

ANDREA STEFANI

studio professionale

*Dott. Andrea Stefani
dottore commercialista
revisore legale*

*Dott. Claudio Mileo
dottore commercialista*

TRIBUNALE DI MILANO

Sezione Fallimentare

Liquidazione Giudiziale Del Mare 1911 Srl – R.G. 405/2023

Giudice Delegato: Dott.ssa Caterina Macchi

Curatore: Dott.ssa Barbara Pravettoni

1. Illustrazione dell'incarico

Il sottoscritto Andrea Stefani, nato a Milano il 10 febbraio 1978, c.f. STFNDNR78B10F205B, iscritto all'Albo dei Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili di Milano al n. 6900, nonché iscritto nel Registro dei Revisori Legali al n. 147630 ed all'Albo dei Gestori della Crisi d'Impresa al n. 185 è stato nominato in data 2 ottobre 2023 consulente della procedura in epigrafe al fine di redigere una stima circa la valutazione del marchio Del Mare 1911 di proprietà della società Del Mare 1911 S.r.l. con sede in Milano, CF e PI 05921720156 (*in seguito anche Del Mare, Società o fallita*).

Di seguito si elenca la documentazione ricevuta per la redazione del presente elaborato:

- dati del marchio estratti dalla banca dati del Ministero dello Sviluppo Economico;
- descrizione prodotti a cui il marchio si riferisce;
- bilanci di esercizio dal 2018 al 2022;
- bilanci di verifica dal 2018 al 2023 e situazione contabile alla data di apertura della Liquidazione Giudiziale.

2. I prodotti di Del Mare 1911 Srl

I prodotti che Del Mare ha da sempre commercializzato sul mercato sono relativi all'abbigliamento maschile ivi compresi scarpe e accessori. In particolare:

- abiti classici;
- camicie – a tinta unita e a fantasia - di cotone, cotone *stretch* e lino;
- maglieria, t-shirt e polo;
- jeans, pantaloni casual, classici, sportivi e bermuda (*chinos, cargo cotone*);
- giacche (*quadri, tinta unita, misto lino, armatura, lana, lino e canapa, foderata, principe di Galles*)

- giubbotti (*impermeabile, giubbino 100gr, bomber, giacca antivento*);
- cappotti (*corto doppiopetto, collo coreano, caban diagonale, pettorina lana-cashmere*);
- felpe con cappuccio e in tessuto tecnico;
- gilet da cerimonia;
- scarpe (*classica, stivaletto, francesina, sneakers*);
- cinture in pelle e in treccia elastica;
- cravatte in seta, cappelli, bretelle e pochette.

Oltre ai prodotti indicati, Del Mare produceva altresì divise e uniformi aziendali di rappresentanza per diverse tipologie di attività professionali.

La Società ha operato nel mercato di riferimento per oltre 100 anni e dopo la seconda guerra mondiale, trasferendosi a Milano, inaugura le prime boutique monomarca.

Gli store Del Mare, tutti chiusi dal 12 agosto 2023, erano siti in Milano, Carugate (MI), Segrate (MI), San Giuliano Milanese (MI), Rodengo Saiano (BS) e Serravalle Scrivia (AL).

3. Il marchio Del Mare 1911

Il bene oggetto della presente perizia riguarda il marchio Del Mare. I dati del marchio, verificati dal sito ufficiale del Ministero dello Sviluppo Economico - sezione "Ufficio Italiano Brevetti e Marchi", sono di seguito riportati:

- i)
 - Numero domanda: 301991900162013;
 - Data di presentazione: 25 gennaio 1991;
 - Data di deposito: 25 gennaio 1991;
 - Data di registrazione: 8 giugno 1994;
 - Numero di registrazione: 0000620837;
 - Tipologia marchio: non definito;
 - Natura marchio: non definito;
 - Denominazione: Del Mare 1911
 - Descrizione: disegno di fantasia DM e dicitura
 - colori rivendicati: nessuno;
 - classe 25 concernente "Articoli abbigliamento, scarpe e cappelleria";



ii)

- Numero domanda: 302013902156890;
- Data di presentazione: 17 maggio 2013;
- Data di deposito: 17 maggio 2013;
- Data di registrazione: 18 febbraio 2014;
- Numero di registrazione: 0001579382;
- Tipologia marchio: non definito;
- Natura marchio: non definito;
- Denominazione: Del Mare 1911
- Descrizione: figurativo
- colori rivendicati: nessuno;
- classi i) 18 concernente *“Cuoio e sue imitazioni, pelli di animali, bauli e valigie, ombrelli e ombrelloni, bastoni da passeggio, fruste e articoli di selleria”* e ii) 25 concernente *“Articoli abbigliamento, scarpe e cappelleria”*;



iii)

- Numero domanda: 302017000134942;
- Data di presentazione: 24 novembre 2017;
- Data di deposito: 24 novembre 2017;
- Data di registrazione: 25 ottobre 2018;
- Numero di registrazione: 302017000134942;
- Tipologia marchio: individuale;
- Natura marchio: figurativo;
- Denominazione: Del Mare 1911
- Descrizione: Del Mare 1911 Milano (*Figurativo*)

- colori rivendicati: nessuno;
- classi i) 18 concernente “Cuoio e sue imitazioni, pelli di animali, bauli e valigie, ombrelli e ombrelloni, bastoni da passeggio, fruste e articoli di selleria” e ii) 25 concernente “Articoli abbigliamento, scarpe e cappelleria”;



Il marchio caratterizzato dal romanino ii) è stato rinnovato l'11 luglio 2023 con richiesta depositata in data 11 maggio 2023.

I marchi sopra riportati sono di proprietà della società Del Mare 1911 Srl (*ed ora della procedura di Liquidazione Giudiziale n. 405/2023*).

4. Le attività intangibili¹

Il valore delle attività intangibili ha assunto nel tempo un peso specifico rilevante nell'ambito dei complessi aziendali. Un'attività intangibile può essere definita tale qualora possieda tre caratteristiche:

- si devono poter stimare i costi necessari per la sua costituzione nonché deve essere tale da generare utilità futura;
- deve essere trasferibile e cioè cedibile a terzi sia pure a determinate condizioni nonché congiuntamente ad altri beni materiali e/o immateriali;
- il suo valore deve essere misurabile.

I metodi di valutazione delle attività intangibili utilizzati dalla prassi e indicati dalla dottrina sono inquadrabili in quattro macrocategorie:

- **Criteri economici o dei risultati differenziali:** 1) Metodo di attualizzazione dei risultati differenziali, 2) metodo del costo della perdita;
- **Criteri comparativi o di mercato:** 1) metodo delle transazioni comparabili, 2) metodo basato sull'attualizzazione del tasso di *royalty*, 3) metodo dei multipli impliciti dei *deals*, 4) metodo dei multipli empirici, 5) metodo dei differenziali dei multipli sulle vendite;

¹ la prassi aziendale considera intangibili le seguenti attività: proprietà intellettuale, brevetti, formule, conoscenze tecnologiche, marchi, diritti d'autore, relazioni con i clienti, reti di distribuzione.

- **Criteri del costo:** 1) metodo del costo storico, 2) metodo del costo residuale, 3) metodo del costo di riproduzione;
- **Criteri basati sulle ricerche di mercato:** 1) metodo *Interbrand*, 2) metodo *brand rating*, 3) metodo del valore delle relazioni con i clienti.

Lo scrivente per non appesantire la presente relazione non commenterà tutti i metodi di valutazione su indicati bensì solo quello utilizzato ai fini della presente relazione. Occorre premettere altresì che non esiste un metodo di valutazione standard universalmente valido o una scala di priorità dei diversi modelli concettualmente utilizzabili ai fini della valutazione del marchio. E' necessario precisare che la scelta del metodo di valutazione che possa condurre al valore finale maggiormente attendibile è condizionata anche dalla quantità di dati esterni ed interni.

Per la determinazione del valore si è scelto il "**Metodo basato sull'attualizzazione del tasso di royalty**" in quanto è il più utilizzato nella prassi nella stima di brevetti e marchi. Mediante detto metodo il valore degli intangibili viene attribuito sulla base delle *royalty* che tali beni sono in grado di ottenere dal mercato in caso di loro cessione di licenza a terzi ovvero nell'attualizzazione dei redditi o dei flussi di cassa calcolati sulla base delle *royalties* ottenibili sul mercato. È da sottolineare che la percentuale di royalty è stimata in misura tanto più contenuta quanto minore è la forza del marchio². Nella prassi, il tasso risulta assunto in una forbice da un minimo dell'1-1,5% ad un massimo dell'8% che, in alcuni casi, arriva anche al 15%, con un valore di media intorno al 4%. La percentuale di royalty è stimata in misura tanto più contenuta quanto minore è la forza del marchio da rapportarsi al mercato di riferimento; si rileva che le indicazioni per il settore dell'abbigliamento evidenziano una percentuale che si assesta al 5,5%³. A parere di chi scrive, detta percentuale deve essere ridotta del 50% stante l'apertura della Liquidazione Giudiziale e quindi pari al 2,75%; il default della Società ha un determinato *peso* sull'immagine e quindi valutazione del marchio e ciò a maggior ragione per il settore di appartenenza.

L'attualizzazione, d'altro canto, sarà rapportata al numero degli anni di prevedibile durata utile del marchio, solitamente 20 anni per marchi affermati da tempo e a 10 anni per marchi affermati di recente. E' da sottolineare che qualora il marchio si trovi nella fase centrale (*fase*

² D. Balducci, "La valutazione dell'azienda", pag. 369, 2012, Edizioni FAG Milano.

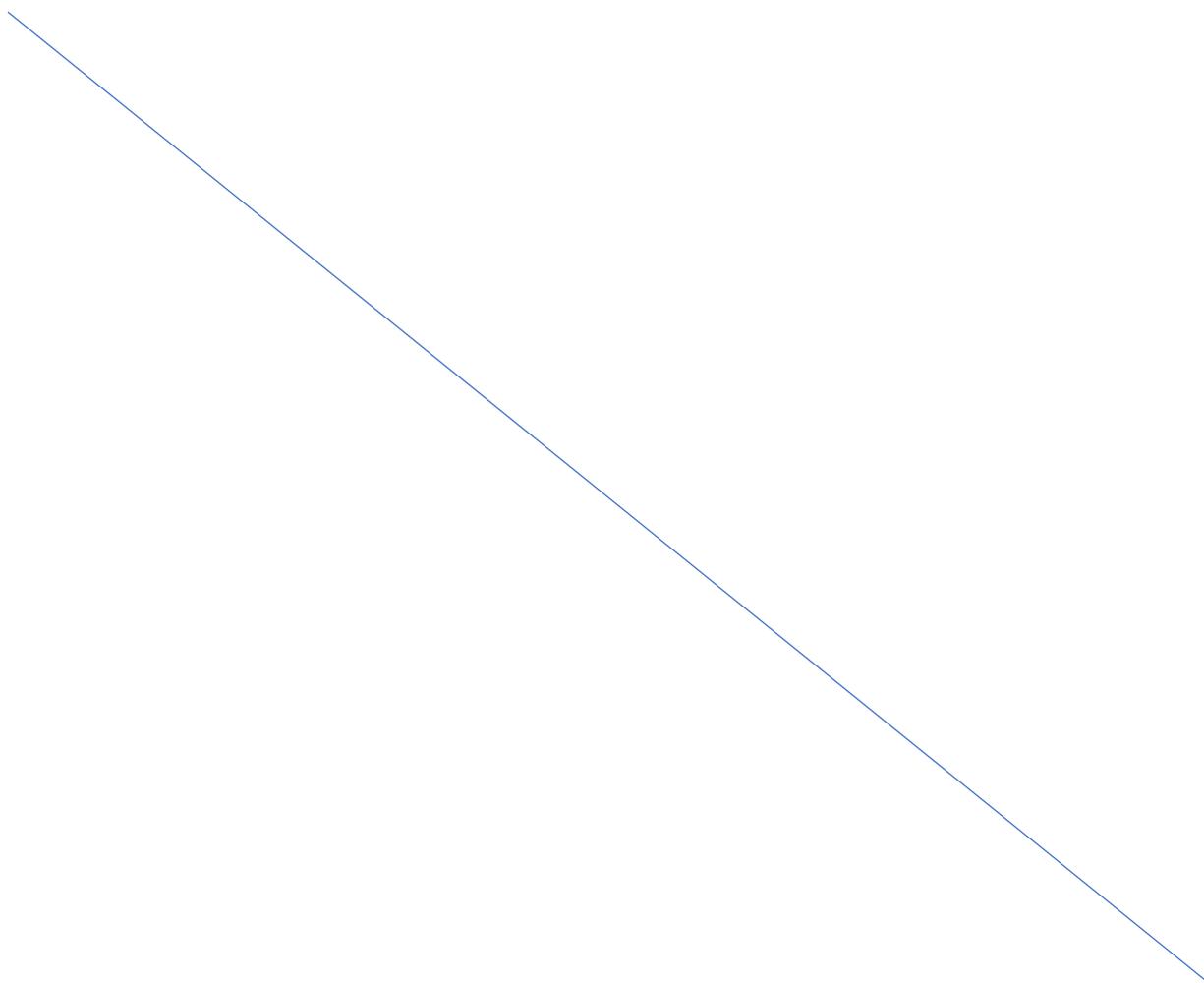
³ D. Balducci, "Valutazioni di beni immateriali e asset intangibili", pag. 778, 2021, AEDI Edizioni.

della maturità o notorietà) è ragionevole attendersi una redditività a lungo termine; nell'ipotesi in cui il marchio si trovi nella fase di consolidamento (tipicamente rappresentata dai momenti successivi all'introduzione sul mercato) o nella fase di declino (prospettiva di decrescita di funzionalità), la capacità di produrre redditi incrementali è stimata lungo un periodo temporale più o meno breve⁴.

Stante quanto riportato e visto lo stato attuale della Società, lo stesso sarà attualizzato per un periodo pari a 10 anni.

5. La stima del marchio Del Mare 1911

Come base di partenza lo scrivente ha preso quindi in considerazione il fatturato registrato dalla Società dal 2018 al 2023. I dati evidenziano dei risultati decisamente differenti nel periodo ante e post covid. In particolare, si segnala che: la voce "corrispettivi" (scontrini fiscali emessi dai singoli negozi) subisce una riduzione quasi del 50% nel periodo post pandemia segno evidente che le scelte dei consumatori sono cambiate. Di seguito tabella:



⁴ D. Balducci, "Valutazioni di beni immateriali e asset intangibili", pag. 777, 2021, AEDI Edizioni.

	2018	2019	2020	2021	2022	31-lug-23
Valore della produzione	15.528.582	15.572.894	8.614.673	8.417.953	7.320.952	10.982.980
Ricavi vendite Italia	10.005.131	11.065.019	4.134.368	4.795.164	5.386.966	2.724.054
- Vendite prodotti finiti e merci	603.930	513.989	1.191.673	514.256	730.308	266.165
- Vendita materie prime	-	-	62.501	38.377	-	-
- Corrispettivi	9.333.228	8.144.340	2.842.730	4.257.666	4.656.262	2.457.726
- Altri ricavi prodotti finiti e merci	-	2.402.007	-	-	-	-
- Rimborso spese di trasporto	-	-	-	-	-	-
- Contributi azioni promozionali	760	4.683	-	-	-	-
- Compravendite	67.213	-	-	-	-	-
- Ricavi accessori	-	-	37.464	34.043	449	177
- Ribassi e abbuoni passivi e sconti	-	-	-	-	-	-
- Ribassi e abbuoni passivi e sconti	-	-	-	49.178	52	13
Ricavi vendite estero	701.891	731.585	-	-	-	-
- Vendite Extra CEE	683.573	731.585	-	-	-	-
- Vendite CEE	18.318	-	-	-	-	-
Ricavi delle prestazioni	23.577	45	-	1.393	2.474	-
- Vendite di servizi	22.977	-	-	-	1.950	-
- Rimborsi spese condominiali	600	45	-	-	-	-
- Provvigioni attive	-	-	-	1.393	524	-
Rimanenze finali	4.756.150	3.745.177	3.877.584	2.820.698	1.843.360	8.246.695
Altri ricavi e proventi	11.315	13.005	344.244	755.342	2.504	214
- Rimborsi da assicurazioni	4.908	780	-	5.633	-	-
- Arrotondamenti attivi	56	736	133	107	2.504	80
- Plusvalenze ordinarie	-	4.900	-	-	-	-
- Provvigioni attive	6.137	6.589	-	-	-	-
- Imposta di registro	214	-	-	-	-	-
- Contributi in conto esercizio	-	-	302.474	650.173	-	-
- Altri ricavi e proventi	-	-	41.253	99.428	-	134
- Contributo c/impianti	-	-	384	-	-	-
Proventi finanziari da titoli	1.536	3.914	1.364	1.564	-	-
Proventi finanziari diversi dai titoli	27.186	8.637	6	24	15.888	10.576
- Interessi crediti verso clienti	27.103	8.636	-	-	-	-
- Interessi depositi bancari	34	1	6	24	976	3.662
- Interessi crediti verso altri	49	-	-	-	14.911	6.914
Utili su cambi	-	10	-	19	-	-
Sopravvenienze attive	1.795	5.502	257.107	43.748	69.761	1.440

Ai fini della valutazione del marchio, lo scrivente considererà solo la voce “*corrispettivi*” in quanto la stessa evidenzia chi decide di comprare prodotti con marchio Del Mare 1911. In altre parole, considerato che il marchio Del Mare 1911 è un marchio commerciale e riferibile alla fascia media, la voce corrispettivo indica il consumatore che si reca in negozio/acquista online per comprare quei determinati prodotti.

Al fine di rendere la valutazione maggiormente veritiera e attuale, lo scrivente non considera i dati degli anni 2018,2019 e 2020 considerando quindi solo i successivi. Si segnala

altresì che i dati del 2023 sono fermi al mese di luglio e che pertanto, per renderli comparabili con gli altri anni, si è effettuata una proiezione sui dodici mesi. Di seguito i dati alla base della valutazione del marchio (*espressi in migliaia di euro*):

	2021	2022	31-lug-23	31-dic-23
Corrispettivi	4.258	4.656	2.458	4.213

La media dei corrispettivi è pari ad Euro 4.376mila. Individuato il dato di partenza, è possibile quantificare il flusso di royalty in 10 anni come riportato nella tabella seguente:

Anno	Ricavi	Flusso royalty	Imposte	Flusso Royalty netto
1	4.375,72	120,33	33,57	86,76
2	4.463,24	122,74	34,24	88,49
3	4.552,50	125,19	34,93	90,26
4	4.643,55	127,70	35,63	92,07
5	4.736,42	130,25	36,34	93,91
6	4.831,15	132,86	37,07	95,79
7	4.927,78	135,51	37,81	97,71
8	5.026,33	138,22	38,56	99,66
9	5.126,86	140,99	39,34	101,65
10	5.229,40	143,81	40,12	103,69

Dove:

- la colonna “*Ricavi*” evidenzia gli incassi derivanti dalla vendita dei prodotti di abbigliamento. L’andamento crescente durante l’anno di tempo considerato è frutto dell’applicazione di un tasso di crescita annuo del 2%, pari al tasso di inflazione⁵;
- la colonna “*Flusso royalty*” evidenzia la forza del marchio e cioè la percentuale di ricavo registrata grazie al marchio ($ricavi * 2,75\%$);
- la colonna “*Imposte*” evidenzia le imposte da pagare sul flusso royalty e stimate pari al 27,9% (*IRES + IRAP*) pari all’aliquota vigente;
- la colonna “*Flusso royalty netto*” è la royalty al netto delle imposte.

Una volta determinata la royalty attesa si dovrà determinare il tasso a cui la stessa verrà attualizzata. Lo scrivente ha utilizzato, come base di partenza *risk free*, il tasso di rendimento dei BTP quinquennali ad oggi pari allo 4,41% (*Asta del Ministero dell’Economia e delle Finanze*

⁵ Nell’area Euro il target è di poco inferiore al 2% tuttavia, l’obiettivo è quello di far salire l’inflazione al 2% così da avere una crescita economica stabile.

del 28 e 29 settembre 2023. Data di emissione 2 ottobre 2023). Detto tasso deve essere maggiorato del 9%⁶ quale premio al rischio, giungendo così ad un tasso di attualizzazione pari al 13,41%.

Di seguito si riporta tabella concernente le royalties attese attualizzate al 13,41% per 10 annualità:

Determinazione royalty attesa										
Royalty attesa	86,76	88,49	90,26	92,07	93,91	95,79	97,71	99,66	101,65	103,69
t	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
i = 11,41%	0,1341	0,1341	0,1341	0,1341	0,1341	0,1341	0,1341	0,1341	0,1341	0,1341
1+i	1,1341	1,1341	1,1341	1,1341	1,1341	1,1341	1,1341	1,1341	1,1341	1,1341
A= (1+ i) ^ -t	0,8818	0,7775	0,6856	0,6045	0,5330	0,4700	0,4144	0,3654	0,3222	0,2841
V = R * (1+i) ^-t	76,50	68,80	61,88	55,66	50,06	45,02	40,49	36,42	32,75	29,46
Royalty attesa	497,04									

Calcolata la royalty attesa attualizzata, la metodologia di stima prevede di calcolare la *tax amortization benefit (TAB)* per il fatto che il marchio è soggetto a procedura di ammortamento (*costo da ammortizzare Euro 497,04mila*), per la vita fiscale (*10 anni*) da cui scaturiscono vantaggi tributari, non trascurabili, per la loro incidenza economica sui flussi.

Di seguito tabella del calcolo del TAB:

Costo ammortizzabile	497,04									
Vita residua in anni	10,00									
Ammortamento annuo	49,70									
Tasso attualizzazione	13,41%									
Determinazione TAB										
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Ammortamento fiscale annuo del marchio	49,70	49,70	49,70	49,70	49,70	49,70	49,70	49,70	49,70	49,70
Aliquota deducibilità fiscale	27,9%	27,9%	27,9%	27,9%	27,9%	27,9%	27,9%	27,9%	27,9%	27,9%
Beneficio fiscale	13,87	13,87	13,87	13,87	13,87	13,87	13,87	13,87	13,87	13,87
Valore attuale	12,23	10,78	9,51	8,38	7,39	6,52	5,75	5,07	4,47	3,94
TAB	74,03									

Di seguito si riporta tabella recante il valore del marchio:

Royalty attesa	497,04
TAB	74,03
Valore marchio	571,07

⁶ Lo scrivente ha preso in considerazione il "premi a rischio" al tasso più alto previsto per le aziende operanti nel settore del commercio (D. Balducci, "La valutazione dell'azienda", pag. 223, 2012, Edizioni FAG Milano).

Lo scrivente segnala ulteriormente che il valore di un bene in liquidazione, di norma, è sistematicamente inferiore al valore di mercato, per il fatto che deve rendere appetibile l'oggetto di vendita; a tal fine deve essere altresì previsto uno sconto di liquidazione. Quest'ultimo è quantificabile, tendenzialmente, entro un range del 10-20%⁷.

Di seguito si riporta tabella recante il valore del marchio Del Mare 1911 con sconto di liquidazione:

Valore marchio	571,07
Sconto liquidazione 10%	513,96
Sconto liquidazione 20%	456,86

6. Conclusioni

Lo scrivente, sulla base dei documenti ricevuti ed in adempimento all'incarico affidatogli, ritiene che il marchio Del Mare 1911 possa essere quantificato in un importo non inferiore ad Euro 457.000,00 e cioè pari al minimo di quanto stimato con il metodo dettagliato nei paragrafi che precedono.

Milano, 30 ottobre 2023

dott. Andrea Stefani

⁷ D. Balducci, "La valutazione delle aziende in crisi", pag.527, 2021, AEDI EDIZIONI.