

Valutazione Marchio “Badtaste” – Bad S.r.l in Liquidazione Giudiziale

1. Metodologie di valutazione del marchio

La valutazione di un marchio d'impresa rientra nei processi valutativi attinenti a c.d. beni immateriali o *intangibles*.

Come noto, il tema presenta una certa complessità in quanto consiste nel valutare una frazione dell'attivo aziendale che in molti casi non è espressa nei conti aziendali in quanto non è stata oggetto di acquisizione da terze economie. L'immaterialità del marchio e il relativo valore si crea per effetto della presenza sul mercato di prodotti distinguibili e riferibili all'impresa stessa, tramite il sostenimento di costi che il più delle volte in base alle regole contabili possono essere spesi quali costi di esercizio, costruisce una certa immagine di sé che le consente una sempre maggiore diffusione dei propri prodotti che si posizionano nei vari segmenti di mercato anche in base alla comunicazione ed alla politica commerciale che viene implementata esercizio dopo esercizio.

Come nel caso della valutazione dell'intera azienda, per la valutazione del marchio esistono metodi c.d. classici e basati su costi storici, metodologie che si basano sulle previsioni economiche e finanziarie e metodiche di mercato.

1.1. Il metodo del costo storico

Il metodo del costo storico si basa sullo sfruttamento delle regole di contabilizzazione senza particolari differenze fra i principi contabili nazionali ed internazionali, e consiste nel determinare, in un arco temporale medio lungo, quanto l'impresa abbia investito nell'imporre e consolidare il proprio marchio tramite il sostenimento di costi di pubblicità e propaganda, di sponsorizzazioni, per eventi fieristici, per supporti commerciali destinati alla clientela finale, nel *marketing*, etc. In altre parole, si deve identificare e considerare ogni costo che sia legato alla costruzione ed al rafforzamento della percezione del marchio nei confronti del consumatore e di chi lo commercializza.

Questi costi, qualora non siano stati capitalizzati in bilancio per scelte del *management* o in ottemperanza ai principi contabili che ne impediscono la capitalizzazione o per converso ne impongono l'iscrizione nei costi di esercizio, vanno opportunamente gravati della loro fiscalità potenziale e opportunamente svalutati in ragione del loro utilizzo con una metodologia simile all'ammortamento.

1.2. Metodologie di mercato

La principale metodologia di mercato è quella cosiddetta del Criterio del reddito attribuito (o più comunemente detto) *Royalty Method*.

Nei mercati finanziari e nei mercati dei servizi in genere, si registrano e storicizzano continuamente dei dati rilevanti, e fra questi, i dati sui contratti di *royalties*. La definizione di un più largo uso di *royalties* è quella di costituire un compenso da parte di una impresa ad un'altra per l'utilizzo commerciale e/o industriale di quel bene immateriale, sia esso un brevetto, un'opera di ingegno o in genere di un diritto da cui origina una privativa o un *copyright*, come nel caso del marchio di impresa.

In realtà, i dati sulle *royalties* inerenti i marchi, sono più disponibili e affidabili per licenze d'uso concesse per lo sfruttamento del marchio in settori che risultano attigui a quelli in cui l'impresa opera tramite propri prodotti. Di più difficile reperimento sono i dati sull'utilizzo dei marchi industriali nei settori elettivi a meno che non si tratti di licenze d'uso di produzione valide per alcune aree geografiche o specifici paesi.

In base a tale metodo, una volta che sia stato possibile reperire un tasso di *royalties* che sia congruo, il marchio è valutato sulla base del valore attuale derivante dalle *royalties* sulle vendite che sarebbe possibile ottenere.

Un altro metodo che appartiene a quelli di mercato è quello utilizzato dalla Interbrand, azienda che si occupa nello specifico della valutazione dei marchi.

Il metodo proposto da Interbrand si basa su un mix di valutazioni di carattere finanziario sul valore attuale dei flussi di cassa differenziali prodotti da un determinato marchio che poi è ponderato sulla base di una serie di coefficienti quali: la leadership, la stabilità, il mercato di sbocco, i trend delle vendite futuri, i supporti di marketing, la diffusione internazionale, il livello di protezione legale.

1.3. Metodi finanziari prospettici

I metodi finanziari hanno il grande pregio di restituire valori correnti rispetto alle previsioni economico-finanziarie espressa dai *Business Plan* pluriennali che trovano il loro limite nel livello di affidabilità delle previsioni. Essi rappresentano la migliore stima dal punto di vista teorico, ma scontano l'aleatorietà dell'affidabilità della previsione e della scelta dei tassi di attualizzazione dei valori oltre che della estrema complessità nel reperire dati sufficientemente affidabili di tipo comparativo.

Come già riferito, valutare un marchio vuol dire essere capaci di scindere il suo valore da quello complessivo aziendale, ovvero per altro verso, misurare il profitto differenziale che consegue ad una data impresa dallo sfruttare quel determinato marchio.

Per valutare l'extraprofitto che può essere dato ad un'impresa che utilizza un determinato marchio bisogna reperire un *benchmark* di comparazione rappresentato dalla redditività media di un'altra impresa, operante nel medesimo mercato, che non basa la propria politica commerciale sullo sfruttamento di un marchio.

Un altro metodo finanziario è quello dell'identificazione della perdita di valore, che non usa la comparazione con un'impresa che faccia da *benchmark standard (no brand)*, ma consiste nell'ipotizzare e registrare il declino finanziario dell'impresa in ipotesi di cessazione della commercializzazione con il marchio. In questo caso il valore del marchio sarebbe rappresentato dal confronto del valore dell'impresa in ipotesi di cessazione della commercializzazione con il marchio. In questo caso il valore del marchio sarebbe rappresentato dal confronto del valore dell'impresa nell'ipotesi di sfruttamento del marchio rispetto al valore (certamente minore) dell'impresa che cessi di sfruttare il marchio.

2. La scelta del metodo di valutazione

Sono state descritte le principali metodiche di valutazione dei marchi e a seguito di un'attenta analisi della documentazione disponibile è stato riconosciuto il c.d. *Royalty Method* il più adatto al fine della valutazione di "*Badtaste*". Sono state escluse le valutazioni in base al metodo del *costo storico* e al metodo *finanziario prospettico*. Per la prima non si dispone di una documentazione storica di dettaglio idonea all'applicazione di tale metodo (schede contabili), e per la seconda, non si dispone di alcun *Business Plan* da cui attingere ai dati utili alla valutazione, considerato che l'attività è attualmente cessata a causa della messa in liquidazione della società BAD S.r.l.s.

A seguito di quanto appena affermato e effettuando un'attenta analisi della documentazione a disposizione è possibile definire il c.d. *Royalty Method* come il più affidabile ai fini della stima del marchio *Badtaste*.

La determinazione del valore del marchio con il *Royalty Method* verrà effettuata in osservanza dei criteri stabiliti dall'OIV all'interno dei Principi Italiani di Valutazione definito dai PIV rivolto alla stima dei contributi economici dei beni immateriali.

Secondo quanto riportato al paragrafo III.4.9.: "*il criterio del reddito attribuito (o profit split method o relief-from royalty method: determina il valore del bene sulla base di un reddito attribuito al bene intangibile identificato facendo uso di un criterio di allocazione ricavato da società comparabili, da parametri soggettivi o da parametri oggettivi. Il tasso di attualizzazione riflette i rischi dello specifico bene intangibile*".

Ai fini della stima del valore del marchio non verrà presa in considerazione tale ultima componente in quanto l'approccio utilizzato è quello del c.d. *canone netto*, il quale valuta il reddito figurativo del bene immateriale applicando un tasso di royalty netto ai ricavi dell'impresa.

3. Valutazione del marchio con il *Royalty Method*

3.1. Determinazione dei redditi futuri

Per determinare il valore del marchio, sono stati definiti in primo luogo i ricavi futuri su cui applicare il tasso di royalty.

Ai fini della stima delle vendite future, si è proceduto con l'analisi storica dei dati del fatturato attraverso l'esame dei bilanci societari e dalla sparuta documentazione contabile messa a disposizione dalla società; in particolare sono stati presi in considerazione i valori *pieni* dei ricavi di vendita in quanto *Badtaste* risulta essere l'unico marchio riferibile alla società.

Sono stati individuati i presumibili ricavi di vendita futuri da utilizzare ai fini della stima, determinando la media delle vendite registrate tra il 2020 e il 2024, pari ad Euro 228.848, procedendo poi a decurtare tale valore del 25% per tener conto dell'impatto della procedura liquidatoria.

Si è quindi giunti a determinare un volume di ricavi futuri attesi da assumere a base del calcolo pari a Euro 170.000, senza prevedere percentuali di crescita considerando un periodo di vita utile di 10 anni (in quanto 10 anni è il lasso di tempo assoluto oltre il quale è necessario rinnovare la registrazione del marchio).

3.2. Determinazione del tasso di royalty

Al fine di determinare il tasso di royalty idoneo alla stima del marchio, si è provveduto a consultare appositi database che raccolgono informazioni inerenti contrattazioni/compravendite di beni *intangibles*. In particolare, è stato individuato il tasso di royalty, per il settore dei contenuti digitali e media, in un intervallo compreso tra 1% e il 5%.

Tenuto conto della situazione societaria e dal danno di immagine causato dalla liquidazione giudiziale si è ritenuto congruo applicare un tasso di royalty pari al 1%.

Al fine di determinare i Ricavi da Royalty è stata considerata anche la componente fiscale, pari 27,9%. Tali ricavi saranno poi attualizzati al fine di riportare una stima del marchio.

Valore del marchio	
Ricavi futuri attesi	170.000
Tasso di royalty	1%
Componente fiscale	27,9%
Ricavo da Royalty al netto fiscale	1.226

3.3. Determinazione del tasso di attualizzazione

Al fine di determinare il tasso di attualizzazione si è considerato di procedere con la determinazione del Costo Medio Ponderato del Capitale (c.d. WACC) secondo le indicazioni fornite dai PIV al punto 21.3, il quale definisce quanto segue: *“il costo medio ponderato del capitale finanziario (wacc – weighted average cost of capital) k di un’impresa è una media del costo dei mezzi propri del costo dell’indebitamento, riferiti a una struttura finanziaria normale. Il tasso k è appropriato per attualizzare tutti i flussi di cassa di tipo asset side o unlevered, cioè i flussi di risultato che sono pertinenza di tutti i finanziatori dell’impresa”*.

Poiché dalla struttura finanziaria della società emerge un importante sovraindebitamento e utilizzando un approccio *levered* darebbe un valore del WACC improprio ai fini di una valutazione verosimile dell’asset, di fatto come riportato dai PIV: *“Va intesa che il livello dell’indebitamento k_d non deve essere eccessivo, per evitare che l’espressione del WACC generi effetti di agevolazione fiscale alimentati in modo improprio da condizioni di dissesto finanziario. La condizione di indebitamento “normale” è quella che garantisce l’accostamento delle valutazioni asset-side e quella equity-side”*.

A seguito di ciò, nella costruzione del tasso di attualizzazione definitivo è stata considerata solamente la componente k_e (c.d. Costo del Capitale Proprio) la cui determinazione è effettuata applicando la formula proposta del *Capital Asset Pricing Model* ed è definito come segue:

$$K_e = R_f + MRP \times \beta$$

Tasso privo di rischio (R_f): la componente *risk free* è stata quantificata sulla base dei rendimenti dei BTP a 10 anni pari al 3,62%.

Premio per il rischio azionario (MRP): il premio per il rischio azionario viene solitamente rappresentato quale media dei rendimenti di lungo periodo di un paniere di titoli azionari o di un indice di borsa, al netto della media dei rendimenti di investimenti privi di rischi. Il premio per il rischio è stato assunto pari al 7,26%.

Coefficiente beta: il *beta* di settore esprime il rischio dello specifico settore ed è stato considerato pari a 1,18.

Considerando i valori soprariportati e applicata la formula del CAPM si otterrà un tasso di attualizzazione pari al **12,19%**.

CAPM	
Tasso privo di rischio - <i>Rf</i>	3,62%
Market Risk Premium - MRP	7,26%
Beta	1,18
Tasso di attualizzazione	12,19%

4. Calcolo del valore del marchio

Sulla base di quanto riportato nei precedenti paragrafi si è proceduto a determinare i redditi figurativi derivanti dall’applicazione del tasso di royalty ai ricavi di vendita previsti. Attualizzando tali redditi ed eseguendone la sommatoria si può ottenere il valore del marchio.

Stima valore del marchio - Badtaste	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034
Ricavi di Vendita	170.000	170.000	170.000	170.000	170.000	170.000	170.000	170.000	170.000	170.000
Tasso Royalties	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%
Ricavi da Royalties	1.700	1.700	1.700	1.700	1.700	1.700	1.700	1.700	1.700	1.700
Componente Fiscale	27,90%	27,90%	27,90%	27,90%	27,90%	27,90%	27,90%	27,90%	27,90%	27,90%
Ricavi da Royalties Attualizzati	1.093	974	868	774	690	615	548	488	435	388
									Val. Marchio a 10Y	6.873

Considerando la vita utile residua del marchio, determinata sulla base della data di registrazione presso l’UIBM avvenuta nel 2024, il valore attuale del marchio “*Badtaste*” è stimabile in **Euro 6.873** secondo il metodo del *Royalty Method*.