

Dott.ssa Marilena De Nicolò – Commercialista
Via Caracciolo,2 -Valenzano(BA)

TRIBUNALE DI BARI

RELAZIONE DI STIMA

DEL VALORE ECONOMICO DEL RAMO D'AZIENDA

in fallimento – R.F. 16/2020

G.D. Dott.ssa Carlotta Soria
Curatore: Avv. Angela Monica De Meo

Indice

Premessa	pag. 3
I. Brevi Cenni storici.....	pag. 4
II. Espletamento incarico.....	pag. 5
III. Criteri di valutazione.....	pag. 7
IV. Scelta del metodo di valutazione nel caso di specie.....	pag.16
V. Conclusioni.....	pag.25

Premessa

La sottoscritta Dott.ssa Marilena De Nicolò - nata a Bari l' 08.03.1980, codice fiscale DNCMLN80C48A662X, partita IVA06636310721, domiciliata ai fini e per gli effetti del presente incarico presso il proprio studio professionale in Valenzano(Ba) alla Via Caracciolo n. 2, iscritta all'Ordine dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili di Bari al n. 3014 e al registro dei Revisori Contabili con provvedimento del 20.04.2011 pubblicato nella Gazzetta Ufficiale n. 36 del 06.05.2011 al n. 162531, Posta Elettronica Certificata marilena.denicolo@cgn.legalmail.it - è stata incaricata, con provvedimento del 16/12/2021 del GD della procedura fallimentare „di stimare il valore economico del ramo d'azienda in fallimento”.

La presente relazione non rappresenta in alcun modo una revisione contabile o una due diligence del valore e della contabilità del compendio aziendale oggetto di valutazione. Essa si fonda, infatti, su elementi informativi che, ad una analisi più documentata, potrebbero subire modifiche di rilievo, con conseguente ripercussione sui valori dell'azienda che inevitabilmente sono correlati alla qualità della base informativa sottostante.

La documentazione esaminata

La presente relazione è fondata sui documenti, sulle informazioni e sui dati forniti dalla Società. La scrivente, pur avendo adottato tutte le necessarie precauzioni per una attenta valutazione di tali documenti, informazioni e dati, non risponde tuttavia della completezza, accuratezza, attendibilità e rappresentatività di tali documenti.

La documentazione esaminata, ai fini dell'espletamento dell'incarico è la seguente:

- Contratto d'affitto di ramo d'azienda del 04/04/2017 stipulato tra la
- Contratto d'affitto d'azienda del 18/10/2019;
- Contratto di comodato stipulato tra la Curatela Fallimentare
- ;
- Bilancio al 31/12/2017, al 31/12/2018 ed al 31/12/2019;
- Relazione ex art 33 Lf redatta dal Curatore Fallimentare Avv. De Meo;
- Sentenza dichiarativa di fallimento della
- Programma di Liquidazione redatto ex art 104 ter LF;
- Verbale interrogatorio A.U. della società fallita;
- Visura storica estratta dalla CCIAA di Bari della
- ;

I) Brevi cenni storici

La società risulta essere stata costituita in data 26/06/2012 con atto redatto a ministero della dott.ssa Gisella Simone notaio in Bari.

La società veniva iscritta nella sezione ordinaria del registro delle imprese di Bari il 12/07/2012 con n. REA BA e codice fiscale

Il Capitale sociale risulta versato e sottoscritto per € 10.000,00 e alla data di fallimento risulta interamente attribuito all'unico socio sig.ra

Alla data di fallimento l'Amministratore Unico risultava essere il sig. in carica dal 01/07/2015.

La sede legale della società fallita risultava essere in Valenzano (BA) alla Via

La società aveva per oggetto sociale la vendita al dettaglio di articoli per l'igiene della casa e della persona.

Giusta sentenza del 4 febbraio 2020 il Tribunale di Bari dichiarava il fallimento della ' '.

II) Espletamento incarico

La sottoscritta consulente ha preliminarmente esaminato la documentazione relativa al ramo di azienda rimessa dal Curatore del fallimento , dalla quale è emerso che:

a) La in bonis con atto del 04/04/2017, rep n. 35193 e raccolta n. 14797 redatto a ministero del Notaio Francesco Paolo Petrera, concedeva alla srl con sede in Capurso (BA) alla CF , il proprio ramo d'azienda costituito dai seguenti punti vendita (gli immobili risultano condotti in locazione):

1. Via Piccinni n. 17 - VALENZANO(BA);
2. Via Lonerò n. 14 - BARI;
3. Via V. Veneto n. 100 - BARI

Nel ridetto ramo d'azienda sono incluse le merci, tutti i beni mobili (compresi gli impianti) e le attrezzature costituenti le dotazioni dell'impresa.

Il contratto aveva scadenza al 31/12/2026 con rinnovo automatico per ulteriori otto anni.

Il canone annuo d'affitto, nel quale non erano compresi i canoni di locazione degli immobili che rimanevano ad esclusivo carico della conduttrice, veniva pattuito come segue:

-in misura fissa annua di € 24.000,00;

-in una misura percentuale pari al 2% del volume d'affari della conduttrice che eccede Euro un milione (cfr all.n1);

b) A sua volta, con contratto di affitto di ramo d'azienda, redatto con scrittura privata autentica del 18.10.2019, registrato in Bari il 04.11.2019, la _____ concedeva in sub-locazione alla società _____ il ramo d'azienda della società fallita avente ad oggetto la vendita al dettaglio di articoli per l'igiene della casa e della persona presso le sedi di Via Piccinni n. 17 - VALENZANO (BA) e di Via V. Veneto n. 100 - BARI, mentre nelle more cessava l'attività di vendita presso il punto vendita sito in Bari alla via Lonerò, n. 143(cfr all.n.2);

c) Giusta autorizzazione del GD della procedura del 20/03/2021 la Curatela Fallimentare _____, a seguito della richiesta di risoluzione del contratto di affitto del ramo d'azienda, pervenuta dalla _____ srl, concedeva alla _____ srl la detenzione provvisoria e precaria del ramo d'azienda di sua proprietà(cfr all.n.3).

L'indennità di occupazione veniva fissata in € 1.000,00 +IVA mensili, con l'impegno da parte della _____ srl a restituire e rilasciare il ramo d'azienda nella piena disponibilità della curatela entro 60 gg dall'avvenuta, definitiva aggiudicazione della vendita della stessa ai sensi dell'art 105 LF;

d) Al fine di poter procedere alla vendita del suddetto ramo di azienda, il curatore inoltrava istanza al G.D. per la nomina di uno stimatore per la determinazione dell'esatto valore dello stesso.

Con provvedimento del 16 dicembre 2021 l'Ill.ma Dott.ssa Rosanna Angarano, Giudice Delegato al fallimento, conferiva quindi

l'incarico alla sottoscritta di valutare il ramo d'azienda, al fine di procedere alla vendita.

III) Criteri di valutazione

La valutazione di un'azienda è un problema assai complesso, la cui soluzione, da parte dell'esperto, implica l'analisi di una serie di variabili sulle quali gravano generalmente ampie aree di incertezza.

L'oggetto della valutazione, infatti, è un complesso economico operante, ossia una coordinazione produttiva caratterizzata:

- da una certa struttura patrimoniale, formata da un insieme coordinato di beni ed eventualmente gravata da determinati debiti, che rappresenta lo "strumento" mediante il quale si attua l'attività di impresa;
- da una serie di fattori e condizioni, tendenzialmente positivi, esogeni ed endogeni, che - associandosi più o meno efficacemente con la struttura di cui sopra - influenzano la capacità dell'azienda di produrre in modo economico.

Tale "complesso economico" denominato "capitale economico" è espressione, secondo la dottrina più consolidata, di una "valutazione generale, razionale, dimostrabile e possibilmente obiettiva e stabile" e precisamente:

- **generale**, perché prescinde dagli effetti contingenti di domanda ed offerte e dalla forza contrattuale delle parti;
- **razionale**, in quanto il metodo deve tendere ad identificare uno schema logico;
- **dimostrabile**, perché i dati ivi contenuti devono essere obiettivi;
- **stabile**, perché deve rifuggire da fatti e grandezze che possano influenzare il risultato.

Nella stima del capitale economico tali criteri devono essere tenuti presenti indipendentemente dal metodo di valutazione adottato.

La dottrina ha elaborato diversi metodi di valutazione del capitale economico; qui di seguito si procede alla descrizione di quelli più utilizzati dalla prassi: metodo patrimoniale, metodo reddituale e metodo misto.

In particolare, i più ricorrenti metodi di valutazione sono analiticamente indicati nei “Principi e metodi nella valutazione di aziende e di partecipazioni societarie” formulati dalla Commissione promossa dall’Istituto di Economia delle Aziende Industriali e Commerciali dell’Università Bocconi in collaborazione con Assirevi, Borsa Valori di Milano e Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti.

Tali Principi indicano le linee di condotta che meglio corrispondono, in generale, alle conoscenze più avanzate in materia di metodo ed alla prassi professionale più evoluta.

In particolare, la sottoscritto ha dovuto preventivamente individuare il metodo di valutazione da impiegare fra quelli di più frequente utilizzo.

La disamina metodologica ha preso in considerazione i seguenti criteri:

- a) metodo patrimoniale semplice (limitato alla stima degli elementi di solito raccolti in un bilancio di esercizio);
- b) metodo patrimoniale complesso (integrato da una stima degli elementi immateriali dell’azienda);
- c) metodo misto patrimoniale/reddituale, con stima autonoma del valore di avviamento;
- d) metodo misto patrimoniale/reddituale, basato su di una stima

economica del valore delle immobilizzazioni (in un'ottica di "rivalutazione controllata");

e) metodo reddituale puro;

f) metodo cosiddetto "finanziario", basato sull'attualizzazione dei flussi monetari disponibili per gli investitori.

Metodi patrimoniali

I metodi patrimoniali si fondano sul principio di valutazione analitica dei singoli elementi dell'attivo e del passivo che compongono il capitale.

Gli elementi passivi sono sempre considerati globalmente ed individualmente, mentre gli elementi attivi sono variamente trattati; infatti, entrano sempre nei calcoli gli elementi attivi dotati di materialità, oltre ovviamente ai crediti e alle disponibilità liquide, mentre un diverso grado di apprezzamento si registra con riferimento ai beni immateriali.

A seconda che questi ultimi siano o non siano considerati, si distinguono diversi procedimenti di valutazione di tipo patrimoniale e precisamente:

- **metodo patrimoniale puro o semplice** che prende in considerazione tra gli elementi attivi solo i beni materiali, oltre ai crediti e alla liquidità.

- **metodo patrimoniale complesso** che, utilizzando procedimenti appropriati, perviene alla valorizzazione espressa di uno o più beni immateriali.

Il **metodo patrimoniale semplice o puro** è, di gran lunga, il più noto: esso trova diffusa applicazione in tutte le categorie di aziende, costituendo costantemente una fonte rilevante ed insostituibile di informazione.

Questo metodo assume normalmente, come punto di partenza, il capitale netto di bilancio ovvero il “Netto” espresso da una situazione patrimoniale contabile, per procedere:

- alla individuazione degli elementi attivi e passivi da valutare;
- alla revisione contabile di tali poste attive e passive;
- al calcolo delle rettifiche da apportare al patrimonio netto contabile, esprimendo ad esempio in termini di mercato o di stima elementi attivi non monetari;
- alla stima finale del capitale netto contabile.

I metodi patrimoniali sono caratterizzati da un limitato grado di soggettività poiché le valutazioni dei singoli elementi patrimoniali trovano generalmente riscontro nella realtà operativa dell’azienda; di contro, presentano il limite di considerare l’azienda come “semplice aggregazione” di beni ed il suo valore quale “semplice somma” del valore degli stessi, piuttosto che come un sistema coordinato, gestito per la produzione di reddito, ossia per la creazione di nuova ricchezza.

Metodi reddituali

I metodi reddituali, si fondano sulla considerazione che l’azienda, in quanto organismo economico, trova la propria ragione d’essere unicamente nella sua capacità di reddito, pertanto, il suo valore deriva esclusivamente dai redditi che essa sarà in grado di produrre.

Nell’ambito dei metodi reddituali si distinguono:

- **metodo reddituale complesso;**
- **metodo reddituale puro o semplice.**

Il metodo reddituale complesso, detto anche d’attualizzazione dei risultati attesi anno per anno, stima il valore dell’azienda sulla base dei redditi normali attesi anno per anno, su un orizzonte temporale di **n** anni.

Il metodo reddituale puro o semplice è quello più utilizzato nella pratica, ed indicato come uno dei metodi più corretti anche dall' U.E.C. (Unione europea degli Esperti Contabili, economici e finanziari).

Tale procedimento comporta la capitalizzazione, ad un prefissato tasso d'interesse, del reddito medio futuro atteso in due distinte ipotesi:

- 1) se la durata è indefinita, utilizza la formula finanziaria del valore attuale di una rendita annua perpetua di rata pari al reddito medio;
- 2) se la durata è limitata, applica invece la formula del valore attuale di una rendita annua immediata posticipata di durata **n** anni.

L'applicazione del metodo reddituale richiede l'individuazione delle seguenti variabili:

- del reddito medio prospettico da capitalizzare;
- della durata presunta del flusso di tali redditi;
- del tasso di capitalizzazione.

Il reddito medio prospettico trova un punto di riferimento "oggettivo" nella misura dei risultati economici degli esercizi passati.

In altre parole, il reddito medio atteso si determina generalmente sulla base della media di un certo numero di redditi storici recenti, rettificata in relazione alla prevista evoluzione delle condizioni interne ed esterne nelle quali l'impresa si troverà ad operare.

Poiché le condizioni prospettiche di svolgimento della gestione risultano spesso molto difficili da prevedere e, soprattutto, da quantificare in termini di variazione della redditività aziendale, i dati storici sono l'elemento basilare per stimare la capacità dell'azienda.

Ma il nodo centrale della valutazione d'azienda con il procedimento reddituale è la scelta del tasso di capitalizzazione.

Il criterio utilizzabile per la soluzione di questo problema può essere così sintetizzato: si deve scegliere un tasso equivalente al rendimento offerto da investimenti alternativi, a parità di rischio.

Ciò equivale a dire che per la valutazione dell'azienda, stabilito il tasso di rendimento di un investimento base "senza rischio" il tasso di capitalizzazione si ottiene aggiungendo al tasso base una maggiorazione ritenuta idonea ad esprimere l'intensità del rischio proprio dell'impresa considerata.

In pratica, si assume generalmente come tasso base il tasso medio di rendimento effettivo degli investimenti immobiliari, degli investimenti in titoli azionari di largo mercato, gli investimenti in titoli dello Stato ecc.

La maggiorazione per il rischio che caratterizza la gestione dell'azienda da valutare è un dato di determinazione assai incerta.

In linea generale, si può dire che la sua identificazione dipende in larga misura dall'apprezzamento soggettivo di chi esegue la stima, che, in ogni caso, deve tenere presente e ponderare sia le condizioni generali in cui l'azienda opera (situazione politica, sociale ed economica generale, settore di appartenenza e sue previste tendenze di sviluppo, stato della concorrenza ecc.), sia le condizioni aziendali specifiche tra le quali:

- il grado di immobilizzo della struttura patrimoniale, in quanto un'accentuata prevalenza di investimenti fissi comporta difficoltà di smobilizzo in caso di necessità;
- il grado di rigidità della struttura tecnico - produttiva, che incide sulla capacità dell'azienda ad adattarsi ai mutamenti qualitativi della domanda.

Il metodo precedentemente esaminato, assai caro alla dottrina italiana, considera esclusivamente la redditività del complesso aziendale da valutare, mentre trascura quasi del tutto la componente patrimoniale; esso presenta, inoltre, un elevato grado di soggettività nella determinazione dei parametri dai quali dipende il valore ricercato.

Date le incertezze e l'arbitrarietà che inevitabilmente comporta la sua applicazione, questo metodo può essere impiegato, in pratica, solo al fine di riscontrare l'attendibilità sostanziale di procedimenti alternativi.

Metodi misti

I metodi di valutazione misti includono nella stima dell'azienda i principi essenziali dei procedimenti patrimoniali e reddituali.

Il valore dell'azienda, quindi, risulta funzione sia del patrimonio, sia del reddito, allo scopo di tenere conto degli elementi di obiettività e dimostrabilità propri dei metodi patrimoniali, e l'elemento di razionalità che caratterizza i metodi reddituali.

Il più semplice, ma anche il più schematico dei "metodi misti" è il metodo del valore medio, secondo il quale il valore di un'azienda si ottiene calcolando la media aritmetica semplice del valore patrimoniale e del valore di capitalizzazione.

Tale metodo è meramente empirico privo di basi scientifiche.

Nella pratica, l'applicazione più diffusa dei metodi misti è nella formulazione detta di "**stima autonoma del goodwill mediante capitalizzazione limitata del profitto medio o sovrareddito medio atteso**", criterio raccomandato, tra l'altro, anche dall' U.E.C.

Il procedimento di seguito analizzato mira a risolvere il problema della valutazione di un'azienda funzionante tenendo conto dei vari elementi in gioco: il valore patrimoniale "corrente" della struttura

produttiva e la redditività, in funzione della quale si determina il valore dell'avviamento.

Il valore che viene attribuito all'azienda sulla base del metodo in questione è sintetizzato dalla seguente espressione:

“valore dell'azienda = patrimonio netto rettificato + avviamento”.

Determinato il patrimonio netto rettificato con il procedimento descritto nella trattazione dei metodi patrimoniali si procede alla “stima autonoma” dell'avviamento.

L'avviamento è la risultante di una serie di fattori e condizioni immateriali che, combinandosi con la struttura patrimoniale, determinano una redditività aziendale superiore, cioè un reddito in eccesso o in difetto rispetto a quello normalmente prodotto nel settore di appartenenza.

Ne consegue che la stima dell'avviamento presuppone l'individuazione di questo “surplus” di reddito.

A tal fine si procede nel modo seguente:

- a) si determina il reddito medio prospettico secondo le modalità viste esaminando il procedimento reddituale di capitalizzazione;
- b) si calcola il reddito normale applicando al valore patrimoniale dell'azienda il tasso di rendimento effettivo degli investimenti alternativi aventi lo stesso grado di rischio.
- c) si determina il profitto o sovrareddito sottraendo dal reddito medio prospettico il reddito normale.

A questo punto, l'avviamento si determina capitalizzando il sovrareddito ottenuto.

In proposito, però, è necessario fare alcune importanti considerazioni sul tasso al quale operare tale capitalizzazione e sulla durata dell'orizzonte temporale.

Si deve osservare che il profitto o sovrareddito è generalmente soggetto ad un rischio particolare, perché può essere destinato a cessare in un tempo anche abbastanza breve per l'accentuarsi della concorrenza (un settore caratterizzato da elevati sovraredditi attrae iniziative, con le note conseguenze sul volume dell'offerta, sul livello dei prezzi - ricavo, ecc.): tenendo conto di questo rischio supplementare, il tasso di capitalizzazione si colloca ad un livello superiore rispetto al tasso di rendimento effettivo degli investimenti alternativi aventi lo stesso grado di rischio.

Infine, particolare importanza riveste la stima dell'orizzonte temporale per il quale è fondato ritenere che l'azienda sia in grado di produrre quel "sovrareddito".

Nella pratica viene normalmente riferito ad un numero limitato di anni, sia in relazione alle difficoltà che si incontrano nel formulare razionalmente previsioni economiche estese nel tempo, sia in considerazione del fatto che le condizioni generatrici di reddito oltre la norma non possono durare a lungo e siano quindi destinate ad estinguersi o ad attenuarsi nel corso di alcuni anni.

Il metodo sin qui analizzato è ritenuto particolarmente adatto ad esprimere il valore delle aziende commerciali, comprendendo in questa ampia e generica qualificazione, le imprese operanti in una rilevante gamma di attività di servizi.

Il metodo misto risulta, invece, di dubbia applicazione nella valutazione di aziende operanti in settori ad alta intensità di capitale investito e con bassa redditività, nonché nel caso aziende in perdita, dove l'inversione di segno del secondo addendo (che trasforma l'avviamento da positivo in negativo, generando il *badwill* invece del

goodwill) può portare il valore dell'azienda al di sotto del livello di accettabilità, individuabile nel suo valore di liquidazione.

IV) Scelta del metodo di valutazione nel caso di specie

Sulla base di quanto innanzi motivato, la sottoscritta consulente ritiene che il metodo che comporta una valutazione più adeguata alla realtà aziendale in questione sia il "*metodo misto patrimoniale/reddituale*", con stima autonoma del valore di avviamento, in quanto "bene" dell'azienda.

I passaggi logici che saranno adottati sono i seguenti:

- in primo luogo si procede alla valutazione patrimoniale dell'azienda, quale risultante alla data di riferimento della stima;
- in secondo luogo, una volta individuato il predetto valore patrimoniale dell'azienda, si procede alla stima dell'avviamento.

Sommando il valore netto degli elementi patrimoniali al valore dell'avviamento si ottiene il valore complessivo dell'azienda come segue:

**VALORE DELL' AZIENDA = PATRIMONIO NETTO
RETTIFICATO +AVVIAMENTO**

Patrimonio netto rettificato

Gli elementi patrimoniale ricompresi nel ramo d'azienda oggetto della presente valutazione sono rappresentati da tutti i beni mobili, come indicati nell'allegato B del "contratto d'affitto di ramo d'azienda del 04/04/2017" di cui si riporta stralcio di seguito.

Dott.ssa Marilena De Nicolò – Commercialista
Via Caracciolo,2 -Valenzano(BA)

DESCRIZIONE	NR PZ
BANCO CASSA MT 2	1
SGABELLO CASSIERA	1
PC ALL IN ONE MODALITA' CASSA	1
REGISTRATORE DI CASSA	1
LETTORE OTTICO	1
MACCHINA VERIFICA AUTENTICITA' BANCONOTE	1
MONITOR TV 18 POLLICI X TELECAMERE	1
TASTIERA + MOUSE	1
IMPIANTO RADIO CENTRALIZZATO	1
STAMPANTE M.FUNZIONE EPSON	1
SCAFFALE CON ANTA IN VETRO PORTADOCUMENTI	1
CASSE DA PC	2
SCAFFALATURA METALLICA (ELEMENTI DA 1 MT X 5 RIPIANI)	31
IMPIANTO VIDEOSORVEGLIANZA DVR	1
TELECAMERE VIDEOSORVEGLIANZA	4
TELEFONO PORTATILE	1
CESTINI SPESA	8

BANCO CASSA MT 3	1
SGABELLO CASSIERA	1
PC ALL IN ONE MODALITA' CASSA	1
REGISTRATORE DI CASSA	1
LETTORE OTTICO	1
MACCHINA VERIFICA AUTENTICITA' BANCONOTE	1
MONITOR TV 32 POLLICI X TELECAMERE	1
PC CENTRALE	1
TASTIERA + MOUSE	1
IMPIANTO RADIO CENTRALIZZATO	1
STAMPANTE M.FUNZIONE BROTHER MFC 7360N	1
SCAFFALE 3 RIPIANI PORTADOCUMENTI	1
SEDIA UFFICIO FISSA	1
CASSE DA PC	2
SCAFFALATURA METALLICA (ELEMENTI DA 1 MT X 5 RIPIANI)	132
IMPIANTO VIDEOSORVEGLIANZA DVR	1
TELECAMERE VIDEOSORVEGLIANZA	8
TELEFONO PORTATILE	2
CARRELLI SPESA METALLICI	17
CARRELLO METALLICO PORTACARTONI	1
TRANSPALLET MECCANICO	1
FRIGO DA UFFICIO BOMANN	1
MACCHINETTA CAFFE'	1

DESCRIZIONE	NR PZ
BANCO CASSA MT 3	1
SGABELLO CASSIERA	1
PC ALL IN ONE MODALITA' CASSA	1
REGISTRATORE DI CASSA	1
LETTORE OTTICO	1
MACCHINA VERIFICA AUTENTICITA' BANCONOTE	1
MONITOR TV 32 POLLICI X TELECAMERE	1
PC CENTRALE	1
TASTIERA + MOUSE	1
STAMPANTE M.FUNZIONE BROTHER MFC 7360N	1
SCAFFALE 3 RIPIANI PORTADOCUMENTI	1
SEDIA UFFICIO FISSA	1
CASSE DA PC	2
SCAFFALATURA METALLICA (ELEMENTI DA 1 MT X 5 RIPIANI)	110
IMPIANTO VIDEOSORVEGLIANZA DVR	1
TELECAMERE VIDEOSORVEGLIANZA	8
TELEFONO PORTATILE	2
CARRELLI SPESA METALLICI	8
CESTINI SPESA	10

Il valore contabile al 31.12.2017(cfr all.n.4) dei predetti beni è pari ad Euro 24.572 e specificatamente:

	COSTO STORICO al 31/12/2017	FONDO AMMORTAMENTO al 31/12/2017	RESIDUO al 31/12/2017
IMMOBILIZZAZIONE MATERIALI	59.819,82	35.247,54	24.572,28
IMPIANTI E MACCHINARI	18.262,00	9.587,55	8.674,45
ATTREZZATURA SPECIFICA INDUSTRIALE	4.356,11	1.390,95	2.965,16
ALTRE IMMOBILIZZAZIONI	37.201,71	24.269,04	12.932,67
MOBILI E ARREDI	30.406,71	19.940,61	10.466,10
MOBILI E MACCHINE ORDINARIE DI UFFICIO	4.280,00	2.186,65	2.093,35
MACCHINE D'UFFICIO ELETTRONICHE	2.515,00	2.141,78	373,22

Poiché per effetto di quanto espressamente disposto dall'art. 11 del ridetto contratto d'affitto, che prevedeva che *le quote di ammortamento dei beni materiali saranno dedotte dalla conduttrice* , giusta quanto disposto dall'art 102 del DPR 917/1986", dall'esercizio 2017 le quote di ammortamento dei beni mobili non sono state rilevate contabilmente dalla , la scrivente pertanto può ragionevolmente ritenere che ad oggi il valore contabile possa considerarsi completamente azzerato.

Tuttavia, a fini della presente stima si ritiene attribuire, agli **elementi patrimoniali** sopra elencati, un valore di complessivi € 5.000,00.

Avviamento

La valutazione dell'avviamento, inteso come capacità dell'azienda a produrre reddito, invece sarà determinato dalla scrivente mediante la capitalizzazione del reddito e cioè vale a dire calcolando il valore attuale dei risultati economici attesi.

Per determinare i flussi di reddito futuri che l'azienda dovrebbe essere in grado di generare successivamente alla data di riferimento della presente valutazione, si farà dunque riferimento ai redditi generati nei periodi precedenti.

Processo di normalizzazione dei redditi storici

Il reddito medio prospettico trova un punto di riferimento "oggettivo" nella misura dei risultati economici degli esercizi passati.

In altre parole il reddito medio atteso si determina generalmente sulla base della media di un certo numero di redditi storici recenti, opportunamente rettificati, al fine di isolare il cosiddetto "*reddito normale*", ossia quel risultato economico che l'azienda riesce ad esprimere stabilmente nel tempo, con un orizzonte temporale ragionevole, per il tipo di impresa e per il settore di appartenenza.

Nel caso di specie, la sottoscritta consulente, stante la specifica finalità della presente stima e considerata la scarsa documentazione a disposizione, ha ritenuto opportuno basare la determinazione del reddito medio - normale prospettico sulla scorta dei canoni di locazione.

In quanto al corrispettivo pattuito nei suddetti contratti di affitto si ricorda che:

• con atto del 04/04/2017 la _____ srl concedeva in locazione alla _____ il proprio ramo d'azienda costituito dai seguenti punti vendita:

1. Via Piccinni n. 17 - VALENZANO(BA);
2. Via Lonero n. 14 - BARI;
3. Via V. Veneto n. 100 - BARI

Nel ridetto atto il canone annuo d'affitto, veniva pattuito come segue:

-in misura fissa annua di € 24.000,00;

-in una misura percentuale pari al 2% del volume d'affari della conduttrice che eccede Euro un milione riferibili unicamente ai rami d'azienda locati con il ridetto atto;

• Giusta autorizzazione del GD della procedura del 20/03/2021, a seguito della richiesta di risoluzione del contratto d'affitto d'azienda pervenuta dalla _____ srl, la Curatela Fallimentare _____ srl concedeva alla _____ srl la detenzione provvisoria e precaria del ramo d'azienda di sua proprietà costituita dai seguenti punti vendita:

1. Via Piccinni n. 17 - VALENZANO(BA);
2. Via V. Veneto n. 100 - BARI

L'indennità di occupazione veniva fissata in € 1.000,00 +IVA mensili.

Pertanto, nel caso di specie, la scrivente, con l'obiettivo di pervenire ad un risultato considerabile come "ragionevolmente" normale, ha inteso desumere che **il reddito normale prospettico**, ovverossia quel risultato economico che l'azienda riesce, presumibilmente, ad esprimere stabilmente nel tempo, possa coincidere con l'indennità di occupazione annua rideterminata in occasione della stipula del contratto di comodato del 2021 tra la Curatela fallimentare _____ srl e la _____ srl, ovverossia **€ 12.000,00 annui**.

Si ritiene inoltre di poter stimare l'aliquota della fiscalità latente nella misura pari al **28,82%**.

Concludendo, sulla base delle considerazioni svolte il reddito medio normale atteso della azienda, al netto delle relative imposte dirette, può essere stimato in € 8.542,00, ovverosia:

Valore del reddito normale prospettico è pari ad Euro 12.000,00

Fiscalità latente pari al 28,82%

Valore del reddito normale prospettico (netto) pari ad Euro 8.542,00.

Produzione del reddito per "n" anni

Il parametro "n" rappresenta il numero di anni selezionato, al fine di calcolare i flussi di reddito che determinano il valore dell'avviamento. Nella prassi professionale, l'arco temporale di riferimento per le aziende di piccola e media dimensione si attesta fra i 2 e i 5 anni.

Nella fattispecie in esame si ritiene prudenzialmente congruo utilizzare il periodo pari a 3 anni (**n=3**) posto che trattasi di azienda rientrante nel contesto di una liquidazione giudiziale.

Determinazione della remunerazione ordinaria del capitale investito

Una volta determinato il reddito normale atteso della società è necessario procedere alla determinazione della remunerazione ordinaria del capitale investito posto che, sulla base della impostazione estimativa adottata, l'avviamento risulta coincidere con la capitalizzazione dell'eccedenza del reddito normale atteso - c.d. sovrareddito - rispetto alla remunerazione ordinaria che è lecito attendersi dal capitale investito nell'attività esercitata.

La dottrina appare unanime nel ritenere che tale remunerazione ordinaria del capitale investito si componga sostanzialmente di due fattori:

- il fattore di remunerazione base, c.d. “free risk”, ossia legato esclusivamente al rendimento che ci si attenderebbe di ritrarre del patrimonio investendolo in attività del tutto prive di rischio (quale, tipicamente, l’investimento in titoli di Stato italiani);
- il fattore di remunerazione aggiuntivo, legato al rischio connesso alla specifica attività in cui il capitale risulta investito, posto che tanto maggiore si presenta il profilo di rischio di un investimento, tanto maggiore è il livello di remunerazione che ci si attende di ritrarne.

Il tasso di capitalizzazione “i” sarà quindi dato dalla seguente formula:

$$i = r + s$$

dove “r” rappresenta il compenso finanziario legato al trascorrere del tempo (prezzo del tempo) mentre “s” rappresenta la remunerazione per la rischiosità strettamente connessa al business (prezzo per il rischio imprenditoriale).

Per quanto concerne l’apprezzamento del tasso di rendimento “free risk” si ritiene senz’altro opportuno fare riferimento al tasso di rendimento lordo legato ai titoli di Stato BTP con scadenza a dieci anni vigente alla data di riferimento della presente valutazione: tale tasso risulta pari a circa **4,24% annuo** (fonte risultati asta BTP 10 anni del 28-31 ottobre-Ministero dell’Economia e delle Finanze).

Per quanto concerne l’apprezzamento del rendimento aggiuntivo legato al livello di rischiosità dello specifico investimento effettuato, si ritiene che nel presente caso possa essere determinato sulla base del rendimento medio del mercato “rm” (in genere il mercato di borsa) ed un preciso indice di rischiosità “β” che misura il rischio della specifica azienda in relazione al settore ed al mercato:

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

In altre parole, il fattore di remunerazione aggiuntivo sarà espresso in termini di variabilità del suo rendimento rispetto al mercato. Orbene, tenuto conto che l'indice di rischiosità "β" per il settore nel quale opera l'azienda determinato nella misura dello 1,12 e che il rendimento medio del mercato italiano di borsa è assimilabile a circa il 8,50% (rendimento nominale netto atteso sui titoli Borsa come da relazione annuale della Banca d'Italia 2021 pubblicata a maggio 2022) il valore di "s" può essere così determinato:

$$s = 1,12 (8,50\% - 4,24\%) = 4,77\%$$

Individuato quindi il tasso di capitalizzazione "i" nella misura del 9,01% (4,24%+4,77%), ne consegue che la remunerazione ordinaria ritraibile investendo il valore patrimoniale dei beni costituenti l'azienda nell'esercizio dell'attività economica svolta dalla società, risulta data dalla seguente formula:

$$(R-iK) = € 8.542,00 - (€ 5.000,00 * 9,01\%) = € 8.542,00 - 450,05 = € 8.091,00$$

dove R rappresenta il reddito normale atteso (netto), i il tasso di capitalizzazione e K la dotazione patrimoniale dell'azienda.

Determinazione dell'avviamento

Il "goodwill" o "sovrareddito" che la società appare in grado di produrre quale capitalizzazione dell'eccedenza del reddito normale atteso sulla remunerazione ordinaria del capitale investito, appare quantificabile in **Euro 8.091,00**.

Per giungere alla stima complessiva dell'avviamento sarà quindi necessario definire:

- l'eventuale tasso di attualizzazione del "sovrareddito";
- l'orizzonte temporale di capitalizzazione del "sovrareddito".

Se consideriamo dunque la formula dell'avviamento

$$A = (R - Ki) a^{-n} n, i'$$

dove:

- R è il reddito medio prospettico;
- K è il valore patrimoniale rettificato;
- i è il tasso di capitalizzazione;
- n il numero di anni di prevedibile durata dell'avviamento;
- i' è il tasso di attualizzazione; la scelta del tasso di attualizzazione rappresenta il nodo centrale della valutazione d'azienda; In linea generale, si può dire che la sua identificazione dipende in larga misura dall'apprezzamento soggettivo di chi esegue la stima, che in ogni caso, deve tenere ben presente e ponderare sia le condizioni generali in cui opera l'azienda sia le specifiche condizioni aziendali.

Tale tasso è spesso assunto pari al tasso privo di rischio, ma la volatilità dei mercati e la necessaria cautela nella valutazione di aziende (o di rami di esse) di piccola/media dimensione, ha indotto la scrivente ad utilizzare un tasso di attualizzazione che incorpori anche la valutazione di un cd. premio al rischio.

I tassi di capitalizzazione più frequentemente assunti negli ultimi anni nella esperienza di alcuni Paesi europei sono contenuti nei seguenti limiti:

- per l'industria, dal 6 al 10% (valori tipici: 7-8%);
- per la banca ed il parabancario, dal 6 all'8%;
- per le società immobiliari, dal 4% al 6%;
- per le assicurazioni, dal 5% al 7%;
- per il commercio, dall'8 al 15%;
- a^{-n} è un simbolo matematico finanziario che indica il valore attuale di una rendita con durata definita;

nella presente stima d'azienda otterremo:

- (R-iK)=€ 8.091,00;
- la scrivente ha assunto, in via prudenziale, “n” pari a **3 anni**, in considerazione della natura del settore in cui l’azienda opera, dell’intervenuto fallimento, delle dimensioni e della sua collocazione di mercato. Oltre tale orizzonte temporale si ritiene che l’alea circa l’effettiva conseguibilità dei predetti “sovraredditi” raggiunga un livello tale da renderne del tutto arbitraria una loro considerazione ai fini della presente perizia di stima;
- la scrivente nella presente perizia ha assunto quale tasso di attualizzazione (i’) il tasso del **9,39%** ottenuto dalla media aritmetica tra i tassi di rendimento a basso rischio cioè legato ai titoli di Stato BTP con scadenza a dieci anni vigente alla data di riferimento della presente valutazione (4,24%) ed i tassi normalmente applicati dagli istituti di credito per operazioni di finanziamento a medio termine (14,55%).

Pertanto otterremo:

Avviamento = $8.091,00 \cdot a^{-3} \cdot 1,0939^3 = 8.091,00 \cdot 0,75200587 =$ Euro 20.390,05

Attualizzando quindi il “sovrareddito” di Euro 8.091,50 su base triennale ad un tasso del 9,39% otteniamo un valore dell’avviamento dell’azienda pari a Euro 20.390,05.

V) Conclusioni

Determinazione finale del valore dell’azienda

La stima è stata condotta nel rispetto del principio della verità, intesa non come verità oggettiva irraggiungibile con riguardo ai valori stimati, ma come corretta e motivata applicazione delle stime, per loro stessa natura soggettive, e nel rispetto del principio della prudenza, che si sostanzia nel richiamo ad un’equilibrata cautela nel processo di determinazione di valori

di stima al fine di evitare sopravvalutazioni e di consentire di converso, l'evidenziazione di rischi e perdite latenti.

Alla luce di quanto su esposto il **valore corrente dell'azienda**

srl in fallimento", determinato in base al metodo misto patrimoniale - reddituale con stima autonoma del goodwill con attualizzazione limitata del profitto medio, sia il seguente:

VALORE DEL PATRIMONIO Euro 5.000,00

AVVIAMENTO Euro 20.390,05

VALORE COMPLESSIVO AZIENDA Euro 25.390,05 arrotondato in Euro 25.000,00 (venticinquemila).

Con osservanza.

Bari, 30 novembre 2022

Dott.ssa Marilena De Nicolò
**Firmato digitalmente da: DE
NICOLO' MARILENA
Data: 30/11/2022 12:43:22**

ALLEGATI:

- 1) Contratto d'affitto di ramo d'azienda del 04/04/2017 stipulato tra la
e srl;
- 2) Contratto d'affitto d'azienda del stipulato tra la srl e la
srl il 18/10/2019;
- 3) Contratto di comodato stipulato tra la Curatela Fallimentare srl
e srl il ;
- 4) Bilancio al 31/12/2017, 31/12/2018 ed 31/12/2019.