

15/02/2021

RELAZIONE DI STIMA

del marchio della società 

Indice

1	PREMESSA.....	2
1.1	Natura dell'incarico	2
1.2	Ipotesi e limiti del presente incarico	2
1.3	Documentazione utilizzata.....	3
1.4	Data di riferimento.....	3
2	BREVE DESCRIZIONE DEL MARCHIO OGGETTO DI VALUTAZIONE	4
3	PROCEDIMENTO DI VALUTAZIONE	5
3.1	Principi e metodi di riferimento.....	5
3.1.1	Metodi di valutazione	5
3.1.2	Scelta del metodo di valutazione più adeguato alla fattispecie <i>de qua</i>	6
3.1.3	Descrizione Analitica del metodo di valutazione adottato	7
4	ANALISI VALUTATIVA	8
4.1	Metodo "Premium pricing"	8
5	CONCLUSIONI	12

1 PREMESSA

1.1 Natura dell'incarico

Il sottoscritto Dott.  iscritto nella sezione A dell'Albo Professionale dei Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili di  al n.  e nel Registro dei Revisori Legali al n.  DM 9 giugno 2008 pubblicato sulla G.U. n. 54 del 11/07/2008, domiciliato ai fini della presente presso la sede operativa della società , in  alla via , (d'ora in avanti anche "lo Scrivente") è stato incaricato da  , con sede in ,  , (di seguito anche " o la "Società"), di produrre la stima del valore corrente teorico del marchio "Jentu" (di seguito anche il "Marchio" al 31 dicembre 2020 (di seguito anche "Data di riferimento").

La presente relazione di stima è stata richiesta dalla Società in quanto si ravvisa la necessità di determinare il valore corrente del marchio "Jentu" nell'ottica della rivalutazione ai sensi della Legge 160 del 2019 i cui termini sono stati riaperti dall'art. 110 del D.L. 14/08/2020 n. 104 ("Decreto Agosto"). In particolare, il legislatore italiano ha previsto la possibilità per le società di capitali e gli enti commerciali residenti nel territorio dello Stato che non adottano i principi contabili internazionali di effettuare una rivalutazione di alcuni asset iscritti nel bilancio al 31 dicembre 2019, tra cui i marchi.

1.2 Ipotesi e limiti del presente incarico

Si ritiene opportuno far presente che le conclusioni contenute nella relazione di stima devono essere interpretate alla luce dei presupposti e delle limitazioni di seguito riepilogate.

Il marchio "Jentu" è stato stimato sulla base dei soli elementi di previsione ragionevolmente ipotizzabili e sulla base di informazioni economiche di mercato disponibili alla data di predisposizione della presente relazione di stima. Tutte le informazioni che costituiscono il supporto quantitativo e qualitativo della stima sono state fornite dalla Società.

Lo Scrivente, pur avendo adottato tutte le necessarie e adeguate precauzioni per un'attenta valutazione dei dati, dei documenti e delle informazioni che la Società ha inteso mettere a disposizione e, pur avendo svolto l'incarico con la diligenza, professionalità e indipendenza di giudizio che il ruolo assunto richiedono, non risponde della completezza, accuratezza, attendibilità e rappresentatività di tali dati, documenti e informazioni; resta ferma, quindi, la responsabilità della Società per qualsiasi errore od omissione concernente i documenti, i dati e

le informazioni fornitigli e per qualsiasi errore od omissione che dovessero emergere in sede di valutazione a seguito del loro impiego.

Il presente incarico non ha, pertanto, previsto lo svolgimento di alcuna procedura di revisione contabile relativamente ai bilanci o ai dati contabili della Società oggetto di valutazione.

Qualora i dati risultassero diversi o non conformi, le stime e i valori economici prodotti dallo Scrivente, e riportati nel presente documento, potrebbero differire sia con riguardo ai metodi utilizzabili che ai risultati della loro applicazione. Sulle eventuali conseguenze degli scostamenti non si assume responsabilità alcuna; né lo Scrivente può essere ritenuto responsabile per informazioni di cui non è stato portato a conoscenza.

Per quanto dianzi esposto, la presente relazione di valutazione non potrà essere utilizzata per finalità diverse da quelle indicate nel paragrafo 1.1 e, quindi, le conclusioni cui lo Scrivente è pervenuto, sono basate sul complesso delle valutazioni contenute nella relazione e nessuna parte della stessa potrà, comunque e in ogni caso, essere utilizzata disgiuntamente rispetto al documento qui presentato nella sua interezza.

1.3 Documentazione utilizzata

Ai fini dello svolgimento dell'incarico, lo Scrivente ha esaminato la seguente documentazione:

- bilanci d'esercizio della società, approvati dall'assemblea dei soci relativi agli esercizi 2018 e 2019;
- situazione contabile al 31 dicembre 2020;
- Business Plan 2021 – 2025;
- visura camerale aggiornata ottobre 2020;
- Elaborazioni dati di mercato rese disponibili dal  attraverso il sito di divulgazione finanziaria <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>;
- Analisi di mercato (Survey) condotte dal  Professor of Finance – IESE Business School – University of Navarra.

1.4 Data di riferimento

La valutazione del marchio "Jentu" è stata riferita alla data del 31 dicembre 2020.

¹ Professore ordinario di Finanza Aziendale alla Stern School of Business presso la New York University. Il Prof. è autore di numerosi testi di finanza aziendale, tra cui *"Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Assets"* e rappresenta un punto di riferimento per la comunità finanziaria e valutativa.

2 BREVE DESCRIZIONE DEL MARCHIO OGGETTO DI VALUTAZIONE

Allegri nasce nel 2016 a *Allegri* (Le), rilevando le strutture e il know-how dalla *Allegri*, pioniere in Puglia nella produzione di insalate di IV Gamma ed eccellenza innovativa agricola. L'azienda dispone di una propria vasta azienda agricola di oltre 50 ha per la coltivazione di materia prima e di uno stabilimento industriale posto accanto alle coltivazioni.

Allegri opera attraverso contratti con le principali catene della Distribuzione organizzata per le quali produce sia con marca privata (Private Label) sia con il brand proprio, Jentu.

Il marchio Jentu è stato rilevato dal Tribunale di Lecce nell'ambito della Procedura di composizione della crisi da sovraindebitamento mediante liquidazione del patrimonio ex artt. 14 ter e seg. L. n. 3/2012 aperta nei confronti di *Allegri*.

In particolare, a seguito del provvedimento di aggiudicazione del 17 dicembre 2018 da parte del Tribunale di Lecce a favore di *Allegri*, in data 7 giugno 2019, a rogito Notaio *Allegri* di *Allegri* è stato perfezionato di acquisto del complesso di beni aziendali sito in agro del Comune di *Allegri*, alla contrada *Allegri* composto da beni immobili e pertinenziali beni mobili e marchio distintivo, destinato alla coltivazione e Confezionamento di prodotti agricoli classificati nella c.d. "IV Gamma".

Trattasi di marchio figurativo rappresentato dalla dicitura "Jentu" con un fiore stilizzato sulla lettera "J".

Graficamente il marchio è di seguito riportato.



Con riferimento alla tutela legale, alla data di redazione del presente elaborato peritale risultano presentate le seguenti domande di deposito del marchio presso il Ministero dello Sviluppo Economico - Ufficio Italiano Brevetti e Marchi:

- Domanda n. 302008901611182 depositata in data 21/03/2008, registrata in data 05/07/2010 al n. 1313649 – Classe 31: Prodotti agricoli, orticoli e forestali.
- Domanda n. 302021000016355, depositata in data 01/02/2021, Classi: 5, 29, 30, 31, 32.

3 PROCEDIMENTO DI VALUTAZIONE

3.1 Principi e metodi di riferimento

Come precedentemente detto, obiettivo del presente elaborato peritale è la determinazione di un valore di mercato, alla data del 31 dicembre 2020, del marchio di proprietà della società

~~Delegazione~~

Per raggiungere gli obiettivi precedentemente delineati è possibile utilizzare molteplici criteri individuati dalla prevalente dottrina e dalla prassi professionale. Di seguito, se ne espongono i tratti essenziali.

Con riferimento alla valutazione dei marchi aziendali, in ossequio ai Principi di valutazione internazionale IVS (International valuation standards) e ai Principi italiani PIV (Principi italiani di valutazione), si è fatto riferimento alle metodologie maggiormente diffuse ai fini della stima del valore corrente dei beni immateriali.

3.1.1 Metodi di valutazione

In particolare, si fa riferimento ad una delle seguenti metodologie (in ordine di importanza):

- i) mercato;
- ii) reddito;
- iii) costo.

i) Metodi di mercato

L'approccio di mercato si basa su un mercato attivo di cui si conoscono i prezzi di riferimento ovvero su indicatori empirici che risalgono al valore economico tramite moltiplicatori di grandezze legate da una relazione causale con il bene stesso (ad es. il fatturato). Tali metodologie trovano il loro fondamento nei dati espressi da transazioni di mercato che abbiano riguardato beni simili a quello oggetto di stima.

ii) Metodi reddituali

Con l'approccio reddituale si stima l'asset tramite i redditi differenziali, rispetto ad aziende comparabili ma prive della forza del marchio.

L'approccio reddituale viene di solito applicato attraverso i metodi del **premium pricing** e dei **tassi di royalty**.

Il "**metodo del premium pricing**" misura l'extra reddito, rispetto ad un prodotto "unbranded". I benefici della presenza del marchio vanno considerati sia come maggiorazione del prezzo di vendita sia come incremento e stabilità dei volumi di vendita. Dall'incremento di fatturato vanno, poi, sottratti i costi necessari per il cosiddetto "sostenimento del marchio" (pubblicità, promozioni, provvigioni).

Il "**metodo dei tassi di royalty**" determina il valore del marchio in base alle royalty che un terzo sarebbe disponibile a pagare per ottenere la licenza d'uso del marchio. In primo luogo viene selezionato un tasso di royalty praticato sul mercato, mediante l'analisi di transazioni commerciali comparabili per tipologia merceologica dei beni e per forza del marchio. Dopodiché, il tasso di royalty viene applicato al fatturato che si prevede possa essere originato dai prodotti contrassegnati dal marchio.

iii) Metodi basati sul costo

I metodi basati sui costi possono essere classificati in base alla configurazione di riferimento: costo storico, costo di riproduzione e costo di sostituzione.

Il "**costo storico rivalutato**" si basa sui costi storici associabili al bene immateriale, rivalutati per tener conto meramente del fenomeno inflattivo.

Il "**costo di riproduzione e di sostituzione**" presuppone la capacità di identificare il piano di investimenti necessario ad una azienda anonima per ottenere un effetto di reputazione paragonabile a quello attuale. Normalmente per arrivare al costo di riproduzione si procede alla rivalutazione delle spese in conto capitale, cioè non ordinarie, sostenute per creare e promuovere il bene immateriale. Il costo di sostituzione prevede, invece, la stima dei costi di ricomposizione di un bene di utilità equivalente.

3.1.2 Scelta del metodo di valutazione più adeguato alla fattispecie *de qua*

Alla luce di tali considerazioni e delle informazioni disponibili, si è scelto di stimare il valore economico del marchio "Jentu" ricorrendo ai criteri basati sull'approccio reddituale e, in particolare, al metodo del premium pricing.

Non si è fatto ricorso ai metodi “di mercato” data l'impossibilità di reperire prezzi relativi a transazioni similari. Infine, non si è adottato l'approccio del costo, in quanto tale metodo è considerato “residuale” dai principi di valutazione, ovvero è da applicarsi solo nell'ipotesi in cui non siano utilizzabili altri approcci.

3.1.3 Descrizione Analitica del metodo di valutazione adottato

Il metodo del premium pricing si basa sulla stima dell'extra reddito garantito dai prodotti dotati di marchio, rispetto a prodotti “unbranded” o con marchio “meno forte”.

Per l'applicazione di tale metodo occorre determinare la vita economica del marchio, nonché i benefici rinvenibili dal suo impiego, in termini di differenziale di prezzo con prodotti comparabili per livello qualitativo. Il differenziale di prezzo dovrà, poi, essere depurato dei costi richiesti per il “mantenimento del marchio” e del relativo carico fiscale, al fine di pervenire, poi, alla stima dei benefici netti effettivi ottenibili dall'uso del marchio.

Ne consegue che alla valutazione con il metodo del premium pricing si giunge applicando la seguente formula:

$$W_m = \sum_{t=1}^n \left(\frac{[(F_t * (\Delta P\% - \Delta Q\%) - C) * (1 - tax)]}{(1 + i)^t} \right)$$

in cui:

W_m rappresenta il valore corrente del marchio;

n rappresenta la durata della vita economica del marchio;

F_t rappresenta il fatturato annuo;

ΔP rappresenta il differenziale di prezzo;

ΔQ rappresenta il differenziale di qualità;

C rappresenta i costi di mantenimento medi annui;

tax rappresenta l'aliquota fiscale vigente;

i rappresenta il tasso di attualizzazione.

Per l'individuazione della vita economica del marchio, nel caso specifico, assunta la notorietà dello stesso e la sua longevità, può essere ragionevolmente assunta una durata di dieci anni.

4 ANALISI VALUTATIVA

Si procede, di seguito, alla stima del valore di mercato del marchio "Jentu" di proprietà della , alla data del 31 dicembre 2020.

Con riferimento ai dati utilizzati, tenuto conto della stima in termini di attualizzazione di dati prospettici, è stata considerata anche la situazione contabile al 31 dicembre 2020, in quanto posta a base per le proiezioni.

4.1 Metodo "Premium pricing"

Con riferimento al fatturato annuo prospettico, si è fatto riferimento al Business Plan 2021-2025 predisposto dalla società come rappresentato nella seguente tabella.

Tabella 1 - Fatturato atteso  2021 – 2025
(Importi in Euro migliaia)

	2021	2022	2023	2024	2025
Ricavi	10.150	10.900	11.250	11.650	12.000

Per la stima del contributo del marchio, in termini di differenziale di prezzo, ovvero del **premium price**, si è fatto riferimento ai prezzi medi di vendita, al netto di sconti e premi, praticati sulla linea a marchio Jentu e sulla linea prodotti a marca privata (Private Label). La tabella seguente evidenzia gli scostamenti.

Tabella 2 - Prezzi medi di vendita  2019 – 2020
(Importi in Euro)

	2020	2019	MEDIA
Prezzo medio Prodotti a marchio Jentu	3,20	3,21	3,21
Prezzo medio Prodotti PL	2,94	3,00	2,97
Differenziale	0,26	0,21	0,23

Applicando il differenziale di prezzo medio del biennio, pari a Euro 0,23, alle quantità medie di prodotti a marchio Jentu, vendute nello stesso periodo, pari a 724.824 kg, si ottiene il “differenziale prezzo”, che risulta pari a circa Euro 167 mila. Rapportando tale differenziale al fatturato medio realizzato da *Quesada* negli ultimi due anni, si ottiene un’incidenza riconducibile al “differenziale prezzo” pari a circa il 2%.

Dal differenziale di prezzo si sottrae, poi, l’incidenza delle spese di mantenimento del marchio sul fatturato, ovvero delle spese promo-pubblicitarie e di marketing necessarie a sostenere l’efficacia del marchio.

Con riferimento all’ammontare dei costi di sostenimento del marchio, la Direzione ha confermato che il livello raggiunto nel 2020 è rappresentativo di quanto si prevede di sostenere negli anni successivi.

Nella tabella seguente è riportata l’incidenza dei costi promo-pubblicitari risultanti dalla situazione contabile al 31-12-2020, che, arrotondata, risulta pari al 1,25%.

Tabella 3 - Spese promo-pubblicitarie *Quesada* al 31-12-2020
(Importi in Euro migliaia)

	2020
Spese pubblicitarie	105
Ricavi	8.397
Incidenza	1,25%

Al fine di ottenere la stima del premium price netto è necessario, poi, scorporare l’effetto fiscale, assunto pari al 27,9% (IRES 24%; IRAP 3,90%).

L’ultimo passaggio per stimare il valore del marchio Jentu, adottando il metodo del premium pricing, è la definizione del tasso di attualizzazione.

I flussi di reddito derivanti dall’impiego dei marchi sono attualizzati ad un “costo opportunità” pari al costo medio delle fonti di finanziamento (WACC), ottenuto quale media ponderata del costo del capitale proprio (Ke) e del costo del capitale di prestito (Kd).

Tabella 4 - Stima del WACC

WACC	
Risk-free rate (R_f)	1,27%
Market risk premium	6,11%
Beta unlevered (B_u)	0,41
Additional premium	2,00%
Cost of equity (K_e)	5,77%
Pre-tax cost of debt (K_d)	5,00%
Tax rate (t)	24,00%
Cost of debt [$K_d \cdot (1-t)$]	3,80%
E/D+E	50,00%
D/D+E	50,00%
D/E	100,00%
Weighted average cost of capital WACC	4,78%
g rate	0,00%

- Il tasso di rendimento *free risk* è stimato pari al 1,27%, corrispondente alla media tra il rendimento medio ponderato dei BTP a 10 anni nel corso del 2019 (Fonte : MEF – Le emissioni del Tesoro 2019), pari al 1,94% e il rendimento dei BTP a 10 anni collocati in data 27-30 novembre 2020 – codice ISIN IT0005422891 (Fonte: MEF – Risultati Asta BTP 10 anni del 27/11/2020 – 30/11/2020) pari allo 0,59%. Tale media si è resa necessaria al fine di normalizzare l’effetto “Covid-19” sui tassi di interesse nel 2020.
- Il premio per il rischio di mercato è stato stimato in misura pari al 6,11%, considerato rappresentativo del premio medio richiesto per il rischio degli investimenti borsistici nel mercato Italiano, dato dalla media tra il Market Risk Premium riportato nell’analisi condotta dal Prof. [Damodaran](#), aggiornata ad Aprile 2020 (Cfr. Damodaran online), pari al 6,01% e l’indagine empirica promossa dal Prof. [Sengupta](#) della IESE Business School dell’Università di [WU](#), pubblicata a Marzo 2020, da cui il Market Risk Premium per l’Italia risulta pari al 6,2%.
- Il Beta Unlevered è stimato pari a 0.41, considerato rappresentativo per il settore di riferimento (Cfr. Damodaran online – industry Farming/Agriculture).
- Considerata la finalità del presente elaborato peritale, tenuto conto delle peculiarità del business in cui opera la Società, si è ritenuto di stimare un additional premium pari al 2%, considerato anche il rischio *small cap*.
- Il costo medio dell’indebitamento per l’azienda è stimato pari al 5%.

Sulla base delle assumptions di cui sopra il WACC è pari al **4,78%**

Alla luce dell'analisi svolta, si perviene alla stima del valore del marchio Jentu attraverso il metodo del **premium pricing**. L'exkursus valutativo effettuato si è basato sulle seguenti ipotesi, precedentemente illustrate:

- Vita economica del marchio: dieci anni (2021-2030)
- Tasso di crescita annuo a partire dal 2026: 1%
- Differenziale di prezzo netto: 2% del fatturato
- Spese di mantenimento del marchio: 1,25% del fatturato
- Effetto fiscale: 27,9%
- Tasso di attualizzazione: 4,78%

Il valore del marchio Jentu è, pertanto, pari a **Euro 600 mila**, così come desumibile dalla seguente tabella.

Tabella 5 - Stima del marchio Jentu con il metodo del Premium Pricing

	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Ricavi	10.150	10.900	11.250	11.650	12.000	12.120	12.241	12.363	12.487	12.612
Differenziale di prezzo netto	203	216	223	231	238	241	243	245	248	250
Costi di mantenimento	(127)	(136)	(140)	(145)	(149)	(151)	(152)	(154)	(155)	(157)
Premium Price Lordo	76	80	83	86	89	90	91	91	93	93
Imposte	(21)	(22)	(23)	(24)	(25)	(25)	(25)	(25)	(26)	(26)
Premium Price Netto	55	58	60	62	64	65	66	66	67	67
Wacc	4,78%	4,78%	4,78%	4,78%	4,78%	4,78%	4,78%	4,78%	4,78%	4,78%
VAN	52	55	57	59	61	62	63	63	64	64

VAN MARCHIO JENTU

600

Si evidenzia che il metodo del premium pricing presenta numerose analogie con il metodo del residual profit split, di cui agli standard internazionali elaborati dall'OCSE, con particolare riferimento alle linee guida in materia di prezzi di trasferimento. Detto metodo risulta, peraltro, in linea con le indicazioni fornite dall'Agenzia delle Entrate in merito al contributo degli intangibles al reddito di impresa. L'applicabilità di tale metodo, nel caso in esame, è corroborata dall'assenza di validi "comparabili" idonei ad identificare un tasso di royalty di mercato per la valorizzazione del contributo economico alla produzione del reddito di impresa dei beni intangibili.

L'applicazione del metodo del residual profit split prevede, in primo luogo, la stima della remunerazione delle funzioni aziendali non riferibili ai beni immateriali (c.d. funzioni "routinarie" come, ad esempio, l'attività di produzione o l'attività di distribuzione all'ingrosso). Successivamente viene stimato "l'extra profitto", ovvero il reddito attribuibile agli asset immateriali, delle componenti finanziarie e fiscali.

L'applicazione del metodo del residual profit split, alla fattispecie in esame, avrebbe condotto a risultati non dissimili da quelli a cui si è pervenuti utilizzando il metodo del premium pricing.

5 CONCLUSIONI

Come detto in premessa, la finalità della presente relazione di stima è la determinazione del valore corrente teorico da attribuire al marchio "Jentu" di proprietà dell'*Caav* società agricola a responsabilità limitata alla data del 31 dicembre 2020.

Il processo valutativo del marchio Jentu è stato condotto con l'applicazione del criterio del premium pricing.

Si ribadisce che, alla data della presente perizia, il sottoscritto non è venuto a conoscenza di alcuna circostanza tale da modificare le condizioni di operatività e le prospettive di *business*, reddituali e patrimoniali, coinvolgenti la Società in oggetto.

Il sopraggiungere di fatti, atti e circostanze successivi alla data del presente elaborato, non conosciuti o conoscibili alla data di ultimazione dello stesso, potrebbero determinare modifiche, anche sostanziali, alle risultanze della presente stima.

In conclusione, all'esito dell'esercizio estimativo svolto dallo Scrivente, è possibile assegnare al marchio Jentu un valore pari ad **Euro 600 mila**.

Il valore a cui si è pervenuti deve essere considerato nell'accezione di valore corrente teorico di riferimento e non deve essere confuso con il possibile prezzo di cessione o di acquisizione. Quest'ultimo, infatti, è condizionato da elementi contingenti e soggettivi, suscettibili di valutazione solo in sede negoziale, che risultano, quindi, estranei alla natura del presente incarico.

* * * *

Esaurito l'incarico affidatogli, il sottoscritto rimette le risultanze che precedono a disposizione dei soci della Società.

Bari, 15 febbraio 2021



