

TRIBUNALE DI CHIETI

*Fallimento n.23/2019 R.F.*

Giudice Delegato: Dott. Marcello Cozzolino

Curatore Fallimentare: Dott. Paolo Gaini

Perizia Tecnica Estimativa avviamento/marchi

Chieti, lì 15/09/2021

Il Consulente tecnico d'ufficio

Dott. Mauro Marino



Parte prima introduttiva

1.1. A seguito di istanza del 09.07.2021 e di successiva comunicazione del 18.07.2021, previa acquisizione di parere favorevole della maggioranza dei membri del Comitato dei creditori, presentate telematicamente dal curatore dott. Paolo Gaini, il Giudice Delegato Dott. Marcello Cozzolino ha posto il "visto" alla nomina del sottoscritto dott. Mauro Marino, iscritto all'Ordine dei Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili di Chieti al n. 342A, quale consulente tecnico d'ufficio per il fallimento a margine indicato per la predisposizione di una perizia di valutazione tanto dell'avviamento quanto dei marchi nel settore vinicolo di cui la fallita è titolare ad oggi.

1.2. La società è stata dichiarata fallita in data 14.05.2019, previa domanda di "concordato preventivo in bianco" depositata in data 20.05.2013, con conseguente presentazione del piano e proposta del 27.11.2013, e accoglimento della domanda con apertura della procedura di "concordato preventivo in continuità aziendale" in data 13.12.2013 (omologa della domanda in data 20.03.2015).

Ai fini della presente perizia rileva l'attuale *contratto di affitto di ramo d'azienda* in essere dalla fase terminale del periodo concordatario sottoscritto con la società *\_\_\_\_\_* avente ad oggetto (all'art.1- Premessa, facente rinvio ad allegati) "*complesso immobiliare, impianti, attrezzature, mezzo, macchine d'ufficio, autorizzazioni per lo svolgimento dell'attività, contratto GDO e con distributori esteri, marchi*" [per nota si espone quanto indicato all'art.3 comma c) del contratto *in ipotesi di assoggettamento della \_\_\_\_\_ a diversa procedura concorsuale, gli organi della procedura avranno facoltà in qualsiasi momento di risolvere il presente contratto con preavviso di almeno sei mesi*].

L'allegato D del *contratto di affitto di ramo d'azienda* è una lista dettagliata dei clienti Italia/Estero con esposto anche il fatturato della società *\_\_\_\_\_* degli anni 2019 e 2020 per singolo clienti. L'allegato F espone invece la lista dei marchi registrati presso l'Ufficio Brevetti e concessi in uso a *\_\_\_\_\_*

1.3. Proprio muovendo da suddetti documenti si riscontra come di fatto con il *contratto di affitto di ramo d'azienda* sia concesso in locazione a terzi non solamente il marchio ma anche la rete commerciale, elementi questi che unitariamente altro non sono che l'avviamento aziendale considerando che è in essere anche la locazione degli altri beni immobili e mobili necessari per la conservazione, l'imbottigliamento e la commercializzazione del vino.

\*\*\*\*

Parte seconda introduzione analisi e documenti reperiti

2.1. Redigere una perizia avente ad oggetto i "marchi" e lo "avviamento" per una società



in fallimento è particolarmente complesso afferendo due elementi privi di prezzo di acquisto a cui ricollegarsi: pertanto ciò che deve essere stimato è il potenziale prezzo che terzi sono disposti a spendere per divenire proprietari del marchio e dell'avviamento.

D'altronde lo stesso *contratto di affitto di ramo d'azienda* evidenzia un interesse che [redacted] ha avuto per poter usufruire dei marchi e per poter acquisire la rete commerciale della fallita (classificabile quale avviamento commerciale).

2.2. Nella presente perizia devono essere considerati "una pluralità di marchi" (da qui in poi utilizzeremo il termine "Marchio"), avendo [redacted] registrato presso l'Ufficio Brevetti più marchi tra loro strettamente collegati e complementari per commercializzare sul mercato più prodotti vinicoli differenti sia in termini di prezzi che di qualità.

La valutazione monetaria peritale del "Marchio" ai fini di stima, non esistendo un metodo valutativo universalmente riconosciuto e accettato, si incentrerà sulla scelta del criterio economico più idoneo tra i molteplici applicabili tra cui:

- a. indicatori empirici;
- b. costi di ripristino dei diritti;
- c. flussi finanziari;
- d. stima del contributo al reddito;
- e. accrescimento del "Marchio" attraverso investimenti pubblicitari e promozionali;
- f. differenziali tra i prezzi di vendita;
- g. royalties ideali.

2.3. Dal canto suo l'avviamento, nel principio contabile nazionale n. 24, è descritto come "*quel maggior valore che l'azienda è in grado di produrre per effetto di fattori specifici per i quali il complesso dei beni aziendali ha un valore superiore rispetto alla somma dei singoli beni*".

Anche in questo caso non esiste un principio univoco e sempre applicabile per definire il suddetto maggior valore considerando le differenti situazioni economiche in cui si trovano le aziende. Tale considerazione rende ancor più difficoltosa la valutazione nel caso fallimento aziendale.

Infatti, se da una parte sono stati stimati i singoli beni (perizia Geom. D'Ingiullo), dall'altra non è stato considerato il *maggior valore* che garantirebbe al terzo acquirente la *cessione unitaria*



dell'azienda e/o ramo d'azienda, con il diritto d'opzione per il terzo acquirente di sottoscrivere anche un contratto di affitto e/o di comodato d'uso con la "Famiglia [redacted]" per l'altra parte del capannone.

2.4. Di seguito è elencata la documentazione acquisita per redigere la presente perizia:

2.4.1. Elenco dei marchi ("Marchio") registrati presso lo "Ufficio Brevetti" della Camera di Commercio di Chieti-Pescara: dall'estratto (allegato 01) emerge che i marchi registrati sono sette, tra i quali "Dragani" con validità anche extra-nazionale [EM - nr.19 lista];

2.4.2. Evoluzione del "fatturato" suddiviso per singolo marchio nel periodo pre-fallimentare estratto dal software gestionale.

E' opportuno precisare come il valore della posta "A.1. Ricavi delle vendite e delle prestazioni" risultante dai "Bilanci depositati (e nel caso del 2018 dalle risultanze contabili disponibili)" non coincide perfettamente con il valore complessivo degli estratti di fatturato per marchio come si evince da quanto esposto nella tabella seguente ove sono esposti i dati relativi agli anni 2015-2016-2017-2018 (allegato 02).

Anno	2015	2016	2017	2018
Bilancio (e situazione contabile 2018)	2.807.165	3.315.184	3.679.670	1.409.637
Fatturato estratto per marchio	2.806.577	3.350.103	3.552.625	1.497.661

2.4.3. "Fatturato" della società [redacted] generato dai prodotti vinicoli con "Marchio" oggetto del contratto di fitto di ramo d'azienda: nell'anno 2019 il fatturato (esclusivamente estero) è stato pari a euro 600.815,59= e nell'anno 2020 (caratterizzato dal Covid-19) è stato pari a euro 346.426,01= (allegato 03). E' comunque utile richiamare come nel corso dell'anno 2019 il fatturato di [redacted], come da dati di bilancio regolarmente depositato (allegato 04), è stato pari a euro 2.145.476,00 rispetto a quello dell'anno 2018 pari a euro 1.180.270,00, indicativo dell'impatto positivo originato dalla sottoscrizione del Contratto di affitto di ramo d'azienda a cui si è fatto richiamo nel punto 1.2.

\*\*\*\*

### Parte terza: scelta di valutazione unitaria e criterio scelto

3.1. Muovendo dal contenuto del contratto di affitto del ramo d'azienda e considerando lo stato di fallimento di [redacted] il sottoscritto ritiene che come avviamento aziendale



debba essere considerata esclusivamente la rete commerciale garantita dalla cessione dei prodotti vinicoli con il "Marchio" di cui l'azienda è titolare.

Questa considerazione è supportata dal contenuto proprio dell'art.1 del contratto visto che il terzo sottoscrittore del contratto ha manifestato unitariamente l'interesse sia per il "Marchio" (opportunamente dettagliato nell'allegato F) sia per i nominativi dei clienti 2017-2018 con tanto di specificazione dei nominativi con relativo fatturato (allegato D).

3.2. Ne consegue che la valutazione sarà unitaria e verterà, ritenendosi nel caso di fallimento in oggetto il principio più idoneo, sul valore attualizzato di royalties che il mercato sarebbe pronto a pagare qualora la totalità dei beni fosse prodotta da terzi muniti di esclusiva licenza sul "Marchio".

Essendo tuttavia difficile procedere a una valutazione prospettica attendibile del fatturato futuro si procederà con degli aggiustamenti che verranno illustrati e precisati in seguito.

Prima di procedere con la precisa illustrazione del criterio economico scelto per l'elaborazione della presente, si ritiene opportuno, nel paragrafo successivo, illustrare altri metodi di valutazione del "Marchio" spedicando sinteticamente anche le ragioni per le quali questi non si ritengono idonei.

\*\*\*\*

Parte quarta criteri valutativi alternativi non ritenuti idonei

4. In dottrina i principali criteri di valutazione del "Marchio sono:

- 4.1. indicatori empirici;
- 4.2. costi di ripristino dei diritti;
- 4.3. stima del contributo al reddito;
- 4.4. flussi finanziari;
- 4.5. differenziali tra i prezzi di vendita.

4.1. Il metodo di valutazione basato su *indicatori empirici* ha quale base le informazioni espresse dal mercato (come ad esempio i prezzi pagati in negoziazioni similari da estrinsecare in percentuale o in moltiplicatore da applicare ad una determinata grandezza: fatturato, reddito lordo o margini lordi, royalties). Poiché i metodi basati sugli *indicatori empirici* possono essere ritenuti carenti in quanto fondati su prassi negoziali che risentono delle condizioni soggettive delle parti, sono i meno razionali e in ragione di ciò non se ne ritiene opportuna l'applicazione.



4.2. Il metodo di valutazione basato sui *costi di ripristino dei diritti* è impiegato principalmente per i marchi non utilizzati o per i marchi in odore di decadenza, caratterizzato anche dalla totale mancanza di investimento pubblicitario tale da essere dimenticato dal pubblico dei consumatori. Avendo quale base di calcolo tutti gli oneri sopportati direttamente durante il ciclo di vita dei marchi e non essendo estraibili i suddetti dati dai documenti contabili della fallita (prima registrazione marchio nel 2000), non si ritiene applicabile neppure questo criterio valutativo.

4.3. I metodi di valutazione incentrati sulla *stima dei contributi al reddito (o economico-reddituale)* si prefiggono di quantificare il contributo offerto dai marchi alla redditività, procedendo all'attualizzazione per un certo numero di anni dei differenziali attuali apportati dai marchi all'impresa. In breve si ricerca la differenza tra il reddito di impresa relativamente al prodotto/merce dotato dei marchi e quello conseguibile con prodotto/merce non dotato di marchio. Questa forma di valutazione non è applicabile nel settore vinicolo dove ogni prodotto commercializzato deve avere un marchio proprio.

4.4. Il metodo di valutazione incentrato *sui flussi finanziari* si incentra su una stima complessiva dei flussi monetari prodotti dai marchi con proiezione negli esercizi futuri attualizzato ad un tasso adeguato. E' evidente la difficoltà e la delicatezza del metodo, per non dire impossibilità nel caso di un'azienda in fallimento, data la soggettività delle valutazioni dei flussi finanziari in prospettiva temporale.

4.5. Il metodo di valutazione sui *differenziali tra i prezzi di vendita (price premium)* si applica solo ove si sia in grado di determinare, a partire dagli studi sulle preferenze dei consumatori, quanto essi sarebbero disposti a pagare (in termine di prezzo) per il mantenimento del marchio su un prodotto: non essendovi nessun contatto diretto con i consumatori finali non è possibile applicare suddetto metodo di stima.

\*\*\*\*

#### Parte quinto criterio applicato e relativi aggiustamenti per azienda in fallimento

5. Il metodo di valutazione attualmente più utilizzato è basato sulle *royalties ideali* permettendo un parziale superamento del problema della neutralità tra venditore e compratore. Questo di fatto consiste nell'attualizzazione dei redditi calcolati sulla base delle "royalties" percentuali "ipoteticamente" ottenibili sul settore di mercato del marchio valutato. Volendo stimare anche un avviamento inteso come rete commerciale, nella determinazione delle "royalties" si faranno delle osservazioni e valutazioni apposite.



In virtù dei dati disponibili (paragrafo 2) si procederà con aggiustamenti e modifiche rispetto alle formule proprie di valutazione tanto da rendere la perizia il più possibile attendibile.

\*

5.1. Nell'applicazione del principio sulle "royalties ideali", si ipotizza che un marchio è ceduto in licenza esclusiva dietro pagamento di una percentuale commisurata al fatturato.

Pertanto il valore del marchio è rappresentato dal flusso di royalties che un terzo è pronto a pagare per commercializzare e vendere i beni usufruendo della licenza di marchio.

\*

5.2. Al fine di avere un quadro generale di mercato, è stata estratta la seguente tabella dove sono riportati i valori (in percentuale) delle royalties utilizzate per contratti che coinvolgono titoli di proprietà industriale nei diversi settori economici (fonte E.Vasco).

5.2.1. Tabella percentuali royalties

Settore di attività	Livelli di Royalty correnti						
	0-2%	2-5%	5-10%	10-15%	15-20%	20-25%	+25%
Aereospaziale		40,00%	55,00%	5,00%			
Automobilistico	35,00%	45,00%	20,00%				
Chimico	18,00%						0,10%
Informatico	42,50%	57,50%					
Elettronico		50,00%	45,00%	5,00%			
Energetico		50,00%	15,00%	10,00%		25,00%	
Alimentare	12,50%	62,50%	25,00%				
Farmaceutico	1,30%	20,70%	67,00%	8,70%	1,30%	0,70%	0,30%
Manifatturiero	21,30%	21,50%	20,30%	2,60%	0,80%	0,80%	2,60%

Fonte: E. Vasco "La valutazione dei beni immateriali nelle p.m.i." (pag.119)

Si osserva come nel settore alimentare le royalties, in termini percentuali, presentano un arco percentuale compreso tra lo 0% e il 10% e con percentuali di incidenza differente.

5.3. Partendo da questi dati, si procede al calcolo seguente con estrazione del valore medio ponderato della percentuale di royalties del settore alimentare:



$$\left[\frac{(0\% + 2\%)}{2}\right] * 12,5\% + \left[\frac{(2\% + 5\%)}{2}\right] * 62,5\% + \left[\frac{(5\% + 10\%)}{2}\right] * 25,0\% = 4.1875\%$$

5.4. In virtù di suddetto risultato è stato estratto il primo valore utile (royalties in termini percentuali nel settore alimentare) ai fini dell'analisi complessiva, precisando come suddetta percentuale possa essere ritenuta attendibile per la perizia in oggetto considerando che verrà valutato congiuntamente il "marchio" e l'avviamento.

\*

5.5. La percentuale di cui al punto 5.3. dovrà essere moltiplicato per il fatturato, che nella teoria e dottrina è quello "futuro prospettico".

Suddetta operazione non è applicabile nella perizia in oggetto essendo la società fallita e quindi non potendosi ipotizzare delle proiezioni future.

5.6. Pertanto si deve procedere a un "aggiustamento" (punto 5) al fine di basare l'analisi su dati certi ed attendibili, pertanto il fatturato che sarà acquisito come base di analisi è quello "generato" negli ultimi anni passati (dati di cui al punto 2.4.2. e al punto 2.4.3.). Questi dati di partenza possono utilizzabili nella presente anche in virtù del fatto che nessuna interruzione nella cessione dei prodotti vinicoli con il "Marchio" ha avuto luogo e che la rete di clienti è stata messa a disposizione del firmatario del *contratto di affitto di ramo d'azienda*.

5.7. Nella tabella seguente è esposto l'importo del fatturato dell'ultimo quinquennio con il "Marchio" estratto dal punto 2.4.2. [limitatamente alle poste *Linea collezione DOC, Linea Dragani DOC (GDO), Linea Dragani, Linea Caldharello e Linea Selva dé Canonici*] e al punto 2.4.3.

5.7.1. Tabella fatturato "Marchio" ultimo quinquennio

Marchio	2016	2017	2018	2019	2020	Totale
Dragani (varie forme)	1.959.197,46	2.163.457,97	1.000.251,91	600.815,59	346.426,01	6.070.148,94
Selva dé Canonico	128.887,72	166.697,91	44.800,57	--	--	367.273,92
Caldharello	155.775,44	199.959,57	59.930,38	--	--	388.777,67
Totale	2.243.860,62	2.530.115,45	1.104.982,86	600.815,59	346.426,01	6.826.200,53

\*

5.8. Nelle perizie afferenti un marchio, secondo la dottrina, l'orizzonte temporale



“standard” da tenere in considerazione, sono diciotto anni seguendo i tempi di minimo ammortamento fiscale del suddetto bene immobile registrato.

La formula di calcolo è estratta dalla proiezione di fatturato prospettico e dal valore in termini percentuali della “royalty” annuale, con la quantificazione del valore attuale del marchio  $V_{am}$  come risultato della seguente formula

5.8.1. Formula valore attuale marchio

$$V_{am} = \sum \frac{A_t}{(1+i)^t}$$

dove:

- $A$  è l'ammontare monetario derivante dalla royalty che scaturisce ipoteticamente dalla vendita futura per “n” anni dei prodotti con il marchio oggetto di valutazione;
- $i$  è un coefficiente di attualizzazione scelto “ad hoc”, solitamente pari al tasso di inflazione

5.9. Un secondo “aggiustamento” concerne i dati di base applicati alla precedente “formula di calcolo” in quanto il “Marchio” i dati di base del “fatturato” non sono proiezioni future non certe, ma dati certi degli ultimi cinque (e non diciotto) anni.

5.10. A tal fine si richiama come, sempre rimanendo negli stessi schemi di cui al punto 5.8.1., i dati applicati sono:

- fatturato dei cinque anni antecedenti (tabella 5.7.1.);
- percentuale della royalty “Dragani” (tabella 5.2.1. e calcolo 5.3.).

5.11. Applicando questi dati alla formula di cui al punto 5.8.1. si ottiene dapprima l'importo complessivo della “royalty/avviamento” anno per anno maturabile per il concedente e in seguito si procede all'attualizzazione di suddetto importo annuale al 30.06.2021 (rivalutazione “tasso di inflazione” annuale).

5.11.1. Tabella importo royalties (allegato 05)

Valore annuale royalty	2016	2017	2018	2019	2020	Totale
Fatturato “Marchio”	2.243.860,62	2.530.115,45	1.104.982,86	600.815,59	346.426,01	
Valore annuale Royalty (A)	93.961,66	105.948,58	46.271,16	25.159,15	14.506,59	
Attualizzazione Royalty (B)	97.513,27	108.617,28	46.901,98	25.347,53	14.635,70	293.015,77

5.12. Visto quanto illustrato in precedenza il valore del “marchio/avviamento” si ritiene



stimabile in euro 293.000,00 (duecentonovantatremila/00).

\*\*\*\*

Ritenendo di aver adempiuto all'incarico conferito, il sottoscritto consulente tecnico d'ufficio rimane a disposizione degli organi della procedura e del Giudice Delegato per ogni eventuale e ulteriore delucidazione in merito a quanto esposto.

Il C.T.U.

Dott. Mauro Marino







Fatturato per "Marchio"	anno 2016	anno 2017	anno 2018	anno 2019	anno 2020
inserire nomi	885.062,74	1.016.444,30	389.013,88		
	554.356,70	702.513,65	498.238,04		
	519.778,02	444.500,02	112.999,99	600.815,59	346.426,01
	155.775,44	166.697,91	44.800,57		
	128.887,72	199.959,57	59.930,38		
	<b>2.243.860,62</b>	<b>2.530.115,45</b>	<b>1.104.982,86</b>	<b>600.815,59</b>	<b>346.426,01</b>
					<b>6.826.200,53</b>

% royarty (applicabile)	4,1875%	4,1875%	4,1875%	4,1875%	4,1875%
importo royalty	93.961,66	105.948,58	46.271,16	25.159,15	14.506,59
					<b>285.847,15</b>

royalty attualizzate	anno 2016	anno 2017	anno 2018	anno 2019	anno 2020
attualizzazione 2017 (+1,23%)	95.117,39				
attualizzazione 2018 (+1,14%)	96.201,73	107.156,40			
attualizzazione 2019 (+0,61%)	96.788,56	107.810,05	46.553,41		
attualizzazione 2020 (-0,14%)	96.653,06	107.659,12	46.488,24	25.123,93	
<b>attualizzazione 2021 (+0,89%)</b>	<b>97.513,27</b>	<b>108.617,28</b>	<b>46.901,98</b>	<b>25.347,53</b>	<b>14.635,70</b>
					<b>293.015,77</b>

