

**TRIBUNALE CIVILE E PENALE DI SALERNO**  
**SEZIONE TERZA CIVILE**

**Fallimento n. 50/2011**

**ANTONIO AMATO & C Molini e Pastifici in Salerno S.p.A. *in liquidazione***

**G.D.: dott. Giorgio JACHIA**

Salerno, lì 02 settembre 2011

**Il C.T.U.**  
***Dr Vincenzo PICCOLO***

## *Relazione di Consulenza Tecnica*

### INTRODUZIONE

L'illustrissimo G.I. dott. Giorgio Jachia, in data 29 luglio 2011, ha conferito al sottoscritto dr. Vincenzo PICCOLO, iscritto all'Ordine dei Dottori Commercialisti di Salerno con il n. 890, nonché all'Albo dei Periti e dei Consulenti Tecnici presso il Tribunale di Salerno, l'incarico di Consulente Tecnico nel procedimento in epigrafe, al fine di valutare il marchio della società Antonio Amato & C. Molini e Pastifici in Salerno Spa in liquidazione.

### PREMESSA

La società Antonio Amato & C. Molini e Pastifici in Salerno Spa in liquidazione, che chiameremo in seguito **Antonio Amato**, è stata costituita a Salerno il 26 giugno 1958. Invero, la Antonio Amato ha origini che risalgono al 1868 anno in cui nacquero i primi impianti di produzione della Società Rinaldo, azienda rilevata poi dalla famiglia Amato, trasformata in Rinaldo & Amato e poi assorbita dalla nuova società Antonio Amato & C. Molini e Pastifici in Salerno Spa.

Lo stabilimento della Antonio Amato si estende su un'area di 75.000 mq nella zona industriale di Salerno e comprende un impianto per la ricezione e la prepulitura del grano, un modernissimo pastificio e due mulini specializzati: uno adibito alla lavorazione del grano duro da cui si produce la semola per la pasta e uno destinato alla macinazione del grano tenero da cui si ricavano le farine.

La società era produttrice di pasta secca di semola di grano duro e di pasta secca all'uovo. Si posizionava sul mercato italiano con un prodotto di altissima qualità grazie al ciclo integrato di produzione interamente controllato dall'azienda dallo stoccaggio del grano fino alla produzione della semola.

I formati prodotti sono i seguenti:

n. 150 di *Pasta di semola di grano* duro da 500 gr a 1000 gr.;

n. 24 della gamma *Gli Speciali di Antonio Amato*;

n. 9 della gamma *Pasta all'uovo*;

n. 6 della gamma *Gli Specialissimi*;

Completano la gamma gli *Gnocchi di patate* da 500 gr, la *Farina 00* da 1000 gr, la *Farina per dolci* da 1000 gr la *Farina per Pizza* da 1000 gr.

Tale produzione ha posizionato il pastificio Antonio Amato al **quarto posto** per quota di mercato tra i pastifici italiani.

Nel giugno 2002 l'Antonio Amato ha ottenuto la certificazione UNI EN ISO 9001:2000/UNI EN ISO 14001: 1996 (Sistema Integrato Qualità e Ambiente). Tale certificazione si è inserita in un contesto di qualità globale, obiettivo primario e imprescindibile nei programmi della società.

La Antonio Amato è stata Fornitore Ufficiale della **Nazionale Italiana di Calcio** dal 2000 al 2010.

La Antonio Amato è stata lo sponsor della **Nazionale Svizzera di Sci** ai mondiali del 2009.

Grazie alla sua evoluzione e ai traguardi raggiunti, Antonio Amato ha rappresentato la combinazione ideale tra tradizione e innovazione, grazie anche all'attenzione per il benessere dei consumatori, l'adozione di protocolli per il rispetto ambientale e il perfezionamento costante della linea produttiva.

## IL MERCATO

Il mercato nazionale della pasta è dominato dal **Gruppo Barilla** che, insieme al marchio **Voioello**, arriva ad una quota di mercato a volume pari a circa il 38%, dati che si riferiscono a fine 2008 ma il trend è rimasto inalterato a tutto il 2010.

Tra i concorrenti di rilievo si segnalano **Divella** e **De Cecco**, con una quota rispettivamente di circa il 7,5% e del 6%. **Antonio Amato** registra una quota di mercato del 3%.

BARILLA	38%
DIVELLA	7,5%
DE CECCO	6%
ANTONIO AMATO	3%
AGNESI	2,6%
GAROFALO	2,2%
BUTTONI	0,7%
LA MOLISANA	0,6%
RUMMO	0,5%

#### Il settore nel 2008

*(canale iper+super+ls\*)*

Tonnellate 763.000

Milioni di euro 1.002

Segmenti	% volume
----------	----------

Pasta di semola	92,2
-----------------	------

Pasta all'uovo	6,1
----------------	-----

Pasta integrale	1,0
-----------------	-----

Pasta arricchita e pasta non di semola	0,7
--	-----

Quote mercato totale	% volume
----------------------	----------

Barilla	37,0
---------	------

Divella	8,9
---------	-----

De Cecco	6,2
----------	-----

Voiello	3,4
---------	-----

Gruppo Colussi	3,4
----------------	-----

Private label	17,0
---------------	------

Altri	24,1
-------	------

*\*Pasta secca esclusa ripiena*

Nella pasta di semola il rank dei principali marchi vede nel canale moderno Barilla in testa con quasi il 31% in volume (38% a valore), Divella sfiora il 10% mentre De Cecco supera l'8% (10% a valore), seguono Granoro (Pastificio Attilio Mastromauro) con il 4,5% in volume, Garofalo con il 3,6%, Amato e Agnesi (Gruppo Colussi) con il 3% e Voiello con poco più del 2% ma quasi il 5% in valore. Le private label totalizzano il 18% in volume. Nel segmento pasta all'uovo a Barilla spetta il 50% dei volumi con le private label come principale competitor con il 23%.

La quota di mercato posseduta risulta uno dei principali punti di forza del marchio e l'attitudine a rispondere efficacemente ai mutamenti del mercato risulta un suo elemento di forza.

In particolare i rapporti con la distribuzione, le attività promozionali e gli accordi di fornitura anche di tipo private labels assumono sempre maggiore importanza.

## IL MARCHIO

Il marchio ANTONIO AMATO si contraddistingue oggi per l'immagine storica acquisita negli anni, oltre che per l'accostamento alla Nazionale di Calcio campione del mondo di cui è stata partner ufficiale dal 2000.

Per la creazione ed il mantenimento del marchio la società ha sostenuto negli ultimi anni una serie di costi, in parte capitalizzati nelle immobilizzazioni immateriali dello Stato Patrimoniale ed in parte spesi a Conto Economico.

Di seguito vengono esposti i costi capitalizzati sostenuti dalla società dal 2006 al 2010:

Descrizione	Valore Contabile	Valore Contabile	Valore Contabile	Valore Contabile	Valore Contabile
	31/12/2006	31/12/2007	31/12/2008	31/12/2009	31/12/2010
Immobilizz.ni Immateriali	€ 6.021.000,00	€ 8.046.000,00	€ 12.057.504,00	€ 13.644.609,00	€ -

### **Punti di forza del marchio:**

- Immagine storica di tradizione e genuinità;
- Ottimo presidio del mercato meridionale;
- Buon rapporto con la distribuzione;
- Buon rapporto prezzo-qualità percepita;
- Elevato sostegno al marchio attraverso continui investimenti in pubblicità;

- Presenza nel Centro-Sud con i prodotti semilavorati (Molini)

#### **Punti di debolezza:**

- Bassa quota di mercato;
- Bassi livelli di marginalità;
- Presenza estera ancora limitata;
- **Intervenuto fallimento.**

#### **Opportunità:**

- Entrata nel segmento “premium” attraverso il lancio della pasta Capri –St Moritz destinata alla distribuzione in nicchie di mercato;
- Sfruttamento dell’export in paesi in cui non è ancora presente;
- Ulteriori opportunità di ritorno derivante dagli investimenti in pubblicità.

#### **Minacce:**

- Stato di avanzata maturità del settore;
- Elevato grado di penetrazione;
- Concorrenza basata sull’ingresso di prodotti sostitutivi;
- Protrarsi delle dinamiche di crescita del prezzo del grano.

Le imprese operanti nel settore della pasta si differenziano essenzialmente in base alle scelte strategiche relative a:

- Posizionamento di prezzo (qualità percepita);
- Organizzazione distributiva.

Su queste basi il **sistema competitivo** si può dividere in **6 gruppi**:

1. Produttori di pasta artigianale, caratterizzati da dimensioni contenute, ma da un’elevata immagine e qualità, con una distribuzione prettamente locale;
2. Pastifici caratterizzati da un’immagine del prodotto legata alla qualità e da un posizionamento di prezzo in fascia “premium”. Presenza pluriregionale e in alcuni casi nazionale;
3. Aziende con diversi marchi importanti, che si caratterizzano per una buona qualità del prodotto e per una presenza su scala nazionale;

4. Aziende (**compresa Antonio Amato**) che si distinguono per una buona qualità dei prodotti, per una presenza sul territorio pluriregionale e per un posizionamento medio di prezzo;
5. Aziende che coprono l'ambito regionale e che non si configurano come pastifici di alta qualità;
6. Aziende fortemente orientate verso l'export caratterizzate da una qualità del prodotto medio-bassa.

Oltre a Barilla, che è l'unico produttore italiano che ha scelto una strategia di delocalizzazione produttiva, si identificano quattro gruppi strategici:

1. Aziende che non operano alcun tipo di investimento all'estero;
2. Imprese che effettuano investimenti ad hoc che si limitano a partecipazione a fiere del settore e a investimenti in comunicazione;
3. Imprese (**compresa ANTONIO AMATO**) che attuano una strategia commerciale articolata, che prevede la presenza in diversi paesi, con diverse politiche a seconda dello specifico paese di destinazione;
4. Imprese che attuano una strategia commerciale meno articolata, ma che prevede comunque una presenza diretta con filiali commerciali o uffici propri in almeno un paese.

Attualmente, nonostante la procedura concorsuale, il prodotto **Antonio Amato** viene distribuito nel circuito della Grande Distribuzione. Lo scrivente, allega brochure pubblicitaria di una nota catena di distribuzione alimentare, che dal 18 al 30 agosto 2011, (data successiva all'intervenuto fallimento) commercializza la pasta a marchio **Antonio Amato**.

## VALUTAZIONE

La ANTONIO AMATO ha sempre gestito un'impresa pastaria e molitoria che nel corso del tempo ha acquisito rilevante notorietà, soprattutto in campo nazionale, anche grazie a campagne pubblicitarie mirate a rendere riconoscibile il marchio presso l'indifferenziato pubblico dei consumatori.

Prima della crisi dell'impresa e dell'intervenuto fallimento poi, i prodotti a marchio Antonio Amato erano presenti su tutto il territorio nazionale e in tutte le catene di grande distribuzione, fino a conseguire, secondo i dati rilevati dalla Nielsen, una **quota del 3,2% del mercato nazionale nel primo semestre del 2010**.

Il fitto dell'azienda a partire dai primi mesi del 2011 ha portato comunque i prodotti a marchio Antonio Amato sul mercato nazionale ed estero.

La Società è titolare di due marchi registrati, denominati "*Pasta Antonio Amato*" e "*Molini e Pastifici Antonio Amato*", con scadenza rispettivamente alla data del 15 febbraio 2014 e 16 marzo 2014 (numeri di registrazione 1093829 e 1093172).

Si rileva che entrambi i marchi non risultano essere iscritti nella contabilità aziendale.

#### METODI DI VALUTAZIONE

La valutazione di un marchio richiede il ricorso a criteri e metodi che possano esprimere, per quanto possibile, razionalità, dimostrabilità, oggettività e stabilità. La dottrina e la prassi professionale hanno sviluppato diversi criteri e metodi, focalizzati su diversi aspetti del marchio oggetto di valutazione.

Lo scrivente ha tentato di pervenire ad una valutazione quanto più possibile **astratta** (o *stand alone*), nel senso che prescinda da interessi particolari, **razionale**, nel senso che essa poggi su uno schema logico, chiaro e condivisibile, **obiettiva**, nel senso che sia dimostrabile, **stabile**, nel senso che non dipenda da elementi rapidamente mutevoli.

Il valore dell'azienda è, quindi, un dato relativo: non unico, non univoco, non definitivo, ma valido nella data in cui viene espresso e in presenza di precise condizioni. Inoltre, esiste un margine di soggettività della valutazione, dovuta principalmente all'intervento umano dell'esperto.

Infine, il processo di valutazione deve possedere i requisiti della *razionalità, dimostrabilità, oggettività e stabilità*, così come definiti dal Guatri.

Il patrimonio intangibile viene definito come “complesso di risorse immateriali sedimentate e accumulate nel tempo all’interno dell’azienda” ed è unico e specifico per ciascuna impresa.

Le risorse del patrimonio intangibile possono essere distinte in risorse generiche e risorse specifiche.

Le risorse generiche si identificano in competenze distintive che l’azienda è riuscita a generare nel tempo e che non sono autonomamente trasferibili a terzi.

La valutazione del marchio, presuppone peraltro una indagine preliminare, della realtà cui si riferisce il bene con particolare riferimento a:

- la storia dell’azienda e la sua evoluzione nel tempo;
- il settore di appartenenza e la sua dinamica; i *players* principali e la quota di mercato posseduta;
- la missione e gli obiettivi prefissati; il livello di *commitment* dei responsabili delle diverse unità organizzative rispetto al raggiungimento degli obiettivi prefissati;
- i fattori critici di successo ed i vantaggi competitivi;
- i rischi tecnici e commerciali con particolare riferimento ad eventuali peculiarità rispetto ai *competitors*.

La scelta dei criteri più appropriati per giungere alla stima del valore di un marchio deve essere fondata sulla base delle specifiche caratteristiche dello stesso nonché, generalmente, sulle finalità dell’esercizio di valutazione.

I metodi **basati sul costo** si fondano sull’ipotesi che il valore economico del marchio sia pari agli oneri sostenuti per la sua formazione o per la sua sostituzione (o riproduzione).

Metodo del costo storico: il metodo consiste nell’accertamento dei costi che storicamente sono stati necessari per l’ideazione, il lancio e lo sviluppo del marchio. Tra i vari costi si distinguono in particolare:

- costi di ideazione del marchio (ad es. costi per consulenti pubblicitari);
- costi di design;
- costi di registrazione;
- costi di promozione, pubblicità, marketing: costi necessari per lanciare il marchio sul mercato, consolidare la sua immagine.

I costi storici vengono usualmente rivalutati e riespressi in moneta corrente oltre che ridotti degli ammortamenti in proporzione al rapporto tra residua vita utile e vita complessiva del bene.

Metodo del costo di riproduzione: a differenza del metodo precedente che considera i costi effettivamente sopportati per lo sviluppo del marchio, il metodo del costo di riproduzione considera i costi virtuali che al momento della valutazione (ex post) sarebbe necessario sostenere per disporre di un marchio equivalente sotto il profilo dell'utilità (con la stessa redditività, quota e penetrazione di mercato).

I **metodi dei risultati differenziali** sono accomunati dal tentativo di quantificare l'apporto che il marchio fornisce alla complessiva redditività aziendale:

Metodo del Premium Price: la premessa concettuale che sta alla base del metodo è che un complesso di intangibili sia all'origine di specifici e misurabili vantaggi da stimare in via differenziale rispetto a situazioni "medie" o "normali" di concorrenti che non ne fruiscono (prodotti senza marca o contrassegnati da un marchio nuovissimo).

Il reddito differenziale va misurato guardando sia ai ricavi sia ai costi. Dai maggiori ricavi vanno sottratti i maggiori costi connessi alla qualità del prodotto, alla pubblicità, alla distribuzione.

Il vantaggio netto differenziale così calcolato va poi attualizzato con riferimento alla sua prevedibile durata e con un tasso appropriato.

Metodo del costo della perdita: consiste nella stima del danno ipotetico, calcolato in termini di caduta del margine di contribuzione complessivo e di comparsa di un eccesso di costi di struttura, che dovrebbe essere sopportato dall'imprenditore qualora la disponibilità del marchio venisse meno. Le perdite così stimate vanno poi attualizzate con riferimento alla prevedibile durata e con un appropriato tasso.

#### I metodi di mercato :

Metodo delle transazioni comparabili: il metodo consiste nello stimare il valore economico del marchio sulla base dei prezzi rilevabili nell'ambito di negoziazioni private aventi ad oggetto beni simili.

Metodo dei multipli: si basa sui moltiplicatori impliciti nei prezzi concordati in operazioni di finanza straordinaria. In tale ambito, per la valutazione dei marchi, è diffuso il metodo dei differenziali di multipli sulle vendite.

Relief From Royalties: rappresenta **uno dei metodi più accreditati** nella prassi professionale e trova prevalentemente applicazione nella valutazione di marchi e brevetti. La premessa del metodo è l'ipotesi che un'azienda sarebbe costretta a remunerare il legittimo proprietario dell'intangibile specifico (il marchio) se non possedesse il diritto ad utilizzarlo. Dato che la proprietà del marchio solleva l'azienda dall'obbligo di pagare le royalties, le performance finanziarie della società migliorano nella misura in cui tali pagamenti vengono evitati.

Sulla base delle metodologie di valutazione identificate in precedenza, ai fini della valutazione del marchio **ANTONIO AMATO** si fa riferimento, come **metodo principale** al metodo **Relief From Royalties**, in quanto considerato come uno dei più accreditati nella prassi professionale prevalente e soprattutto idoneo a valorizzare le potenzialità di valore dei marchi anche in condizioni di redditività condizionata da eventi gestionali non di regime.

Come metodo di controllo si è, inoltre, proceduto alla valutazione del marchio con il **metodo del costo storico** al fine di supportare le risultanze dell'analisi con il metodo principale.

### Metodo del **Relief From Royalties**

La proprietà del marchio solleva l'azienda dall'obbligo di pagare le royalties per la licenza d'uso del marchio.

I metodi basati sui tassi di *royalty* costituiscono di fatto il confine tra le tecniche riferite ai risultati economici ed i criteri empirici, in quanto si fondano sull'attualizzazione dei flussi di *royalty* ottenibili sul mercato grazie alla cessione di licenze d'uso. E' peraltro possibile il superamento dei limiti propri dei criteri empirici qualora nel processo valutativo non ci si limiti ad applicare acriticamente le formule, ma si analizzi attentamente l'impresa per quantificare l'impatto del bene in questione sui suoi flussi reddituali.

Al fine di attribuire maggiore razionalità concettuale alla propria valutazione il sottoscritto estimatore ritiene doveroso valutare la compatibilità quantitativa dei tassi di *royalty* anzi determinati con la specifica situazione economica del ramo di azienda.

In astratto, attraverso il metodo in esame, il valore del marchio è pari a:

$$W_m = R \times a \times n \div im$$

Ove:

*W<sub>m</sub>* = valore del marchio oggetto di stima

*R* = ammontare annuo delle royalties ottenibili attraverso la licenza d'uso

*n* = orizzonte temporale di attualizzazione corrispondente alla vita utile residua del bene

*im* = tasso di attualizzazione che può corrispondere al tasso WACC

Il valore di un marchio può quindi essere stimato in base all'attualizzazione dei flussi futuri di tali pagamenti (al netto delle tasse) durante un arco temporale

corrispondente alla vita utile residua del marchio e ad un tasso espressivo del rischio specifico attribuito all'intangibile oggetto di valutazione.

Ai fini della corretta applicazione del metodo è quindi necessario stimare i seguenti parametri:

- tasso di royalty;
- vendite attese generate dalla commercializzazione di prodotti contraddistinti dal marchio ANTONIO AMATO;
- orizzonte di attualizzazione, pari alla vita utile residua stimata (periodo per il quale è prevedibile che il bene continui a produrre benefici futuri);
- tasso di attualizzazione dei redditi futuri.

L'ammontare annuo delle *royalty* (R) corrisponde al prodotto del tasso di *royalty* (R/R) per la grandezza di riferimento (S) che, nel caso del marchio, corrisponde all'ammontare dei ricavi prodotti. Al riguardo, l'elemento di maggiore criticità è senza dubbio costituito dalla individuazione di **tassi comparabili di royalty**. Il tema è stato oggetto di approfondite ricerche tra le quali le più significative sono ad oggi:

- a) uno studio condotto da G. Smith sulla valutazione dei marchi negli USA su un campione di 300 cessioni di licenze d'uso segmentato in classi, tipologie di marchio, settori di destinazione;
- b) uno studio elaborato da BRAND FINANCE, società inglese di consulenza, il quale, attraverso la disamina di taluni indicatori di *performance* (tempo di presenza sul mercato, distribuzione, quota di mercato, posizione competitiva, tasso di crescita delle vendite, *price premium*, elasticità di prezzo, spese di *marketing*, *awareness* pubblicitaria, *brand awareness*), perviene al BrandBeta da applicarsi nel CAPM per il calcolo del valore del marchio;
- c) uno studio della società di consulenza inglese INTERBRAND, specializzata nella ricerca, promozione e stima di marchi, meglio noto come metodo *Interbrand*.

Il tasso di royalty specifico da applicare ai ricavi generati dal marchio ANTONIO AMATO nasce dall'analisi di **fattori di forza** ad ognuno dei quali è stato assegnato un punteggio sulla base delle caratteristiche del marchio e tenendo conto dell'importanza del singolo fattore all'interno del settore:

- il marchio ANTONIO AMATO detiene nel settore paste il 4° posto in Italia con il 3,2% del mercato. Alla luce di tali elementi egli attribuisce al fattore "*leadership*", in via di assoluta prudenza, un **peso 12 su 25**, pari al 48% del valore massimo;
- la minore componente del fattore moda a vantaggio della maggiore incidenza del fattore della competitività dei prezzi, unitamente alle frequenti iniziative promozionali, ravvisano una forte rilevanza del fattore "**stabilità**" al quale, in via di assoluta prudenza, il sottoscritto estimatore attribuisce un **peso 5 su 15**, pari al 33% del valore massimo;
- l'elevata incidenza della spesa per prodotti alimentari, superiore alla media europea, e la concorrenza – nella fascia di clientela *target* – hanno indotto il sottoscritto estimatore ad attribuire al fattore "**mercato**", in via prudenziale, un **peso 2 su 10**, pari al 20% del valore massimo;
- si attribuisce al fattore "**internazionalità**" un **peso 0 su 25** pari allo 0% del valore massimo;
- si attribuisce al fattore "*trend*", in via di assoluta prudenza, un **peso 3 su 10**, pari al 30% del valore massimo;
- avendo riguardo al programma di investimenti di *marketing* previsto, tenuto conto della strategia pubblicitaria e del *format* volti a massimizzare il *brand* e ad evolvere con continuità negli anni, il sottoscritto estimatore attribuisce al fattore "**sostegno**", in via di assoluta prudenza, un **peso 3 su 10**, pari al 30% del valore massimo;
- in considerazione della tutela giuridica del marchio e della assenza di eventi di turbativa, egli attribuisce al fattore "**protezione legale**", in via di assoluta prudenza, un **peso 3 su 5**, pari al 60% del valore massimo.

Dalla somma dei pesi così attribuiti discende uno *score* di 28 su 100 che il sottoscritto estimatore utilizza per posizionare, nell'ambito del *range* di *royalty rate* anzi individuato (5-10%), quello proprio del marchio ANTONIO AMATO.

A tal riguardo, il sottoscritto estimatore non può non tenere conto del fatto che il valore medio statistico, riscontrato da Smith, si colloca ad un livello inferiore rispetto al valore centrale del *range* (e precisamente a 6,9% contro la media propria dell'intervallo 5-10%, pari al 7,5%). Pertanto, al fine di posizionare, con maggiore precisione, il tasso di *royalty* riferibile al marchio ANTONIO AMATO all'interno del *range*, il sottoscritto estimatore ha previamente ridotto l'intervallo tra il valore minimo ed il valore medio e a tale intervallo ha applicato la percentuale propria dello *score* come anzi individuato pesato sulla minore ampiezza dell'intervallo stesso (28% sul 100% è pari al 56% degli intervalli ridotti al 50% e precisamente dell'intervallo compreso tra il 5% ed il 6,9%). Ne è derivato un posizionamento attorno al 6,06% (pari al 56% della differenza tra il valore medio del 6,9% ed il valore minimo del 5% del *range*, aumentato del valore minimo del 5%). Tale valore costituisce il valore medio del *royalty rate*. A tale valore puntuale il sottoscritto attribuisce, in un'ottica prudenziale, un intervallo di valori probabili del + 30% determinando così il *range* del *royalty rate* specifico tra il 4,24% ed il 7,88%.

Tasso di royalty min (a) 4,24%

Tasso di royalty max (b) 7,88%

Differenziale (b-a) 3,64%

**Punteggio ANTONIO AMATO 28**

Premio

$d = (c * (b-a)) / 100$  1,01%

**Tasso di royalty**

ANTONIO AMATO (a+d) 5,25%

### VITA UTILE

Nella valutazione degli intangibili specifici fondata sui flussi di risultato attesi è fondamentale la distinzione tra:

- intangibili a vita definita;
- intangibili a vita indefinita.

Nel primo caso la valutazione si deve fondare sui flussi di risultato attesi dallo specifico *asset*, in quanto occorre adottare una tipica prospettiva di valutazione cosiddetta «a finire». Secondo gli IAS, per esempio, il valore dell'*asset* a vita definita coincide con il *valore recuperabile* attraverso i flussi di cassa che esso è in grado di generare.

Nel caso degli intangibili a vita indefinita (cioè di *assets* che possono generare indefinitamente risultati all'impresa che li possiede sino a che quest'ultima sostiene adeguati costi di manutenzione e di reintegro), la prospettiva di valutazione è invece, di necessità, legata alla continuità gestionale.

La prospettiva «a finire», tipica della valutazione degli intangibili a vita definita, introduce un ulteriore parametro fondamentale rispetto ai flussi di risultato attesi e al tasso di attualizzazione: **la vita utile**.

La vita utile del marchio rappresenta il numero degli anni di prevedibile durata utile del marchio, ossia il periodo nel corso del quale ci si attende che il marchio contribuisca direttamente o indirettamente ai futuri flussi di cassa delle società.

In particolare lo IAS 38 identifica una serie di fattori da tenere in considerazione per stimare la vita utile di un intangibile, quali ad esempio:

- la destinazione d'uso dell'*asset* da parte dell'entità che lo possiede;
- i tipici cicli di vita e di prodotto dell'*asset*;
- la stabilità del mercato nel quale l'*asset* opera;
- le azioni attese da parte dei concorrenti o dei potenziali concorrenti.

Nel caso degli intangibili di marketing (tra cui il marchio) tale variabile dipende oltre che dai fattori elencati, dalla forza del marchio nel mercato/settore di riferimento, anche in base all'evoluzione di quest'ultimo.

Nel caso specifico in questione, si è ritenuto opportuno quantificare la vita utile residua del marchio ANTONIO AMATO in **5 anni**.

Per il periodo futuro si è cautelativamente ipotizzato un tasso di crescita medio annuo dei ricavi pari al 2%, in linea con l'inflazione.

Per quanto riguarda il tasso di attualizzazione si è utilizzato un approccio *asset side* adottando come tasso di attualizzazione il costo medio ponderato del capitale (WACC), in quanto espressivo della rischiosità specifica della società oggetto di valutazione, ed utilizzato da dottrina e prassi professionale prevalenti.

Il WACC (Weighted Average Cost of Capital), rappresentativo del rendimento richiesto dai finanziatori della società e dai soci per impiegare i propri capitali nell'azienda, è determinato come segue:

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

**Il costo del capitale intangibile è pari al 12,2%.**

La valutazione del marchio risulta particolarmente sensibile sia al costo del capitale sia al tasso di royalty. Pertanto, è stata effettuata una analisi di sensitività al fine di stimare la sensibilità del valore del marchio in funzione di ipotesi alternative di grado di rischiosità (+/- 2% sull'ipotesi base di CdC intangibile) e di royalty rate (+/- 0,5%).

### **Ipotesi 1**

In ordine al tasso di attualizzazione, non può non osservarsi che il tema se esso vada assunto al netto od al lordo delle imposte è oggetto di vivaci dibattiti in dottrina. Sul punto è stato osservato che *“si può dimostrare che se si trascurano le imposte personali, il tasso free risk da utilizzare ai fini del calcolo del cost of equity deve essere lordo di imposta, mentre se si considerano le imposte personali, il tasso da*

utilizzare dovrebbe essere pari ad un tasso defiscalizzato per il fattore  $(1 - tc)/(1 - td)$  (dove:  $tc$  = aliquota fiscale societaria e  $td$  = aliquota fiscale personale sui proventi dei titoli di Stato)” (GUATRI, op. cit., 81).

#### Ipotesi di base

Wacc	1,122
Tasso Royalty	5,2
Incid. Fisc.	0,6

**Valore del marchio con il metodo del Relief from Royalties =  $r(1+i)^{-1} + r(1+i)^{-2} + r(1+i)^{-3} + \dots$**

Anno	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Fatturato	44,96	45,85	46,77	47,71	48,66	49,64
Flussi di royalties	2,3	2,4	2,4	2,5	2,5	2,6
Tasso di attualiz.	0,534759	0,476613	0,424788	0,378599	0,337433	0,300742
Valori attuali	1,250225	1,13634	1,033102	0,939275	0,853812	0,776299

5,99

**Valore del marchio**

**Valore del marchio = € 6.000.000,00**

#### Ipotesi 2

Quanto alla scelta se prendere in considerazione i valori netti od i valori lordi di **imposta**, il sottoscritto estimatore non può non tenere conto del fatto che i principi contabili internazionali, in materia di *impairment test*, precisano che, per la valutazione delle attività, nella stima dei flussi di cassa non è opportuno tenere conto delle imposte sul reddito (IAS n. 36 ). Lo IASB ha giustificato il ricorso a flussi finanziari prima delle imposte con l'esigenza di evitare complessi calcoli iterativi, sulla base della considerazione che l'attualizzazione dei flussi finanziari al netto delle imposte ad un tasso di attualizzazione anch'esso al netto delle imposte, in teoria, conduce allo stesso risultato della attualizzazione dei flussi finanziari prima delle imposte mediante tassi di attualizzazione lordi.

Wacc	1,122
------	-------

Tasso Royalty	5,2
---------------	-----

**Valore del marchio con il metodo del Relief from Royalties =  $r(1+i)^{-1} + r(1+i)^{-2} + r(1+i)^{-3} + \dots$**

Anno	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Fatturato	44,96	45,85	46,77	47,71	48,66	49,64
Flussi di royalties	2,3	2,4	2,4	2,5	2,5	2,6
Tasso di attualiz.	0,891266	0,794354	0,707981	0,630999	0,562388	0,501237
Valori attuali	2,083708	1,8939	1,721837	1,565458	1,423021	1,293832

9,98

**Valore del marchio**

Valore del marchio = € 10.000.000,00

### METODO DEL COSTO STORICO

Il metodo del costo storico considera il valore di un marchio sulla base dei costi che storicamente sono stati necessari per l'ideazione, il lancio e lo sviluppo del marchio. In particolare tra i vari costi si distinguono:

- costi di ideazione del marchio;
- costi di design;
- costi di registrazione;
- costi di promozione, pubblicità, marketing.

I costi storici vengono riespressi in moneta corrente nonché ridotti degli ammortamenti in proporzione al rapporto tra residua vita utile e vita complessiva del bene.

Gli oneri pluriennali rilevabili dalla contabilità sociale al 31.12.2009 sono pari ad euro 13.644.609,00 si riferiscono al valore netto contabile dei premi e dei costi sostenuti per le attività pubblicitarie e di sponsorizzazione nonché degli investimenti effettuati in piani promozionali presso i clienti della grande distribuzione alimentare al fine di mantenere inalterata la quota di mercato posseduta, di penetrare in nuovi mercati e canali di vendita e per rispondere alle regole del mercato.

**Tuttavia considerato che l'attribuzione di un valore alle immobilizzazioni immateriali trova significato solo a condizione di una effettiva capacità di generare redditi futuri per l'impresa e che la società in seguito al grave stato di crisi:**

1. è stata posta in liquidazione;
2. ha concesso in affitto il complesso aziendale di cui è titolare;
3. è stata dichiarata fallita,

Che sulla base delle grandezze individuate il valore del marchio determinato sulla base del metodo del costo storico si può collocare in un valore pari a circa € 6.000.000,00.

**In conclusione:**

Metodo del "Relief From Royalties" con incidenza fiscale	€ 6.000.000,00
Metodo del "Relief From Royalties" senza incidenza fiscale	€ 10.000.000,00
Metodo del costo storico	€ 6.000.000,00

Lo scrivente ritiene, anche alla luce dell'intervenuto fallimento, che il valore congruo del marchio possa attestarsi sull'ipotesi 01, ovvero di tener conto dell'incidenza fiscale della cessione. Inoltre, il valore economico del marchio sconta una serie di fattori negativi, indotti dal fallimento della società e dalle conseguenti ricadute produttive. In particolare, il fermo produttivo protrattosi del 22 dicembre 2010 al 7 febbraio 2011 (data in cui è ripresa la produzione a seguito

della riattivazione degli impianti da parte della società affittuaria) ha determinato la perdita di quote di mercato.

Ad oggi comunque va annotata una ripresa della posizione del prodotto a marchio Antonio Amato.

Attraverso il processo anzi illustrato e sulla base delle assunzioni sopra riportate il sottoscritto estimatore perviene alla determinazione che il valore congruo del marchio **Antonio Amato** sia determinato in complessive €uro 6.000.000,00 (seimilioni).

Il sottoscritto, Dr Vincenzo Piccolo, fatte salve ulteriori ed eventuali integrazioni che la S.V. Ill.ma vorrà ritenere utili e doverose, rassegna la presente relazione in ottemperanza dell'incarico affidatogli.

*Salerno, li 2 settembre 2011*

*Il C.T.U.*

*Dr Vincenzo Piccolo*