

# TRIBUNALE ORDINARIO DI UDINE

LIQUIDAZIONE GIUDIZIALE N. 16/2024 [REDACTED]  
[REDACTED]

GIUDICE DELEGATO: DOTT. SSA ANNALISA BARZAZI

CURATORE: AVV. GIULIA GABASSI

PERITO: DOTT.SSA ROBERTA TONINI

## PERIZIA DI STIMA

**Relazione di stima del ramo d'azienda affittato alla società [REDACTED]**  
[REDACTED]

La sottoscritta dottoressa Roberta Tonini, iscritta al n. 613 dell'Ordine dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili di Udine, e al n. 130846 del Registro dei Revisori contabili di cui al D. Lgs. n. 88/92, professionista con studio in Udine, Via g. A. Baldissera, 33, ha ricevuto dalla liquidazione giudiziale [REDACTED] con sede [REDACTED] rappresentata dal

curatore avv. Giulia Gabassi, l'incarico di procedere alla determinazione del valore del ramo d'azienda affittato ad Agricolae srl nonché della congruità del canone d'affitto d'azienda.

La sottoscritta, in adempimento all'incarico conferito, esaminati gli atti, effettuati gli accertamenti, le ispezioni e le indagini ritenuti necessari, presa visione ed esaminati i dati contabili ed extracontabili relativi alla società in oggetto

ESPONE

le risultanze della valutazione peritale – riferita alla data del 31.12.2023– che, ai fini di una organica esposizione ed illustrazione, viene così suddivisa:

## INDICE

Capitolo 1 - Natura e finalità dell'incarico .....	3
Capitolo 2 – Cenni storici, informazioni generali, analisi della società e del mercato ... ..	4
Capitolo 3 - principali dati patrimoniali, economici e finanziari.....	7
Capitolo 4 – Metodi di valutazione e scelta del metodo .....	8
Capitolo 5 – Determinazione del valore del patrimonio della società .....	14
Capitolo 6 – Risultato finale della valutazione.....	18

## Capitolo 1 – Natura e finalità dell'incarico

La liquidazione giudiziale [REDACTED] [REDACTED] appresentata dal curatore avv. Giulia Gabassi, ha affidato l'incarico di procedere alla determinazione del valore del ramo d'azienda affittato ad [REDACTED] nonché della congruità del canone d'affitto d'azienda.

Al fine di dare adempimento all'incarico ricevuto, la sottoscritta ha ritenuto di basarsi sul valore dei beni mobili intestati [REDACTED] messi a disposizione dell'affittuaria e dei dati di bilancio di [REDACTED] in considerazione del fatto che è stata costituita nei mesi dell'anno 2021 in concomitanza della stipula del contratto d'affitto d'azienda.

Ai fine della presente valutazione, la sottoscritta si è basata sui seguenti documenti:

- bilanci [REDACTED] nni d'imposta 2021/2022;
- visure storiche delle due società;
- contratto d'affitto d'azienda;
- inventario beni mobili concessi in affitto;
- stima beni mobili inventariati dalla Liquidazione Giudiziale.

Nello svolgimento dell'incarico non sono state fatte verifiche sui dati contabili della società perché non è stato messo a disposizione alcun documento contabile.

La sottoscritta, nella valutazione, si è attenuta a criteri estremamente prudenziali.

## Capitolo 2 – Cenni storici, assetto societario e informazioni generali

### 2.1 Cenni storici

La società [REDACTED] è stata costituita in data 13/12/2001 con atto del notaio Conte rep. 11055/5335 ed è stata iscritta al registro delle imprese in data 21/1/2022. Unico socio dal 16/5/2015 risulta essere Confederazione Italiana Agricoltori CIA del FVG con sede a Udine in via Pradamano n. 4 CF: 80015530308.

Alla data della liquidazione giudiziale l'organo amministrativo era così composto: [REDACTED]

L'attività esercitata dalla società dall'8/3/2021 è affitto d'azienda, precedentemente consisteva in prestazioni di servizi di contabilità, amministrativi, gestionali etc.. prevalentemente a favore di imprese agricole.

### 2.1 Analisi del mercato

Obiettivo della presente perizia è quello di stimare il valore dell'azienda affittata ad Agricolae Srl.

La scrivente ritiene poco significativo basare la stima sui dati di bilancio di [REDACTED] in liquidazione perché l'attività di tenuta della contabilità e servizi vari agli agricoltori è cessata da oltre 3 anni e tutti i clienti sono stati ceduti ad [REDACTED]

Considerata la complessità della normativa vigente e i numerosi adempimenti a cui sono sottoposte le varie tipologie di agricoltori, questi, per quanto riguarda gli aspetti fiscali e burocratici, si rivolgono ai centri specializzati come Coldiretti, Confagricoltura, Cia, etc.

Il fatto che anche i dipendenti di [REDACTED] siano "passati" a [REDACTED] a garantito ai clienti la continuità dei servizi.

## Capitolo 3 – Principali dati patrimoniali, economici e finanziari

Nel presente capitolo vengono esposti i principali dati patrimoniali, economici e finanziari di [REDACTED] relativi agli anni 2021 e 2022. Il bilancio relativo al 2023 non è ancora stato pubblicato. Si premette che i dati di bilancio sono stati reperiti alla Camera di Commercio e che non è stato possibile verificare i dati contabili di [REDACTED]

Da una sintetica analisi dei dati di bilancio emerge quanto segue.

<b>ATTIVO</b>	2021	2022	<b>PASSIVO</b>	2021	2022
<b>Immobilizzazioni</b>			<b>PATRIM. NETTO</b>		
Imm. Immateriali	1.899,00	1.028,00	<b>Capitale</b>	50.000,00	50.000,00
Imm. Materiali	5.440,00	15.139,00	Riserva legale		
Imm. Finanziarie			Riserva rivalutazione		
			Altre riserve		215.746,00
<b>Tot. Immob.</b>	<b>7.339,00</b>	<b>16.167,00</b>	Utile (perdite) nuovo		
<b>Attivo circolante</b>			Utile (perdita) esercizio	-44.254,00	4.562,00
<b>Rimanenze</b>			<b>TOT. P.N.</b>	<b>5.746,00</b>	<b>270.308,00</b>
rimanenze finali			<b>F.DI RISCHI E ON.</b>	<b>3.442,00</b>	<b>7.032,00</b>
<b>Tot. rimanenze</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>TFR</b>	<b>17.228,00</b>	<b>31.472,00</b>
Crediti a breve	256.016,00	270.800,00	<b>DEBITI</b>		
Crediti a lungo	154.462,00	167.602,00	debiti a breve	334.058,00	315.334,00
			debiti a lungo	260.000,00	
<b>Tot. crediti</b>	<b>410.478,00</b>	<b>438.402,00</b>			
<b>Dispon. liquide</b>					
Dep. bancari e postali	200.882,00	166.845,00			
Denaro e val. in cassa			<b>TOTALE DEBITI</b>	<b>594.058,00</b>	<b>315.334,00</b>
<b>Tot. dispon. Liquide</b>	<b>200.882,00</b>	<b>166.845,00</b>	Ratei e Risc. Passivi		
<b>Totale att. Circolante</b>	<b>611.360,00</b>	<b>605.247,00</b>	<b>Tot. ratei e risc. Pass.</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>Ratei e risconti attivi</b>					
Altri ratei e risconti	1.775,00	2.732,00			
<b>Tot. ratei e risc. Att.</b>	<b>1.775,00</b>	<b>2.732,00</b>			
<b>TOTALE ATTIVO</b>	<b>620.474,00</b>	<b>624.146,00</b>	<b>TOTALE PASSIVO</b>	<b>620.474,00</b>	<b>624.146,00</b>

Il rapporto tra “attivo circolante “ e “debiti” ha avuto il seguente andamento:

	2021	2022
AC/DEBITI	1,03	1,92

Tale rapporto di equilibrio finanziario indica quanti euro di crediti a breve termine sono disponibili, ossia prontamente trasformabili in denaro liquido, per saldare un’eventuale richiesta di immediato rientro dall’esposizione debitoria (TFR escluso).

Per gli anni 2021 e 2022 il rapporto attivo circolante /debiti segnala che i crediti a breve sono stati sufficienti a saldare i debiti della società.

<b>VALORE DELLA PRODUZIONE</b>	2021	2022
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	868.422,00	866.971,00
Variazione rim prod finiti, in corso lav, semilavorati		
Incrementi di immob per lavori interni		
Altri ricavi e proventi	9.504,00	
<b>TOT. VAL. DELLA PRODUZIONE</b>	<b>877.926,00</b>	<b>866.971,00</b>
<b>COSTI DELLA PRODUZIONE</b>		
Costi per mat. I, sussidiarie, consumo, merci	3.779,00	4.760,00
Costi per servizi	242.919,00	196.551,00
Costi godim beni di terzi	63.757,00	86.957,00
Costi per il personale	558.072,00	541.787,00
Ammortamenti e svalutazioni	26.453,00	7.515,00
altri accantonamenti	3.442,00	3.589,00
Oneri diversi di gestione	14.105,00	9.321,00
<b>TOTALE COSTI DELLA PRODUZ.</b>	<b>912.527,00</b>	<b>850.480,00</b>
<b>DIFFERENZA TRA VALORI E COSTI</b>		

<b>DELLA PRODUZIONE</b>	<b>-34.601,00</b>	<b>16.491,00</b>
<b>PROVENTI E ONERI FINANZIARI</b>		
Altri prov. Finanziari		
Interessi e Oneri finanziari		-9
<b>TOT. PROVENTI E ONERI FINANZ.</b>	<b>0,00</b>	<b>-9,00</b>
<b>RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE</b>	<b>-34.601,00</b>	<b>16.482,00</b>
Imposte sul reddito dell'esercizio	-9.653,00	-11.920,00
Imposte differite/anticipate		
<b>UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO</b>	<b>-44.254,00</b>	<b>4.562,00</b>

Per quanto riguarda il Conto Economico, il rapporto tra “valore della produzione” e “costi della produzione” può essere così esposto:

2018	2019
0,96	1,02

Dall'esame della tabella si può notare che l'equilibrio tra costi e ricavi della gestione caratteristica, escludendo la gestione finanziaria e straordinaria, è stato raggiunto nel secondo anno di attività.

## Capitolo 4 – Metodi di valutazione e scelta del metodo

### 4.1 Descrizione dei criteri di valutazione

Ai fini della stima del valore economico di un complesso aziendale, la dottrina ha elaborato diversi metodi di valutazione, di cui i principali e più accreditati vengono esposti sinteticamente al fine di una migliore comprensione dei calcoli e ragionamenti che seguiranno:

- 1) metodi fondati sui flussi (finanziari o reddituali);
- 2) metodi patrimoniali;
- 3) metodi misti patrimoniali/reddituali;
- 4) altri metodi.

#### 1) I METODI FONDATI SUI FLUSSI

Si tratta di metodi di valutazione che propongono di dare una valutazione all'azienda sulla base dei flussi finanziari, ovvero reddituali, che la medesima sarà in grado di generare. Il valore dell'azienda viene cioè concepito, sul piano quantitativo, come valore attuale dei flussi di dividendi (metodo dei flussi finanziari) ovvero dei flussi di reddito medio atteso (metodo dei flussi reddituali) che si presume possano essere realizzati dalla stessa in un determinato arco temporale futuro.

Si tratta di criteri di valutazione astrattamente da preferirsi rispetto ad altri, in quanto teoricamente più rispondenti all'obiettivo di pervenire ad una corretta stima del capitale

economico di un'azienda, e ciò soprattutto per valutazioni riguardanti complessi aziendali di medie/grandi dimensioni, dotati di sistemi di contabilità dei costi e di *budgeting* consolidati e ampiamente testati, sistemi tali cioè da generare informazioni e previsioni sui flussi nel loro complesso attendibili, almeno nel breve/medio periodo.

I procedimenti fondati sui flussi sono quelli, da un punto di vista teorico, ritenuti più razionali ed universali.

#### IL METODO REDDITUALE

Il metodo reddituale fonda il proprio presupposto sulla capacità dell'azienda di generare un flusso reddituale riproducibile nel futuro. Il valore del capitale economico (W) viene dunque stimato, sul piano quantitativo, come funzione del reddito atteso (R).

Per ciò che riguarda l'orizzonte temporale di riferimento, entro il quale si stima che l'azienda sia in grado di produrre reddito, è possibile ricorrere alla durata indefinita.

In questo caso, il valore dell'azienda (W) equivale al valore attuale di una rendita perpetua di rata costante (R), calcolata al tasso (*i*), determinato in base alla seguente formula:

$$\text{valore attuale della rendita perpetua: } W=R/i$$

La configurazione del reddito (R) rilevante ai fini dell'applicazione del metodo in questione è quello prospettico, idoneo a riflettere le condizioni di redditività attesa dell'azienda, medio, vale a dire che l'impresa è stabilmente in grado di produrre, e normalizzato, ossia depurato dalle componenti straordinarie non ripetibili e comunque estranee alla gestione, e in ogni caso determinato sulla base di soluzioni razionali e comunemente accettate dal punto di vista tecnico. Ciò comporta che nella configurazione del reddito (R) rilevante debba essere eliminata ogni componente negativa la cui appostazione sia dettata esclusivamente dall'esigenza di ridurre il reddito imponibile ai fini dell'imposizione diretta, ovvero dall'intento di attuare determinate politiche di bilancio.

Il reddito medio normale è calcolato, infatti, con riferimento a condizioni normali di svolgimento della gestione e, in particolare, a condizioni di indebitamento "regolari" e non eccezionali, in assenza di situazioni particolarmente favorevoli o sfavorevoli, con conseguente redistribuzione nel tempo di componenti straordinari (plusvalenze e minusvalenze patrimoniali, rettifiche di costi e ricavi di precedenti esercizi ecc.); il medesimo, inoltre, deve essere determinato al netto degli oneri tributari che gravano, seppur potenzialmente, su di esso, e dei compensi figurativi diversi dalla remunerazione del capitale proprio e delle eventuali partecipazioni agli utili spettanti a terzi.

Il tasso di attualizzazione (*i*) utilizzato incorpora il compenso derivante dal semplice trascorrere del tempo (sostanzialmente pari al rendimento riconosciuto ad attività prive di rischio), ed altresì l'adeguata remunerazione del rischio sopportato.

In particolare, il tasso di puro interesse, relativo agli impieghi di capitale a rischio nullo, è determinato sostanzialmente in riferimento a titoli di debito pubblico a scadenza non breve; peraltro, in periodi di inflazione, il medesimo deve essere depurato dall'erosione monetaria creata dalla componente inflazionistica e, pertanto, assunto nella sua configurazione di tasso reale.

La maggiorazione del tasso di puro interesse a titolo di premio per il rischio di impresa, è commisurato all'intensità del rischio generale d'impresa gravante sul capitale proprio.

Il metodo reddituale, pur trovando un limite nell'aleatorietà delle stime sulle capacità reddituali d'impresa, le quali non sono altrettanto riscontrabili quanto le verifiche di valore correnti dei cespiti che compongono il patrimonio sociale, ha acquisito sempre maggior credito e diffusione negli ultimi decenni parallelamente all'affermarsi dei metodi finanziari, più graditi e diffusi nei Paesi anglosassoni.

Quando ragioni di prudenza lo consigliano, anche al fine di limitare l'imprevedibilità dei risultati reddituali futuri, soprattutto se proiettati oltre un lasso temporale ragionevole, il valore economico aziendale può essere determinato per attualizzazione di un numero limitato (n) di anni.

#### IL METODO FINANZIARIO

Come già anticipato in precedenza, il metodo finanziario ritiene di valutare il capitale economico dell'azienda come valore attuale di flussi di cassa attesi anno per anno, per un certo lasso temporale entro il quale è possibile effettuare una previsione analitica del flusso di cassa, maggiorato del valore finale del medesimo compendio aziendale al termine dello stesso periodo, al netto dei debiti finanziari.

Gli elementi che hanno, come detto soprattutto nel mondo anglosassone, portato ad abbracciare frequentemente il metodo valutativo in esame sono sinteticamente i seguenti:

- a) il vero obiettivo cui tendono le imprese è la massimizzazione del flusso di cassa positivo, e pertanto il criterio finanziario risulterebbe al riguardo lo strumento di valutazione più efficace e coerente con l'obiettivo di creazione di valore nel lungo termine;
- b) i risultati contabili sono soggetti alle politiche di bilancio, e perciò sono almeno in parte discrezionali: i flussi di cassa sono invece più obiettivi;
- c) quando i flussi di cassa divergono dai flussi reddituali, si è statisticamente riscontrato che le variazioni dei prezzi delle azioni (che rappresentano la valutazione del capitale economico percepita dal mercato finanziario) sono associate ai flussi di cassa.

Non si tace comunque che, a fronte delle critiche al metodo reddituale, si pongono vari argomenti atti a dimostrare invece la superiorità concettuale e soprattutto operativa dei metodi reddituali rispetto a quelli finanziari. Tali argomenti possono essere espressi nei



seguenti tre punti: a) i metodi reddituali sono in grado di condurre, a certe condizioni, a valutazioni di capitale economico, essendo più facilmente “dimostrabili”, e quindi comunicabili e condivisibili da parte di chi ne deve subire gli effetti; b) il flusso reddituale è il “vero” risultato nel breve-medio periodo, tanto che, ad esempio, un flusso di cassa positivo può benissimo accompagnarsi ad una perdita in senso economico-contabile; c) il metodo reddituale ha indubbiamente ed empiricamente un più alto grado di prevedibilità.

## 2) METODI PATRIMONIALI

I metodi patrimoniali, a differenza di quelli fondati sui flussi, si fondano sul principio della valutazione analitica e puntuale dei singoli elementi dell'attivo e del passivo che compongono il capitale economico.

Al riguardo si distinguono in particolare due diverse metodologie valutative:

- a) il metodo patrimoniale semplice, che prevede la pura espressione a valori correnti degli elementi attivi (beni materiali, crediti, liquidità).

Nella pratica i metodi semplici sono di gran lunga i più noti, essi sono di diffusa applicazione in tutte le categorie di aziende, costituendo, nonostante i loro forti limiti, quantomeno una base rilevante ed insostituibile di informazione ed un utile termine di paragone con risultati ottenuti mediante l'applicazione di altri criteri

- b) il metodo patrimoniale complesso, che comprende nella valorizzazione uno o più beni immateriali.

Le stime patrimoniali complesse, pur nelle critiche rivolte spesso ai metodi patrimoniali in genere per l'eccessiva semplificazione a cui a volte conducono, assumono comunque un notevole rilievo e grado di attendibilità nei casi in cui i criteri di stima degli “*Intangibles*” (elementi immateriali complessivamente considerati) raggiungono a loro volta un sufficiente grado di attendibilità.

I metodi patrimoniali da oltre un decennio non vengono più annoverati tra i modelli valutativi, in quanto trascurano completamente essenziali leve di valore quali i flussi attesi e la valutazione dei rischi, ma rimangono importanti strumenti per condurre l'analisi dei fondamentali delle società oggetto di valutazione. Solamente nel caso delle società immobiliari di gestione e delle holding pure le formule dei modelli patrimoniali mantengono appieno la loro validità quali metodi di valutazione.

## 3) METODI MISTI PATRIMONIALI-REDDITUALI

Trattasi di criteri che fondono i principi essenziali dei metodi reddituali e di quelli patrimoniali. Elemento essenziale dei detti metodi è la ricerca di un risultato conclusivo che consideri contemporaneamente i due aspetti, così da tenere conto dell'elemento di obiettività e verificabilità proprio dell'aspetto patrimoniale, senza peraltro trascurare le

attese reddituali, che sono concettualmente e concretamente una componente essenziale del valore del capitale economico.

Il metodo misto, nella sua formulazione più nota e diffusa (classicamente definita “metodo misto con stima autonoma del *Goodwill*”), mette in evidenza il valore di “avviamento” (o “*goodwill*”), inteso come attualizzazione della differenza tra il risultato della stima reddituale e quello della stima patrimoniale.

Nelle aziende in perdita il “goodwill” diviene negativo, ed assume la denominazione di “avviamento negativo” o “badwill”.

Il metodo in esame è, nell’esperienza professionale italiana, quello reputato tra i più razionali, e conseguentemente risulta essere tra i più diffusi ed utilizzati nelle stime.

#### 4) ALTRI METODI

La pratica professionale, soprattutto con riferimento alle società quotate o quotande nei mercati regolamentati, ha recentemente sviluppato altri metodi valutativi particolarmente innovativi, spesso fondati su indicatori di *performance*, quali: l’EVA (*Economic Value Added*), che concepisce il valore di una azienda in funzione della sua capacità di realizzare rendimenti sul capitale investito superiori a quelli offerti da altri complessi aziendali con eguale grado di rischi; il REI (Risultato Economico Integrato), che avvicina il valutatore alla logica dell’investitore finanziario, per il quale il risultato economico di un certo anno è dato dalla somma del “beneficio staccato” (cedola) e del “beneficio incorporato” (differenziale di valore di mercato).

Le valutazioni relative sono essenzialmente costituite dalle stime di valore effettuate a mezzo dei multipli, quasi sempre espressi dal rapporto tra un prezzo ed una misura di *performance* realizzata da una società in un dato periodo. Le tipiche *performance* considerate nell’esperienza internazionale sono l’utile netto (E); l’utile prima di interessi passivi e imposte (EBIT); l’utile prima di interessi passivi, imposte e ammortamenti su beni materiali e immateriali (EBITDA).

I metodi dei moltiplicatori vengono con sempre maggior frequenza utilizzati dagli analisti finanziari e dalle *Merchant Bank* per la valutazione delle aziende. Ancorché si tratti di metodi di stima non analitici, profondamente diversi per impostazione e finalità da quelli di stima del capitale economico inteso nel senso tradizionale della cultura accademica italiana, e nonostante il fatto che tali metodi non rispettino nessuno dei requisiti richiesti dalla miglior cultura accademica italiana in tema di valutazioni di aziende, questi metodi si sono largamente affermati nella pratica professionale di tutti gli operatori mondiali che effettuano valutazioni d’azienda e i risultati da loro forniti sono considerati altamente attendibili.

Infatti, tali metodi sono andati nel tempo assumendo crescente importanza anche per la valutazione delle aziende in generale e non più solamente come metodo di controllo delle valutazioni basate sui flussi attesi o su altri criteri.

#### **4.2 Scelta del metodo di valutazione**

Dopo la breve panoramica effettuata sui metodi di più comune utilizzo per la valutazione delle aziende, la sottoscritta nella scelta del metodo di valutazione ha ritenuto di non basare la stima su flussi reddituali perché la documentazione esaminata non permette di ipotizzare dati futuri certi.

Il metodo patrimoniale complesso parte dal presupposto che, per creare un'azienda ex novo, occorre sostenere dei costi che, invece, non sono sopportati nel caso di un'azienda già funzionante.

Il processo di valutazione si riferisce in questo caso a beni materiali e immateriali non contabilizzati.

Per poter valutare i beni immateriali, che devono essere trasferiti a terzi, è necessario che il loro valore sia quantificabile e che la loro utilità perduri nel tempo. Il requisito della trasferibilità è soddisfatto anche quando il bene immateriale è cedibile unicamente insieme ad altri beni aziendali.

Per la società in oggetto gli “intangibile assets” potrebbero essere rappresentati dall'avviamento che viene definito in dottrina come quella condizione o condizioni per cui un'azienda può produrre un extra profitto.

L'avviamento è determinato da un complesso di circostanze in base alle quali l'azienda viene giudicata capace di produrre durevolmente degli extra-profitti; queste circostanze vanno ricercate nella più ampia clientela che ha un'azienda in funzionamento rispetto ad una che inizia ex-novo la sua attività e quindi nella maggior possibilità di vendere beni o servizi.

Hanno un notevole peso l'esperienza e la capacità di chi opera in essa, la qualità dei prodotti, gli schemi ed i metodi organizzativi, l'efficienza tecnico-economica, il buon nome acquisito sul mercato, cioè tutte quelle circostanze che concorrono a far sì che il complesso sia in grado di produrre in futuro degli extra profitti.

Si tratta di metodologie caratterizzate dall'applicazione di formule pratiche.

La sottoscritta perito ritiene che il metodo più attendibile per valutare l'azienda sia quella variante del metodo patrimoniale complesso denominato metodo misto che tiene conto della consistenza patrimoniale della società che della capacità di produrre reddito.

Questa metodologia consente di giungere alla valutazione del capitale economico della società tramite la riespressione a valori correnti dei cespiti e di tutti gli elementi attivi e passivi del patrimonio aziendale, al quale sommare il sovra reddito futuro attualizzato al netto del rendimento della somma investita dall'imprenditore:  $W=K+S$

## Capitolo 5 – Determinazione del valore del patrimonio della società

### 5.1 La valutazione principale

Ai fini della determinazione del valore del ramo d'azienda, la sottoscritta ha utilizzato il metodo patrimoniale complesso misto sopradescritto.

$$W= K+S$$

W= VALORE DELL'AZIENDA

K= PATRIMONIO NETTO RETTIFICATO A VALORI CORRENTI DI TUTTI GLI ELEMENTI DEL PATRIMONIO SOCIALE

S= SOVRAREDDITO

La scrivente **ha ritenuto di non apportare alcuna modifica alle voci dell'attivo e del passivo perché, come precedentemente accennato, non ha avuto la possibilità di accedere alla contabilità.**

Si fa presente che i beni mobili inventariati dalla Liquidazione Giudiziale sono state complessivamente stimati per euro 8.820,00:

**euro 3.920,00 è il valore attribuito dallo stimatore ai beni strumentali concessi in uso attraverso il contratto d'affitto d'azienda;**

**euro 4.900,00 è il valore attribuito ai beni non compresi nell'affitto d'azienda.**

#### **VALORE DEL SOVRAREDDITO**

Nel caso in esame è stato possibile procedere alla normalizzazione del NOPAT (net operating profit after taxes).

E' stato preso come base di calcolo l'utile del 2022, primo anno in cui la società ha operato per 12 mesi, e per i successivi 4 anni è stato incrementato ipotizzando un lieve contenimento dei costi d'esercizio:

2022	2023	2024	2025	2026	
4.562,00	9.124,00	13.686,00	18.248,00	22.810,00	68.430,00
				media	13.686,00

Si fa presente che [REDACTED] dopo aver preso in affitto il ramo d'azienda, ha aperto alcune unità locali nuove rispetto a quelle gestite in precedenza da [REDACTED]. Non essendo possibile capire quanta redditività viene generata dai clienti acquisiti dalla affittuaria e quanta dai nuovi clienti, si è ritenuto opportuno ipotizzare un utile annuale basso.

Dal NOPAT viene detratto il reddito sul capitale investito da parte dei soci, costituito dal Patrimonio Netto rettificato. Nel caso in esame, essendo sia il rendimento dei titoli a basso rischio a 10 anni che quello dell'inflazione relativamente bassi, prudentemente non è stata calcolata alcuna remunerazione.

Per quanto attiene al tasso di attualizzazione si prende a riferimento solo la maggiorazione per la rischiosità dell'investimento limitata al 5%.

NOPAT euro 13.686,00

- REMUNERAZIONE CAPITALE INVESTITO euro 0,00

=SOVRAREDDITO PRODOTTO euro 13.686,00

AVVIAMENTO CALCOLATO COME SOVRAREDDITO

PER 5 ANNI AL TASSO DEL 5% euro 58.876,00

VALORE COMPLESSIVO DELLA SOCIETÀ

PATRIMONIO NETTO RETTIFICATO (K) euro 3.920,00

SOVRAREDDITO (S) euro 58.876,00

VALORE DEL PATRIMONIO SOCIALE (W) euro 62.796,00

Considerato che la vendita del ramo d'azienda viene effettuata nell'ambito di una procedura concorsuale e, soprattutto, che parte della clientela in caso di nuova cessione potrebbe rivolgersi ad altre associazioni di categoria, si ritiene che il valore del patrimonio sociale così determinato possa essere sottoposto ad un'ulteriore riduzione del 50%.

**Valutazione prudentiale: 62.796,00/2=euro 31.398,00**

## 5.2 Metodi di controllo

La sottoscritta, in aderenza al disposto di cui al 4° comma dell'art. 2 del DPR 31/7/1996 n. 460, ha calcolato l'avviamento nel seguente modo:

anni	ricavi	utile lordo	
2022	860.000,00	4.562,00	
2023	860.000,00	9.124,00	
2024	860.000,00	13.686,00	
	2.580.000,00	27.372,00	

media	860.000,00	9.124,00	
redditività			
reddito/ricavi	0,01	%	
avviamento	258,00		(media ricavi*0,01%)*3
presunto valore			
dei beni strumentali	3.830,00		
<b>valore azienda 3 anni</b>	<b>4.088,00</b>		

Il metodo patrimoniale con stima autonoma dell'avviamento e quindi della dimensione reddituale dell'azienda utilizzato quale metodologia di controllo conferma sostanzialmente le conclusioni raggiunte con il metodo del patrimonio rettificato.

La componente reddituale, seppure di entità sostanzialmente irrilevante, è comunque di valore positivo, ovvero l'azienda produce un utile che comunque mantiene integra la dimensione patrimoniale a cui si somma nella determinazione complessiva del valore dell'azienda, cosa che non avrebbe qualora l'azienda producesse perdite che porterebbero inevitabilmente ad un'erosione patrimoniale.

#### **5.4 Limiti del lavoro**

L'analisi non ha riguardato l'individuazione o la quantificazione di eventuali passività potenziali (o di minori attività attese) in quanto nulla è stato comunicato al riguardo da parte del management della Società.

La presente stima è formulata alla luce degli elementi di previsione ragionevolmente ipotizzabili e, pertanto, non tiene conto della possibilità del verificarsi di eventi di natura straordinaria (nuove normative di settore, variazioni della normativa fiscale, catastrofi naturali, sociali e politiche, emergenze sanitarie, nazionalizzazioni, ecc).

L'incarico non prevede lo svolgimento di procedure di revisione contabile sui bilanci della Società, né verifiche o accertamenti circa l'eventuale sussistenza di passività di natura legale, fiscale, contrattuale, previdenziale o connesse a problematiche di tipo ambientale.

Il lavoro svolto si è basato su dati e informazioni storiche fornite dalla Camera di Commercio e dai documenti contabili messi a disposizione dalla curatela.

## Capitolo 6 – Risultato della valutazione

Dopo aver preso in considerazione i diversi criteri di valutazione esistenti per la valutazione delle aziende, la scrivente ha scelto i metodi ritenuti più idonei per la valutazione della Società e per il controllo e, infine, ha proceduto alla determinazione del valore del ramo d'azienda.

Si ritiene che il valore del ramo d'azienda affittato potrebbe essere di **circa 31.398,00**.

Una volta determinato il valore del ramo d'azienda si può procedere alla **verifica della congruità del canone d'affitto d'azienda** che viene così calcolato:

Congruo canone:  $W \cdot R$

W: valore dell'azienda

R: tasso di remunerazione + rischio insolvenza del locatario

Euro  $31.398,00 \cdot 7\% =$  euro 2.198,00

Canone mensile: euro 183,00 circa

Si precisa che, avendo effettuato la stima del ramo d'azienda a valori estremamente prudenziali, il valore del canone d'affitto d'azienda determinato si intende minimo.

L'importo mensile di euro 1.000,00 appare, quindi, congruo.

## Capitolo 7 – Valore del ramo d'azienda

Per un migliore realizzo dell'attivo, si ritiene conveniente per la procedura proporre la cessione, in un unico lotto, del ramo d'azienda comprensivo di tutti i beni inventariati.

NOPAT	euro 13.686,00
- REMUNERAZIONE CAPITALE INVESTITO	euro 0,00
=SOVRAREDDITO PRODOTTO	euro 13.686,00
AVVIAMENTO CALCOLATO COME SOVRAREDDITO PER 5 ANNI AL TASSO DEL 5%	euro 58.876,00
VALORE COMPLESSIVO DELLA SOCIETA'	
PATRIMONIO NETTO RETTIFICATO (K)	euro 8.820,00
SOVRAREDDITO (S)	<u>euro 58.876,00</u>
VALORE DEL PATRIMONIO SOCIALE (W)	euro 67.696,00

Anche in questo caso, considerato che la vendita del ramo d'azienda viene effettuata nell'ambito di una procedura concorsuale e che parte della clientela in caso di nuova

cessione potrebbe rivolgersi ad altre associazioni di categoria, si ritiene che il valore del ramo d'azienda così determinato possa essere sottoposto ad una riduzione del 50%.

**Valutazione prudentiale: euro 67.696,00/2= euro 33.848,00**

La presente perizia si compone di n. 16 pagine numerate da pag. 1 a pag 16.

Udine, 3/6/2024

**Il perito**

**dott.ssa Roberta Tonini**

Firmato digitalmente da:

TONINI ROBERTA

Data: 03/06/2024 18:38:58