

TRIBUNALE DI LATINA
Sezione Fallimentare

RELAZIONE DI STIMA D'AZIENDA
Fall. n. 51/2016 –

Giudice Delegato Dott.ssa Linda Vaccarella
Curatore Dott.ssa Emma Marangon



[REDACTED]

INDICE

Oggetto dell'incarico.....	Pag. n. 4
Documentazione esaminata.....	Pag. n. 5
Risposta al quesito.....	Pag. n. 6
Cap. I	
<u>Analisi del quesito, oggetto e finalità della valutazione</u>	Pag. n. 7
Cap. II	
<u>Notizie sulla Società</u>	Pag. n. 12
Cap. III	
<u>Individuazione degli elementi necessari per la valutazione</u>	Pag. n.14
Cap. IV	
<u>Identificazione e valorizzazione dei beni aziendali</u>	Pag. n.15
Conclusioni	Pag. n. 22



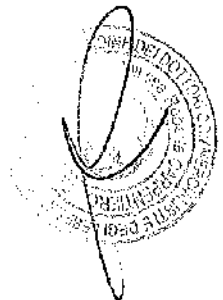
[REDACTED]

OGGETTO DELL'INCARICO

In data 06 marzo 2017 la sottoscritta [REDACTED] Dottore Commercialista – Revisore Legale con studio in Latina – via dei Piceni n.59, veniva nominata, dal Curatore Fallimentare Dott.ssa Emma Marangon, stimatore dei beni e dell'azienda , nel fallimento iscritto al n. 51/2016, come da autorizzazione del G.E. Dott.ssa Linda Vaccarella del 09/03/2017.

Tale nomina è scaturita dall'esigenza di stimare il valore dell'azienda e dei beni di proprietà della società fallita [REDACTED] , al fine di poter esperire la procedura competitiva per la vendita in blocco dell'intero complesso aziendale con annesso strutture mobiliari di proprietà della società fallita, o per la vendita delle singole attrezzature da forno.

Sulla scorta dell'oggetto dell'incarico conferito e delle indicazioni ricevute dalla curatela, l'attività della sottoscritta si è concentrata sulla valutazione dei beni di proprietà quali macchinari, impianti ed arredi, nonché sulla valutazione dell'azienda sita in Latina in via del Lido n.03 – condotta attualmente in affitto dalla [REDACTED] [REDACTED] per un canone mensile di Euro 1.200,00 oltre IVA.(allegato n.12)

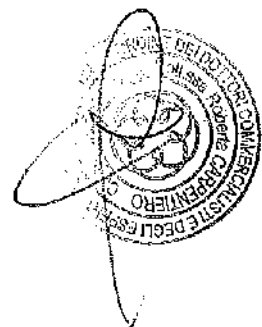


[REDACTED]

DOCUMENTAZIONE ESAMINATA

La sottoscritta, nell'ambito dell'incarico ricevuto, ha provveduto ad esaminare la documentazione acquisita dalla curatela ed altra reperita in fase di stima, in particolare:

- Visura ordinaria della srl [REDACTED]
- Visura ordinaria della srl [REDACTED]
- Libro cespiti riferito al periodo 01.01.2010-07.01.2015, composto di n. 13 pagine scritturato dalla pagina n. 1 (Cespite: *Forni e loro pertinenze*) alla pagine n. 13 (Cespite: *Insegna luminosa*);
- Bilancio di esercizio chiuso al 31/12/2016 del conduttore dell'azienda, [REDACTED]
- Bilancio di esercizio chiuso al 31.12.2015 del conduttore dell'azienda, [REDACTED]
- Bilancio di esercizio chiuso al 31.12.2014 della del conduttore dell'azienda, [REDACTED]
- Copia registro corrispettivi relativi agli incassi dell'azienda sita in Latina via del Lido n.3 per gli anni 2014/2015/2016/2017;
- Copia verbale d'inventario dei beni di pertinenza della società fallita;
- Copia contratto affitto d'azienda tra [REDACTED] e [REDACTED]



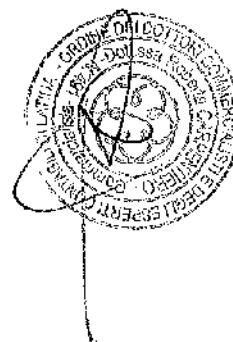
[REDACTED]

RISPOSTA AL QUESITO

Nel prosieguo della trattazione si procederà alla determinazione del valore economico dell'azienda che fa capo al Fallimento e alla stima dei singoli beni strumentali come da inventario.

La presente relazione, come detto, ha lo scopo di fornire un supporto in ordine alla cessione dell'azienda da parte della curatela, per il tramite della procedura competitiva ex art. 107 Legge fallimentare, onde poter massimizzare il realizzo dell'attivo a vantaggio dell'intera massa dei creditori.

Si procede quindi di seguito all'esposizione dei risultati dell'analisi svolta, che per maggiore chiarezza è stata suddivisa capitoli.





CAPITOLO I

Analisi del quesito, oggetto e finalità della valutazione

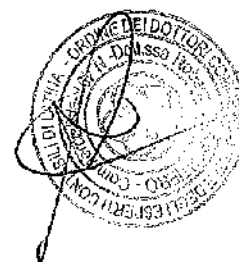
L'incarico conferito dal Giudice Delegato al sottoscritto consulente tecnico, è relativo alla valutazione dei beni costituiti dall'azienda, sita in Latina via del Lido n.3 (attualmente condotta in affitto d'azienda dalla s.r.l. [REDACTED]) e dei beni attrezzature da forno di proprietà del fallimento.

Preliminarmente la scelta effettuata dallo scrivente, ha riguardato l'individuazione della data di riferimento della perizia.

Il sottoscritto ritiene pertanto che la relazione debba assumere come riferimento temporale la data corrispondente alla redazione della perizia, ovvero il dicembre 2017.

Oggetto della presente relazione è l'azienda e quindi "il complesso di beni organizzati dall'imprenditore per il raggiungimento dell'oggetto sociale" (art. 2555 Cod. Civ.).

Al fine di poter meglio analizzare il lavoro svolto e per meglio motivare le conclusioni alle quali si è pervenuti, è utile illustrare i criteri di valutazione possibili ed applicabili.



[REDACTED]

A) METODO SINTETICO (REDDITUALE)

Questo metodo parte dal presupposto fondamentale che, in sede di valutazione, è opportuno fare riferimento al reddito che l'azienda è capace di esprimere e produrre. L'assunto centrale di tale metodologia di calcolo è che il valore dell'azienda sia determinabile evidenziando e quantificando la sua capacità di produrre reddito prescindendo totalmente da valutazioni di ordine patrimoniale. La valutazione sintetica dell'azienda può essere ottenuta pertanto determinando il valore attuale del reddito atteso per un conveniente numero di anni ad un certo tasso di capitalizzazione.

Il reddito atteso è quel reddito che è ragionevole attendersi nel futuro dell'azienda in rapporto alle sue caratteristiche *patrimoniali, economiche, organizzative, finanziarie.*

Per la determinazione di tale reddito atteso possono essere utilizzate diverse metodologie, tutte comunque basate su una analisi dei risultati degli esercizi passati.

E' possibile in questo modo ricorrere alla media dei risultati ottenuti negli ultimi periodi (la prassi è quella di considerare almeno tre esercizi), opportunamente corretti e depurati dei componenti aventi natura straordinaria (c.d. *normalizzazione*).

Una volta determinato il reddito medio prospettico normalizzato, il valore sintetico dell'azienda è dato dal valore attuale del flusso di redditi pari al reddito



[REDACTED]

prospettico per un periodo definito di esercizi o all'infinito (la scelta tra l'uno o l'altro criterio dipende dalla vita utile dell'azienda e da altre numerose condizioni).

Si possono utilizzare formule diverse, derivanti dalla matematica finanziaria e mutate alla prassi aziendalistica, che comunque devono tenere conto di un tasso di attualizzazione determinato in base al tasso di remunerazione degli investimenti "a rischio trascurabile", aumentato di un tasso rappresentativo del rischio di impresa.

Il pregio fondamentale del metodo in questione risiede nella maggiore affinatezza ottenibile nell'analisi del valore aziendale; il difetto principale risiede per contro, nella maggiore soggettività dovuta alle numerose variabili insite nel calcolo.

B) METODO ANALITICO (PATRIMONIALE)

Il metodo analitico o patrimoniale, partendo dal presupposto fondamentale che il valore di una azienda coincide in buona sostanza con il valore del suo patrimonio, assume come punto di partenza il *capitale netto di bilancio* espresso da una situazione patrimoniale.

Tale metodo di valutazione aziendale prescinde da qualsiasi valutazione in merito alla capacità dell'azienda di produrre e generare redditi futuri.

Partendo dal capitale netto contabile alla data di riferimento, si procede ad una analisi contabile delle attività e delle passività ed alla rideterminazione delle poste



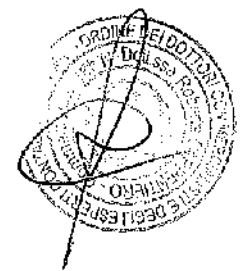
[REDACTED]

attive e passive non monetarie (ovvero immobilizzazioni, merci in magazzino, titoli, ecc.) in base ai valori correnti di mercato/sostituzione.

L'ipotesi di fondo è quella del riacquisto per gli elementi attivi e della rinegoziazione con riferimento a quelli passivi. Per quanto riguarda gli immobili ed i beni strumentali è, ad evidenza, opportuno ricorrere a stime. Nell'ambito dei metodi di valutazione patrimoniale si distingue inoltre tra metodi patrimoniali semplici (non vengono considerati ai fini della valutazione i beni immateriali) o complessi (vengono considerati anche i beni immateriali suscettibili di valutazione).

A tal fine è necessario che tutte le attività e le passività siano contabilizzate, che i crediti vengano considerati sulla base della loro effettiva esigibilità e che vengano altresì prese in considerazione quelle grandezze non risultanti dalle poste contabili, quali possono essere ad esempio garanzie concesse a favore di terzi.

Gli aspetti di cui sopra danno luogo alle correzioni aventi natura positiva o negativa da apportare al capitale netto. E' facile comprendere come, all'opposto di quanto avviene nel metodo sintetico, il pregio maggiore di tale metodologia risiede nella maggiore oggettività dei valori di calcolo.



- d) *Associarsi in partecipazione con terzi per singoli affari e per la gestione dell'attività sopra menzionata;*
- e) *Concedere a terzi in affitto o in appalto le attività sopra menzionate, purchè si tratti di operazioni che sono comunque strumentali dell'oggetto sociale.*

Dalla visura rilasciata dalla C.C.I.A.A. di Latina emerge che in data 20/05/2016 è stata emessa dal Latina la sentenza n.54/2016 dichiarativa di fallimento n.51/2016.



[REDACTED]

CAPITOLO III

Individuazione degli elementi necessari per la valutazione

Inquadrato nel capitolo precedente l'evoluzione storica dell'azienda oggetto del presente lavoro, la raccolta ed esame dei dati contabili e la loro successiva rielaborazione è elemento preliminare per svolgere qualsiasi valutazione del patrimonio aziendale. Particolare importanza assumono quindi i bilanci ed i libri e registri contabili obbligatori.



Occorre a questo punto fare una determinante premessa: oggetto della presente stima è un'azienda costituita da un'attività commerciale e dai beni strumentali tutti oggetto di un contratto di affitto di azienda stipulato in data 26/06/2014 con l'attuale conduttore soc. [REDACTED], la quale ha la gestione di un ulteriore punto vendita di sua proprietà a Latina attivo dal gennaio 2015 in via Oberdan n.67/69.

Dunque per poter valutare i beni strumentali si è preso in esame il libro dei cespiti e l'inventario dei beni del fallimento, mentre per poter valutare l'avviamento relativo all'attività commerciale di via del Lido n.3 è stato necessario spostare l'analisi dei dati reddituali e contabili sulla società che gestisce dal 2014 il punto vendita in esame.

La sottoscritta consulente ha preso in considerazione gli ultimi 3 bilanci della società [REDACTED] ed una visura camerale della stessa.

I dati indicati negli allegati n. 4/5/6, sono relativi ai bilanci riferiti agli esercizi dal 2014 al 2016, desunti dalla documentazione acquisita dalla scrivente.

Si rimanda ai capitoli successivi la descrizione della metodologia di valutazione.

[REDACTED]

CAPITOLO IV

Identificazione e valorizzazione dei beni aziendali

Gli elementi che costituiscono il complesso aziendale da trasferire da parte della procedura fallimentare, si ritiene siano i seguenti:

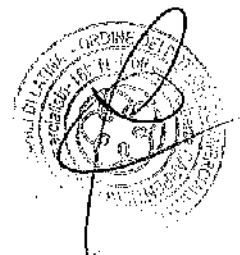
Beni Materiali

Sono costituiti essenzialmente da impianti e macchinari, arredi, macchine elettroniche e attrezzatura varia.

Dall'esame del libro dei beni ammortizzabili (**allegato 3**) non si è potuto ricostruire la composizione analitica dei beni oggetto di valutazione in quanto le poste indicate riportano un'apertura conti al 01/01/2010 e sono raggruppate per categorie. Inoltre le ultime quote di ammortamento annotate risalgono al 31/12/2014.

Nel prospetto che segue sono riportati i dati sintetici riferiti ai beni materiali di proprietà così come risultanti dal registro dei beni ammortizzabili, imputando le ulteriori quote di ammortamento calcolate sino al 01 novembre 2017.

Nell'**allegato n.7** è invece riportata la composizione analitica di detti beni così come risultante dall'inventario dei beni del fallimento redatto dal Cancelliere del Tribunale.



Descrizione	Costo Storico	F.do Amm.to Prec.	Amm. Esercizio 2015/2016 /2017	F.do Amm.to	Valore contabile
Impianto di sollevamento	9.000,00			9.000,00	0,00
Bilancia elettronica	2.010,00			2.010,00	0,00
Mobili e arredi	60.000,00	60.000,00	0,00	60.000,00	0,00
Altri beni materiali	533,33			533,33	0,00
Impianti specifici	5.000,00	4.729,40	270,60	5.000,00	0,00
Attrezzatura specifica indust. e commerciale	32.800,00	31.881,61	918,39	32.800,00	0,00
Insegna luminosa	500,00			500,00	0,00
Attrezzatura varia e minuta	1.041,30			1.041,30	0,00
Aspiratori per forno e accessori + caldaio impastatr.	2.846,00	1.195,32	996,10	2.191,42	654,58
Migliorie immobile in locazione	4.664,00	582,77	1.133,20	1.715,97	2.948,03
Insegna luminosa	2.500,00	156,25	913,55	1.069,80	1.430,20
Avviamento	74.000,00	58.890,51	15.109,49	74.000,00	0,00
TOTALE	194.894,63	170.520,49	19.341,33	189.861,82	5.032,81



[REDACTED]

Per tali beni la stima è avvenuta utilizzando un criterio di presunto valore di realizzo, inteso come il presunto ricavo di vendita realizzabile nell'ambito della procedura fallimentare.

I cespiti sono dettagliatamente elencati nell'elenco dei beni inventariati al quale si rimanda. Dall'esame condotto sul Registro Cespiti, è emerso che buona parte degli stessi hanno valore contabile uguale a zero.

Viste le caratteristiche dei singoli beni e per alcuni di essi le relative difficoltà di commerciabilità, si è ritenuto che il criterio che meglio rappresenti il valore di partenza possa essere rappresentato dal prezzo di attuale realizzo .

In particolare la stima degli impianti si è basata sull'ipotesi che gli stessi non vengano rimossi in futuro dall'attuale ubicazione, fatto che ne modificerebbe sensibilmente il valore.

Inoltre si è operato nel convincimento che gli stessi beni siano in regola con le normative di sicurezza.

Si è inoltre tenuto conto del grado di funzionalità, dello stato di conservazione, nonché del livello di obsolescenza.

Alla stregua di queste considerazioni, lo scrivente partendo dal prezzo pari al nuovo dei beni materiali di proprietà del Fallimento [REDACTED] pari ad € 93.851,00, come da dettaglio allegato n.8.

Per le ragioni sopra evidenziate, al valore così ottenuto si è apportata una variazione in diminuzione pari al 50%.



[REDACTED]

Da ciò si può quindi riassumere la stima eseguita nel modo che segue:

Valore espresso dal prezzo corrente	€ 93.851,00
Rettifica di valore 50%	<u>=46.925,50 -</u>
Valore stimato	€ 46.925,50

Al valore di cui sopra, che si ritiene di arrotondare a € 47.000,00, non è applicato alcun gravame di natura fiscale.

Il valore stimato dei beni materiali ammonta a €47.000,00.

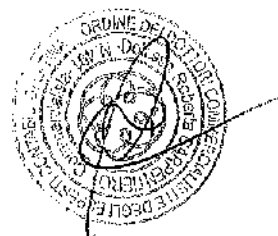
Beni Immateriali

I beni immateriali sono costituiti dall'avviamento

Avviamento

In termini generali l'avviamento dovrebbe essere costituito e rappresentato dalla capacità di una data organizzazione produttiva di produrre extra-redotti rispetto alla normale remunerazione del capitale investito.

Per la sua valutazione occorrerebbe quindi misurare questa capacità determinando in concreto gli extra-redotti. E' però evidente che per far ciò, occorre essere in grado di disporre di dati programmati, o quanto meno prospettici, relativi ai conti economici dell'impresa.



[REDACTED]

Nel caso esaminato, l'assenza di *business plan* non consente la determinazione del suo valore complessivo analizzando i redditi futuri.

Occorre a questo punto fare una determinante premessa:

oggetto della presente stima è un'attività commerciale oggetto di un contratto di affitto di azienda stipulato in data 16/06/2014 registrato a Latina il 26/06/2014 al n.7101, con l'attuale conduttore soc. [REDACTED] a quale ha la gestione di un ulteriore punto vendita di sua proprietà a Latina attivo dal gennaio 2015 in via Oberdan n.67/69.


Dunque per poter valutare l'avviamento relativo all'attività commerciale di via del Lido n.3 è stato necessario spostare l'analisi dei dati reddituali e contabili sulla società che gestisce dal 2014 il punto vendita in esame.

La sottoscritta consulente ha quindi ha preso visione degli ultimi 3 bilanci della società [REDACTED] ed una visura camerale della stessa dalla quale emergono le informazioni riportate nella presente relazione.

Pertanto l'esame si è concentrato sui risultati degli esercizi dal 2014 al 2016.

Dovendo effettuare la valutazione **solo sul punto vendita di via del Lido n.3** era necessario determinare il volume d'affari ed il reddito del solo punto vendita in esame e non avendo la società [REDACTED] la contabilità separata dei due punti vendita, la sottoscritta ha ritenuto di operare nel seguente modo:

- Sulla scorta della documentazione comprovante gli incassi del punto vendita di via del Lido n.3 (copia registro corrispettivi **allegato n.10**) ha determinato il totale dei ricavi procedendo allo scorporo dell'iva;



[REDACTED]

- Dall'analisi dei bilanci ha determinato l'ammontare dei ricavi totali della gestione caratteristica (quindi non tenendo conto dei ricavi straordinari, ricavi finanziari) e riproporzionandoli ai ricavi di cui sopra, ha determinato la percentuale d'incidenza del punto vendita via del Lido;

- Dall'analisi dei bilanci ha determinato l'ammontare dei costi totali della gestione caratteristica (quindi non tenendo conto degli oneri straordinari, oneri finanziari, oneri tributari), ha depurato tale risultato dal costo degli affitti delle mura dei due punti vendita, che essendo costi fissi si ritiene corretto escluderli dal computo percentuale. Sulla base della percentuale di incidenza dei ricavi determinata come sopra, ha calcolato i costi proporzionali incidenti sul punto vendita via del Lido e ha poi risommato esclusivamente il costo degli affitti delle mura del punto vendita in esame;

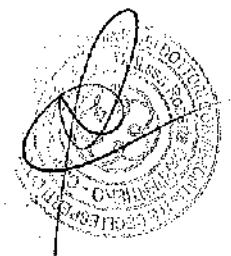
- Ha così ottenuto il Reddito operativo lordo relativo ai 3 esercizi presi in esame

2014 18.776,79

2015 37.312,82

2016 3.222,02-

Ha proceduto poi a normalizzare tale risultato epurando quelle poste che falserebbero la valutazione del risultato d'esercizio per un futuro acquirente; la sottoscritta ha ritenuto corretto eliminare la voce di costo relativa al fitto d'azienda, in quanto, in caso di vendita a terzi, non dovrebbe più essere corrisposta



[REDACTED]

2014	25.976,79	(fitto d'azienda anno 2014 7.200,00) 7 mesi
2015	51.712,82	(fitto d'azienda anno 2015 14.400,00) 12 mesi
2016	<u>11.177,98</u>	(fitto d'azienda anno 2016 14.400,00) 12 mesi
Media	88.867,58/31 mesi x12 mesi = 34.400,35	

Il tutto dettagliatamente riportato nelle tabelle **allegate n.11**.

L'avviamento viene quindi inteso come differenza tra il valore economico ed il valore patrimoniale.

$$G = R/i - K$$

Dove:

R--- Reddito normalizzato per gli esercizi presi in esame

i--- Somma del tasso di rendimento privo di rischio e del premio per il rischio

R/i ----Formula della rendita perpetua

K---Valore patrimoniale

Relativamente al reddito normalizzato per gli esercizi dal 2014 al 2016, esso è pari alla media delle voci A-B del conto economico, determinato come sopra , mentre per *i* si è scelto il tasso del 2,918% per il rendimento privo di rischio (fonte Rendistato Banca d'Italia dicembre 2017 – **allegato n. 13**) e del 10% quale premio di rischio d'impresa, quest'ultimo in considerazione del settore in cui opera l'attività e del fatto che la società è fallita.

Nel caso in esame

R = 34.400,35 i = 12,918%, K = € 47.000,00 (che corrisponde al valore stimato dei beni materiali)

Il valore dell'avviamento (G) = (34.400,35/12,918%) - 47.000,00 = 219.297,00



[REDACTED]

Il valore sopra determinato tiene conto, come detto, dei valori contabili desunti dai documenti che la scrivente ha analizzato con le opportune correzioni.

La sottoscritta ritiene però utile effettuare ulteriori valutazioni partendo dall'analisi del canone di affitto d'azienda stipulato tra la fallita [REDACTED] e la [REDACTED]

Il contratto d'affitto di azienda stipulato nel 2014, prevedeva un canone di affitto pari ad € 14.400,00 che rappresenta il rendimento annuale che l'attività di proprietà della [REDACTED] dà al suo titolare.

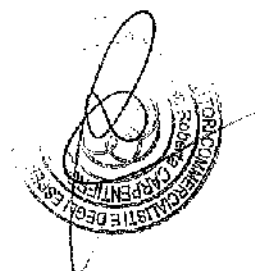
Pertanto se nel calcolo dell'avviamento, consideriamo quale reddito medio, il valore medio dell'affitto d'azienda citato avremo che:

$$R = 13.395,98 \quad i = 12,918\%, \quad K = € 47.000,00 \text{ (che corrisponde al valore stimato dei beni materiali)}$$

$$\text{Il valore dell'avviamento (G)} = (13.395,98/12,918\%) - 47.000,00 = 60.876,48$$

Ma l'attività data in affitto, deve produrre reddito aggiuntivo anche per l'affittuario per la remunerazione dell'attività imprenditoriale.

Infatti, con l'affitto d'azienda, il concedente trasforma la struttura rischio-rendimento connaturata all'azienda con l'aspettativa, da un lato, di assicurarsi un rendimento periodico dell'investimento formalmente predeterminato e quindi certo, nella misura del canone, e, dall'altro, di mantenere nel tempo il valore economico del complesso aziendale dato in gestione. Per converso, l'affittuario assume, invece, la responsabilità dell'esercizio di un'attività economica senza dover effettuare un investimento iniziale.



[REDACTED]

PERTANTO

- vista la capacità reddituale dell'azienda stessa rilevata dai dati contabili e riconducibile alla capacità imprenditoriale di chi la conduce attualmente ma anche in parte a quella che la gestione dell'affittante ha generato al momento della cessione in affitto;
- vista la difficoltà di determinare i due valori in maniera puntuale;
- considerato che il canone di affitto d'azienda rappresenta il rendimento annuale che l'attività di proprietà della [REDACTED] dà al suo titolare;
- determinati i valori dell'avviamento nelle due ipotesi sopra descritte;
- effettuata una ricerca di mercato su attività similari;

la sottoscritta ritiene che il valore più congruo per l'avviamento sia rappresentato dalla media dei 2 valori calcolati come sopra descritto e quindi :

$$(219.297,00 + 60.876,48) / 2 = 140.086,74$$



[REDACTED]

CONCLUSIONI

Lo scrivente sulla base del lavoro svolto e con riferimento a quanto esposto nei precedenti capitoli, ritiene di aver ottemperato al suo incarico.

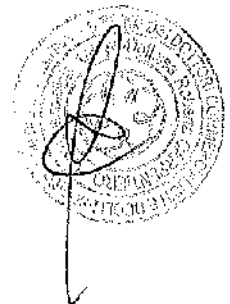
La conclusione del suo lavoro viene di seguito sintetizzata.

Sulla scorta dell'analisi condotta sulla documentazione contabile e non, compiuti gli accertamenti necessari, si è giunti ad una valorizzazione degli elementi che compongono l'azienda facente capo al Fallimento, come di seguito riportato:

<i>Descrizione</i>	<i>Valore di stima</i>
Immobilizzazioni Materiali	€47.000,00
Immobilizzazioni Immateriali (AVVIAMENTO)	€ 140.086,00
Valore azienda	€187.086,00

Il valore dell'azienda è pertanto pari a € 187.086,00,00, che si ritiene di arrotondare a € **187.000,00**.

(CENTOottantasettesemila/00).



[REDACTED]

Il sottoscritto, ritiene di aver risposto in maniera esauriente al quesito posto, compatibilmente con la documentazione esaminata, ringrazia per la fiducia accordata e rimane a disposizione per ogni chiarimento in merito.

Con osservanza.

Latina,

Il Consulente Tecnico
Dott.ssa [REDACTED]

Allegati:

1. Copia visura camerale [REDACTED]
2. Copia visura camerale [REDACTED];
3. Copia pagine libro Cespiti ;
4. Copia bilancio relativi agli esercizi 2014;
5. Copia bilancio relativi agli esercizi 2015;
6. Copia bilancio relativi agli esercizi 2016;
7. Copia inventario;
8. Elenco dettagliato beni materiali con prezzo;
9. Foto beni materiali;
10. Copia fogli registro corrispettivi della [REDACTED];
11. Dettaglio scorporo corrispettivi e calcolo incidenza punto vendita;
12. Copia contratto affitto d'azienda;
13. Copia dettaglio tassi rendistato anno 2017 fonte [REDACTED]

La presente relazione si compone di n. 24 pagine e di n.13 allegati.

Il Consulente Tecnico
Dott.ssa

