

PROF. ALFONSO DI CARLO
ORDINARIO DI ECONOMIA AZIENDALE
NELL'UNIVERSITA' DI ROMA TOR VERGATA
DIRETTORE DEL MASTER UNIVERSITARIO
PER LE PROFESSIONI ECONOMICO-CONTABILI
DOTTORE COMMERCIALISTA
REVISORE LEGALE

TRIBUNALE DI CASTROVILLARI
SEZIONE FALLIMENTARE
FALLIMENTO N.29/2017 – ALIMENTITALIANI S.R.L.

GIUDICE DELEGATO
DOTT.SSA ELVEZIA ANTONELLA CORDASCO

CURATORI FALLIMENTARI
PROF. AVV. GIORGIO MEO – DOTT. FERNANDO CALDIERO

RELAZIONE DI STIMA
DEL VALORE ECONOMICO DEL DIRITTO DI USO DEL MARCHIO
“PAN FAMIGLIA”

A

INDICE

PARTE PRIMA	3
1. CONFERIMENTO E OGGETTO DELL'INCARICO.....	3
2. CONTENUTO DELLA RELAZIONE	3
PARTE SECONDA.....	5
1. PRESUPPOSTI E LIMITI NELLO SVOLGIMENTO DELL'INCARICO	5
2. DESCRIZIONE PRODUZIONE E COMMERCIALIZZAZIONE DEL PANE A MARCHIO PAN FAMIGLIA.....	7
3. LE METODOLOGIE DI STIMA DEL VALORE ECONOMICO DEI MARCHI.....	8
4. LA SCELTA DELLA METODOLOGIA VALUTATIVA.....	12
5. LA STIMA DEL VALORE ECONOMICO DEL MARCHIO	13
5.1. <i>Le royalties associabili al Marchio.....</i>	<i>13</i>
5.2. <i>Il tasso di attualizzazione.....</i>	<i>15</i>
5.3. <i>La vita utile del Marchio.....</i>	<i>16</i>
5.4. <i>Il Valore Economico del diritto uso del Marchio calcolato con il metodo di attualizzazione delle royalties</i>	<i>16</i>
6. CONCLUSIONI.....	16



PARTE PRIMA

1. CONFERIMENTO E OGGETTO DELL'INCARICO

In data 30.01.2018 la curatela fallimentare di Alimentitaliani S.r.l., ai sensi dell'art. 87 l.f., ha nominato stimatore lo scrivente prof. Alfonso Di Carlo, conferendo l'incarico di individuare valorizzare e stimare *l'azienda e/o gli eventuali rami d'azienda (autonomamente stimabili qualora consentano maggiori realizzi), i marchi, le partecipazioni, i crediti ed ogni possibile ulteriore attivo. Al riguardo della stima dell'azienda, il prof. Di Carlo fornirà, previa indicazione, se la liquidazione debba avvenire per l'intero complesso, per rami, beni o rapporti giuridici individuabili in blocco o atomisticamente, e tutti gli elementi utili alla collocazione delle stesse ex artt. 104 bis – 108 ter. l.f.*¹.

Lo scrivente è stato incaricato di valutare, tra l'altro come sopra evidenziato, i marchi e i diritti di uso sui marchi appartenenti alla società fallita.

Il diritto d'uso oggetto della presente perizia è il marchio *Pan Famiglia* (nel seguito anche solo il "Marchio"). Nell'ambito di Alimentitaliani S.r.l., il Marchio, oggetto di valutazione, attualmente contraddistingue la produzione di pane confezionato, destinato a posizionarsi nel segmento di mercato c.d. pane a lunga conservazione.

Lo scrivente ha adempiuto all'incarico ricevuto sulla base dei dati, delle informazioni e della metodologia esposta nei successivi capitoli, con le avvertenze e le precisazioni riepilogate di seguito. Le rilevazioni, gli accertamenti e le stime relativi al diritto di uso del Marchio, ove non diversamente specificato, sono riferiti alla data del **30 giugno 2018**.

2. CONTENUTO DELLA RELAZIONE

La società Alimentitaliani S.r.l. in fallimento, fra l'altro, è titolare del diritto di uso del marchio *Pan Famiglia*.

Con contratto di licenza di marchio del 04.06.2012 Nuova Panem S.r.l. ha ceduto a Gruppo Novelli S.r.l. (oggi Fallimento Alimentitaliani S.r.l.) il diritto di uso del marchio in oggetto.

¹ Con riferimento alle componenti immobiliari, mobiliari e i veicoli registrati dell'azienda oggetto di stima la curatela fallimentare ha provveduto alla contestuale nomina di altro stimatore ex art. 87 l.f., conferendogli l'incarico di provvedere a individuare e valorizzare *tutti gli asset immobiliari, mobiliari ed i veicoli registrati, a fornire per ciascuno degli immobili tutti gli elementi indicati nell'art.173-bis disp. att. c.p.c., nonché a verificare l'avvenuta trascrizione della sentenza di fallimento.*

La Nuova Panem S.r.l. (oggi soggetta a procedura fallimentare) è titolare piena ed esclusiva del marchio "*PanFamiglia*", depositato presso l'Ufficio Italiano marchi e brevetti con il n. RM2011C006468 del 28.10.2011 (all. n. 1) in virtù di contratto di affitto di ramo d'azienda sottoscritto con la Panem Italia S.p.A. (oggi in fallimento) in data 29.02.2012:

La Nuova Panem S.r.l. era operante nel settore della produzione di pane fresco industriale e prodotti affini.

Il Gruppo Novelli S.r.l., poi Alimentitaliani S.r.l. (oggi in fallimento e in esercizio provvisorio) opera nel settore della produzione e commercializzazione di pane e prodotti affini.

Come detto con contratto di licenza di marchio del 04.06.2012 Nuova Panem S.r.l. ha concesso in licenza a Gruppo Novelli S.r.l. (oggi Fallimento Alimentitaliani S.r.l.) il diritto di *uso pieno, intero ed esclusivo dei marchi* in oggetto *...senza restrizione alcuna e con tutti i diritti e gli oneri che ne conseguono, ivi correlato ogni diritto di proprietà industriale, compresi i segni figurativi, dei Marchi per tutto il territorio italiano e limitatamente alla produzione e commercializzazione dei prodotti...*

Il contratto prevede che *...la licenziataria, quale corrispettivo per la suindicata licenza, versi ...alla concedente le royalties così come definite nell'allegato n.4.*

L'allegato 4 richiamato riporta testualmente: *Royalty = Fatturato dei prodotti a Marchio ...Panfamiglia al netto di resi, sconti di fine anno e contributi promozionali x 1,0%.*

In merito alla durata il contratto specifica che *la licenza è concessa per il periodo decorrente dalla sua sottoscrizione ed avrà durata di 5 anni ..alla scadenza, la licenza sarà tacitamente rinnovata per un egual periodo di pari durata.*

Da quanto sopra il contratto di licenza di uso del Marchio in oggetto al 04.06.2017 è stato tacitamente rinnovato per altri 5 anni e quindi scadrà a **04.06.2022**.

Si segnala, infine, che le conclusioni esposte nella presente relazione di stima sono basate sul complesso delle indicazioni e considerazioni in essa contenute nonché sulla base della documentazione messa a disposizione e consultata dallo scrivente ed elencata al paragrafo che segue. Pertanto, nessuna parte della relazione potrà essere considerata, o comunque utilizzata, disgiuntamente dal documento nella sua interezza.

Tanto premesso, nel prosieguo della presente relazione si procede:



- nella parte seconda cap. 1 all'illustrazione dei presupposti e dei limiti di svolgimento del presente incarico;
- nella parte seconda cap. 2 a una breve descrizione della produzione e commercializzazione del pane a marchio *Pan Famiglia*;
- nella parte seconda cap. 3 alla presentazione delle principali metodologie di stima del valore economico del Marchio;
- nella parte seconda cap. 4 alla scelta della metodologia valutativa;
- nella parte seconda cap. 5 alla stima del valore economico del marchio *Pan Famiglia*;
- nella parte seconda cap. 6 a formulare le conclusioni cui si è pervenuti a seguito della stima effettuata.

PARTE SECONDA

1. PRESUPPOSTI E LIMITI NELLO SVOLGIMENTO DELL'INCARICO

La presente relazione si basa sui seguenti presupposti e limitazioni:

- i dati, i documenti e le informazioni che costituiscono il supporto quantitativo e qualitativo della relazione sono stati forniti dalla Società. Lo scrivente, pur avendo svolto l'incarico con diligenza, professionalità e indipendenza di giudizio, non avendo effettuato alcun *audit* sui dati forniti, 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 concernenti tali documenti, dati e informazioni e per qualsiasi errore od omissione che dovessero emergere in sede di valutazione a seguito del loro impiego;
- la valutazione prescinde da qualsivoglia verifica sulla titolarità del diritto di uso del Marchio e sulla sussistenza in capo a essi dei requisiti giuridici che ne garantiscano la validità;
- la valutazione è stata effettuata esclusivamente sulla base dei dati forniti e nel presupposto della completa

disponibilità del diritto di uso del Marchio e non tiene pertanto conto di alcun gravame o limitazione che possa incidere sul suo pieno utilizzo;

- la stima è stata effettuata avendo riferimento alle condizioni economiche e di mercato attuali e alla luce degli elementi di previsione ragionevolmente ipotizzabili. A questo proposito non può non essere tenuta in debita considerazione la difficoltà di svolgere previsioni nell'attuale contesto economico e finanziario. La stima non tiene, pertanto, conto della possibilità del verificarsi di eventi di natura straordinaria e imprevedibile (a es. nuove normative di settore, variazioni della normativa fiscale ad oggi ignote e degli scenari politici e sociali). Nulla di quanto esposto nella presente relazione può essere interpretato come una garanzia o un'opinione circa la redditività prospettica del diritto di uso del Marchio ovvero il suo andamento economico futuro;
- le conclusioni cui si è pervenuti sono basate sul complesso delle valutazioni contenute nella relazione e, pertanto, nessuna parte della stessa potrà comunque essere utilizzata disgiuntamente rispetto al documento nella sua interezza;
- la data convenzionale di riferimento della presente relazione è il **30 giugno 2018**. Rilievi, accertamenti e valutazioni debbono, pertanto, intendersi riferiti a tale data. Lo scrivente precisa che tale data è stata convenzionalmente individuata nell'ultimo giorno del mese antecedente a quello di deposito della relazione al solo scopo di identificare una data di riferimento della stima non essendovi dati contabili aggiornati di recente a cui utilmente fare riferimento per qualificare la data della valutazione;
- la stima del valore del diritto di uso del Marchio è stata effettuata prescindendo dalle sinergie e dalle economie/diseconomie che potrebbero derivare dall'inserimento del Marchio nell'organizzazione di un eventuale specifico soggetto acquirente.

Lo scrivente fa presente che nello svolgimento dell'incarico si sono riscontrate le seguenti principali difficoltà:

- i dati di fatturato, conseguito dalla Società fallita, per vendite riferite ai prodotti contrassegnati dal Marchio trasmessi allo scrivente sono frutto di elaborazione della

curatela. L'attendibilità di tali informazioni non è stata in alcun modo verificata né è stato svolto alcun accertamento sulla corrispondenza tra i dati trasmessi in formato elettronico e le risultanze contabili della Società fallita;

- non è stato possibile individuare dati di mercato riferiti a operazioni di compravendita di marchi assimilabili a quelli utilizzati da Alimentitaliani S.r.l. in fallimento ovvero dati relativi alla concessione in licenza di marchi specificamente comparabili dai quali potere enucleare un *royalty rate* puntuale;
- non sono disponibili proiezioni aggiornate in ordine all'andamento economico patrimoniale e finanziario che permettano una affidabile previsione circa i risultati attesi dallo sfruttamento dei Marchi.

Tenuto conto di quanto rappresentato nel presente capitolo si sottolinea che la valutazione effettuata sconta inevitabilmente gradi di aleatorietà e incertezza maggiori di quelli, peraltro già tipici, di ogni procedimento valutativo che mira – come è corretto che sia – a stimare il valore di un'attività economica sulla base della sua capacità prospettica di generare benefici economici.

2. DESCRIZIONE PRODUZIONE E COMMERCIALIZZAZIONE DEL PANE A MARCHIO PAN FAMIGLIA

Alimentitaliani S.r.l. in fallimento è titolare di un impianto industriale per la produzione, il confezionamento e la commercializzazione di pane fresco e a lunga conservazione (marchi *Interpan* e *Pan Famiglia*),

L'impianto industriale si compone di n. 4 linee produttive che presentano un elevato grado di automazione per ciascuna delle fasi che le contraddistinguono (impasto, formatura, lievitazione, cottura, raffreddamento e confezionamento). Lo stoccaggio delle farine avviene in silos verticali e l'impianto di trasporto dai silos al reparto di produzione è dotato di un sistema di cattura dei corpi estranei (filtri a setaccio). Le soluzioni liquide necessarie per la fase dell'impasto vengono preparate giornalmente, mentre i dosaggi vengono effettuati automaticamente tramite software e un sistema di trasporto autonomo garantisce la regolarità dell'erogazione. A seconda della tipologia di prodotto gli impasti possono essere effettuati da diverse impastatrici. Le operazioni di spezzatura, formatura, lievitazione e cottura sono in larga parte automatizzate; seguono, con gli opportuni presidi tecnici per i

relativi controlli di qualità, le fasi di raffreddamento, confezionamento e distribuzione alla clientela dei prodotti a marchio *Pan Famiglia*.

3. LE METODOLOGIE DI STIMA DEL VALORE ECONOMICO DEI MARCHI

Le metodologie di stima del valore economico dei marchi possono essere classificate nelle seguenti classi:

- metodi economico–reddituale;
- metodi basati sui costi;
- metodi basati sugli indicatori empirici.

I metodi economico–reddituale definiscono il valore economico di un marchio come valore attuale della differenza tra il reddito del prodotto/servizio/location dotato di marchio e quello che potrebbe ottenersi con un prodotto/servizio/location simile privo di marchio. In formula:

$$W_m = R_1 \times v + R_2 \times v^2 + \dots + R_n \times v^n$$

dove:

W_m è il valore economico del marchio;

R_1, R_2, \dots, R_n sono i redditi differenziali attesi nel tempo;

v, v^2, \dots, v^n sono i coefficienti di attualizzazione dei redditi differenziali;

n è il numero degli anni di prevedibile durata utile del marchio.

Nell'ambito dei metodi economico – reddituale, quello che ha trovato maggiore diffusione nella prassi valutativa è il metodo di attualizzazione delle *royalties*, che determina il valore economico del marchio attualizzando l'ammontare di *royalties* che il mercato sarebbe disposto a corrispondere per acquisire in licenza il marchio stesso. La royalty, infatti, esprime, in modo forfetizzato, il differenziale di valore associato al prodotto/servizio/location dotato di marchio rispetto al prodotto/servizio/location privo di marchio e pertanto misura il valore riferibile allo specifico marchio.

Qualora si assuma una vita utile del marchio indefinita e si applichi metodo di attualizzazione delle *royalties*, la formula di valutazione economico-reddituale si modifica come segue:

$$W_m = \frac{RR}{i}$$

W_m è il valore economico del marchio;

RR è il valore delle *royalties* associabili al marchio oggetto di valutazione;

i è il tasso d'attualizzazione.

Per quanto attiene alla stima del *tasso di attualizzazione*, si fa presente che, per il principio di coerenza tra flussi e tassi, ove si debbano attualizzare *flussi netti* (nominali o reali) essi andranno scontati al tasso di remunerazione del capitale proprio (nominale o reale); di converso, ove si debbano attualizzare *flussi operativi* (nominali o reali), essi andranno scontati al costo medio ponderato del capitale (nominale o reale).

Il costo del capitale proprio può essere determinato secondo molteplici approcci. Tra questi, uno dei più diffusi nella prassi valutativa è il c.d. metodo del "*build up approach*" per il quale il tasso di attualizzazione è così determinato:

$$i = i_1 + i_2 + scr + md$$

dove:

i è il tasso di attualizzazione;

i_1 è il *risk free rate* o tasso di rendimento di investimenti sostanzialmente privi di rischio. Tale saggio viene, di norma, calcolato sul fondamento del rendimento medio (storico o prospettico) dei titoli di Stato a medio/lungo termine, in quanto si ritiene che tali titoli costituiscano



un'attendibile *proxy* del rendimento di un *asset* privo di rischio;

i_2 è il premio per il rischio calcolato con la tecnica del CAPM (*Capital Asset Pricing Model*). Secondo tale metodica valutativa, il premio per il rischio viene determinato moltiplicando il *beta-factor* (β) (che rappresenta la misura del rischio operativo e finanziario) per il premio medio di mercato (dato dalla differenza tra il rendimento medio atteso del mercato azionario - R_m - e il rendimento medio atteso degli investimenti privi di rischio - i_1):

$$i_2 = \beta (R_m - i_1)$$

scr è una maggiorazione del tasso connessa al fatto che l'investimento in una specifica attività, anziché in un portafoglio titoli, non consente di eliminare il rischio diversificabile;

md è la maggiorazione del tasso correlata al fatto che *asset* non negoziati su mercati regolamentati scontano rischi di negoziabilità superiori a quelli delle azioni quotate.

In ordine alla stima del costo medio ponderato del capitale (*wacc*), si fa presente che la formula di determinazione del *wacc* più diffusa nella prassi valutativa, coerente con una configurazione di *flusso al netto delle imposte teoriche*, è la seguente:

$$wacc = i\theta + i_d(1 - t)(1 - \theta)$$

dove:

wacc è il costo medio ponderato del capitale;

i è il costo del capitale proprio, calcolato secondo la tecnica illustrata;



$i_d(1-t)$ è il costo del capitale di credito, al netto delle imposte, da determinare avendo quale parametro di riferimento il costo dei finanziamenti di attività aventi analogo grado di rischio;

θ e $(1-\theta)$ rappresentano rispettivamente l'incidenza del costo del capitale proprio e del capitale di credito.

I *metodi basati sui costi* possono essere classificati in base alla diversa configurazione di costo posto a fondamento della valutazione e vengono suddivisi in quattro principali categorie:

- il metodo del costo storico: tale metodo si basa sui costi sostenuti durante le diverse fasi del ciclo di vita del marchio per l'ideazione, il lancio e il suo sviluppo;
- il metodo del costo storico rivalutato: tale metodo si basa sui costi storici associabili al marchio, rivalutati per tener conto della variazione del diverso valore della moneta negli anni e di altri fenomeni;
- il metodo del costo di sostituzione o riproduzione: tale metodo considera i costi virtuali che al momento della valutazione sarebbe necessario sostenere per disporre di un marchio equivalente sotto il profilo dell'utilità a quello oggetto di stima;
- il metodo del costo della perdita: tale metodo stima il valore economico di un marchio attualizzando i margini differenziali prevedibili negativi che l'imprenditore dovrebbe sopportare nel caso in cui si privasse del marchio.

I *metodi basati sugli indicatori empirici* infine determinano il valore economico di un marchio applicando una percentuale o un moltiplicatore ad una grandezza rappresentativa dell'elemento da valutare (es. utile netto, fatturato). Tali metodologie trovano il loro fondamento nei dati espressi da transazioni di mercato che abbiano riguardato marchi simili a quello oggetto di stima.

4. LA SCELTA DELLA METODOLOGIA VALUTATIVA

Il valore economico del Marchio *Pan Famiglia* è stato determinato mediante l'applicazione del metodo economico-reddituale.

La decisione di adottare tale metodologia dipende sia dalla circostanza che il metodo in questione è quello ritenuto maggiormente appropriato per la valutazione di un marchio aziendale (il valore di un bene immateriale, per concorde dottrina, è infatti rappresentato dal valore attuale dei flussi che si prevede si possano da esso ritrarre nel periodo di durata economica del bene), sia dal fatto che le informazioni disponibili nel caso di specie impedivano di fatto l'adozione di metodologie basate sui costi o sugli indicatori empirici.

Il metodo economico-reddituale è stato applicato nella versione nota come metodo di attualizzazione delle *royalties attese*, criterio che basa il calcolo del contributo economico del marchio alla redditività gestionale su di una stima, necessariamente forfetizzata, delle *royalties* che, si ipotizza, potrebbero ragionevolmente essere ritratte dalla concessione in licenza del marchio sul mercato a un soggetto terzo, indipendente e disponibile a effettuare l'operazione economica.

I limiti connessi all'applicazione di tale metodologia sono rappresentati dalla scarsità di dati previsionali in ordine all'ipotizzabile andamento economico prospettico dei ricavi producibili dal Marchio e dalla sostanziale indisponibilità di dati pubblici circa le *royalties* applicate a rapporti commerciali comparabili a quelli del Marchio. Come accennato, peraltro, l'adozione di altre metodologie valutative, in se stesse già più carenti sotto il profilo della razionalità economica – non avrebbe avuto il pregio di migliorare la qualità della base informativa sottostante alla loro applicazione.

Tenuto conto di quanto rappresentato si sottolinea che le singole scelte effettuate in ordine alla definizione dei parametri impiegati per la stima del valore del Marchio con il metodo di attualizzazione delle *royalties* non possono essere riguardate singolarmente ma nel loro complesso atteso che esse rappresentano mezzo al fine della valutazione dei Marchi. Ne consegue che la definizione di ciascuno dei parametri è stata condizionata da (e allo stesso tempo ha influenzato) la scelta degli altri parametri valutativi in un processo di reciproca compensazione delle caratteristiche quali-quantitative degli stessi, finalizzata a giungere alla individuazione di un valore

ragionevolmente attendibile, stanti i presupposti e i limiti della presente stima, del valore del Marchio.

5. LA STIMA DEL VALORE ECONOMICO DEL MARCHIO

La stima del valore economico del Marchio con il metodo fondato sull'attualizzazione dei flussi di *royalties* ha richiesto l'applicazione del seguente algoritmo:

$$W_m = RR_1 \times (1 + i)^{-1} + RR_2 \times (1 + i)^{-2} + \dots + RR_n \times (1 + i)^{-n}$$

W_m è il valore economico del marchio;

RR_1, RR_2, \dots, RR_n è il valore delle *royalties* associabili al Marchio oggetto di valutazione;

i è il tasso d'attualizzazione.

n è il numero degli anni di prevedibile durata utile del Marchio.

Nel seguito, viene illustrato il processo di determinazione dei parametri utilizzati per l'applicazione del metodo in parola.

5.1. Le *royalties* associabili al Marchio

Le *royalties* sono state calcolate come percentuale del fatturato atteso dal Marchio *Pan Famiglia* oggetto di valutazione.

La stima del fatturato atteso è stata fondata sui dati forniti dalla Società fallita. In particolare la curatela ha trasmesso allo scrivente, su supporto informatico, il fatturato associabile al Marchio oggetto di valutazione relativamente al periodo 2013-2017. Appare opportuno evidenziare che si è partiti dal considerare il fatturato dell'anno 2013 in quanto il 04.06.2012 è avvenuta la sottoscrizione del contratto di licenza di uso dei Marchi da parte del Gruppo Novelli dalla Nuova Panem S.r.l.. Al fine di effettuare una valutazione delle potenzialità reddituali di tale marchio, pertanto, risulta necessario fare riferimento ai fatturati maturati dalla Società negli anni 2013, 2014, 2015, 2016 e



2017. Nella tabella seguente è riportato il fatturato realizzato dal Gruppo Novelli in relazione al Marchio oggetto di stima (dati in €).

Marchio	2013	2014	2015	2016	2017
Panfamiglia	442.294	698.512	1.059.276	1.123.961	1.426.688

In ragione di quanto sopra, tenuto anche conto di una auspicata ripresa delle vendite su livelli più elevati rispetto a quelli registrati nell'ultimo triennio, si è ritenuto opportuno individuare il fatturato medio atteso nel valore medio dei risultati di fatturato conseguiti negli anni, 2015, 2016 e 2017. Il fatturato previsto ai fini della presente stima per il periodo di previsione esplicita risulta quindi:

- pari a € 1.203.308 per il marchio Pan Famiglia;

La percentuale di royalty da applicare ai dati di fatturato atteso è pari al 1% come da contratto di licenza di uso del Marchio del 04.06.2012.

Alla luce di quanto sopra, si è ritenuto ragionevole commisurare il *royalty rate* da applicare ai fini della stima della *royalty* riferibile al Marchio al 1% del fatturato.

Nella determinazione della *royalty attesa* si è tenuto anche conto del dato di fatturato atteso e della volatilità in esso intrinseca.

Al valore della *royalty lorda* associabile al rispettivo Marchio è stato sottratto il valore della componente fiscale relativa pari al 27,90% (Ires 24% + Irap 3,90%).

Si precisa che, sulla base degli elementi a disposizione, non si è ritenuto ricorressero le condizioni per assumere una crescita della *royalty attesa* nel tempo.

Nella tabella seguente vengono riportati i calcoli eseguiti.

PANFAMIGLIA	
Fatturato	1.203.308
Royalty rate	1%
Royalty lorde	12.033
Imposte	3.357
Royalty nette	8.676

5.2. Il tasso di attualizzazione

Il tasso di attualizzazione utilizzato per la stima del valore economico dei Marchi è il costo medio ponderato del capitale ($i = wacc$, *Weighted Average Cost of Capital*) e normalmente è calcolato in base alla seguente formula:

$$wacc = i_c \frac{W}{W + D} + i_d (1 - t) \frac{D}{W + D}$$

Nel caso di specie il tasso da praticare, deve compensare il puro impiego di capitale (*risk free*) e la rischiosità dell'investimento.

$$i = r + s$$

“ r ” rappresenta la remunerazione degli investimenti privi di rischio ovvero quella parte del tasso che valorizza il fattore tempo (costo per la rinuncia a disporre di una quantità di denaro per un certo tempo). Sul mercato non esistono forme di investimento che siano prive di rischio. Quindi, per una corretta stima del tasso r , è necessario ricorrere all'utilizzo dei rendimenti prodotti dai Titoli di Stato, i quali per caratteristiche sono tra i titoli meno rischiosi che si trovano sul mercato (BOT, CCT e BTP, rendistato), in questo caso si assume pari al 2%.

“ s ” rappresenta la remunerazione per il rischio di impresa.

Il modello di calcolo più utilizzato nella prassi professionale è il Capital Asset Pricing Model (CAPM) dove “ s ” viene stimato nel seguente modo:

$$s = \beta (rm - rs)$$

rm = rappresenta il rendimento del settore a cui appartiene l'azienda

rs = rappresenta il rendimento dei titoli di Stato

$(rm - rs)$ = rappresenta il differenziale tra quanto rende l'investimento nel settore d'appartenenza dell'azienda e quanto rende l'investimento in titoli di Stato. In questa sede si può assumere come pari al rendimento medio richiesto al mercato azionario ovvero 5%.

β = misura il grado di esposizione dell'azienda al rischio sistematico, nel caso di specie si può fare riferimento ad aziende operanti nel settore e assumere il coefficiente pari a 1.

Pertanto $i = 1(2\% + 5\%) = 7\%$.

5.3. La vita utile del Marchio

La stima del periodo di vita utile di un marchio risulta assai complessa in ragione del fatto che su di essa incidono numerosi elementi difficilmente prevedibili. Tenuto conto:

- che il Marchio è presente sul mercato nazionale da ormai molti anni e ha conservato, pur nelle alterne vicende che hanno riguardato i Gruppi che ne hanno sfruttato commercialmente l'utilizzo, una apprezzabile notorietà;
- che la vita economica utile dei marchi viene compresa in un range di 20-40 anni;
- che un'estensione di vita utile oltre i 40 anni approssimerebbe un periodo di durata indefinita;
- che occorre considerare – come accennato – nella definizione dei singoli parametri valutativi anche le scelte effettuate nella determinazione degli altri parametri rilevanti (royalty rate, wacc, ecc.) e in particolare alla durata del contratto di licenza uso fino al **04.06.2022**;

si è ritenuto opportuno considerare una durata del diritto di uso del Marchio *Pan Famiglia* pari a **4 anni**.

5.4. Il Valore Economico del diritto uso del Marchio calcolato con il metodo di attualizzazione delle *royalties*

Il valore economico del diritto di uso del Marchio, calcolato applicando la metodologia di stima illustrata e assumendo che l'entità della *royalty* rimanga costante nel tempo e tenuto conto delle ipotesi effettuate in ordine al valore da attribuire al tasso di attualizzazione (7%) e alla durata del diritto d'uso del Marchio (4 anni), risulta pari a:

- € 29.387,44 arrotondato a € **29.300,00** per il diritto d'uso del Marchio *Pan Famiglia*.

6. CONCLUSIONI

Il valore economico del diritto di uso del Marchio *Pan Famiglia* alla data del 30.06.2018, tenuto conto di quanto esposto nella presente relazione e richiamate le avvertenze e le precisazioni è pari a € **29.300,00**.

La stima effettuata presenta caratteri di obiettiva aleatorietà e incertezza come peraltro esposto nei paragrafi che precedono.

La presente relazione si compone di 16 pagine siglate e numerate.

Roma, 25 luglio 2018

Prof. Alfonso Di Carlo

Al, n° 1

CONTRATTO DI LICENZA DI MARCHIO

TRA

la Nuova Panem S.r.l. Unipersonale, con sede legale in Via del Commercio 22, Terni, codice fiscale n. 01474370556, R.E.A. n. 99802 (di seguito "Concedente") in persona del Presidente del Consiglio di Amministrazione Sig. Novelli Torquato da una parte;

E

la Gruppo Novelli S.r.l. con sede legale in Via del Commercio 22, Terni, codice fiscale n. 01834950543, R.E.A. n. 65420, (di seguito "Licenziataria") in persona del Presidente del Consiglio di Amministrazione Sig. Novelli Torquato dall'altra parte;

(la Concedente e la Licenziataria, sono anche definite di seguito in maniera congiunta e/o disgiunta, la/c "Parte/i")

PREMESSO

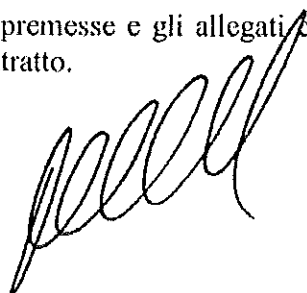
- che la Concedente è la titolare piena ed esclusiva dei marchi "Panfamiglia" e "Panem" depositati presso l'Ufficio italiano marchi e brevetti con il n. RM2011C006468 del 28/10/2011, come risultante dall'Allegato n.1, e con i n. MI2012C005003 e MI2012C005002 del 15/05/2012 come risultante dall'Allegato n. 2 e n. 3 (di seguito i "Marchi") in virtù di contratto di affitto di ramo d'azienda sottoscritto con la Panem Italia S.p.A. in liquidazione ed in concordato preventivo, in data 29-02-2012, a rogito del notaio Fulvio Sbroli;
- che la Concedente è operante nel settore della produzione di pane fresco industriale e prodotti affini e possiede le capacità tecniche e il know-how necessari alla predetta attività;
- che la Licenziataria desidera acquisire in licenza i diritti di sfruttamento dei Marchi, il know-how e ogni correlato diritto di proprietà industriale (di seguito "Licenza") al fine di produrre, contrassegnare e commercializzare i seguenti prodotti da forno Panfamiglia (di seguito, il/i "Prodotto/i");
- che la Concedente è inoltre disponibile a concedere alla Licenziataria, che intende ottenerlo, il diritto di produrre e commercializzare i Prodotti, sotto i Marchi;
- che la Concedente e la Licenziataria intendono con il presente contratto stabilire i termini e le condizioni per la concessione della Licenza.

Tutto ciò premesso, si conviene e si stipula quanto segue.

1. Premesse ed allegati

Le premesse e gli allegati costituiscono parte integrante e sostanziale del presente contratto.

2.



Oggetto

La Concedente concede alla Licenziataria, che accetta in Licenza, l'uso pieno, intero ed esclusivo dei Marchi, senza restrizione alcuna e con tutti i diritti e gli oneri che ne conseguono, ivi correlato ogni diritto di proprietà industriale, compresi i segni figurativi, dei Marchi per tutto il territorio italiano (di seguito "Territorio") e limitatamente alla produzione e commercializzazione dei Prodotti. La Licenziataria si impegna ad utilizzare i Marchi solo in relazione alla corretta esecuzione della Licenza.

La Concedente concede in Licenza alla Licenziataria il know-how relativo al procedimento di produzione dei Prodotti.

3.

Modalità di esercizio della Licenza e Territorio

La Licenziataria si obbliga ad utilizzare i Marchi secondo buona fede ed espressamente a far sì che l'uso dei Marchi non danneggi in alcun modo né i Prodotti né l'azienda della Concedente.

La Licenziataria è autorizzata a produrre i Prodotti e a utilizzare i Marchi limitatamente al Territorio nel pieno rispetto degli standard tecnici e qualitativi di apposizione sui Prodotti dei Marchi, in base alle indicazioni tecniche e qualitative indicate dalla Concedente.

4.

Corrispettivo – Scritture Contabili

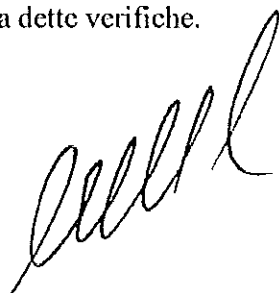
La Licenziataria, quale corrispettivo per la suindicata Licenza, verserà alla Concedente le *royalties* così come definite nell'Allegato n. 4, da corrispondersi presso il conto corrente bancario che la Concedente indicherà alla Licenziataria.

Il calcolo delle *royalties* dovute si effettuerà alla fine di ogni trimestre (marzo - giugno - settembre - dicembre). La Licenziataria si impegna a (i) trasmettere entro i 30 (trenta) giorni successivi alla scadenza del trimestre cui le *royalties* si riferiscono, un rendiconto esatto e completo e (ii) a versare le somme dovute entro 60 (sessanta) giorni dalla data di ricevimento della fattura emessa dalla Concedente.

La Licenziataria si impegna inoltre a tenere le scritture contabili riportanti il numero dei Prodotti contrassegnati dai Marchi e ogni altra indicazione rilevante per il calcolo delle *royalties* e a consentire alla Concedente di far controllare le predette scritture contabili e la loro corrispondenza alla contabilità generale della Licenziataria da un consulente prescelto dalla Concedente e a spese di quest'ultima. A tal fine la Concedente si impegna a mantenere riservate tutte le informazioni emerse da dette verifiche.

5.

Durata



La Licenza è concessa per il periodo decorrente dalla sua sottoscrizione ed avrà durata di 5 (cinque) anni. Alla scadenza, la Licenza sarà tacitamente rinnovata per un egual periodo di pari durata, salvo disdetta da comunicarsi mediante lettera raccomandata con ricevuta di ritorno almeno 1 (un) anno solare prima della scadenza. Resta inteso che in ogni caso la Licenza cesserà laddove sussista la cessazione degli effetti del contratto di affitto d'azienda, menzionato in premesse.

6.

Non cedibilità della Licenza e Sub-licenza

La Licenza non è cedibile, salvo previo consenso scritto della Concedente.

La Licenziataria non è autorizzata a concedere sub-licenze a terzi, salvo previo consenso scritto della Concedente.

7. Risoluzione

La Concedente potrà risolvere la Licenza con effetto immediato al verificarsi di un evento che costituisca giusta causa di risoluzione qualora la Licenziataria non abbia sanato il proprio inadempimento entro 15 (quindici) giorni successivi alla sua messa in mora, dandone comunicazione scritta all'altra Parte a mezzo di lettera raccomandata con ricevuta di ritorno.

8. Spese di deposito e pubblicità

Tutte le pratiche e tutte le spese necessarie per ottenere la trascrizione del presente atto presso l'Ufficio italiano marchi e brevetti ed il Ministero dell'Industria sono a carico della Licenziataria.

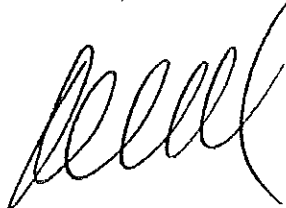
9. Completezza della Licenza – Emendamenti

I termini e le condizioni previste in questa Licenza costituiscono l'intero accordo tra le Parti e abrogano tutte le precedenti comunicazioni, verbali o scritte, intervenute tra le Parti in relazione alla materia regolata dallo stesso. Qualsiasi emendamento della presente Licenza deve essere fatto per iscritto e firmato dai legali rappresentanti debitamente autorizzati di ciascuna Parte.

10. Decadenze

Qualora una Parte non chieda all'altra Parte l'adempimento di una qualsiasi delle disposizioni della presente Licenza, ciò non comporterà in alcun modo il venir meno del suo pieno diritto di richiedere tale adempimento in qualsiasi momento successivo; allo stesso modo l'eventuale rinuncia di una Parte a pretendere l'adempimento di una disposizione della Licenza non costituirà una rinuncia ad esigere l'adempimento qualora la stessa o un'altra disposizione contrattuale venga successivamente violata, né tale rinuncia costituirà una rinuncia alla clausola stessa.

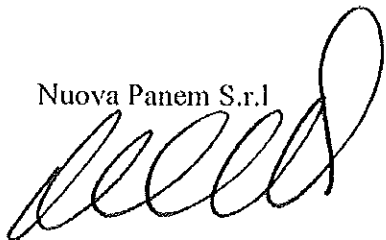
11. Legge e foro



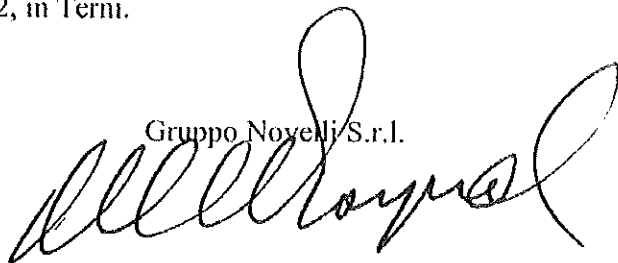
La Licenza è regolata dalla legge italiana e per ogni controversia relativa alla sua applicazione sarà competente in via esclusiva il Tribunale di Terni.

Letto, confermato e sottoscritto il 04.06.2012, in Terni.

Nuova Panem S.r.l.

A handwritten signature in black ink, consisting of several loops and curves, positioned below the text 'Nuova Panem S.r.l.'

Gruppo Novelli S.r.l.

A handwritten signature in black ink, featuring a large initial 'G' and several loops, positioned below the text 'Gruppo Novelli S.r.l.'



allegato n. 1

Ns. Rif.: 11.P2145.22.IT.1

Marchio di impresa, figurativo, senza rivendicazione di colore

PAN FAMIGLIA

Pan Famiglia

Nazione: **Italia**

Stato pratica: domanda depositata

Titolare/i: PANEM ITALIA S.p.A.
Via del Commercio 22
05100 TERNI TR

Clienti/i: PANEM ITALIA S.p.A.
Via del Commercio 22
05100 TERNI TR

	Numero	Data	
Deposito:	RM2011C006468	26 ott 2011	Scadenza: 26 ottobre 2021
Registrazione:			Uso entro:
Pubblicazione:		17 feb 2012	Primo deposito

Classi internazionali: 30

Elenco prodotti: Pane e prodotti da forno (cl. 30).
(come depositato)

Scadenze	Data	Descrizione
	26 apr 2022	Scadenza EFFETTIVA rinnovo con mora

Storico titolari	Nr.	Precedente nominativo	Nominativo	%	Origine del diritto e data	Trascrizione o annotazione e sua data di deposito	Data esito
titolare:	1		PANEM ITALIA S.p.A.	100	Deposito		

Procedure/modifiche:	
Nazione:	Italia
1 Tipo:	Scioglimento di riserva
Fatta da:	
Stato:	Depositata
Oggetto:	lettera incarico
Protocollo:	RM2011R001599 del 24 novembre 2011
Note:	

allegato n. 2

Verbale di Deposito Domanda di Registrazione Marchio d'Impresa

numero domanda: MI2012C005003



CAMERA DI
COMMERCIO
MILANO

Camera di Commercio Industria, Artigianato e
Agricoltura di MILANO

Verbale di Deposito
Domanda di Registrazione
per MARCHIO D'IMPRESA

Numero domanda: MI2012C005003

CCIAA di deposito: MILANO

Data di deposito: 15/05/2012

In data 15/05/2012 il richiedente ha presentato a me sottoscritto la seguente domanda di registrazione per Marchio d'Impresa.

MILANO, 15/05/2012

L'Ufficiale Rogante

Diritti di Segreteria	15,00 EURO
Bollo Virtuale	42,00 EURO

TIPO DEPOSITO

Tipo deposito **Rinnovo senza modifiche ne' cessioni**

A. RICHIEDENTE

Cognome Nome/ **PANEM ITALIA S.P.A.**
Denominazione **Codice fiscale: 04026130965**
Indirizzo: MUGGIO' (MB)
Natura Giuridica: Persona Giuridica

C. MARCHIO

Titolo **PANEM (VERBALE)**

Descrizione **IL MARCHIO CONSISTE NELLA DICITURA PANEM**

Colori **NESSUNA RIVENDICAZIONE**

Immagine

PANEM

E. CLASSI

Totale classi: 1

Classe 30 -

II. RINNOVAZIONE

Numero d'ordine del rinnovo: 2

Primo Deposito **Data deposito: 20/05/1992**
Numero domanda: MI1992C003706
Numero concessione: 642375
Data concessione: 28/12/1994

Precedente Deposito **Data deposito: 02/05/2002**
Numero domanda: MI2002C004402
Numero concessione: 1003436
Data concessione: 13/04/2006

MANDATARIO ABILITATO PRESSO L'UIBM

Mandatario Numero iscrizione albo: 1185
PIONTKOWSKY PAOLO GIUSEPPE
Denominazione PERANI & PARTNERS S.P.A.
Studio Indirizzo: MILANO (MI)
P.ZZA S. BABILA 5 cap 20122

L. ANNOTAZIONI SPECIALI

Annotazione speciale NON SI INTENDE MODIFICARE IL MARCHIO PRECEDENTE

M. DOCUMENTAZIONE DICHIARATA


Lista documenti Immagine Marchio
Numero esemplari allegati : 1
Numero esemplari di cui si riserva la presentazione: 0
Numero pagine per esemplare : 1

Attestato Versamento
Numero esemplari allegati : 1
Numero esemplari di cui si riserva la presentazione: 0
Numero pagine per esemplare : 0

Lettera di Incarico/Autocertificazione
Numero esemplari allegati : 1
Numero esemplari di cui si riserva la presentazione: 0
Numero pagine per esemplare : 1

Versamento Importo: 101,00
in euro

Copia autentica Richiesta



allegato n. 3

Verbale di Deposito Domanda di Registrazione Marchio d'Impresa
numero domanda: MI2012C005002



CAMERA DI
COMMERCIO
MILANO

Camera di Commercio Industria, Artigianato e
Agricoltura di MILANO

Verbale di Deposito
Domanda di Registrazione
per MARCHIO D'IMPRESA

Numero domanda: MI2012C005002

CCIAA di deposito: MILANO

Data di deposito: 15/05/2012

In data 15/05/2012 il richiedente ha presentato a me sottoscritto la seguente domanda di registrazione per Marchio d'Impresa.

MILANO, 15/05/2012

L'Ufficiale Rogante

Diritti di Segreteria
Bollo Virtuale

15,00 EURO
42,00 EURO

TIPO DEPOSITO

Tipo deposito Rinnovo senza modifiche ne' cessioni

A. RICHIEDENTE

Cognome Nome/ Denominazione PANEM ITALIA S.P.A.
Codice fiscale: 04026130965
Indirizzo: MUGGIO' (MB)
Natura Giuridica: Persona Giuridica

C. MARCHIO

Titolo PANEM & FIGURA (FIGURATIVO)

Descrizione IL MARCHIO CONSISTE NELLA DITURA PANEM E NEGLI ELEMENTI FIGURATIVI COME DA ESEMPLARE ALLEGATO.

Colori NESSUNA RIVENDICAZIONE

Immagine

PANEM

E. CLASSI

Totale classi: 1

Classe 30 -

II. RINNOVAZIONE

Numero d'ordine del rinnovo: 2

Primo Deposito Data deposito: 20/05/1992
Numero domanda: M11992C003705
Numero concessione: 642374
Data concessione: 28/12/1994

Precedente Deposito Data deposito: 02/05/2002
Numero domanda: M12002C004403
Numero concessione: 1003437
Data concessione: 13/04/2006

I. MANDATARIO ABILITATO PRESSO L'UIBM



Mandatario Numero iscrizione albo: 1185
PIONTKOWSKY PAOLO GIUSEPPE
Denominazione PERANI & PARTNERS S.P.A.
Studio Indirizzo: MILANO (MI)
P.ZZA S. BABILA 5 cap 20122

L. ANNOTAZIONI SPECIALI

Annotazione speciale NON SI INTENDE MODIFICARE IL MARCHIO PRECEDENTE

M. DOCUMENTAZIONE DICHIARATA

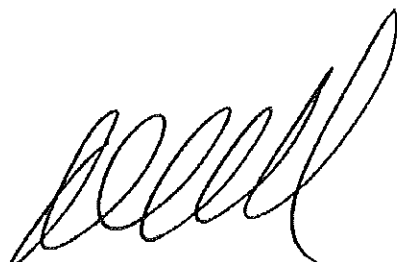
Lista documenti Immagine Marchio
Numero esemplari allegati : 1
Numero esemplari di cui si riserva la presentazione: 0
Numero pagine per esemplare : 1

Attestato Versamento
Numero esemplari allegati : 1
Numero esemplari di cui si riserva la presentazione: 0
Numero pagine per esemplare : 0

Lettera di Incarico/Autocertificazione
Numero esemplari allegati : 1
Numero esemplari di cui si riserva la presentazione: 0
Numero pagine per esemplare : 1

Versamento Importo: 101,00
in euro

Copia autentica Richiesta



Allegato 4

Royalty =

Fatturato dei prodotti a Marchio Panem e Panfamiglia al netto di resi, sconti di fine anno e contributi promozionali

x

1,0%

A handwritten signature in black ink, consisting of several loops and a long horizontal stroke, positioned in the lower-left quadrant of the page.