

ASTE
GIUDIZIARIE.it

ASTE
GIUDIZIARIE.it

Pesce Bueno

Perizia di stima del marchio

ASTE
GIUDIZIARIE.it

ASTE
GIUDIZIARIE.it

Il perito valutatore
Dott. Andrea Mancini

Sommario

| | |
|--|----|
| 1. Premessa e dichiarazione di indipendenza | 2 |
| 2. Alcuni accenni in merito ai principali accadimenti aziendali | 2 |
| 3. Criteri generali di svolgimento dell'incarico | 4 |
| 3.1. Oggetto e data di riferimento della stima | 4 |
| 3.2. Autonomia della valutazione dei marchi rispetto all'avviamento | 4 |
| 4. Valutazione dei marchi aziendali | 6 |
| 4.1. I metodi di valutazione astrattamente disponibili | 6 |
| 4.2. Il metodo prescelto: il metodo delle osservazioni di mercato nella configurazione dei tassi di <i>royalties</i> | 8 |
| 5. L'applicazione del criterio valutativo prescelto | 9 |
| 5.1. La grandezza a cui parametrare le <i>royalties</i> | 9 |
| 5.2. La stima del fatturato | 10 |
| 5.3. Stima del <i>royalty rate</i> | 10 |
| 5.4. Stima del flusso di <i>royalty</i> | 11 |
| 5.5. Tasso di attualizzazione del flusso di <i>royalties</i> ottenute | 11 |
| 5.6. Il valore dei marchi Pesce Bueno | 12 |
| 6. Conclusioni | 12 |

1. Premessa e dichiarazione di indipendenza

Il sottoscritto, Dott. Andrea Mancini, nato a Pisa, il 6 dicembre 1982, iscritto all'Albo dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili di Livorno nonché revisore legale, con studio in Livorno, Via dei Carabinieri n. 28, è stato incaricato dalla Curatrice fallimentare, Dott.ssa Giulia Zigoli, del Fallimento XXX S.r.l., fallimento dichiarato dal Tribunale di Livorno e contrassegnato al n. 55 del 2020, di provvedere alla valutazione dei **marchi d'impresa «Pesce Bueno»** sia nella versione figurativa che verbale (**Allegato n. 1**, marchi oggetto di valutazione), facenti parte del compendio aziendale dalla società fallita «XXX S.r.l.», costituita il 17 marzo 2015, con sede in XXX (LI), via XXX n. XX, codice fiscale e numero di iscrizione al registro delle imprese della Maremma e del Tirreno XXXXXXXX.

Lo scrivente **attesta** di essere indipendente sia nei confronti della società fallita, sia nei confronti del suo *management*, che nei confronti della curatrice fallimentare, Dott.ssa Giulia Zigoli.

■

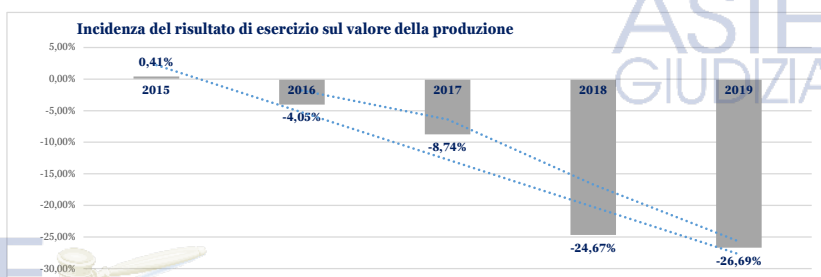
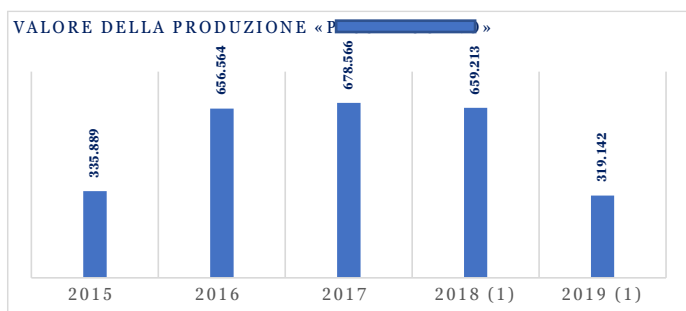
2. Alcuni accenni in merito ai principali accadimenti aziendali

XXXX S.r.l., costituita il 17 marzo 2015, aveva come oggetto sociale *l'attività di ristorazione pizzeria, catering, la produzione e il commercio di prodotti alimentari nonché il commercio di altri prodotti in genere anche on line*. Più specificatamente, era riconosciuta dal pubblico quale attività di produzione di panini di tipo hamburger con imbottitura di pesce (*fish burger*) e pietanze di accompagnamento (contorni, insalate e frittiture), utilizzando ingredienti *selezionati e messi insieme in modo artigianale*. Il motto tra gli operatori facenti parte dell'azienda era «ciò che è sempre stato servito nel piatto, noi lo serviamo in un panino». Il *brand* aspirava a simboleggiare il valore della cucina mediterranea unendo innovazione e tradizione, portando in tavola ingredienti di qualità, con un servizio rapido, moderno ad un prezzo concorrenziale; cercando di offrire, nel mondo della ristorazione, qualcosa di nuovo, competitivo, senza rinunciare alla qualità e al gusto, il tutto all'interno di un *concept* aziendale in linea con il marchio.

Come risulta dalla visura storica, alla data del fallimento la società operava con due unità locali nella Provincia di Livorno, la prima, aperta il 15 ottobre 2015, presso il nuovissimo centro commerciale Parco levante di Livorno, via G. Gelati n. 10. La seconda, aperta il 20 luglio 2018, in Cecina, Piazza della Chiesa n. 5. Ha altresì operato per il periodo ottobre 2018 – marzo 2019 con una propria unità locale presso il centro commerciale Le Botteghe di Pontedera, Via Nilde Lotti n. 5.

In merito ai risultati economici conseguiti antecedentemente al fallimento, si fa riferimento agli esercizi amministrativi 2015 -2019, la società, a fronte di un aumento del valore della produzione di ca. il 51% nel periodo 2015 – 2017, ha registrato perdite d'esercizio già al livello dell'risultato intermedio meglio conosciuto come *Ebitda*. In altri termini, l'azienda non era in condizione di realizzare un flusso di cassa potenziale positivo nella prima combinazione dei fattori della produzione. Ciò ha riverberato i propri effetti anche sul risultato d'esercizio dando luogo a perdite d'esercizio incrementali già nel 2016, con incidenze percentuali crescenti sul valore della produzione. Infatti, Si è passati da perdite pari al 4% del valore della produzione nel 2016 a perdite pari al 25% e 27%, rispettivamente per gli esercizi 2018 e 2019, sempre sul valore della produzione. Quanto indicato è ben rappresentato dal conto economico riclassificato secondo la particolare tecnica del valore aggiunto e dai grafici esposti (1).

| S.r.l. | 2015 | | 2016 | | | 2017 | | | 2018 (1) | | | 2019 (1) | | |
|---|-----------|------|-----------|------|--------------|-----------|------|--------------|-------------|------|--------------|-----------|------|--------------|
| | Euro | in % | Euro | in % | Var. n / n-1 | Euro | in % | Var. n / n-1 | Euro | in % | Var. n / n-1 | Euro | in % | Var. n / n-1 |
| Conto economico riclassificato a valore aggiunto | | | | | | | | | | | | | | |
| A) Valore della produzione | 335.889 | 100% | 656.564 | 100% | 95% | 678.566 | 100% | 3% | 659.213 | 100% | -3% | 319.142 | 100% | -52% |
| B) Totale costi operativi esterni | (209.611) | 62% | (449.904) | 69% | 115% | (466.321) | 69% | 4% | (432.921) | 66% | -7% | (262.085) | 82% | -39% |
| 1) Valore aggiunto (Valore della produzione - costi operati esterni) | 126.278 | 38% | 206.660 | 31% | 64% | 212.245 | 31% | 3% | 226.292 | 34% | 7% | 57.057 | 18% | -75% |
| B) Totale costi del personale monetari | (106.840) | 32% | (214.200) | 33% | 100% | (249.749) | 37% | 17% | (260.478) | 40% | 4% | (134.246) | 42% | -48% |
| 2) Ebitda adjust (Valore aggiunto - costi del personale monetari) | 19.438 | 6% | (7.540) | -1% | -139% | (37.504) | -6% | 397% | (34.186) | -5% | -9% | (77.188) | -24% | 126% |
| Saldo area straordinaria | - | 0% | - | 0% | | - | 0% | | (88.821,25) | -13% | #DIV/0! | - | 0% | 100% |
| 3) Ebitda (Ebitda adjust +/- componenti straordinari) | 19.438 | 6% | (7.540) | -1% | -139% | (37.504) | -6% | 397% | (123.007) | -19% | 228% | (77.188) | -24% | -37% |
| Totale costi non monetari | (13.116) | 4% | (24.599) | 4% | 88% | (29.764) | 4% | 21% | (33.303) | 5% | 12% | (3.207) | 1% | -90% |
| 4) Ebit (Ebitda - costi non monetari) | 6.322 | 2% | (32.139) | -5% | -608% | (67.268) | -10% | 109% | (156.310) | -24% | 132% | (80.395) | -25% | -49% |
| Saldo area gestione finanziaria | (217) | 0% | (1.227) | 0% | -465% | (2.885) | 0% | 135% | (2.843) | 0% | -1% | (4.772) | 1% | 68% |
| Imposte sul reddito (imposte cor.nti +/- imposte diff.ite o ant.te | (4.736) | 1% | 6.803 | -1% | 244% | 10.878 | -2% | 60% | (3.477) | 1% | n.d. | - | 0% | -100% |
| 6) Utile o perdita di esercizio | 1.369 | 0,4% | (26.563) | -4% | -2040% | (59.275) | -9% | -123% | (162.630) | -25% | -174% | (85.167) | -27% | 48% |



¹ I risultati economici riferiti agli esercizi amministrativi 2018 e 2019 sono stati tratti dalle situazioni economiche e patrimoniali trasmesse dal Curatore fallimentare in quanto l'ultimo bilancio che risulta pubblicato nel registro delle imprese è quello riferito all'anno 2017.

3. Criteri generali di svolgimento dell'incarico

3.1. Oggetto e data di riferimento della stima

La presente relazione ha ad oggetto, come già indicato nei paragrafi precedenti, la valutazione dei **marchi d'impresa «Pesce Bueno»** sia nella versione figurativa che verbale. Più precisamente trattasi:

- del **marchio figurativo** che consiste nella scritta «Pesce Bueno» di colore blu. Al di sopra della scritta è raffigurato un pesce di colore arancio con occhio di colore bianco e nero. Il pesce stilizzato è così composto: il cerchio più grande rappresenta il corpo, con all'interno di esso un cerchio più piccolo di colore bianco con un puntino di colore nero che rappresenta l'occhio, il semicerchio di colore arancio rappresenta la coda. È identificato con il numero domanda: 302014902280847, depositato il 22 luglio 2014, numero di registrazione 0001639245 del 23 giugno 2015 (**Allegato 2**, marchio figurativo);
- del **marchio verbale** composto dalle parole «Pesce Bueno». È identificato con il numero domanda: 302014902280846, depositato il 22 luglio 2014, numero di registrazione 0001646768 del 17 settembre 2015 (**Allegato 3**, marchio verbale).



PESCE BUENO

La data di riferimento della presente valutazione è il **31 gennaio 2023**. Infatti, retrodatare la valutazione alla data del fallimento non risulterebbe utile al fine di individuare un ipotetico valore di cessione, in quanto questo deve esprimere, per il fine a cui è orientata la presente stima, un valore più attuale possibile.

3.2. Autonomia della valutazione dei marchi rispetto all'avviamento

La problematica della stima di elementi immateriali del patrimonio aziendale quali i marchi d'impresa si inserisce nella più ampia prospettiva della determinazione del valore del capitale economico – ossia della valutazione generale, razionale, dimostrabile e possibilmente obiettiva e stabile – di una determinata azienda.

In effetti, oramai da lungo tempo è maturata la consapevolezza dell'importanza di considerare nei procedimenti di determinazione del capitale economico non solo i beni materiali, ma anche le risorse immateriali. La valutazione di tali elementi patrimoniali è stata spesso eseguita, in passato, adottando una delle due seguenti modalità:

- determinando in via sintetica il valore economico del capitale, con criteri reddituali o finanziari, e considerando tale valore sintetico comprensivo di tutti gli elementi materiali ed immateriali integranti l'azienda;
- determinando il valore economico del capitale quale somma algebrica del patrimonio netto rettificato (inteso nel suo significato tradizionale di riespressione a valori correnti dei soli elementi patrimoniali materiali), e del valore di avviamento, quest'ultimo inteso comprensivo dell'apprezzamento generale e generico delle risorse immateriali riferibili all'azienda oggetto di stima.

Entrambi gli approcci comportano però una valorizzazione indiretta delle risorse immateriali: ricomprese, nel primo caso, nel valore economico del capitale, nel secondo caso, nel concetto di avviamento che viene sommato alla separata ed analitica valutazione degli elementi materiali del patrimonio.

Proprio per superare questo limite in tempi più recenti sono andati affermandosi metodi di valutazione del capitale economico cosiddetti patrimoniali complessi, distinti da quelli patrimoniali semplici in quanto affiancano

alla espressione a valori correnti degli elementi materiali, la valorizzazione diretta ed autonoma anche di taluni elementi immateriali.

Al riguardo, si deve tuttavia precisare che non tutti gli elementi immateriali del patrimonio sono suscettibili di valutazione economica autonoma, ma solo quelli che, secondo una consolidata impostazione, presentano le seguenti caratteristiche: essere trasferibili (almeno idealmente).

Infatti, il carattere della trasferibilità: da un lato, protegge dal rischio, particolarmente insidioso, di duplicazioni e sovrapposizioni di profili identici aventi denominazioni diverse (quali, ad esempio, marchio, immagine, quote di mercato, ecc.); dall'altro lato, consente di limitare nell'ambito della categoria delle immobilizzazioni immateriali gli elementi patrimoniali suscettibili di autonoma valutazione ai soli beni immateriali, escludendo quindi i costi pluriennali.

Com'è intuibile, l'autonoma valutazione dei beni immateriali consente di scomporre in modo più analitico il valore complessivo attribuito al capitale aziendale, riducendo la parte di esso spiegata dall'avviamento. In effetti, la valutazione diretta di tali beni va, da un lato, ad aggiungersi alla valutazione analitica degli elementi materiali del patrimonio, dall'altro lato, a comprimere il valore dell'avviamento. Si passa così da un concetto di avviamento ampio, che implicitamente comprende tutte le risorse immateriali, ad un concetto di avviamento ristretto, che valorizza implicitamente solo le grandezze immateriali non riconducibili ai beni immateriali.

In questa prospettiva, il valore del capitale economico può essere sinteticamente scisso nel valore del patrimonio netto rettificato, nel valore dei beni immateriali e nel valore di avviamento inteso in senso stretto, ossia:

$$W = K + V.I. + A$$

dove W è il valore del capitale economico dell'azienda da ricercarsi, K è il valore del patrimonio netto rettificato, V.I. rappresenta il valore dei beni immateriali direttamente valorizzati, A, infine, è il valore di avviamento nella sua concezione ristretta.

È utile in questa sede puntualizzare il significato di K, mentre i metodi di determinazione del valore dei beni immateriali, segnatamente dei marchi, saranno approfonditi più avanti.

Il valore del patrimonio netto rettificato (K) altro non è che la riespressione a valori correnti degli elementi dell'attivo e del passivo che si compendiano nel patrimonio netto contabile. In pratica tale processo di riespressione interessa prevalentemente gli elementi dell'attivo. Il passivo, infatti, per il noto principio di prudenza che ispira la costruzione del bilancio di esercizio, è in genere espresso a valori correnti già nelle sintesi contabili.

Diversamente, taluni elementi dell'attivo, quali soprattutto terreni, fabbricati, impianti, magazzino e partecipazioni, nascondono spesso plusvalori latenti, da qui la necessità delle opportune rettifiche. Tra le più frequenti rettifiche necessarie per giungere alla determinazione del patrimonio netto rettificato vi sono anche quelle connesse alla eliminazione del valore di avviamento eventualmente iscritto in bilancio – il cui valore è oggetto di rideterminazione proprio nell'ambito del processo di stima – e dei costi pluriennali, il cui valore è talora (ma non sempre) incluso nei beni immateriali oggetto di valutazione diretta o nell'avviamento.

Procedendo alla valutazione diretta delle risorse immateriali, ma separata dall'avviamento, si dovrà però fare attenzione ad evitare duplicazioni e sovrapposizioni. Occorre infatti analizzare con particolare attenzione i fattori immateriali, affinché la medesima sostanza patrimoniale (ossia il medesimo valore) non venga celata sotto nomi diversi ed inavvertitamente computata più volte. Rischi di intersezione potrebbero incorrere, ad esempio, tra valore del marchio e valore della gamma dei prodotti o dell'immagine aziendale, anche se, come già è stato rilevato, la definizione e la protezione, anche giuridica, nonché la trasferibilità del marchio riducono notevolmente per questo bene immateriale tali rischi.

Riconducendo le osservazioni fin qui svolte all'oggetto dell'incarico conferito al sottoscritto, si giunge alla conclusione che, muovendo da una concezione di capitale economico fondata su un criterio di determinazione patrimoniale complesso, è senz'altro prospettabile la possibilità di procedere ad una valutazione dei marchi, quali beni immateriali, separatamente dall'avviamento.

4. Valutazione dei marchi aziendali

4.1. I metodi di valutazione astrattamente disponibili

Data evidenza della possibilità di stima dei marchi, separatamente dal valore dell'avviamento, individuati i marchi da valutare e le loro caratteristiche principali, occorre ora verificare quali sono i possibili criteri di valutazione concretamente utilizzabili. Il procedimento di valutazione dei marchi, al pari di altri beni immateriali, deve tendere alla definizione di un valore di trasferimento assegnabile (solo) a quel bene nella logica di un'operazione di libero scambio. Numerosi sono al riguardo i criteri elaborati dalla dottrina ed utilizzati dalla prassi che possono significativamente raggrupparsi nelle seguenti tre categorie: *(i) metodi basati sui costi; (ii) metodi basati sui flussi di reddito attesi; (iii) metodi basati sulle osservazioni di mercato.*

I **metodi basati su costi**, *sub. (i)*, si fondano sull'assunto che il valore dei benefici futuri generati da un definito bene immateriale (nel caso di specie il marchio) sia pari al costo che si deve sostenere per ottenere quel bene o un bene equivalente sotto il profilo della sua utilità. In questa prospettiva, le principali configurazioni di costo utilizzabili sono quella del costo storico aggiornato e quella del costo di sostituzione o riproduzione. Il criterio del costo storico aggiornato si concretizza nell'accertamento dei costi sostenuti in passato e nell'aggiornamento dei medesimi alla data di riferimento della stima. I costi da considerare sono quelli che hanno natura di investimento.

Ciò non significa necessariamente che tali costi debbano aver trovato collocazione tra le attività dello stato patrimoniale. Occorre piuttosto che essi siano alla base della formazione e dello sviluppo del marchio. Sono invece da escludere i costi cosiddetti di mantenimento, ossia quelli a fronte dei quali non vi è alcun incremento del livello di utilità del bene da valutare. Si pensi, a titolo esemplificativo, ai costi di pubblicità volti semplicemente a conservare la notorietà di un marchio. Più precisamente, tra i costi da considerare si possono annoverare:

- i costi di ideazione del marchio e di verifica della sua disponibilità: sono gli onorari sia degli esperti creativi e pubblicitari che «pensano» il marchio e ne valutano l'impatto sul pubblico, che dei consulenti in materia di proprietà industriale su cui grava il compito di verificare i presupposti di esistenza del marchio; a questi si aggiungono spesso i costi di design in caso di marchio emblematico o comunque comprendente particolari grafie, disegni, forme o combinazioni cromatiche;
- i costi di deposito e registrazione: sono gli onorari dei consulenti e le diverse tasse assolute a seconda del numero di classi merceologiche per cui si richiede la registrazione dell'ambito della proteggibilità;
- i costi comuni per lanciare e consolidare l'immagine del marchio: si tratta dei costi sostenuti per il lancio e la penetrazione sul mercato del marchio nonché lo sviluppo e il consolidamento della sua *vis* attrattiva.

Una volta individuati i costi storici che hanno concorso alla formazione del marchio, occorre procedere al loro aggiornamento: devono cioè essere resi omogenei sotto il profilo monetario e dunque essere opportunamente inflazionati. Al riguardo, a causa della mancanza di indicatori specifici con riguardo ai beni immateriali, nella pratica si utilizzano indici aventi portata generale quali: l'indice dei prezzi della produzione industriale, l'indice del costo del lavoro, l'indice dei prezzi al consumo, il deflatore del prodotto interno lordo. Il costo storico così aggiornato

dovrebbe poi essere rettificato in ragione dell'eventuale degrado intervenuto tra il momento del sostenimento dei costi e la data della valutazione. Tale rettifica dovrebbe ispirarsi, in linea di principio, alla considerazione degli ammortamenti dei costi storici sostenuti per la formazione del marchio sino alla data di riferimento della stima. Ciò richiede però il difficile apprezzamento della vita utile di tali costi e, quindi, della vita utile complessiva e residua del marchio. Nella determinazione del valore del marchio la rettifica a titolo di degrado è normalmente implicita, avviene cioè mediante l'apprezzamento dei fenomeni di degrado già in sede di assunzione dei valori preordinati alla formazione del costo, attraverso la selezione dei soli elementi di costo che qualificano significativamente il bene dal punto di vista della sua utilità prospettica.

Una variante del presente metodo del costo è il *costo di riproduzione* che si concretizza, invece, nella determinazione dei costi da sostenere, alla data della stima, al fine di ricreare un bene immateriale (un marchio nel caso specifico) equivalente, sotto il profilo dell'utilità, a quello oggetto di stima. Per ottenere tale configurazione è necessario stimare i costi rilevanti ed i tempi necessari per la realizzazione del bene immateriale equivalente. I costi possono essere stimati con procedimenti analitici, fondati sulla stima puntuale degli investimenti necessari e sulla loro dislocazione temporale, o sintetici, fondati su una configurazione di costo medio normale annuo necessario per la realizzazione del bene immateriale in un determinato orizzonte temporale. In quest'ultimo caso, il flusso di investimento medio-normale annuo dovrà poi essere attualizzato sulla base di un adeguato tasso definito secondo i criteri prima illustrati. Il valore ottenuto sia con metodi analitici che sintetici dovrà, in ogni caso, essere rettificato in base al degrado.

I metodi basati su **risultati differenziali**, sub. (ii), si suddividono, a loro volta, tra il metodo del *premium price* ed il metodo del costo della perdita. Il fondamento concettuale del metodo del *premium price* è il seguente: il valore del marchio deriva da una posizione di apprezzabile vantaggio competitivo da parte dell'azienda, da stimare in via differenziale rispetto a situazioni «medie» o «normali» proprie dei concorrenti che non ne usufruiscono (produttori senza marca). Il reddito differenziale deve individuarsi con riferimento sia ai ricavi che ai costi. Infatti, dai maggiori ricavi dovuti alla notevole vitalità di quel determinato marchio debbono sottrarsi i maggiori costi connessi alla qualità del bene prodotto, alla pubblicità, alla distribuzione (...). Il conseguente vantaggio differenziale dovrà attualizzarsi in relazione alla residua possibilità di utilizzazione del marchio. Al contrario, con il *metodo basato sul costo della perdita*, si stima l'entità del danno connesso alla riduzione del margine di contribuzione che l'azienda dovrebbe sopportare qualora non disponesse di quel determinato intangibile.

I metodi basati sulle **osservazioni di mercato**, sub. (iii), se pur meno rigorosi sotto il profilo concettuale, trovano largo impiego nella pratica professionale in conseguenza delle accertate difficoltà di utilizzo degli altri metodi e, segnatamente, di quelli basati sui flussi attesi di risultato. I criteri basati su osservazioni di mercato si caratterizzano per la loro relativa semplicità sul piano applicativo e trovano fondamento in un ragionamento che si sviluppa lungo il seguente percorso: (a) analisi di una serie di comportamenti ripetuti riscontrati sul mercato in tema di negoziazione di beni immateriali della stessa categoria di quello oggetto di stima; (b) identificazione di grandezze indicative del bene immateriale considerato, tra le quali, ad esempio, il fatturato; (c) deduzione di parametri che mettano in relazione l'apprezzamento di mercato riscontrato per il bene immateriale considerato e la grandezza indicativa; (d) applicazione del parametro alla grandezza indicativa del bene immateriale oggetto di stima.

In pratica i metodi in esame consistono nell'applicazione di una percentuale o di un moltiplicatore ad una determinata grandezza (fatturato, margine lordo, ecc.) ritenuta qualificante l'elemento da valutare. Si tratta di metodi che in taluni settori sono divenuti di così comune applicazione da costituire un indiscusso termine di

riferimento per gli operatori. In questa prospettiva, l'osservazione del mercato fornirà indicazioni sui parametri da applicare nei vari casi.

In altri casi, le osservazioni di mercato servono, invece, per determinare i flussi di risultato attesi: è il caso del metodo – sempre ascrivibile a quelli fondati su osservazioni di mercato – che si basa sulle *royalties*, metodo largamente utilizzato nella prassi, anche italiana, soprattutto nella valutazione dei marchi aziendali. In questo caso, le osservazioni di mercato giocano un ruolo in parte differente: esse agiscono «a monte», sono cioè alla base della determinazione dei flussi di risultato attesi che, opportunamente aggiornati, conducono al valore del bene immateriale (proprio per queste caratteristiche il metodo delle *royalties* è considerato un metodo ibrido e talora classificato tra i metodi basati sui flussi di risultato attesi). Occorre intanto precisare che le *royalties* sono i proventi propri di beni immateriali identificabili e suscettibili di un'autonoma cessione che un terzo è disposto a riconoscere al proprietario del bene immateriale a fronte della cessione del diritto di utilizzazione dello stesso.

Nel caso dei marchi, le *royalties* rappresentano il contributo differenziale in termini di redditività offerto dal marchio oggetto di stima. Il valore del marchio adottando il metodo in questione è quindi ricavato dall'ammontare delle *royalties* che sul mercato si sarebbe disposti a pagare per ottenere la cessione in licenza del marchio stesso. Si noti che le *royalties* così individuate non rappresentano né il prezzo del venditore né il prezzo del compratore, ma un dato espresso mediamente dal mercato e assunto, quindi a valore normale.

Per l'applicazione sul piano pratico del metodo occorre, innanzitutto, definire le due seguenti variabili:

- la grandezza cui parametrare le *royalties*;
- il *royalty rate* da applicare alla grandezza di riferimento prescelta.

L'individuazione della prima variabile è agevole. Si deve infatti notare che generalmente i contratti di licenza, cui il criterio in esame si ispira, ancorano il pagamento delle *royalties* ai livelli di fatturato conseguiti con i prodotti realizzati e/o venduti anche con il marchio oggetto di stima. Ne consegue che la grandezza cui parametrare le *royalties* sarà normalmente rappresentata proprio dal fatturato. Più complessa è, invece, l'individuazione del *royalty rate*: è questo il parametro che andrà dedotto dalle osservazioni di mercato disponibili. Si dovrà tener conto del coefficiente che si ritiene maggiormente adeguato e congruo rispetto alle caratteristiche del marchio oggetto di stima. Il coefficiente da impiegare sarà ovviamente influenzato dal settore di riferimento e dalla tipologia di prodotto/servizio cui il marchio si associa. Inoltre, il *royalty rate* dovrebbe riflettere la «forza» del marchio oggetto di stima: per questo la scelta del coefficiente congruo dovrebbe scaturire da una analisi dei caratteri distintivi del marchio finalizzata ad individuarne la «forza» e quindi la sua collocazione nel quadro delle possibili *royalties* desunte dalle osservazioni di mercato. Questi caratteri distintivi saranno rappresentati dal grado di notorietà, dal grado di penetrazione del mercato raggiunto, dalle prospettive del settore, e così via.

Definita la grandezza e la misura del coefficiente da applicare si possono quantificare i flussi di *royalties* attesi. La valutazione dovrà peraltro estendersi lungo un certo orizzonte temporale che esprima la probabile vita utile residua del marchio considerato. I flussi così determinati andranno poi opportunamente aggiornati. Riguardo all'orizzonte temporale ed alla scelta del tasso di attualizzazione valgono le medesime considerazioni svolte a proposito del metodo basato sui flussi di risultato attesi.

4.2. Il metodo prescelto: il metodo delle osservazioni di mercato nella configurazione dei tassi di *royalties*

Il sottoscritto ha scelto di applicare al caso concreto il **metodo delle osservazioni di mercato nella configurazione dei tassi di *royalties*** in quanto:

- come sostenuto da autorevole dottrina, il metodo del costo nella configurazione di costo rivalutato equivale a rinunciare ad esprimere un qualsivoglia giudizio di valutazione;

- il metodo del costo nella configurazione di costo di riproduzione appare di difficile applicazione in procedimenti di valutazione aventi ad oggetto tali beni immateriali. In effetti, alle difficoltà applicative generalmente riconducibili a questa configurazione di costo, ascrivibili alla frequente indisponibilità di tutti i dati richiesti (specie per l'applicazione del procedimento analitico) ed alla necessità di dover utilizzare dati prospettici con tutte le incertezze che ne derivano, si aggiunge la considerazione che i marchi, più di altri beni immateriali, essendo dotati di elevati singolarità, sono difficilmente “riproducibili”: sicché l'identificazione di un marchio “equivalente” costituisce un'operazione tutt'altro che agevole, se non, addirittura, impossibile;
- il metodo dei risultati differenziali risulta di difficile se non di impossibile applicazione in quanto non esiste un marchio simile attraverso il quale effettuare utili comparazioni. Tuttavia, anche se ciò fosse possibile, sarebbe tutt'altro che facile, ad esempio, disporre di attendibili informazioni circa i differenziali di costo su cui effettuare i confronti. Tale metodo è applicabile più che altro ai marchi afferenti i beni di largo consumo.

Come si evince, il metodo basato sui **tassi di royalties** presenta indubbi vantaggi sul piano pratico in quanto di più facile applicazione. **Infatti, risulta quello più applicato nella prassi professionale.** Da ultimo, risulta quello concretamente **applicato anche in caso di dissesto aziendale** e quindi per stime utilizzate nell'ambito di procedure competitive come risulta dalla visione del portale **Astegiudiziarie.it** (data di estrazione il 5 febbraio 2023).

■

5. L'applicazione del criterio valutativo prescelto

La formula matematica dei tassi di royalties è la seguente:

$$BI = \left(\sum_{1}^n r * s * v \right)$$

dove, *(BI)* rappresenta il valore dell'intangibile, *(r)* il tasso di royalty, *(s)* il fatturato atteso, *(v)* il coefficiente di attualizzazione.

Come si evince, il metodo in questione è fondato sul particolare assunto che il valore del marchio trae origine dai proventi attesi, costituiti dalle *royalties* che un terzo sarebbe disposto a corrispondere per ottenerne l'esclusiva.

Per l'applicazione sul piano pratico di questo particolare metodo occorre pertanto definire:

- la grandezza a cui parametrare le *royalties* e l'orizzonte temporale di misurazione della stessa;
- la stima del fatturato;
- il *royalty rate* da applicare alla grandezza prescelta;
- l'individuazione del flusso di *royalties*;
- il tasso di attualizzazione.

5.1. La grandezza a cui parametrare le *royalties*

L'individuazione della prima variabile è piuttosto agevole. Non vi è ragione, infatti, di discostarsi da quanto avviene nella realtà operativa: poiché il criterio di stima in esame si ispira ai contratti di licenza, le *royalties* sono ancorate ai livelli di **fatturato**.

Ad ulteriore conferma viene in aiuto un precontratto di *franchising* trasmesso dalla Curatrice da cui si evince che il corrispettivo per l'utilizzo del marchio, oltre ad *altreexpertise* e *know-how* fornite dall'affiliante, era parametrato proprio sul **fatturato**.

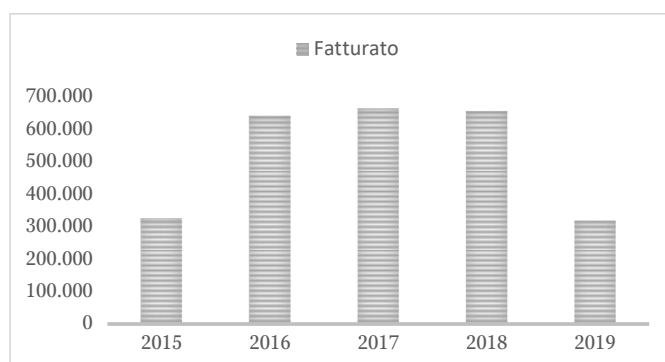
5.2. La stima del fatturato

Il fatturato da considerare è quello che il soggetto interessato all'utilizzo in esclusiva del marchio può ragionevolmente conseguire, grazie, proprio, all'utilizzo di quel marchio. Tale grandezza è normalmente determinata avendo riguardo alle vendite storiche, nonché alle ragionevoli previsioni future.

Come è noto trattasi di una azienda assoggettata a procedura concorsuale, nella specie fallimento, nel corso dell'anno 2020. Pertanto, in questa prospettiva il livello di fatturato da utilizzare per l'applicazione del presente modello applicativo è determinato per approssimazioni successive.

Dapprima, si estrapola il fatturato⁽²⁾ dell'azienda realizzato nel quinquennio (2015 – 2019). Il 2019 è l'esercizio amministrativo antecedente a quello in cui è intervenuta la sentenza di fallimento.

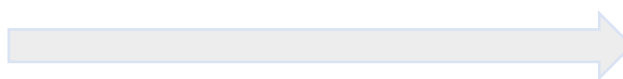
| Anno | Fatturato |
|------|-----------|
| 2015 | 326.237 |
| 2016 | 642.199 |
| 2017 | 664.502 |
| 2018 | 657.005 |
| 2019 | 319.142 |



Estrapolati i dati storici occorre individuare il livello di fatturato conseguibile nel futuro, per mezzo della proiezione degli stessi. La contrazione del fatturato avuta nel 2019 è ascrivibile all'avvicinarsi dello stato di crisi e di insolvenza della società. Mentre, per l'esercizio 2015 il fatturato è stato conseguito nell'anno di apertura dell'attività i cui mesi non coincidono con l'intero anno solare (n. 365 giorni).

Pertanto, lo scrivente ritiene corretto individuare il **fatturato medio** conseguito negli esercizi dal 2016 (compreso) al 2018 (compreso), pari ad **euro 654.569** e **proiettarlo negli anni di vita utile residua dei marchi oggetto di stima (27 luglio 2024, salva proroga)**.

| Anno | Fatturato |
|--------------|----------------|
| 2016 | 642.199 |
| 2017 | 664.502 |
| 2018 | 657.005 |
| Media | 654.569 |



| Proiezione | Fatturato |
|-----------------|-----------|
| da 02 a 12/2023 | 600.021 |
| da 01 a 07/2024 | 381.832 |

5.3. Stima del *royalty rate*

L'individuazione del tasso di *royalty* di settore è stato desunto dall'esplorazione di un'apposita banca dati a pagamento riconosciuta a livello internazionale, quale quella messa a disposizione da RoyaltySource®. Tale banca dati raccoglie tutti i *royalty rate* in tutti i paesi del mondo e li cataloga per mercato di appartenenza e per luogo geografico. È di gran lunga la più famosa banca dati esistente nel mondo. Chiaramente, in tale banca dati

² Si fa riferimento alla voce A.1. «ricavi delle vendite e delle prestazioni» del conto economico. Mentre per gli anni in cui non risulta pubblicato il bilancio d'esercizio si fa riferimento alle situazioni economiche. Più precisamente, per l'anno 2018 al conto 51606 targato ricavi di vendite e per l'anno 2019 ai conti nn. 51507-508-509 targati corrispettivi.

confluiscono i tassi di *royalty* dei *brand* più famosi, circostanza per cui i tassi indicati dovranno essere calati nella specifica realtà operativa.

L'interrogazione eseguita sul mercato europeo circa il settore *restaurant related* indica tassi di *royalty* compresi tra un minimo del **3%** e un massimo dell'**8%**, quindi un valore medio del **5,22%**.

Ulteriore elemento interessante da introdurre è il **tasso di royalty** che l'azienda titolare dei marchi oggetto di stima (Pesce Buono S.r.l.) avrebbe applicato ad un potenziale **affiliato**, come desunto del precontratto di **franchising** trasmessomi dalla Curatrice. Nel caso in esame il tasso di *royalty* praticato a regime sarebbe stato del **4%**, quindi in linea con quanto espresso da mercato di riferimento. Tuttavia, l'affiliante (Pesce Buono S.r.l.) avrebbe offerto al potenziale affiliato, con il pagamento della summenzionata *royalty*, oltre all'utilizzo del marchio anche il proprio *know how* derivante dalla lista degli ingredienti dei piatti, modalità e tempi di preparazione delle pietanze e quindi la ricetta, l'indicazione dei fornitori o meglio il manuale operativo su come svolgere la particolare attività d'impresa. Quindi, qualcosa in più rispetto al semplice utilizzo del marchio e forse parte del proprio avviamento (qui si ritorna alla distinzione fatta nel paragrafo n. 3.2 tra avviamento e marchio).

Tuttavia, è necessario indicare che i *royalty rate* trasmessi dalla società RoyaltySource ® comprendono, tra i vari, *Dominus Pizza* o *Starbucks*, quindi marchi assai noti sul mercato. Pesce Buono S.r.l. non ha di certo la notorietà di marchi sopra, trattasi di una piccola realtà, che ha conseguito risultati del tutto modesti se non insufficienti ad affermarla sul mercato. È conosciuta in ambito locale per il suo «grazioso» marchio e, più che altro, perché è stata presente nel più importante centro commerciale cittadino livornese. Pertanto, lo scrivente dovendo esprimere un valore del *royalty rate*, ritiene **prudente** ancorarsi ad uno **0,5%**. **Infatti, chi acquisterà il marchio Pesce Buono di contro non entrerà in possesso del suo know how che sarebbe stato trasferito ad un potenziale licenziatario nel caso in cui la società non fosse stata dichiarata fallita.**

5.4. Stima del flusso di *royalty*

Applicando il **royalty rate** determinato nel paragrafo precedente pari allo **0,5%** al fatturato prospettico fino alla data di scadenza dei marchi in esame si individua il seguente flusso di *royalties*.

| Proiezione | Fatturato | Tasso di <i>royalty</i> | Flusso di <i>royalties</i> |
|-----------------------------------|-----------|-------------------------|----------------------------|
| da 02 a 12/2023 | 600.021 | 0,50% | 3.000 |
| da 01 a 07/2024 | 381.832 | 0,50% | 1.909 |
| Flusso di <i>royalties</i> | | | 4.909 |

5.5. Tasso di attualizzazione del flusso di *royalties* ottenute

Completa l'iter applicativo l'individuazione di un idoneo tasso mediante il quale attualizzare il flusso di *royalties* così ottenuto. Il tasso (*i*) è stato scelto secondo il criterio del costo opportunità ($i = r + s$), ossia in misura tale da tener conto del saggio di rendimento atteso su investimenti a rischio nullo (*r*), sia di un indice espressivo del rischio implicito nella specifica attività imprenditoriale ("*s*"). Più precisamente, il tasso di attualizzazione è stato così determinato:

- la componente ascrivibile al saggio di rendimento atteso su investimenti a rischio nullo ("*r*") è stata assunta facendo riferimento avendo riguardo al rendimento dei titoli di Stato; facendo riferimento ai Buoni del Tesoro con l'orizzonte temporale – di tre anni – periodo di poco più lungo rispetto a quello assunto per la proiezione del fatturato prospettico. Nel corso del 2022 il tasso medio praticato è stato dell'1,91%;

- la componente riferibile al rischio è stata individuata secondo una valutazione sintetica soggettiva. Più precisamente, il valutatore sulla base della propria sensibilità, conoscenza ed esperienza, esprime una quantificazione empirica del rischio. È una modalità orientativa informale, ma assai utilizzata nella prassi professionale. Innanzitutto, gli indici più frequentemente applicati nella pratica nel settore dei servizi sono normalmente compresi tra il 6 ed l'8 per cento; la componente riferibile al rischio è stata individuata, in prima approssimazione, nella misura dell'8%, data anche la maggiore rischiosità di acquistare un marchio senza anche il Know-how aziendale.

Sulla base di tali elementi il tasso di attualizzazione è stato quindi assunto in misura pari al **9,91%**. Il tasso così determinato non riflette la dinamica inflazionistica (coerentemente ai livelli di fatturato previsti, assunti prescindendo da detta dinamica) ed è al netto dell'imposta.

5.6. Il valore dei marchi Pesce Bueno

Alla luce dell'applicazione della formula riportata nel paragrafo 5, si riporta il suo sviluppo analitico.

| Proiezione | Fatturato | Tasso di royalty | Flusso di royalties | Tasso di attualizzazione | Valore attuale |
|----------------------------|-----------|------------------|---------------------|--------------------------|----------------|
| da 02 a 12/2023 | 600.021 | 0,50% | 3.000 | 9,91% | 2.751 |
| da 01 a 07/2024 | 381.832 | 0,50% | 1.909 | | 1.909 |
| Flusso di royalties | | | 4.909 | | 4.660 |

Pertanto, è possibile attribuire al marchio in esame un valore arrotondato ad **euro 5.000,00**.

6. Conclusioni

Alla luce delle articolate considerazioni sopra svolte, in adempimento dell'incarico conferitomi della Curatrice del Fallimento Pesce Bueno S.r.l., il sottoscritto conclude rilevando che:

«al marchio figurativo e al marchio verbale Pesce Bueno può essere attribuito un valore complessivo di euro 5.000,00».

Si allega:

1. elenco marchi oggetto di valutazione;
2. marchi figurativo Pesce Bueno;
3. marchio verbale Pesce Bueno.

Nel rimanere a disposizione, si ringrazia per la fiducia accordata.

Livorno, 5 febbraio 2023

Il perito stimatore

Dott. Andrea Mancini



ASTE GIUDIZIARIE.IT