei marchi d'impresa, stabilendo che la cessione del segno distintivo può intervenire per la totalità o per una parte soltanto dei prodotti o servizi per i quali è stato utilizzato. Dal trasferimento e dalla licenza del marchio non deve derivare inganno in quei caratteri dei prodotti o servizi che sono essenziali nell'apprezzamento del pubblico.

Il trasferimento può avvenire per atto tra vivi e *mortis causa*, per cessione (trasferimento della titolarità del marchio) o in licenza (trasferimento del diritto all'uso ed al godimento del marchio). Sotto il profilo probatorio l'avvenuta cessione richiede la forma scritta *ad probationem* per il trasferimento d'azienda ai sensi dell'art. 2556 c.c. (pp. 7-8). Di fronte ai terzi, la trascrizione del contratto di cessione attua una forma di pubblicità dichiarativa a tutela della buona fede, con la funzione legale di assicurare la priorità del diritto acquisito nel caso di conflitto fra successivi acquirenti.

4. IL MARCHIO QUALE BENE IMMATERIALE O INTANGIBILE

La valorizzazione dei beni immateriali, detti anche “intangibili”, presenta notevoli elementi di difficoltà, dovuti alla natura immateriale degli stessi, che comporta un'elevata volatilità del loro valore. Sotto il profilo peritale, si riserva la qualifica di “intangibile” alle risorse immateriali che soddisfino tre requisiti principali:

- a) essere oggetto di un significativo flusso di investimenti;
- b) essere all'origine di costi ad utilità differita nel tempo di entità apprezzabile;
- c) essere trasferibili a terzi, ovvero dotati del fondamentale requisito della separabilità dall'azienda.

Il marchio rappresenta un intangibile specifico legato al marketing, la cui valutazione separata dall'azienda è ammessa poiché risulta estraibile dal complesso d'impresa in cui si è formato. È comunque necessaria la verifica del valore dell'asset mediante la sua corrispondenza ad un idoneo “scenario reddituale”, ovvero alla capacità potenziale di generare flussi di reddito in futuro a beneficio dell'acquirente.

5. IL MARCHIO: SIGNIFICATO E TENDENZE DEL SUO VALORE

Il marchio identifica uno o più prodotti e/o servizi forniti dall'impresa, associando alla funzione distintiva un correlato diritto di utilizzo in esclusiva. La costituzione di un marchio affermato sul mercato è un procedimento lungo ed oneroso che va dalla sua creazione alla successiva promozione e pubblicità. Un marchio affermato consente all'azienda di godere di significativi vantaggi competitivi in termini di volumi di vendita e di stabilità delle quote di mercato.

Il valore di un marchio si basa su fattori consolidati:

- **Fedeltà alla marca:** un parco consumatori consolidato permette di ammortizzare i costi di acquisto e garantisce potere contrattuale sui canali distributivi.

- **Notorietà del nome:** il pubblico acquista una marca nota poiché si sente rassicurato dal nome, associandovi affidabilità e stabilità qualitative.
- **Qualità percepita:** intesa come superiorità del prodotto per l'uso cui è destinato rispetto alle alternative concorrenziali.
- **Valori associati alla marca:** il brand evoca nel consumatore uno stile di vita o sensazioni positive che si traducono in un *premium price* commerciale.

6. IL MARCHIO: PRINCIPI CONTABILI NAZIONALI E BILANCIO CEE

Il principio contabile nazionale OIC 24 enumera tra i beni ricompresi nell'attivo immobilizzato immateriale i marchi d'impresa. L'articolo 2424 del codice civile stabilisce l'esatta allocazione in bilancio di tali poste, che devono essere iscritte nello Stato Patrimoniale attivo alla voce B.I.4) "Concessioni, licenze, marchi e diritti simili".

Diviene capitalizzabile sia il marchio acquistato a titolo oneroso da terzi sia il marchio prodotto internamente, mediante l'iscrizione dei costi diretti interni ed esterni sostenuti per la produzione e il lancio del segno distintivo. Il medesimo principio regola la capitalizzazione dei costi sostenuti per lo sfruttamento di un marchio altrui mediante contratti di licenza d'uso.

7. METODI VALUTAZIONE DEI BENI IMMATERIALI O INTANGIBILI

Le tecniche valutative utilizzate dalla dottrina e dalla prassi professionale si suddividono in cinque macro-categorie:

- **A) Metodi basati su indicatori empirici:** determinano il valore applicando percentuali o moltiplicatori estratti da transazioni comparabili di mercato.
- **B) Metodi basati sui costi:** quantificano il valore del marchio in base ai costi sostenuti per l'ideazione, il lancio e lo sviluppo (costo storico, costo storico rivalutato o costo di riproduzione).
- **C) Metodi economico-reddittuali:** si fondano sull'attualizzazione dei risultati differenziali attesi o sul concetto del costo della perdita dell'asset.
- **D) Metodi basati sulla redditività del marchio (Metodo delle Royalty):** è il criterio di più larga applicazione; individua il valore attualizzando i flussi di canoni (royalties) calcolati in percentuale sul fatturato che il mercato sarebbe disposto a corrispondere per la concessione in licenza d'uso del segno distintivo a un terzo indipendente.

8. CENNI STORICI SULLA SOCIETÀ E SUL PRODOTTO

La società "██████████" (già denominata ██████████) è stata costituita in data ██████████, ha sede legale in ██████████, Registro delle Imprese di Firenze n. ██████████ e R.E.A. FI - ██████████. La società ha per oggetto sociale la produzione di pasticceria e prodotti da forno freschi e secchi.

I prodotti realizzati, contrassegnati stabilmente dal marchio d'impresa oggetto di stima, si sono imposti sul mercato regionale toscano per oltre un decennio per l'alto livello qualitativo e artigianale, trovando sbocco commerciale sia attraverso una rete di vendita al dettaglio sia all'interno delle principali catene della media distribuzione organizzata locale.

9. LA STIMA DEL MARCHIO "LE TENTAZIONI"

La valutazione peritale riguarda il marchio "LE TENTAZIONI" nel suo complesso, inteso quale segno distintivo principale e asse portante dell'immagine commerciale dell'impresa. Nel 2018 è stato poi registrato presso UIBM in data 14.08.2018 al numero di registrazione 302017000100628.

Si dà atto che la società ha usufruito in passato della tutela del marchio di fatto (non registrato presso l'UIBM), consolidando il proprio diritto di preuso esclusivo attraverso la continuità dell'uso commerciale ultradecennale sul territorio regionale.

10. IL MERCATO ED IL PERIODO IN ESAME

Il marchio in oggetto ha contraddistinto la vita e l'attività della società per oltre un decennio. Ai fini dell'analisi economica delle serie storiche, l'esercizio 2020 è stato escluso dalla determinazione delle medie di periodo a causa delle pesanti alterazioni del fatturato connesse all'emergenza epidemiologica Covid-19.

Il periodo di riferimento temporale considerato per l'analisi dei bilanci d'esercizio ai fini della presente stima è pertanto il triennio compreso tra il **2021 ed il 2023**.

Sotto il profilo del mercato, il marchio godeva di un'eccellente reputazione d'area nel comparto *bakery*.¹ Tale evidenza attesta che l'indice di gradimento e la notorietà commerciale del brand sono rimasti intatti e vividi nel pubblico consumatore toscano fino alla vigilia dell'apertura della procedura concorsuale.

11. LA SCELTA DELLA METODOLOGIA VALUTATIVA

Nella scelta del metodo di valutazione il sottoscritto ha tenuto conto della natura del bene immateriale, dei dati storici a disposizione, nonché della finalità e del contesto coattivo della stima. Il fine della valutazione è determinare il valore economico del marchio al fine della futura cessione da parte della curatela tramite gara competitiva.

Si dà atto che risulta inserita nello Stato Patrimoniale dei bilanci della società la voce "Marchi" valorizzata stabilmente per € 45.000,00, importo iscritto a seguito della rivalutazione volontaria effettuata dagli amministratori in applicazione dell'art. 110 del D.L. n. 104/2020 (convertito in Legge n. 126/2020), asseverata come congrua all'epoca.

Lo scrivente ha ritenuto di escludere l'applicazione pura dei metodi basati sui costi a causa della oggettiva impossibilità di isolare contabilmente e con certezza i costi storici di pura creazione da quelli di semplice mantenimento sostenuti dall'origine. Si è ritenuto pertanto di adottare il **Metodo dell'Attualizzazione delle Royalty (Royalty Relief Method)**, integrato e rettificato dai coefficienti di sostenibilità e di *distress* giudiziale. Tale criterio è il più accreditato nella prassi peritale poiché lega il valore dell'intangibile alle concrete prospettive future di generare valore sul mercato, misurate sulla base delle transazioni di licenza d'uso ricorrenti nel comparto alimentare.

Per determinare il valore del marchio tramite tale metodologia, si procede alla quantificazione di quattro elementi cardine:

- Il fatturato storico medio di riferimento;
- La misura percentuale del tasso di royalty di mercato;
- Il saggio di attualizzazione finanziaria;
- La vita utile residua (orizzonte temporale) dell'asset.

¹ Si evidenzia, quale formidabile riscontro probatorio della permanenza della brand equity, l'assegnazione al marchio "LE TENTAZIONI" █████ del premio come miglior "Budino di riso – Il dessert fiorentino" dell'area metropolitana di Firenze, avvenuta a seguito di un prestigioso concorso di settore recensito dalla stampa specializzata in data 19 novembre 2025.

12. VALUTAZIONE DEL VALORE DEL MARCHIO “LE TENTAZIONI”

Determinazione del Fatturato di Riferimento

Dall'esame analitico dei bilanci della società dal 2021 al 2024 emergono le seguenti risultanze relative alla voce A1 del Conto Economico (Ricavi delle vendite):

- **Esercizio 2021:** € 296.474 (società in pieno regime operativo [REDACTED]);
- **Esercizio 2022:** € 212.969 (fase di contrazione dei margini);
- **Esercizio 2023:** € 63.153 (messa in liquidazione volontaria e cessazione attività produttiva iscritta al Registro delle Imprese in data 02/03/2023);

Si fa presente che l'esercizio 2024 i ricavi sono stati € 0,01 (totale inattività della ditta ormai ridenominata [REDACTED]).

Poiché il marchio ha contraddistinto l'intera produzione della pasticceria, ai fini del calcolo peritale si assume quale base imponibile il fatturato medio del periodo normale operatività sul mercato (2021-2023) per il 2023 viene considerato solo il primo trimestre di attività, escludendo gli anni di fermo forzato della liquidazione societaria.

	I TRIM 2023	2022	2021
VALORE DELLA PRODUZIONE	63.153,00	212.969,00	296.474,00

$$\text{Fatturato Medio} = \{63.153 + 276.523,67 + 206.024,47\} / 27 \times 12 = € 254.487,11$$

Determinazione della Misura della Royalty

Nel settore alimentare della pasticceria e prodotti da forno, i produttori che raggiungono standard d'eccellenza e riconoscimenti pubblici stabili riescono a consolidare una forte identità di marca. In virtù dell'alta qualità percepita e del premio d'eccellenza provinciale ottenuto a fine 2025, si reputa congruo adottare un tasso di royalty di mercato pari al **3,00%** del fatturato di riferimento, configurando un idoneo *Brand Premium*.

Determinazione del Tasso di Attualizzazione

Per quanto riguarda la determinazione del tasso di attualizzazione delle royalties, occorre tener conto del saggio di rendimento atteso su investimenti “privi di rischio” e di una componente espressiva del rischio conseguente alla attività imprenditoriale. La lunghezza del periodo di calcolo non dovrebbe eccedere la vita utile del bene immateriale ed essere inferiore alla durata garantita dalla protezione giuridica.

Alessio Paoli - Dottore Commercialista - Relazione di stima del valore economico attribuibile al marchio “Le Tentazioni”

Per l'attualizzazione è stato utilizzato un tasso del 4,98%

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

- $i = i_1 + i_2$
- in cui:
- i_1 è il risk free rate;
- i_2 è il premio per il rischio;

Il saggio risk free (i_1) è stato determinato in base ai rendimenti nominali dei titoli di Stato a medio/lungo termine. In particolare è stato preso a riferimento il valore della cedola del BTP a 3 anni emesso dal Tesoro italiano con scadenza 15 marzo 2029 (codice ISIN IT0005689960). Su Borsa Italiana, il valore di questo titolo si aggira attualmente poco sopra la parità (indicativamente intorno a 100,15 - 100,20), con un rendimento netto a scadenza che si attesta attorno al 2,05% su base annua ISIN: IT0005689960

Il premio per il rischio (i_2) Il premio per il rischio paese (Country Risk Premium, CRP) stimato dal Prof. Aswath Damodaran per l'Italia all'inizio del 2026 era di circa lo 2,93% (rappresenta il premio per il rischio aggiuntivo richiesto dagli investitori per compensare il rischio specifico del sistema Paese rispetto a un mercato maturo di riferimento), che si sommava al premio per il rischio di mercato (ERP) di base per i mercati maturi. (fonte: Damodaran, www.stern.nyu.edu).

Il premio per il rischio, risulta pertanto pari a:

$$i_2 = 2,93$$

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

$$i = 2,05 + 2,93 = 4,98$$

Determinazione della Vita Utile del Marchio

In presenza di una società attiva, l'orizzonte temporale si estenderebbe su base pluridecennale. Nel caso di specie, trattandosi di un marchio associato a una società in liquidazione giudiziale i cui impianti produttivi sono fermi dal 2023, si impone la massima prudenza per tenere conto del progressivo logorio

del segno. L'orizzonte temporale residuo di sfruttamento dei flussi viene pertanto ridotto e limitato a soli **3 anni**.

13. LA DETERMINAZIONE DEL VALORE ECONOMICO DEL MARCHIO

Calcolo del Flusso delle Royalty Attese

Applicando il tasso di royalty del 3,00% sul valore della produzione medio calcolato, si determina la royalty annua lorda: = € 254.487,11 times 3,00%= **€ 7.634,61**

Riscontro e Controllo mediante il Criterio Empirico "25% Rule"

Alla luce dello scostamento riscontrato tra il tasso di mercato e la marginalità storica interna della ditta (penalizzata nel 2022 dal boom dei costi energetici), si ritiene doveroso apportare una **rettifica prudentiale di riduzione del 10%** sul canone di royalty a base della stima, onde assicurarne la perfetta sostenibilità oggettiva sul mercato:

- Canone di royalty teorico annuo: € 7.634,61
- Riduzione prudentiale del 10%: - € 763,46
- **Canone di Royalty Annuo Rettificato a base del calcolo: € 6.871,15**

Calcolo del Valore Attuale (VA) del Flusso delle Royalty

Si procede all'attualizzazione finanziaria del canone annuo rettificato di € 6.871,15 per un periodo di (n=3) anni al tasso d'interesse (i=4,98%):

Il Valore Attuale (VA) del flusso delle royalty per una rendita annua costante posticipata è pari a € 18.718,86.

Rettifica da "Distress" e Liquidazione Giudiziale

Il valore teorico di mercato sopra calcolato deve subire un drastico abbattimento per essere adeguato al reale contesto di una vendita forzata fallimentare (art. 216 CCII). L'assenza di un titolo di privativa registrato (trattandosi di puro marchio di fatto), il totale blocco dell'attività e la necessità di favorire il realizzo commerciale in sede d'asta evitando il rischio di procedure deserte, giustificano l'applicazione di

Alessio Paoli - Dottore Commercialista - Relazione di stima del valore economico attribuibile al marchio "Le Tentazioni"

un coefficiente di svalutazione da liquidazione giudiziale (Liquidation Discount) pari al 70%:

Il Valore Attuale (VA) rettificato con un distress del 70% (ovvero mantenendo il 30% del valore originario dei flussi) sale rispetto al calcolo precedente, attestandosi a € 5.615,66 per il caso posticipato e a € 5.895,32 per il caso anticipato.

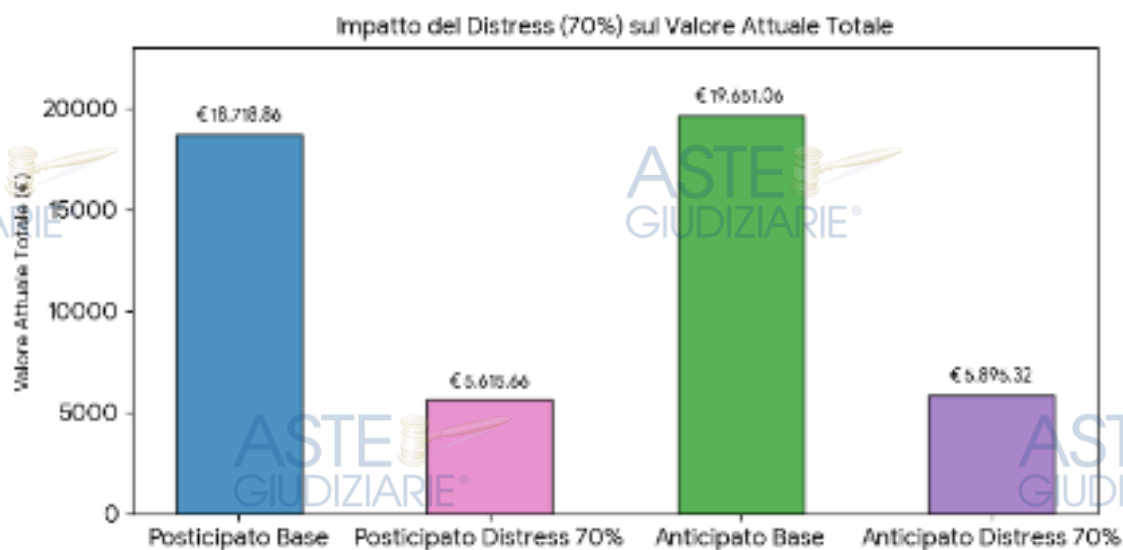
Il tasso di distress del 70% implica che i flussi finanziari mantengono il **30% del loro valore nominale** (100% - 70% = 30%).

- **Nuovo canone annuo rettificato:** $6.871,15 * 0,30 = 2.061,35$

- **Nuovo VA Posticipato:** $18.718,86 \times 0,30 = \{5.615,66\}$

- **Nuovo VA Anticipato:** $19.651,06 \times 0,30 = \{5.895,32\}$

Questo grafico riepiloga il Valore Attuale totale cumulato sui 3 anni, mettendo in evidenza la differenza tra l'ipotesi a rate anticipate e quella a rate posticipate sotto l'effetto del distress del 70%.



CALCOLO VALORE MARCHIO

Canone di Royalty atteso	euro	6.871,15
n° anni di attualizzazione		3
tasso di attualizzazione		4.98%
Valore attuale royalty al netto distress	euro	5.615,66

da cui consegue un valore del marchio "Le Tentazioni" appartenente alla società "██████████" viene valutato pari al Valore attuale royalty al netto distress euro 5.615,66 che viene arrotondato a:

euro 4.900,00 (quattromilanovecento/00)

14. CONCLUSIONI

Il sottoscritto Dott. Alessio Paoli, in adempimento dell'incarico affidatogli dal Curatore fallimentare, sulla base dei documenti esaminati, delle elaborazioni economico-finanziarie e delle ricerche di mercato relative alla notorietà territoriale del brand, ritiene che il valore economico equo attribuibile al marchio di proprietà della società "██████████ in Liquidazione Giudiziale", da porre quale **Valore Base d'Asta** per la procedura competitiva di vendita, sia stimato e arrotondato in complessivi :

euro 4.900,00 (quattromilanovecento/00)

Si rilascia la presente relazione di stima per gli usi consentiti dalla legge e dagli organi della procedura concorsuale.

Firenze, lì 11 giugno 2026

Il Perito Estimatore

Dott. Alessio Paoli

Allegati:

- Documenti deposito marchio

Alessio Paoli - Dottore Commercialista - Relazione di stima del valore economico attribuibile al marchio "Le Tentazioni"