

TORINO
MILANO
ROMA
MADRID
PARIS
LUGANO
BRESCIA
PADOVA
ALICANTE
KILOMETROROSSO (BG)
GRAND LYON
NANTES
BORDEAUX

Relazione di stima
del valore del marchio della società
“LA CENTRALE DEL LATTE DI ALESSANDRIA E ASTI S.P.A.”
alla data del 18 settembre 2024

RELAZIONE DI STIMA

INDICE

1. PREMESSA
2. DESCRIZIONE DELLA SOCIETA'
3. ASPETTI GIURIDICI
4. ASSUNZIONI E LIMITAZIONI DELLA RELAZIONE DI STIMA
5. LA VALUTAZIONE DEL MARCHIO
6. CONCLUSIONI

1. PREMESSA

Con sentenza depositata il 6 giugno 2024 il Tribunale di Alessandria dichiarava l'apertura della Liquidazione Giudiziale n. 25/2024 della società La Centrale del Latte di Alessandria e Asti S.p.A. con sede in Alessandria Viale Massobrio n.12 (di seguito anche l'"Azienda" o la "Società").

Successivamente, il Tribunale di Alessandria Sezione Civile procedure concorsuali ed esecuzioni immobiliari (di seguito anche il "Committente") ha autorizzato la richiesta effettuata dal curatore fallimentare con atto numero 20 del 7 agosto 2024, per la nomina di un consulente esperto in marchi e brevetti al fine di:

- 1) verificare l'esistenza giuridica del marchio e che lo stesso sia sottoposto all'effettivo controllo del suo titolare;
- 2) stimare il valore economico del marchio;
- 3) verificare la tutela giuridica del marchio.

La J _____ si è resa disponibile ad espletare l'incarico in tale contesto di riferimento.

Siamo stati informati dagli organi della procedura che è pervenuta una manifestazione di interesse all'acquisto per un corrispettivo di euro 300.000; qualora tale importo fosse ritenuto congruo per gli organi della procedura la manifestazione di interesse sarà convertita in un'offerta irrevocabile di acquisto.

2. DESCRIZIONE DELLA SOCIETA'

La Centrale del Latte di Alessandria e Asti (source sito internet) è una Società per Azioni che lavora per garantire quotidianamente il latte dalle cascine piemontesi, oltre a 100 altri prodotti.

Tradizione, entusiasmo e volontà di valorizzare un territorio si sommano nello stabilimento centrale di produzione, ad Alessandria, che è il fulcro di un'azienda che raccoglie, lavora e commercializza oltre 15 milioni di litri di latte all'anno in tutta l'Italia nordoccidentale: oltre al Piemonte, infatti, Centrale del Latte è presente anche in Liguria, sul mercato di Savona, e nella Toscana settentrionale, a Viareggio.

Classe 29: *Carne, pesce, pollame e selvaggina; estratti di carne; frutta e ortaggi conservati, congelati, essiccati e cotti; gelatine, marmellate, composte; uova, latte e prodotti derivati dal latte; olii e grassi commestibili.*

Classe 30: *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.*

Classe 31: *Granaglie e prodotti agricoli, orticoli, forestali, non compresi in altre classi; animali vivi; frutta e ortaggi freschi; sementi, piante e fiori naturali; alimenti per gli animali; malto.*

Classe 32: *Birre; acque minerali e gassose e altre bevande analcoliche; bevande a base di frutta e succhi di frutta; sciroppi e altri preparati per fare bevande.*

Per quanto risulta dal database online dell'UIBM (Ufficio Italiano Brevetti e Marchi) (cfr. **Allegato A**), tale registrazione è stata depositata originariamente il 4 settembre 2013 con n. di domanda 302013902187471 e concessa il 2 aprile 2014 con n. di registrazione 1587184. Tale registrazione è stata rinnovata in mora il 17 novembre 2023 con domanda n. 362023000168507 e accolta in data 5 marzo 2024 con uguale n. di registrazione.

Si segnala una discrepanza tra la denominazione della titolare così come riportato nel database online UIBM (CENTRALE DEL LATTE DI ALESSANDRIA E ASTI SPA) e la denominazione giuridica della titolare per quanto risulta dalla visura (**LA CENTRALE DEL LATTE DI ALESSANDRIA E ASTI – S.P.A.** cfr. **Allegato B – Visura ordinaria estratta il 6 settembre 2024**). Tale discrepanza, essendo minima, si ritiene non incidere sulla validità del titolo.



3.2 Verifica della capacità del segno distintivo
registrazione di marchio, ai fini della sua validità

oggetto della

La capacità distintiva è un requisito assoluto di validità di un marchio in Italia, così come previsto all'art. 13 del Codice della Proprietà Industriale:

1. Non possono costituire oggetto di registrazione come marchio d'impresa i segni privi di carattere distintivo e in particolare:

a) quelli che consistono esclusivamente in segni divenuti di uso comune nel linguaggio corrente o negli usi costanti del commercio;

b) quelli costituiti esclusivamente dalle denominazioni generiche di prodotti o servizi o da indicazioni descrittive che ad essi si riferiscono, come i segni che in commercio possono servire a designare la specie, la qualità, la quantità, la destinazione, il valore, la provenienza geografica ovvero l'epoca di fabbricazione del prodotto o della prestazione del servizio o altre caratteristiche del prodotto o servizio.

[...]



Il segno oggetto della presente valutazione è un segno complesso che include un elemento figurativo consistente in una A stilizzata, al cui interno è riprodotta una foglia, in combinazione con la porzione verbale CENTRALE DEL LATTE ALESSANDRIA e ASTI, riprodotta su due righe.

La porzione CENTRALE DEL LATTE, singolarmente considerata, è certamente priva di carattere distintivo, trattandosi di parole comunemente utilizzate per identificare un "impianto industriale nel quale viene raccolto tutto il latte destinato al consumo di un centro urbano, per omogeneizzarlo, pastorizzarlo e confezionarlo in recipienti, previamente lavati e sterilizzati, per la vendita al minuto" (cfr. Dizionario Treccani online, consultato il 6 settembre 2024, <https://www.treccani.it/vocabolario/centrale/>). Tale dicitura è peraltro ampiamente utilizzata nel settore commerciale di riferimento, come emerge nel paragrafo 3.3.

Uguualmente, la porzione ALESSANDRIA E ASTI, singolarmente considerata, è priva di carattere distintivo, svolgendo funzione prettamente descrittiva, venendo percepita come ad esempio il luogo principale di lavorazione dei prodotti.

La lettera A stilizzata, invece, può dirsi certamente distintiva anche singolarmente considerata, non presentando alcuna aderenza concettuale rispetto ai prodotti rivendicati.



Considerato il marchio nel suo complesso, il marchio è sufficientemente distintivo e, sotto questo profilo, valido.

Ad abundantiam, si segnala che anche la sola parte verbale CENTRALE DEL LATTE ALESSANDRIA E ASTI risulterebbe sufficientemente distintiva ai fini della sua registrabilità, ancorché con un carattere distintivo inferiore alla media, tenuto conto della descrittività delle sue componenti, come sopra indicato.

A valle di queste considerazioni, si valuta l'azionabilità della registrazione oggetto della valutazione rispetto all'uso/registrazione di marchi di terzi che riproducano in maniera identica o simili sue componenti.

Non sarà virtualmente possibile contestare marchi che riproducono la sola porzione CENTRALE DEL LATTE, attesa la descrittività di tale dicitura e l'ampio uso nel settore di riferimento. Analoghe considerazioni valgono per i termini ALESSANDRIA o ASTI, nonché la loro combinazione.

In relazione alla combinazione ALESSANDRIA E ASTI, si potrebbe giungere a conclusioni diverse, qualora si dimostrasse il carattere distintivo accresciuto del marchio CENTRALE DEL LATTE ALESSANDRIA E ASTI, a fronte del successo commerciale e dell'elevata riconoscibilità del marchio da parte dei consumatori.

In questa sede non risulta possibile effettuare tale valutazione, in quanto risulterebbe opportuno avere a disposizione maggiore documentazione, idealmente delle indagini di mercato o comunque un'analisi comparativa rispetto ai concorrenti. Peraltro, l'eventuale conclusione circa il carattere distintivo accresciuto risulta *prima facie* difficilmente compatibile con la situazione di liquidazione giudiziale attualmente in essere.

Per quanto concerne la lettera A, si potrà ritenere simile esclusivamente marchi che riproducono la medesima lettera con una caratterizzazione identica o marcatamente simile. È infatti principio giurisprudenziale consolidato dell'Unione europea (tra le altre, Decisione del Tribunale dell'Unione europea del 25 ottobre 2023, caso T-458/21, Q/Q) che, nel caso di marchi composti da singole lettere, può risultare sufficiente una caratterizzazione grafica differente ad escludere una somiglianza tra di essi (e di conseguenza un rischio di confusione), considerato che il consumatore, a fronte di marchi composti da una singola lettera, noterebbe maggiormente gli elementi di differenziazione grafica.

In estrema sintesi, si ritiene che l'ambito di azione del marchio sarà rivolto a marchi di terzi strettamente identici a quello registrato, quantomeno nella maggior parte delle sue componenti.

Altrimenti detto, vanno segnalati i limiti (se non già l'impossibilità) circa la contestabilità rispetto a marchi terzi che riproducano singoli elementi del marchio oggetto di valutazione (es. LA CASCINA DI ASTI o IL LATTE DI ALESSANDRIA).

3.3 Verifica dell'esistenza di diritti anteriori in capo a terzi, che potrebbero essere invocati per impedire e/o ostacolare la circolazione dei prodotti o l'offerta dei servizi recanti il segno distintivo oggetto di valutazione o, ancora, per ottenere la dichiarazione di nullità delle registrazioni concesse, e successivi, che potrebbero indebolire la capacità distintiva del marchio

È stata effettuata una verifica di identità sulla porzione verbale CENTRALE DEL LATTE ALESSANDRIA E ASTI, mediante il controllo documentale delle domande e registrazioni di marchio conseguite nei territori in cui il marchio oggetto di valutazione è protetto, senza limitazione di classi, per rilevare l'eventuale esistenza di depositi o registrazioni di terzi aventi ad oggetto marchi identici alla o includenti la porzione ricercata CENTRALE DEL LATTE ALESSANDRIA E ASTI, risalenti **a data anteriore** (e pertanto capaci di porre in dubbio la validità dei marchi oggetto di valutazione) **o successiva** (che ridurrebbero la forza distintiva del marchio).

Si rinvia all'**Allegato C** circa i limiti di questa tipologia di indagine.

Nei limiti della ricerca, emerge una sola ricorrenza, ovvero la registrazione oggetto di questa perizia (*cfr. Allegato D*).

Sono state condotte altresì le ricerche d'identità sulle porzioni singolarmente considerate CENTRALE DEL LATTE e ALESSANDRIA E ASTI.

Per quanto concerne CENTRALE DEL LATTE, emergono 92 ricorrenze attive (di cui si rinvia per i dettagli all'**Allegato E**).

Nessuna di queste (esclusa chiaramente la registrazione oggetto della perizia) include elementi aggiuntivi identici o simili alla lettera A e/o ad ALESSANDRIA E ASTI. Pertanto, si ritiene che non possano incidere sulla validità della registrazione oggetto della perizia.

Tuttavia, l'elevato numero supporta le considerazioni già espresse al paragrafo 3.2 di cui sopra e in particolare circa i) la descrittività della porzione CENTRALE DEL LATTE e ii) la debolezza dell'elemento verbale CENTRALE DEL LATTE ALESSANDRIA E ASTI.

Per quanto concerne ALESSANDRIA E ASTI, si segnala che è emersa una sola ricorrenza attiva (*cfr. Allegato F*), ovvero la registrazione oggetto di questa perizia.

Per quanto riguarda la lettera A, sarebbe idealmente idoneo condurre una ricerca figurativa su di essa. Tuttavia, per ragioni di tempistiche, non è stato possibile effettuarla in questa sede.

3.4 Verifica dell'utilizzo del marchio in relazione ai prodotti e servizi rivendicati e nei paesi nei quali il marchio ha formato oggetto di registrazione, al fine di accertare l'eventuale vulnerabilità per mancato uso delle registrazioni esistenti, a seguito di azioni di cancellazione che potrebbero essere avviate, a seconda dei paesi, da qualsiasi terzo interessato, in caso di non utilizzo continuativo del marchio per un periodo, tipicamente, ultra-triennale o ultra-quinquennale.

La registrazione di marchio n. 1587184 risulta registrata da più di cinque anni e pertanto è passibile di decadenza per mancato uso. Altrimenti detto, sia in sede amministrativa sia in sede giudiziale (anche in

via riconvenzionale) terzi potrebbero promuovere la decadenza del marchio in relazione ai prodotti rivendicati.

L'articolo 24 CPI prevede all'art. 24 comma 1: "A pena di decadenza il marchio deve formare oggetto di uso effettivo da parte del titolare o con il suo consenso, per i prodotti o servizi per i quali è stato registrato, entro cinque anni dalla registrazione, e tale uso non deve essere sospeso per un periodo ininterrotto di cinque anni, salvo che il mancato uso non sia giustificato da un motivo legittimo".

Online è possibile individuare le modalità uso del marchio in relazione a latte e alcuni suoi derivati:



Tale uso è confermato dai bilanci e risulta quindi pacifico l'uso in relazione a "latte e prodotti derivati dal latte" in classe 29.

Il volume d'affari è certamente sufficiente sotto il profilo quantitativo (o meglio, sotto il profilo dell'estensione d'uso) perché il marchio possa dirsi effettivamente usato ai sensi della normativa. È sufficiente, in tal senso, che il titolare abbia seriamente tentato di acquisire una posizione commerciale nel mercato di cui trattasi.



Si osserva, infine, che il marchio risulta riprodotto sulla confezione dei prodotti con soluzioni grafiche differenti rispetto a come registrato, in particolare presentando colori diversi, font diversi, modifiche nell'elemento della foglia e con posizionamento differenti dei singoli elementi.

In tal senso, il secondo comma dell'art. 24 CPI prevede quanto segue:

2. Ai fini di cui al presente articolo sono equiparati all'uso del marchio l'uso dello stesso in forma modificata ancorché non registrata, che non ne alteri il carattere distintivo, nonché l'apposizione nello Stato del marchio sui prodotti o sulle loro confezioni o imballaggi ai fini dell'esportazione di essi.

Si ritiene che le modifiche sopra indicate, rispetto al marchio così come registrato, non alterino il carattere distintivo del marchio, posto che sono comunque riprodotti gli elementi essenziali (la A con la foglia e gli elementi verbali). Coerentemente con la giurisprudenza italiana e dell'Unione europea, variazioni nei colori in cui viene riprodotto il marchio non sono normalmente considerate capaci di alterare il carattere distintivo del marchio.

Pertanto, si ritiene che la registrazione in esame soddisfi i requisiti circa l'uso in relazione a "latte e prodotti derivati dal latte" in classe 29. In relazione ai restanti prodotti in classe 29 e a tutti quelli rivendicati nelle classi 30, 31 e 32, il marchio risulta quindi potenzialmente decaduto per mancato uso.

Tale considerazione non influisce sulla valutazione economica del marchio, posto che il fatturato della società risulta generato in relazione a quei prodotti per cui il marchio risulta effettivamente utilizzato.

4. ASSUNZIONI E LIMITAZIONI DELLA RELAZIONE DI STIMA

Per l'elaborazione della presente relazione di stima ci siamo basati principalmente sulle seguenti informazioni finanziarie:

- Bilanci dei periodi 2018/2019, 2020/2021;

- Bilancio al 30 giugno 2023 e al 5 giugno 2024 approvati all'unanimità dal Consigli di Amministrazione nella seduta del 29 giugno 2024 e trasmessi dal Presidente del Consiglio di Amministrazione
- Bilancio di verifica per il periodo contabile dal 1° luglio 2023 al 6 giugno 2024;
- Visura camerale storica;
- Perizia asseverata di valutazione del marchio alla data del 30 giugno 2021 del Prof. del 24 novembre 2021;
- Verbali del Collegio Sindacale dal 23 marzo 2018 al 15 maggio 2024.

Il bilancio chiuso al 30/06/2023 è stato predisposto in ipotesi di liquidazione e non in funzionamento e continuità aziendale a causa della apertura della liquidazione giudiziale dichiarata dal Tribunale di Alessandria in data 6.6.2024. Sono state quindi apportate tutte le svalutazioni, dettagliatamente indicate nella nota integrativa, per adeguare i valori delle attività sociali ad un presunto valore di realizzo che l'organo amministrativo ritiene possibile e probabile sulla base delle informazioni e delle offerte di terzi che gli sono pervenute durante il periodo di composizione negoziata della crisi.

In particolare, nella nota integrativa al bilancio (pagina 9 di 37), si legge *"Le concessioni, licenze, marchi e diritti simili sono iscritti nell'attivo dello Stato Patrimoniale alla voce B.I.4. per euro 200.000. Si fa presente che tale valore è riferito esclusivamente al marchio Centrale del Latte di Alessandria e di Asti"*.

Il bilancio dell'esercizio chiuso il 05/06/2024 è stato predisposto anch'esso in ipotesi di liquidazione e non in funzionamento e continuità aziendale a causa dell'apertura della liquidazione giudiziale dichiarata dal Tribunale di Alessandria in data 6.6.2024; in tale situazione il marchio risulta essere sempre registrato a Euro 200.000 e nelle note al bilancio si legge *"Occorre però precisare che, non potendo più accedere alla contabilità e non potendo più usufruire del personale amministrativo, il bilancio al 5/6/2024 non riporta le scritture di assestamento che normalmente vengono effettuate a fine esercizio, ma unicamente riporta i saldi di fine anno dei diversi sottoconti della contabilità regolarmente tenuta fino alla data dell'apertura della liquidazione giudiziale, integrate dalle svalutazioni già apportate nel bilancio chiuso al 30.6.2023. Si fa presente che al 30.06.2023 tutti i beni immateriali sono stati completamente svalutati, con l'eccezione del marchio il cui valore è stato ridotto ad euro 200.000 che si ritiene possa rappresentare il suo valore di realizzo per effetto delle offerte pervenute nel periodo di vigenza della procedura di Composizione Negoziata della Crisi. Alla data del 05.06.2024*

si ritenuto corretto mantenere le immobilizzazioni immateriali iscritte al loro fair value senza applicare gli ammortamenti, e stanziando, ove fosse necessario, un'ulteriore svalutazione rispetto a quella applicata al 30.06.2023”.

Limitazioni

- La presente valutazione del marchio è stata effettuata non avendo accesso diretto alla contabilità né tantomeno ad una interlocuzione diretta con gli amministratori né con i referenti amministrativi, pertanto, essa non costituisce garanzia della veridicità assoluta delle informazioni principalmente di natura finanziaria ed economica fornite. La presente relazione costituisce la loro mera elaborazione secondo consolidati criteri metodologici comunemente utilizzati nella valutazione degli intangibili come il marchio;
- La valutazione del marchio fonda sull'assunto che a quest'ultimo sia possibile attribuire un valore autonomo e che il Marchio consenta di attribuire al giro d'affari della Società carattere distintivo rispetto ai prodotti dei concorrenti;
- le analisi sul marchio non sono state effettuate in ipotesi di continuità aziendale o di normale funzionamento aziendale stante la situazione di liquidazione giudiziale in cui versa la Società; tale situazione inevitabilmente comporta degli effetti depressivi sulla valorizzazione finale che ragionevolmente non avremmo avuto in condizioni di normale funzionamento dell'attività aziendali;
- le analisi economiche di valutazione del marchio sono state comunque predisposte assumendo un certo livello di fatturato (prudente) futuro; i risultati dovrebbero pertanto essere rivisti nel caso in cui le aspettative riflesse in tali scenari non dovessero o potessero realizzarsi o si realizzassero secondo modalità e tempistiche sostanzialmente differenti in altri contesti aziendali in regime di continuità;
- Come detto al par. 3 circa il carattere distintivo del marchio, non risulta possibile effettuare tale valutazione, in quanto risulterebbe opportuno avere a disposizione maggiore documentazione, idealmente delle indagini di mercato o comunque un'analisi comparativa rispetto ai concorrenti. Sebbene l'eventuale conclusione circa il carattere distintivo accresciuto risulti

prima facie difficilmente compatibile con la situazione di liquidazione giudiziale attualmente in essere, è innegabile che il marchio possa avere un valore residuo così come testimoniato dalle offerte ricevute per la sua acquisizione e dal fatto che il management aziendale ha mantenuto un valore in bilancio pari a euro 200.000. La valutazione dovrà tenere conto anche di un eventuale sfruttamento del marchio al di fuori dell'attuale contesto aziendale seppur mantenendo la massima prudenza valutativa.

- il valore attribuito al marchio, basato sulle informazioni ricevute, deve considerarsi strettamente correlato alle ipotesi formulate tale che, se tali ipotesi venissero modificate o abbandonate si potrebbe giungere ad un risultato differente;
- essendo la presente relazione di stima redatta al solo fine di consentire la determinazione del valore di mercato e/o di realizzo del marchio alla data del 10 settembre 2024, si declina ogni responsabilità per un suo eventuale utilizzo diverso o comunque improprio da parte del committente e/o di terze parti;
- la Committente è consapevole della propria responsabilità di aver fornito tutte le informazioni in proprio possesso, tali da permettergli di compiere la valutazione nel migliore dei modi.
- la Committente dà atto di aver attentamente letto e verificato il contenuto dei dati e delle informazioni ivi riportate e quindi di concordare con le valutazioni effettuate; i valori espressi non costituiscono in nessun modo una garanzia di risultato nella determinazione di un eventuale prezzo di cessione del marchio.
- la relazione di stima non tiene conto di eventi di natura imprevedibile, non resi noti al perito, che potrebbero verificarsi dopo la data di redazione della presente relazione.
- la relazione di stima perviene ad un valore che in alcun modo può essere garanzia di sicuro e certo realizzo nell'ambito di una futura potenziale trattativa di cessione.

La presente relazione di stima è destinata alla circolazione per uso interno nell'ambito della procedura di liquidazione giudiziale come sopra definito.

5. LA VALUTAZIONE DEL MARCHIO

Presupposto fondamentale di ogni elaborato valutativo è la scelta preliminare della soluzione metodologica più appropriata in funzione della realtà specifica del bene che ne è oggetto, nonché delle ragioni che sottendono all'operazione a servizio della quale la valutazione è operata.

La valorizzazione dei beni immateriali, detti anche "intangibili", presenta notevoli elementi di difficoltà, dovuti sia alla natura immateriale degli stessi, che comporta un'elevata volatilità del loro valore, che ai limiti che presentano i metodi valutativi tradizionali.

5.1. I metodi previsti dalla dottrina economica e nella prassi

Tra i metodi tradizionali di valutazione dei beni immateriali è possibile distinguere i criteri di valutazione dei beni immateriali in due macroaree: metodi diretti e metodi indiretti.

I metodi indiretti consistono nello stimare il valore complessivo del capitale investito (comprendente tutti gli assets aziendali, materiali, immateriali e circolante), mediante metodologie di stima tradizionali (ad esempio con metodi finanziari o con metodi reddituali o misti patrimoniali-reddituali), dalla cui sommatoria viene sottratto il valore dei beni materiali e del circolante, per determinare così, in via indiretta, il valore degli intangibili. L'aspetto critico di tali metodi è quello di non consentire la valutazione di ciascun singolo bene immateriale, ma solamente una valutazione complessiva degli stessi unitamente al valore dell'avviamento.

I metodi diretti si distinguono a loro volta in tre approcci principali: quello del costo, quello economico e quello di mercato.

L'approccio del costo si basa sulla stima del valore degli assets attraverso la determinazione dei costi necessari per la loro formazione e può essere attuato con i seguenti due metodi.

Il metodo basato sulla capitalizzazione dei costi sostenuti che si basa sull'assunto che il valore di un'attività possa essere determinato in funzione dei costi storicamente sostenuti dall'impresa, rideterminati a valori attuali, considerando anche le eventuali correzioni che devono essere effettuate per esprimere l'utilità residuale del bene. La possibilità di utilizzo di tale metodo è legata alla capacità di identificare correttamente i costi storicamente sostenuti, distinguendo quelli connessi alla creazione (da utilizzarsi nella valutazione) da quelli relativi al solo loro mantenimento (da escludersi nella valutazione). L'individuazione separata di tutti gli investimenti diretti e indiretti sostenuti per la

formazione, per lo sviluppo e per il mantenimento del bene immateriale si rivela tutt'altro che semplice, considerando la molteplicità delle leve su cui l'impresa deve operare.

Il metodo dell'attualizzazione dei costi di riproduzione tenta una valorizzazione nell'ottica dell'operatore che, nel contesto economico e di mercato corrente, fosse intenzionato a creare un bene immateriale equivalente a quello oggetto di valutazione. Pure a prescindere dalle non lievi difficoltà connesse alla corretta individuazione dei costi di riproduzione, anche il metodo in questione non fornisce attendibili indicazioni circa i futuri benefici collegati al possesso di un particolare intangibile considerata, alla loro durata, al loro ipotetico trend, alla loro volatilità. A ciò si aggiunge la considerazione che, ai metodi basati sul costo (quale che esso sia), è sostanzialmente estraneo qualsiasi giudizio circa l'efficacia degli investimenti sostenuti per la creazione della marca, giacché nella prassi professionale, l'aggregazione dei costi avviene infatti, solitamente, sulla base di puri dati contabili. Di conseguenza, il valore attribuito al bene immateriale è tanto maggiore quanto più elevato è l'ammontare dei costi imputati nella contabilità aziendale, a prescindere dalla loro efficacia. Peraltro, le suddette registrazioni contabili possono essere influenzate da politiche di bilancio che accentuano ulteriormente l'aleatorietà delle stime e soffre inoltre della difficoltà di mancanza di informazioni rilevanti per la stima dei costi di riproduzione.

L'approccio economico si basa sui flussi imputabili all'asset immateriale e si compendia delle seguenti metodologie.

Il metodo dell'attualizzazione dei risultati differenziali attesi si basa sul concetto che il valore di un bene immateriale sia strettamente correlato con la sua capacità di generare rendimenti superiori rispetto a quelli ottenibili senza tale bene. La valutazione viene effettuata attualizzando i flussi di risultato differenziali, risultati misurabili confrontando il reddito operativo del soggetto proprietario del bene immateriale e il reddito operativo di un campione rappresentativo di imprese comparabili e prive di intangibili. La difficoltà sorge nel reperire i parametri di comparazione, che oltre ad essere dello stesso settore, hanno la criticità di dover assumere paritarie condizioni generali di produzione e di mercato. Infatti, tale differenziale, o premium price, deve ovviamente essere corretto per tenere conto dei maggiori costi (diretti e indiretti) in genere necessari per sostenerlo, connessi ad esempio all'utilizzo di

migliori materie prime o di sistemi produttivi e logistici più costosi, che generano maggiori ammortamenti e oneri figurativi.

Il metodo royalty relief il metodo in oggetto è basato sulla teoria che il valore di un bene (in questo caso del marchio) possa essere misurato da ciò che il proprietario dell'asset avrebbe pagato in royalties se non avesse posseduto la suddetta proprietà intellettuale e avesse dovuto prenderla in licenza da una terza parte.

Il metodo del reddito residuale richiede una separazione sistematica del business nelle attività che lo compongono, per esempio immobilizzazioni, denaro contante e titoli commerciabili, capitale circolante etc. Partendo dal reddito complessivo del business, si deve dedurre il rendimento previsto o normale associato a ciascuna classe di attività, fatta eccezione per il marchio.

L'importo residuo di reddito rappresenta il ritorno attribuibile all'attività oggetto di valutazione. Sebbene in teoria attraente, questo approccio è spesso difficile da attuare in situazioni in cui più beni intangibili interrelati sono impiegati nel business.

Una variante di questo metodo è declinata nel mondo del transfer pricing sotto il nome di profit split method: come per l'approccio residuale sopra descritto, in ambito di transfer pricing, l'approccio del profit split richiede una separazione sistematica del business nelle attività routinarie che lo compongono e cioè tipicamente l'attività produttiva, distributiva. Si attribuiscono quindi attraverso benchmark di mercato specifiche redditività di mercato a tali funzioni routinarie e si ricava così il reddito residuale rispetto a quello totale realizzato dalla società attribuendolo al marchio. La logica che sottintende tale metodologia è che l'extra-profit di un business, rispetto alle funzioni tipiche remunerate a tassi di mercato, sia da attribuire al marchio che l'azienda possiede.

Il metodo del costo della perdita, che assume quale valore dell'intangibile oggetto di valutazione un importo non inferiore al valore del "danno" che l'impresa verrebbe a sopportare nel caso in cui si dovesse privare del bene immateriale; l'entità del danno viene valutata considerando congiuntamente l'effetto della riduzione del margine di contribuzione e dei maggiori costi per modificare la struttura produttiva impiantata per lo sfruttamento dell'asset non più utilizzabile; la criticità del metodo sta nella difficoltà di stima del tempo e dei costi necessari alla "riorganizzazione aziendale".

L'approccio di mercato determina il valore di un intangibile mediante riferimenti a parametri o a multipli osservati mediamente in transazioni verificatesi sul mercato e sulla base della comune esperienza di soggetti operanti sullo stesso. La letteratura distingue fra i seguenti.

Metodi basati sulle royalties che evincono la stima del valore del bene immateriale attualizzando i risultati attribuibili alla stessa in funzione delle royalties ottenibili sul mercato dalla cessione in licenza d'uso del medesimo. Questi metodi, pur presentando l'importante pregio della semplicità, sono soggetti ad alcuni limiti relativi alla disponibilità, confrontabilità e attendibilità dei dati di base. Il che dipende in primo luogo dalle difficoltà connesse alla corretta definizione dell'ambito settoriale di riferimento, che ove sia troppo ampio compromette la comparabilità di transazioni omogenee. Va inoltre considerato che le royalties, essendo il risultato della negoziazione fra controparti distinte, sono di fatto un prezzo, per cui risentono necessariamente di clausole, obblighi e poteri contrattuali non sempre comparabili.

Metodi fondati sui multipli in base ai quali il valore dell'intangibile viene determinato ricorrendo a multipli derivati dal mercato, osservati in transazioni comparabili, applicati a determinati parametri (ad esempio il fatturato, nel caso di un marchio, oppure il costo delle attrezzature o stampi necessari per produrre il bene, nel caso di un brevetto). Esso è utilizzato in certi settori di attività oppure come criterio alternativo laddove non è possibile operare diversamente o come criterio di controllo di valori ottenuti con altri metodi. L'interpretazione dei risultati a cui perviene la stima va effettuata con grande cautela, date le difficoltà che non di rado comporta l'individuazione di società comparabili (a livello settoriale, di business e di struttura finanziaria).

La breve analisi sin qui svolta ha reso evidenti i maggiori problemi di natura concettuale connessi all'utilizzo dei metodi valutativi attualmente di più comune impiego. A questi problemi, si aggiunge un ulteriore svantaggio, derivante dalle difficoltà di applicazione che caratterizzano i metodi ricordati e che, di fatto, rappresentano una barriera spesso decisiva al loro utilizzo sistematico.

5.2 Scelta della metodologia di valutazione

Nella scelta del metodo di valutazione si è tenuto conto oltre che della natura del bene da valutare e dei dati a disposizione, delle finalità e del contesto della stima.

Stante la difficile applicazione di metodi basati sul costo, come confermato dal management, si è scelto di applicare uno dei metodi più consolidati e utilizzati nella prassi valutativa di questa tipologia di intangibili (marchi) ovvero il metodo Royalty Relief; tale metodo prevede che il valore economico del bene immateriale coincida con il tasso che, in assenza di proprietà del bene immateriale, l'utilizzatore del bene avrebbe dovuto riconoscere a terzi per ottenerlo in licenza.

Terremo anche conto di alcuni utili riferimenti normativi che si trovano nei principi contabili nazionali OIC in particolare nel Documento Interpretativo 7 "Aspetti contabili della rivalutazione dei beni d'impresa e delle partecipazioni e nel documento OIC 9 "Svalutazioni per perdite durevoli di valore delle immobilizzazioni materiali e immateriali".

Secondo il Documento Interpretativo OIC n. 7 del 31.03.2021, paragrafo 14¹, per individuare il limite massimo della rivalutazione di un bene immateriale in bilancio (anche se non specificatamente rientrante nell'obiettivo della presente valutazione) si può utilizzare sia il criterio del "valore d'uso" sia quello del "valore di mercato", e, secondo il principio contabile OIC 9, il "valore d'uso" dipende dalla capacità di produrre reddito e generare liquidità di uno specifico bene per la specifica società che effettua la valutazione, mentre il "valore di mercato" esprime il prezzo più probabile che il bene può avere in una normale negoziazione di mercato.

Inevitabilmente si dovrà tenere conto, infine, del fatto che la società è in liquidazione giudiziale e dunque si dovrà applicare una riduzione/sconto forfettario al valore ottenuto (30-40%): dal momento che la valorizzazione è fornita da un fatturato stimato futuro non è detto che il medesimo possa essere replicato nel periodo preso (dalla società attuale e/o da altro soggetto eventualmente compratore del bene immateriale) in considerazione per la valorizzazione.

5.2.1. Il metodo "Royalty Relief" (o dei tassi di royalty)

¹ La presente relazione di stima ha come finalità quello di determinare il "valore costituente il limite massimo alla rivalutazione" (OIC 7 paragrafo 14) che verrà espressamente riportato nelle conclusioni di cui al paragrafo 8 che segue.

Il metodo in oggetto è sicuramente considerato uno dei metodi più affidabili ed ampiamente utilizzato e riconosciuto nella prassi internazionale; tale metodo, nella fase di determinazione della royalty, è stato integrato di elementi tipici dell'approccio di mercato ovvero la ricerca di transazioni comparabili.

L'applicazione del metodo comporta inoltre un'analisi di dati sia economici e finanziari storici sia previsionali associabili al marchio; nel caso di specie il flusso di ricavi associato al Marchio è stato determinato individuando – nell'ambito dei ricavi complessivi della Società che ne è titolare – quelli connessi a vendite di prodotti a marchio.

Nello specifico è stato ritenuto ragionevole individuare il corretto tasso di royalty da applicare mediante l'utilizzo della banca dati Royalty Range royaltyrange.com che rappresenta una delle principali banche dati utili per la ricerca, la consultazione, l'analisi e l'elaborazione delle informazioni economico-finanziarie, relative a società di capitali.

Nello specifico la strategia di ricerca ha focalizzato l'attenzione sulle transazioni riguardanti il marchio (trademark/brand) riferite a settori industriali di attività riconducibili alla società ed è stata definita con i seguenti parametri:

- Intangibile oggetto dell'accordo (Agreement Type): solo marchio: sono state escluse le transazioni che avessero come contenuto altri asset immateriali oltre al marchio (Know-how, Goodwill etc.).
- Industry: come da visura camerale storica l'attività prevalente è riferita alla *"gestione ai fini dell'approvvigionamento, del trattamento igienico e del rifornimento del latte destinato al consumo alimentare della popolazione, codice Ateco 10.51.1 Trattamento Igienico del latte, produzione di latte liquido fresco, pastorizzato, sterilizzato, omogeneizzato e/o sottoposto a trattamento UHT per la lunga conservazione"*. Il codice Nace relativo necessario per attivare la ricerca è il 10.51 "Operation of dairies and cheese making".
- Conteggio della royalty basato sui ricavi.

Dalla selezione iniziale composta da 122 transazioni è stato selezionato un campione di 12 transazioni con un valore minimo di royalty pari allo 0,25% e un massimo pari al 4,25%.

Il valore mediano che prendiamo in considerazione per la valutazione è pari al 3%; il valore del marchio

è qui pertanto determinato in misura pari al valore attuale, attualizzato ad un tasso annuo pari al WACC, di un flusso di ricavi pari al "Tasso di royalty" applicato sui ricavi annui attesi da prodotti a marchio specifico proiettato per un idoneo orizzonte temporale.

Vengono quindi qui di seguito individuati i distinti parametri di riferimento.

Tasso di Royalty

Nella presente valutazione abbiamo utilizzato quale valore di riferimento il tasso di royalty lordo del relativo effetto fiscale e pari al 3%.

Costi di mantenimento

Nel bilancio di verifica (l'unica situazione ottenuta che contiene un dettaglio del contenuto dei singoli conti di bilancio) riscontriamo costi promozionali di vendita e di pubblicità per circa euro 878 migliaia; non è stato possibile effettuare un'analisi più mirata di queste voci ma riteniamo corretto depurare la royalty di cui al paragrafo precedente dei cosiddetti costi di mantenimento del brand (per l'appunto, pubblicità, promozioni varie) in quanto in assenza dei medesimi il brand nel medio lungo termine inevitabilmente perde di forza, riconoscibilità, distintività e, inevitabilmente, di valore.

L'incidenza di tale valore sui ricavi medi del periodo 30/6/2019 30/6/2023 (il bilancio al 6/6/2024 non contiene 12 mesi completi) è pari a circa il 3,5%. Tenuto conto che non tutto il contenuto di questa voce probabilmente è iscrivibile ad attività che possono rinforzare il marchio da un punto di vista del valore abbiamo ridotto tale percentuale al 2,5% (euro 610 migliaia circa di spese all'anno) addivenendo ad una royalty netta pari allo 0,5%.

Ricavi

La società ha avuto, nel corso degli ultimi 6 esercizi, questo andamento (dati in Euro Migliaia)

<i>06/06/24</i>	<i>30/06/23</i>	<i>30/06/22</i>	<i>30/06/21</i>	<i>30/06/20</i>	<i>30/06/19</i>
20.594	25.244	23.767	23.154	24.616	25.972

Ai fini della presente valutazione si è preso come riferimento un fatturato di 15.000 pari a circa il 30% in meno del fatturato medio dell'ultimo periodo approvato (20.594) sebbene non espressivo di 12 mesi completi (la situazione è stata inoltre redatta come "inventario" in consegna al curatore fallimentare) a titolo di prudenza valutativa.

Il fatturato ipotizzato non può che riferirsi ad un contesto aziendale in funzionamento derivante dall'impresa stessa o parte di essa o da altra impresa che abbia la capacità di sfruttare il potenziale del marchio (sulla cui esistenza esistono elementi oggettivi come le offerte ricevute e il valore mantenuto a bilancio nonostante la situazione di liquidazione).

Costo Medio del capitale investito

A supporto della presente valutazione è stato utilizzato il costo medio del capitale investito nella Società ("Weighted Average Cost of Capital" o "WACC").

Il WACC è stato determinato nella misura del 8,032 % e qui di seguito si illustra il criterio di calcolo utilizzato:

$$\text{WACC} = w_e \cdot i_e + w_d \cdot i_d \cdot (1 - t)$$

dove:

w_e Peso attribuito al capitale proprio;

w_d Peso attribuito al capitale di terzi (debiti onerosi);

i_e Costo del capitale proprio;

i_d Tasso di interesse medio sul capitale di terzi (debiti onerosi);

t Aliquota fiscale media della Società.

Il conteggio è riportato nella tabella che segue:

Costo del capitale Proprio	13,9%
Peso del Debito	70%
Peso Equity	30%
Costo del Debito	5,5%
WACC	11,07%

Il costo del capitale proprio è comunemente definito come il rendimento medio atteso dal capitale di rischio investito nell'impresa, ossia il costo opportunità del capitale azionario dell'impresa considerata. Nella valutazione in oggetto, in conformità con le indicazioni fornite dalla dottrina e dalla prassi professionale, la stima del costo del capitale proprio è stata effettuata sulla base del Capital Asset Pricing Model (CAPM).

il calcolo del tasso è il seguente:

$$r_i = r_f + \beta [r_m - r_f + d]$$

dove:

r_i sta indica il rendimento atteso dell'attività;

r_f indica il rendimento risk-free, cioè, rendimento di un'attività priva di rischio (come, ad esempio, Titoli di Stato a medio termine);

β indica il coefficiente beta dell'attività;

d indica il premio di rischio atteso in relazione al paese;

$r_m - r_f$ indica il premio di rendimento atteso del mercato.

Il conteggio ha portato ad un valore finale di 8,032% ed è stato conteggiato al lordo del relativo effetto fiscale come indicato da OIC 9 par. 26.

dove:

r_f "Risk free rate", è il tasso di rendimento di investimenti a medio-lungo termine privi di rischio, nel caso di specie si è supposto essere pari ad uno 2,1².

d "Country risk Premium" ovvero il premio per il rischio di effettuazione di un investimento in Italia, quantificato in 1,4%³.

β "Unlevered Beta" è il fattore di correlazione tra il rendimento effettivo di un'attività ed il rendimento

² <https://www.bloomberg.com/markets/rates-bonds/government-bonds/germany>

³ Fonte: Sole24Ore: <http://finanza-mercati.ilsole24ore.com/spread.php?QUOTE=spread-btp>

complessivo del mercato di riferimento (ovvero misura la volatilità del titolo rispetto al portafoglio di mercato), quantificato in 0,48⁴.

$(r_m - r_f)$ “**Market Risk Premium**” è la differenza tra il rendimento di mercato ed il tasso di interesse privo di rischio; a tal fine è stato utilizzato il dato ricavato da Damodaran alla voce “Total Equity Risk Premium” per l’Italia che è pari al 7,8%⁵.

Il costo del capitale di debito $i_d \times (1 - t)$ della Società, da utilizzare ai fini del calcolo del WACC, è pari al tasso medio del capitale di terzi (tasso medio sui debiti onerosi esclusi dal calcolo dei flussi reddituali unlevered) i_d ; il costo del capitale di debito $i_d \times (1 - t)$ della Società è stato determinato, sulla base del bilancio in misura pari all’5,5% in linea con i tassi di mercato attuali (tasso della Banca Centrale Europea pari al 4,25%).

I tassi sopra definiti, rappresentando il costo opportunità di tutte le componenti del capitale, azionario e di debito, devono essere ponderati in relazione alla struttura finanziaria della Società.

Ai fini della stima della struttura finanziaria, ossia della definizione dei pesi w_e e w_d , la dottrina e dalla prassi professionale propone diversi approcci alternativi. In particolare, i pesi possono essere determinati sulla base di diversi approcci:

- 1) determinazione alla data di riferimento della valutazione, utilizzando i valori di mercato del capitale proprio e del capitale di terzi (tale approccio si basa sull’ipotesi che l’attuale struttura finanziaria sia rappresentativa della composizione tendenziale del capitale);
- 2) struttura finanziaria prospettica, che può essere a sua volta definita sulla base di valori medi di mercato del capitale proprio e del capitale di terzi, rilevati sulla base di un campione di imprese comparabili (tale approccio si fonda sul presupposto che la struttura finanziaria del ramo d’azienda si allineerà a quella dei suoi concorrenti) o sulla base di valori medi del capitale proprio e del capitale di terzi previsti dal management della Società ed incorporati nelle ipotesi di piano (secondo tale approccio, vengono fatte previsioni esplicite sulla composizione prospettica del capitale del ramo d’azienda).

⁴ Fonte: Damodaran: http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/Betas.html

⁵ Fonte: Damodaran: http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/ctryprem.html

Nel caso specifico non è praticabile utilizzare la struttura finanziaria attuale della società in quanto la situazione versa in liquidazione giudiziale con un patrimonio netto negativo pari a euro 5.562 migliaia e una posizione finanziaria netta negativa pari a euro 1.768 migliaia; abbiamo pertanto scelto una struttura finanziaria di massima coerente con una situazione di normale funzionamento della società prendendo a riferimento i bilanci precedenti a quello 30.06.2023.

I pesi attribuiti al capitale di rischio ed al capitale di debito oneroso sono stati determinati, in misura pari rispettivamente a circa il 30% e il 70%.

Orizzonte temporale

OIC 24 Immobilizzazioni Immateriali al paragrafo 71 riporta quanto segue: *“Per i beni immateriali non è esplicitato un limite temporale, tuttavia non è consentito l’allungamento del periodo di ammortamento oltre il limite legale o contrattuale. La vita utile può essere più breve a seconda del periodo durante il quale la società prevede di utilizzare il bene. La stima della vita utile dei marchi non deve eccedere i 20 anni”*.

Quale orizzonte temporale di proiezione dei valori sopra indicati viene ritenuto ragionevole quello di 10 anni ovvero, prudenzialmente, la metà della vita utile massima prevista da OIC 24.

Da quanto sopra sono stati quindi individuati i seguenti parametri (euro espressi in migliaia):

Proiezione ricavi	€ 150.000
Tasso di royalty netto	0,5%
WACC	8,03%
Orizzonte temporale	10 anni

Il valore del marchio è quindi determinato in misura pari al valore attuale, attualizzato al tasso annuo del 8,03% (WACC), di un flusso di royalty (nette dei costi di mantenimento) pari allo 0,5% di € 150.000 migliaia (ricavi annui attesi riferibili al marchio) proiettato per 10 anni (orizzonte temporale). Si ottiene quindi un valore del marchio di euro 503 migliaia arrotondato prudenzialmente a euro 500 migliaia.

6 CONCLUSIONI

In base alle informazioni ricevute dalla Società si ritiene che il valore del marchio possa attestarsi ad un valore pari a euro 500 migliaia.

Come detto sopra occorre però tenere conto della situazione in cui versa la società (liquidazione giudiziale) e che, allo stato attuale, la medesima non opera in regime di continuità aziendale ("going concern"). Pertanto, è da ritenersi congrua la manifestazione di interesse ricevuta e pari a euro 300 migliaia.

Torino, 18 settembre 2024