

**TRIBUNALE ORDINARIO DI ROMA**  
**Sezione Fallimentare**  
**Fallimento n. 660/2017 Uno H S.r.l.**

**Relazione di Stima punto vendita sito in Torino,  
Piazza CNL, 232**



## 1. Premessa

Il presente lavoro è stato svolto a seguito di conferimento di incarico (*cf. doc.1*) da parte del Curatore del Fall.to 660/2017 Uno H S.r.l., Dott.ssa ██████████ giusta autorizzazione del Giudice Delegato Dott.ssa ██████████ in data 28.2.2018 e si prefigge quale finalità:

- 1) valutare il valore del ramo di azienda costituito dal punto vendita al dettaglio di prodotti alimentari con annessa attività di somministrazione del tipo “slow food” sito in Torino, piazza CNL, 232;
- 2) determinare l’ammontare del canone nel caso di eventuale affitto del medesimo ramo d’azienda ad un soggetto terzo.

Si rappresenta altresì che la scrivente, con richieste a mezzo pec del 8.3.2018 (*cf. doc.2*) chiedeva alla curatela fallimentare la produzione della documentazione idonea al fine di effettuare un esaustivo espletamento dell’incarico ricevuto: la Curatela consegnava la documentazione a sua disposizione (*ut infra*).



### **3 Documentazione esaminata**

Al fine di espletare l'incarico ricevuto, la scrivente ha esaminato la seguente documentazione messa a disposizione dalla curatela:

- ✓ Libro corrispettivi dal 16.11.2015 al 9.6.2017 in formato pdf;
- ✓ Ricevuta presentazione "trasferimento locale" per la licenza n. EP/2015/00000737/S protocollata al n. 8444 in data 18.2.2016;
- ✓ Accoglimento sospensione licenza Prot. Rif. 18926/2018;
- ✓ Libro Giornale 2014;
- ✓ Libro Mastro 2014;
- ✓ Registro Iva acquisti 2014;
- ✓ Registro Iva vendite 2014;
- ✓ Libro Giornale 2015;
- ✓ Libro Mastro 2015;
- ✓ Registro Iva acquisti 2015;
- ✓ Registro Iva vendite 2015;
- ✓ Liquidazioni Iva trimestrali anno 2015;
- ✓ Libro Giornale 2017;
- ✓ Libro Mastro 2017;
- ✓ Registro Iva acquisti 2017;
- ✓ Registro Iva vendite 2017;
- ✓ Situazione economico patrimoniale al 30.6.2017;
- ✓ Inventario beni strumentali;
- ✓ Contratto di locazione per l'immobile di Piazza CNL, 232 in Torino;
- ✓ Fatture di acquisto dal 2014 al 2015.

#### 4 Brevi note in ordine alla stima della valutazione delle aziende

La dottrina aziendalistica e la prassi professionale sono concordi nel ritenere che la determinazione del valore di un'azienda in funzionamento sia un problema complesso che trova soluzione mediante il ricorso ad una pluralità di metodologie, diverse per impostazione e per formulazione matematica, da adattare a seconda dell'attività esercitata dall'azienda oggetto della valutazione e dalla congiuntura economica che la stessa in quel preciso momento attraversa. Il perito, oltre a considerare i beni dell'azienda quali componenti un'entità unica, non deve prescindere dall'attitudine dinamica del complesso aziendale, che è il fattore originario della valutazione.

Il capitale economico costituisce quella configurazione del capitale d'impresa stimata allo scopo di individuare il valore stand alone di un complesso aziendale oggetto di trasferimento (requisito oggettivo), da parte di un esperto ritenuto indipendente rispetto alle parti interessate all'operazione (requisito soggettivo). Con la valutazione di un complesso aziendale si attribuisce a quest'ultimo un valore economico che equivale al valore delle sue attività, al netto delle passività, corretto in funzione della sua capacità di reddito. Il valore delle attività è rappresentato dal valore corrente della massa degli elementi dell'attivo riuniti in una struttura economica ed utilizzati per il raggiungimento di un fine preciso.

Da qui l'importanza di valutazioni corrette, che per ragioni connesse alle scelte delle metodologie valutative di volta in volta adottate non possono definirsi oggettive in senso assoluto: infatti, se più periti si occupassero di valutare una stessa azienda probabilmente arriverebbero a risultati diversi, magari anche in modo sensibile. Al fine di rendere il più possibile omogenei, almeno nei metodi, i processi di valutazione, la teoria aziendale ha elaborato una serie di metodi atti a calcolare il valore economico di un'azienda.

In ogni caso, affinché la stima possa essere ritenuta attendibile, il valore al quale si perviene deve essere una "grandezza di sintesi" che racchiude in sé i caratteri di "razionalità", "dimostrabilità", "neutralità", e "stabilità", come di seguito riportati:

- *Razionalità*: devono essere applicate formule procedurali accettate dalla dottrina; il metodo di valutazione adottato non può differire da quelli più diffusi, poiché ciò potrebbe compromettere il risultato ottenuto;
- *Dimostrabilità*: i risultati a cui si perviene devono sempre essere dimostrabili, è pertanto necessario citare sempre la fonte di provenienza dei dati utilizzati (tassi di interesse, moltiplicatori di mercato, indici di settore, ecc.);

- *Neutralità*: il perito deve essere un operatore imparziale nel processo di valutazione, devono essere evitate scelte arbitrarie che possano inficiare l'intero operato. Anche in caso di valutazione al fine di un'eventuale cessione d'azienda, la fase di determinazione del capitale economico deve effettuarsi in circostanze differenti rispetto a quelle caratterizzanti la fase di contrattazione del prezzo: un conto infatti è valutare il capitale economico, un altro determinare il corrispettivo di cessione;
- *Stabilità*: è necessario evitare oscillazioni frequenti dei dati utilizzati e dei risultati a cui si giunge.

In tale prospettiva, occorre individuare una metodologia valutativa che consenta di addivenire ad una stima del valore corrente di un'azienda che realizzi contestualmente gli obiettivi succitati; tuttavia le metodologie di stima del capitale economico sono molteplici e variamente classificabili e non esiste una tecnica di stima che, in ogni situazione, porti a soddisfare i requisiti sopra menzionati in misura migliore di tutte le altre e, pertanto, possa essere riconosciuta come metodo universalmente valido per il raggiungimento dell'obiettivo prefissato.

La scelta della metodologia di valutazione di un complesso aziendale, e quindi la misura del c.d. "capitale economico", dovrà pertanto essere operata in funzione delle finalità di stima, della situazione del complesso aziendale oggetto di valutazione e delle informazioni e dei dati disponibili a tale scopo.

Nella valutazione delle aziende commerciali, i metodi da utilizzare per la determinazione del relativo valore economico possono essere molteplici.

Tuttavia alcuni metodi tra i più conosciuti e normalmente utilizzati nella pratica evidenziano a volte controindicazioni così significative da renderli inadatti a cogliere la vera dimensione economica del valore delle aziende.

I paragrafi che seguono sono volti ad approfondire le principali metodologie che possono essere adottate nella valutazione delle aziende:

- il metodo patrimoniale semplice e complesso;
- il metodo finanziario;
- il metodo reddituale;
- il metodo misto patrimoniale – reddituale;
- i metodi empirici.

L'esperto è libero da vincoli di scelta circa i metodi di valutazione da adottare, trattandosi di aspetto puramente tecnico lasciato alla discrezionalità ed alla esperienza dello stesso.

Allo stimatore è, invece, richiesto di indicare quale metodo di valutazione abbia ritenuto opportuno adottare, motivando anche le ragioni di tale scelta, e ciò in quanto è l'esperienza dello stesso che, sulla base delle informazioni raccolte, porta alla applicazione di un determinato metodo, teoricamente definito, al caso concreto dell'azienda in esame.

Qui di seguito si effettuerà una breve trattazione dei principali metodi di valutazione aziendale suggeriti dalla dottrina ed utilizzati nella pratica professionale, evidenziando sinteticamente le loro peculiarità.

#### 4.1. Metodo patrimoniale semplice e complesso

Il metodo patrimoniale semplice costituisce un passaggio valutativo imprescindibile da parte dell'esperto stimatore, essendo la fase comunque prodromica e talvolta essenziale di ogni valutazione. Esso consente la ripartizione del valore complessivo dell'azienda nelle sue singole componenti, intese come elementi dell'attivo e del passivo.

Il metodo patrimoniale semplice consente di determinare il valore economico dell'impresa (W) a partire dal suo patrimonio netto rettificato (K), ottenuto riesprimendo a valori correnti, con riferimento all'epoca a cui la valutazione si riferisce, i soli elementi attivi e passivi desunti dal bilancio.

L'espressione delle poste attive a valori correnti può avvenire secondo diverse metodologie, in particolare adottando il parametro del "valore di realizzo", del "valore di sostituzione" o del "costo storico".

Il criterio del valore di realizzo, viene comunemente utilizzato per determinare il valore corrente dei beni suscettibili di autonomo realizzo, come ad esempio il magazzino e i crediti. E' il caso di precisare che essendo questi ultimi già determinati con il medesimo criterio anche ai fini della redazione del bilancio, la loro valutazione comporta esclusivamente il controllo della loro corretta esposizione contabile, che deve tenere conto dell'effettiva esigibilità.

Per le poste del passivo (debiti) valgono le considerazioni illustrate a proposito dei crediti. Infatti, anche in questo caso, l'esposizione dei debiti in bilancio se correttamente effettuata dovrebbe coincidere con il futuro esborso (valore nominale ed eventuali interessi), e quindi con il valore di estinzione.

Le rettifiche e le rivalutazioni ora analizzate, e tutte le altre che si rendessero necessarie, portano all'individuazione di una serie di plusvalenze o minusvalenze "latenti" che, dopo essere state opportunamente ridotte per tenere conto dei carichi fiscali potenziali cui sono soggette, vanno ad aggiungersi al capitale netto contabile dando così apprezzamento del cosiddetto "capitale netto rettificato", che costituisce il risultato finale del metodo di valutazione patrimoniale.

Con riguardo all'aliquota da utilizzare per l'abbattimento ai fini fiscali delle plusvalenze, nella pratica raramente le scelte sono omogenee. Secondo taluni, infatti, l'abbattimento dovrebbe essere effettuato utilizzando un'aliquota corrente "piena". Secondo altri, invece, si dovrebbe ricorrere ad un'aliquota ridotta, in quanto le plusvalenze cui si fa riferimento sono solo potenziali e, comunque, non sempre destinate ad una effettiva realizzazione nel breve periodo, di conseguenza anche il carico fiscale cui sono soggette è puramente potenziale.

L'opportunità di non applicare alcun carico fiscale potenziale, o comunque di limitarlo, è infine evidente quando ci si trovi in presenza di aziende in perdita o dotate di ingenti perdite fiscali pregresse.

Il criterio del "valore di sostituzione" è nella prassi utilizzato per la stima di beni apportati dal titolare d'impresa o dai soci. Nella prassi, il valore di sostituzione viene ottenuto attraverso la seguente formula:

$$Va = (Ca - Vr) \frac{Dres + Vr}{Dm}$$

dove:

Va = valore corrente;

Ca = costo attuale di sostituzione;

Vr = valore di realizzo al termine dell'ammortamento;

Dres = durata residua (in anni) del bene;

Dm = durata totale (in anni) del bene.

Il criterio del "costo storico" è nella prassi utilizzato per la valutazione di quei beni non destinati direttamente allo scambio, poiché pienamente valorizzabili solo in quanto presenti all'interno del

contesto aziendale ed è pertanto più comunemente utilizzato, in quanto più appropriato, per la valutazione delle immobilizzazioni materiali ed immateriali.

Tale criterio consiste nel valutare un bene in base al costo che l'impresa ha sostenuto per il suo acquisto, al netto delle quote di ammortamento che tengono conto della perdita di valore ed utilità del bene nel corso del tempo per effetto di utilizzo ed obsolescenza. Tale criterio risulta pertanto quello più adatto al caso di specie.

Il costo storico può essere rivalutato in modo da tenere conto della perdita di potere di acquisto della moneta. La rivalutazione nella prassi è utilizzata quando tra il momento dell'acquisto del bene e quello della valutazione passa un certo lasso di tempo durante il quale il tasso di inflazione è piuttosto elevato<sup>1</sup>. Nel caso di specie la scrivente ritiene superflua la rivalutazione posto che tutti i cespiti oggetti di valutazione sono stati acquistati tra il 2015 e il 2016 ed il tasso di inflazione è dell'1,2%<sup>2</sup>.

Il metodo patrimoniale semplice si esprime con la seguente formula:

$$W = K$$

Tale metodo viene particolarmente utilizzato nei casi in cui il valore dell'impresa possa essere espresso come somma del valore di più componenti dotate di specifica individualità. E' il caso, ad esempio, delle *holding* pure e delle società immobiliari.

Il metodo patrimoniale semplice diviene un metodo patrimoniale complesso quando, nel calcolo del valore economico dell'impresa (W) oltre a considerare il valore del patrimonio netto rettificato (K), preso a riferimento nel metodo patrimoniale semplice, si considerano anche i valori attribuiti ai beni immateriali (o *intangible asset*) non espressi direttamente dal bilancio (I), quali, ad esempio, i valori dei marchi, delle licenze, delle concessioni, delle testate giornalistiche, dei brevetti, di conoscenze tecnologiche, di masse di valori amministrati, etc.

Pertanto, secondo il metodo patrimoniale complesso, il valore economico dell'impresa è rappresentato dalla seguente formula:

$$W=K'=K+I$$

---

<sup>1</sup> Al fine di tenere conto del differente potere di acquisto della moneta.

<sup>2</sup> Fonte Istat.

#### 4.2. Metodo finanziario

Diverse, invece, le caratteristiche del metodo finanziario di determinazione del valore economico di un'impresa. Esso consente di determinare il valore del capitale di un'impresa, o di un suo ramo, in funzione dei flussi di cassa attesi prodotti nel tempo.

Sotto la denominazione metodo finanziario si raggruppano, in realtà, più varianti di un unico modello di valutazione del valore economico dell'impresa (W), basato sull'attualizzazione dei flussi di cassa prospettici. Queste varianti si differenziano per il diverso tipo di flusso preso in considerazione, in modo particolare per quanto riguarda il fatto di utilizzare flussi *levered* (cioè al netto degli oneri sostenuti dall'impresa per remunerare la sua posizione debitoria netta, di tipo finanziario) o *unlevered* (cioè al lordo dei medesimi).

La dottrina propone un modello, DCF (*Discounted Cash Flow*), che prevede l'attualizzazione di flussi monetari disponibili, ad un tasso determinato e per un periodo medio-lungo. Al termine del periodo di riferimento si considera il valore finale dell'azienda a quella data che verrà anch'esso attualizzato.

Il metodo finanziario basato sui flussi monetari *unlevered* può essere così espresso:

$$W = \sum_{t=1}^n FCv_t + TVv_{n+1} - IFN;$$

dove:

FCv = valore attuale (v) dei cash flow lordi (FC) gestionali annui;

TVv = valore attuale (v) del valore residuo (TV) al momento n+1;

IFN = posizione finanziaria onerosa netta iniziale (debiti – crediti finanziari).

Il metodo valutativo basato sui flussi monetari complessivi netti disponibili (*levered cash flow*) può essere espresso dalla seguente equazione:

$$W = \sum_{t=1}^n FCNv_t + TVv_{n+1} + CABA;$$

dove:

FCNv = Valore attuale (v) dei flussi di cassa complessivi netti e disponibili (FCN);

$TV_v$  = valore attuale (v) del valore residuo (TV) al momento  $n+1$ ;

CABA = Liquidità dell'azienda esistente al momento della valutazione.

Quest'ultima si differenzia da quella *unlevered* per il fatto che utilizza i flussi di cassa al netto degli oneri finanziari e di considerare come ulteriore componente il saldo della liquidità all'inizio del periodo.

Si rileva inoltre che il tasso di attualizzazione, nel caso della formula *unlevered*, è un tasso che esprime il costo medio ponderato del capitale (WACC), mentre in quella *levered* è un tasso riferito al costo del solo capitale proprio.

#### 4.3 Metodo reddituale

I problemi che rendono di non agevole applicazione pratica i metodi finanziari ora illustrati sono evidenti e fanno principalmente riferimento alle difficoltà ed alle incertezze insite nella previsione dei flussi che potranno essere erogati dall'azienda nel corso della sua intera vita residua.

Per sottrarsi almeno in parte a tali difficoltà, in luogo di quello finanziario si fa spesso ricorso al metodo reddituale, in base al quale il valore di un'azienda deriva esclusivamente dai redditi che la stessa sarà in grado di produrre nel prosieguo della propria vita.

I problemi centrali, nell'adozione del metodo reddituale, riguardano quindi due aspetti: la determinazione del reddito da capitalizzare e la scelta del tasso di attualizzazione.

Con riguardo al primo punto, si evidenzia che l'utile o la perdita di bilancio è una rappresentazione incompleta e talora inquinata del risultato economico. Il flusso reddituale ai fini della stima, deve quindi essere integrato e rettificato con una serie di interventi riassumibili in 3 processi:

- normalizzazione;
- integrazione, per esprimere nel risultato la dinamica dei beni immateriali e di altri valori non contabilmente espressi;
- allineamento/adequamento per eliminare in taluni casi gli effetti distorsivi dell'inflazione, nel senso di rendere omogenea la successione temporale dei dati, e cioè di trasformare il reddito "nominale" in reddito "reale".

La normalizzazione dei risultati storici è un'elaborazione tecnica comprendente:

- la redistribuzione nel tempo di proventi e costi "straordinari";
- l'eliminazione di proventi e costi estranei alla "gestione";

- la neutralizzazione di politiche di bilancio giudicate distorsive rispetto al fine (comprese quelle fiscali).

Il primo obiettivo che si persegue con la "normalizzazione" è quello di rendere omogenea la successione dei dati annuali, mediante la sottrazione od una diversa redistribuzione temporale degli elementi positivi o negativi di reddito straordinari.

I costi ed i proventi straordinari sono componenti non ripetitivi del risultato d'esercizio, si pensi, ad esempio, alla realizzazione di un cespite importante come un immobile posseduto da molti anni. L'eventuale plusvalore deve essere redistribuito nel tempo, al fine di sostituire una grandezza casuale, con un valore medio), evitando che alcuni esercizi risultino esaltati nei loro risultati ed altri depressi per l'irregolare manifestarsi degli eventi.

Il processo di normalizzazione passa anche attraverso l'eliminazione degli effetti di proventi e costi estranei alla gestione, cioè di fatti che non hanno attinenza alla gestione caratteristica o di beni che sono giudicati estranei.

Il punto di maggior importanza in materia di normalizzazione riguarda comunque la neutralizzazione delle politiche di bilancio giudicate distorsive rispetto al fine di una corretta misura dei risultati conseguiti (esempio, ammortamenti anticipati, svalutazione e accantonamenti a fondi rischi, valutazione del magazzino).

I metodi reddituali presentano nell'esperienza vari possibili orizzonti temporali, il cui limite minimo è di pochi anni (anche se di solito mai inferiore a tre/cinque), ed il cui limite massimo teorico è l'infinito.

Con riguardo al tasso di capitalizzazione, esso viene tipicamente individuato nel "costo del capitale proprio", vale a dire nel rendimento minimo desiderato dagli azionisti per quel tipo specifico di investimento. Tale parametro si compone di un "tasso base" e di un "premio per il rischio". Il primo coincide con il rendimento di investimenti alternativi privi di rischio. Il secondo consiste in una maggiorazione di rendimento, finalizzata a compensare l'investitore per aver rinunciato ad un investimento non rischioso in favore di uno dagli esiti aleatori.

La determinazione del premio per il rischio può avvenire secondo diverse modalità. Una delle più diffuse nel mondo anglosassone, caratterizzato, come è noto, da un mercato finanziario alquanto efficiente e sviluppato, è quella fondata sul CAPM (*Capital Asset Pricing Model*). In base a tale modello, il premio per il rischio viene determinato moltiplicando il "*beta*" attribuibile all'azienda per il premio

per il rischio medio riscontrato sul mercato. In tal senso, il "beta" rappresenta un fattore di amplificazione o di attenuazione delle condizioni medie presenti sul mercato.

Il tasso di attualizzazione deve, infine, presentare un elevato livello di coerenza con il reddito atteso. Se pertanto quest'ultimo è in grado di sottrarsi agli effetti dell'inflazione, nel senso che cresce proporzionalmente alla svalutazione monetaria, esso andrà attualizzato mediante un tasso "reale", cioè netto di inflazione. Il contrario avverrà nel caso in cui il reddito sia costante in termini nominali (e quindi tenda a svilirsi in termini di potere di acquisto). In tal caso, infatti, si rende opportuno il ricorso ad un tasso di capitalizzazione nominale, vale a dire al "lordo" del saggio di inflazione. Le infinite ipotesi intermedie di parziale sottrazione dagli effetti dell'inflazione, infine, necessiterebbero (ovviamente) di soluzioni mediate tra le due estreme sopra citate.

Le formule matematiche applicabili per l'attualizzazione dei flussi reddituali attesi si possono sostanzialmente ridurre a tre:

1. la formula della rendita perpetua:

$$W = R / i$$

dove:

R= reddito medio atteso;

i= tasso di attualizzazione.

2. la formula della "vita limitata" dell'impresa:

$$W = R * a_{n-i}$$

dove:

R= reddito medio atteso;

n= numero di anni entro il quale si estende l'orizzonte di valutazione;

i = tasso di attualizzazione.

3. La formula "a due stadi" composta dall'utilizzo della formula della "vita limitata" per il primo periodo, più il valore finale all'anno "n+1" attualizzato o *terminal value* (per tenere conto dell'ulteriore capacità dell'impresa a produrre reddito):



**Metodo della media:** i risultati scaturenti dall'analisi patrimoniale e da quella reddituale possono essere oggetto di una media aritmetica semplice (in tal caso si terrà conto della metà del *goodwill* o *badwill* inteso come differenza tra i due valori).

**Metodo della stima autonoma del goodwill:** presuppone l'utilizzo della seguente formula:

$$W = K + (R - i''K) a_n \cdot \frac{1}{i'}$$

dove:

$K$  = capitale netto rettificato (valore patrimoniale);

$n$  = numero degli anni per i quali si procede all'attualizzazione del "sovrareddito";

$i'$  = tasso di attualizzazione del "sovrareddito";

$i''$  = tasso di remunerazione "normale" del capitale investito;

$R$  = reddito operativo, calcolato come reddito normalizzato atteso.

In pratica, con l'utilizzo di questo metodo si tende a determinare il valore dell'azienda aggiungendo al capitale netto rettificato ( $K$ ) un *goodwill*, calcolato attualizzando ad un tasso per un certo numero di anni  $n$ , il "sovrareddito"  $(R - i''K)$ , cioè quella quota di reddito che eccede una remunerazione normale (calcolata al tasso  $i''$ ) del capitale netto rettificato ( $K$ ).

Con particolare riferimento al tasso di attualizzazione  $i'$  si evidenzia che nella prassi e nella dottrina valutativa non vi è accordo sulla configurazione di tasso da utilizzare. Si riscontrano, infatti, diverse posizioni che variano dall'utilizzo di un tasso *risk free* puro o (tipicamente il tasso applicato sui titoli pubblici), all'utilizzo di un tasso *risk free* incrementato di una maggiorazione che remunera il maggior rischio insito nell'investimento azionario, all'utilizzo di un tasso *risk free* al netto dell'inflazione attesa.

**Metodo della rivalutazione controllata dei cespiti soggetti ad ammortamento:** tale metodo è spesso utilizzato nelle aziende industriali caratterizzate da redditi modesti, tali non solo da escludere l'esistenza di un *goodwill*, ma da consigliare, al contrario, di abbattere il capitale netto rettificato a seguito dell'evidenziazione di un *badwill*. In tali casi, anziché accettare una rivalutazione piena dei cespiti aziendali nella stima patrimoniale per poi decurtare il valore ottenuto a seguito della determinazione di un *badwill*, si preferisce spesso operare una rivalutazione limitata dei cespiti in oggetto. Procedendo in tal modo, le considerazioni di tipo reddituale si fondono direttamente con

quelle di natura patrimoniale. Il metodo base è, quindi, quello patrimoniale. Eventuali plusvalenze che si evidenziano in relazione ai cespiti soggetti ad ammortamento non vengono però accolte nella loro totalità, bensì in misura limitata. L'entità della plusvalenza latente viene determinata con l'ausilio di procedimenti matematici ed è legata alla quantità di ammortamenti aggiuntivi (derivanti dal maggior valore dei cespiti) che può essere sopportata del reddito medio atteso, compatibilmente con un'adeguata remunerazione del capitale investito.

#### 4.5 Metodi Empirici

Nella stima del valore di un'azienda si ricorre sovente all'utilizzo di metodi empirici, in cui la stima del valore del capitale economico viene quantificata sulla base del confronto rispetto al valore di "attività" simili oggetto di negoziazione sul mercato.

Nell'ambito dei suddetti metodi empirici, uno dei metodi più utilizzati è il metodo dei multipli di mercato mediante il quale il valore dell'azienda oggetto di valutazione viene stimato ricorrendo a multipli, riferiti alle principali grandezze aziendali (i.e. utile netto, Ebit, Ebitda), espressi dal mercato con riferimento a società con analoghe caratteristiche settoriali.

Il sempre più frequente ricorso al metodo dei multipli trova giustificazione nella possibilità di calcolare con immediatezza un valore di transazione connesso al bene oggetto di valutazione.

Tuttavia il metodo dei multipli fornisce un'indicazione estremamente sintetica della realtà analizzata, proprio perché attribuisce un valore unitario al bene oggetto di valutazione, prescindendo dai singoli, diversi e complessi elementi che lo compongono. Pertanto il carattere empirico del metodo porta ad una valutazione concisa ed immediata dell'azienda; distinguendosi da altri metodi, quale quello reddituale e il DCF, per un minor approfondimento e per l'utilizzo di componenti più sintetiche.

Per questa ragione i multipli sono spesso utilizzati come metodo di controllo dei risultati ottenuti con altri metodi, piuttosto che come metodo principale.

I principali multipli utilizzati ai fini della valutazione di stima possono essere classificati all'interno delle seguenti macrocategorie:

- Multipli *Asset Side* (multipli dell'attivo);
- Multipli *Equity Side* (multipli del capitale).

I primi sono multipli determinati dal rapporto fra il valore di mercato dell'attivo dell'impresa (c.d. "*Enterprise Value*" (EV)) e configurazioni differenti del risultato economico (l'Utile, l'Ebit, l'Ebitda

etc.). I secondi pongono al numeratore il prezzo del titolo azionario ed al denominatore l'Utile netto.

Passando ad un'indicativa rassegna dei multipli maggiormente significativi, generalmente vengono utilizzati i seguenti indicatori:

- per i multipli Asset Side, rilevano "*Enterprise Value/Utile*", "*Enterprise Value/Ebit*", "*Enterprise Value/Ebitda*";
- per i multipli Equity Side, rilevano principalmente il "*Price/Earning*" (P/E), il "*Price/Cash Flow*", ed il "*Price/Sales*". Fra questi il più significativo ed utilizzato risulta essere il P/E che in sostanza permette di esprimere la valutazione di una azienda sulla base della sua performance, l'Utile netto.

#### 4.6 Brevi note metodologiche sulla valutazione delle autorizzazioni commerciali

L'attività commerciale di alcune aziende, anche dopo l'entrata in vigore della normativa di liberalizzazione (D.lgs. n. 114 del 31 marzo 1998), viene esercitata con "licenza" ovvero con apposita autorizzazione amministrativa o governativa.

Si tratta di un bene immateriale non contabilizzato in quanto il valore dell'autorizzazione non è iscritto in bilancio ad eccezione del caso in cui venga pagato un prezzo a tale titolo. Invero, per gli imprenditori che vogliono operare nei settori al dettaglio in cui le licenze sono contingentate (è questo il caso soprattutto del settore alimentare) spesso la modalità più frequente è quella di acquistare un'unità in essere e la relativa autorizzazione.

Orbene, quando si acquista una licenza, si acquista la possibilità di operare in un dato luogo cui sono collegate determinate potenzialità di vendita e di reddito. Ne discende che il valore della licenza è collegato sia agli oneri necessari per ottenere l'autorizzazione, sia ai volumi di vendita ed ai flussi di reddito connessi con l'ubicazione<sup>3</sup>.

Teoricamente, il valore della licenza è funzione di una serie di variabili, tra le quali, a titolo meramente semplificato:

- il tipo di clientela;
- l'ubicazione dell'esercizio commerciale;
- l'immagine presso la clientela;

---

<sup>3</sup> ██████████ "La Valutazione delle aziende – la valutazione delle autorizzazioni commerciali e delle insegne". ██████████

- la politica dei prezzi adottata;
- la qualità della merce negoziata.

La valutazione è specifica e diversa da settore a settore. Il valore di mercato delle autorizzazioni varia, dunque, a seconda dei casi ed è un fattore aziendale rilevante quando si valutano aziende che detengono “licenze” di difficile ottenimento.

La stima delle autorizzazioni si verifica (soprattutto) in modo empirico, con una metodologia che nella prassi professionale è di generale applicazione.

I metodi di valutazione delle licenze noti in dottrina ed in pratica sono di due tipi: indiretti e diretti. In particolare:

- Il metodo **indiretto** stima il valore dell’autorizzazione commerciale per differenza tra il valore sintetico dell’azienda ottenuto con l’applicazione del metodo reddituale e il valore ottenuto con applicazione del metodo patrimoniale. facendo così coincidere il valore della “licenza” con quello dell’avviamento.

Tra i metodi diretti troviamo invece:

- il **metodo della percentuale sul fatturato** stima il valore dell’autorizzazione sulla base di una percentuale sul fatturato annuo, fondandosi sull’assunto che l’autorizzazione amministrativa in epoche di trasferimenti frequenti, assume valorizzazioni rapportabili direttamente ai volumi generati dalla gestione, che, però, in tempi di crisi strutturale dei comparti del dettaglio tradizionale, fatica ad identificarsi in moltiplicatori affidabili. Secondo il Guatri la percentuale di fatturato assume solitamente valori compresi tra il 15% e il 130% a seconda del settore merceologico di appartenenza. Per esempio, per i negozi al dettaglio tradizionale il moltiplicatore oscilla dal 25% al 50%, per i negozi di articoli sportivi dal 30% al 35%; per le macellerie e le gelaterie dal 40% al 45%; per i punti vendita alimentari dal 15% al 25% (per la grande distribuzione le percentuali sono maggiori); per i negozi di fiori dal 35% al 40%, ecc. Va da sé che il fatturato da assumere a base della valutazione deve essere “normale”, vale a dire depurato dalle perdite eccezionali ed è in genere un valore risultante dalla media ponderata dei fatturati degli ultimi esercizi e/o dei fatturati prospettici.
- Il **metodo del valore per superficie** stima il valore dell’autorizzazione applicando un coefficiente di valore (in termini assoluti) per ogni classe di superficie dei punti vendita, da applicarsi in maniera avveduta. I coefficienti vengono aggiornati costantemente e determinano

valori standard per mq di superficie, ma non sono adattabili ad ogni situazione aziendale. I coefficienti per superfici inferiori a 500 mq., oscillano dai 100.000 ai 130.000 euro e per superfici superiori a 10.000 mq., oscillano dai 5.000.000 ai 6.000.000 euro.

- Il **metodo locativo** stima il valore dell'autorizzazione sulla base del costo degli "affitti" del punto vendita. Il costo delle locazioni, reale o virtuale, è in funzione della localizzazione aziendale e riflette l'importanza strategica dell'ubicazione. Si moltiplica il canone locativo per il numero di annualità necessarie per stipulare un nuovo contratto per un nuovo punto vendita, con ubicazione simile e medesime caratteristiche. Solitamente il numero di annualità considerato, nella prassi italiana, è pari a tre<sup>4</sup>.

#### 4.7 Note metodologiche in ordine alla stima del congruo canone di affitto

Ai fini della determinazione del canone annuo di affitto del ramo di azienda in analisi, sulla scorta della documentazione contabile fornita dalla curatela, si è proceduto alla scelta di un metodo di valutazione idoneo ad individuare un risultato avente i requisiti di razionalità e di obiettività.

Come è noto, l'affitto d'azienda si risolve nella concessione da parte del soggetto economico delle prerogative di governo del complesso aziendale ad un altro soggetto per un determinato periodo di tempo.

Il compenso adeguato in linea teorica per l'attribuzione di tali prerogative è rappresentato dal congruo canone annuo d'affitto, che costituisce, pertanto, una quantità astratta, in quanto legata alle ipotesi sottostanti alla sua determinazione, da stimare in caso di trasferimento temporaneo del complesso aziendale e nell'ottica del perito indipendente.

Esso può essere determinato in forma fissa come prodotto tra il valore economico dell'azienda oggetto di affitto ed un tasso espressivo della adeguata remunerazione su questo valore, comprensivo del ritorno sul puro investimento di capitale, nonché sul rischio economico d'impresa.

L'espressione algebrica è dunque la seguente:

$$R = W * i$$

dove:

---

██████████ "La valutazione dell'azienda – Valutazione delle autorizzazioni commerciali". ██████████  
– Assago (MI).

R è la misura del canone annuo di locazione;

W è il valore del capitale economico dell'azienda;

i è il tasso di adeguata remunerazione richiesto dal locatore.

Nel prosieguo si procederà alla valutazione separata delle componenti necessarie per la stima del congruo canone annuo d'affitto del ramo d'azienda suindicato.

## 5 Valutazione del punto vendita in Torino, Piazza CNL, 232

L'oggetto dell'odierna valutazione è il ramo di azienda di proprietà del Fall. Uno H S.r.l., costituito dal punto vendita al dettaglio di prodotti alimentari con annessa attività di somministrazione del tipo "slow food", sito in piazza CNL, 232 in pieno centro a Torino adiacente a Piazza San Carlo, piazza principale della Città e a pochi passi dal Museo Egizio. L'attività è condotta nei locali dislocati al piano terreno e primo interrato, di complessivi 164 mq, di proprietà della ██████████, in virtù del contratto di locazione stipulato in data 30.4.2015, avente durata contrattuale di anni 6 con rinnovo automatico per ulteriori anni 6.

### 5.1 Metodo di valutazione adottato

La scelta della o delle metodologie da utilizzare per la quantificazione del valore di un ramo di azienda o, in assenza, di un criterio valutativo che soddisfi simultaneamente ed integralmente i tre noti requisiti di razionalità, obiettività ed equità e che di conseguenza possa essere considerato il metodo ottimo, dipende in buona sostanza dalla finalità che la medesima valutazione si pone, dalla qualità e dalla quantità delle informazioni a disposizione e, infine, dalla situazione particolare del complesso aziendale oggetto di valutazione.

In considerazione della circostanza che il ramo di azienda oggetto di odierna valutazione è stato operativo soltanto per poco più di un anno e mezzo (dal 16.11.2015 al 9.6.2017), non avendo a disposizione dati storici sufficienti (riferibili almeno a 3 esercizi) per il calcolo del reddito medio prospettico necessario<sup>5</sup> nella stima del valore aziendale con il metodo reddituale<sup>6</sup>, e si è adottato il metodo patrimoniale complesso.

### 5.2 Il metodo patrimoniale complesso per la valutazione del punto vendita "Torino"

Il metodo patrimoniale complesso, quantifica il valore del ramo di azienda secondo la seguente formula

$$W=K'+K+I$$

Di seguito pertanto si procederà alla determinazione di K e I.

---

<sup>5</sup> Si sono esclusi sia il metodo reddituale sia il metodo dei moltiplicatori del fatturato.

<sup>6</sup> Oltretutto le scritture contabili consegnate alla scrivente non fornivano il dettaglio del reddito di esercizio direttamente imputabile al ramo di azienda oggetto di valutazione.

### ***La determinazione di K***

Preliminarmente si sottolinea che il metodo patrimoniale adottato per la determinazione di K' è quello *c.d.* “*complesso*” dato dalla somma di K ed I dove:

- K è il patrimonio netto rettificato
- I rappresenta i beni immateriali non contabilizzati (nel caso in esame trattasi della licenza commerciale).

### *La determinazione di K*

Preliminarmente è opportuno precisare che, trattandosi di una vendita fallimentare, in merito agli eventuali debiti imputabili al ramo aziendale oggetto dell'odierna valutazione e sorti prima del fallimento ai sensi dell'art. 105 IV comma “*salva diversa convenzione, è esclusa la responsabilità dell'acquirente per i debiti relativi all'esercizio delle aziende cedute, sorti prima del trasferimento*”, pertanto il patrimonio netto rettificato sarà rappresentato esclusivamente da attività patrimoniali.

Inoltre la scrivente precisa che l'attività è svolta presso i locali concessi in locazione dalla ██████████ di ██████████, giusto contratto di locazione registrato in data 22.5.2015 (*cfr. doc. 3*) scadente in data 30.4.2021 e con rinnovo automatico di legge per ulteriori 6 anni.

L'unico attivo patrimoniale riferibile al punto vendita è rappresentato dai cespiti inventariati (*cfr. doc. 4*)<sup>7</sup>, valutati al costo storico al netto dell'ammortamento (*ut infra*)<sup>8</sup>.

Di seguito pertanto si riporta il costo originario di acquisto del complesso di beni oggetto di trasferimento, individuato sulla base delle fatture di acquisto consegnate dalla curatela<sup>9</sup> ed i relativi ammortamenti calcolati sino al 6/2018:

---

<sup>7</sup> La scrivente non aveva a disposizione una situazione patrimoniale riferibile al solo ramo d'azienda oggetto dell'odierna valutazione.

<sup>8</sup> La scrivente non aveva a disposizione una perizia di valutazione dei beni rinvenuti in sede di inventario.

<sup>9</sup> Si ritiene trascurabile l'effetto della rivalutazione in considerazione del breve tempo trascorso dall'acquisto dei cespiti e del tasso di inflazione medio annuo pari al 1,2% nel 2017 (fonte. Instat).

Data	N. Fatt		Descrizione Cespite	Imponibile	Ammortamento annuale civilistico	Totale Ammortizzato	Valore Residuo
04/08/2015	63		Acconto Fornitura Arredi	6.240,00 €	10%	1.872,00 €	4.368,00 €
03/09/2015	67		Acconto Fornitura arredi e scala	5.700,00 €	10%	1.710,00 €	3.990,00 €
25/09/2015	71		Acconto Fornitura arredi e scala	5.700,00 €	10%	1.710,00 €	3.990,00 €
28/10/2015	82		Acconto Fornitura arredi e scala	1.672,13 €	10%	501,64 €	1.170,49 €
31/10/2015	89		Fornitura Arredi	14.260,00 €	10%	4.278,00 €	9.982,00 €
30/11/2015	101		Fornitura arredi e scala	38.137,87 €	10%	11.441,36 €	26.696,51 €
06/08/2015	381/00/2015		Montacarichi	5.000,00 €	12%	1.800,00 €	3.200,00 €
19/10/2015	403/00/2015		Montacarichi	5.000,00 €	12%	1.800,00 €	3.200,00 €
27/10/2015	441/00/2015		Montacarichi	7.500,00 €	12%	2.700,00 €	4.800,00 €
25/05/2016	84		Gornitura armadi metallici	174,60 €	10%	43,65 €	130,95 €
22/10/2015	72		Acconto Fornitura armadi metallici	724,50 €	10%	217,35 €	507,15 €
04/11/2015	79		Acconto Fornitura scaffalatura	168,00 €	10%	50,40 €	117,60 €
07/11/2015	82		Fornitura scaffalatura	531,97 €	10%	159,59 €	372,38 €
13/11/2015	85		Fornitura armadi metallici	724,50 €	10%	217,35 €	507,15 €
07/11/2015	3284		Minuterie	1.180,73 €	25%	885,55 €	295,18 €
14/11/2015	3371		Minuterie	3.369,09 €	25%	2.526,82 €	842,27 €
31/12/2015	4131		Minuterie	1.592,94 €	25%	1.194,71 €	398,24 €
14/01/2016	66		Minuterie	288,79 €	25%	180,49 €	108,30 €
31/07/2015	573		Acconto Fornitura forno Rational	3.018,15 €	12%	1.086,53 €	1.931,62 €
30/10/2015	820		Fornitura supporto a parete	380,00 €	10%	114,00 €	266,00 €
31/12/2015	997		Fornitura forno Rational	4.528,90 €	12%	1.630,40 €	2.898,50 €
05/10/2015	151		Acconto fornitura sedie e sgabelli	2.704,92 €	25%	2.028,69 €	676,23 €
09/11/2015	176		Fornitura sedie e sgabelli	6.311,48 €	25%	4.733,61 €	1.577,87 €
21/01/2006	1/F- nota di credito 742/F		Fornitura cucina	3.046,64 €	12%	913,99 €	2.132,65 €
31/07/2015	700/F		Acconto fornitura cucina	12.450,00 €	12%	4.482,00 €	7.968,00 €
31/10/2015	1020/F		fornitura celle frigo	9.002,00 €	12%	3.240,72 €	5.761,28 €
16/11/2015	1024/F		Gornitura cucina	16.559,70 €	12%	5.961,49 €	10.598,21 €
18/12/2015	5218/A		Gornitura cucina	7.105,00 €	12%	2.557,80 €	4.547,20 €
31/12/2015	1252/F		Acconto fornitura arredamento	1.639,34 €	12%	491,80 €	1.147,54 €
10/07/2015	2200		Acconto Armadio Csm FLP	8.500,00 €	12%	3.060,00 €	5.440,00 €
29/10/2015	3432		Armadio Csm FLP	76.500,00 €	12%	27.540,00 €	48.960,00 €
10/02/2016	31		M. 1 armadio metallico	114,75 €	10%	28,69 €	86,06 €
12/11/2015	213		Insegne luminose	4.750,00 €	12%	1.710,00 €	3.040,00 €
28/11/2015	886		Fornitura tavoli sgabelli e cuscini	2.050,00 €	25%	1.537,50 €	512,50 €
16/11/2015	203		Fornitura arredamento bar	7.096,10 €	10%	2.128,83 €	4.967,27 €
07/12/2015	135		Acconto fornitura arredamenti	462,00 €	10%	138,60 €	323,40 €
22/12/2015	139		Fornitura arredamenti	1.078,00 €	10%	323,40 €	754,60 €
11/11/2015	984		Bilancia Elettrica Nevada	1.050,00 €	25%	787,50 €	262,50 €
05/10/2015	141		Acconto Divano Rostagno	900,00 €	10%	270,00 €	630,00 €
05/12/2015	179		Divano Rostagno	2.300,00 €	10%	690,00 €	1.610,00 €
04/08/2015	205		Acconto Tostatrice Caffè e Cappa Gemma	1.398,61 €	12%	503,50 €	895,11 €
10/11/2015	283		Macina Drogheria Quamar Q50	367,50 €	25%	275,63 €	91,88 €
10/11/2015	284		Tostatrice Caffè e Cappa Gemma	5.594,39 €	12%	2.013,98 €	3.580,41 €
27/11/2015	T.L.A. 6564/2015		Sfomatutto De Longhi	139,34 €	25%	104,51 €	34,84 €
01/02/2016	4		Acconto Fornitura Mobili	3.278,69 €	10%	819,67 €	2.459,02 €
22/04/2016	12		Fornitura Mobili	3.115,00 €	10%	778,75 €	2.336,25 €
21/10/2015	63		Acconto Fornitura teli Barrisol	567,00 €	10%	170,10 €	396,90 €
05/11/2015	72		Fornitura teli Barrisol	1.323,00 €	10%	396,90 €	926,10 €
<b>TOTALE</b>				<b>285.295,63 €</b>		<b>103.807,50 €</b>	<b>181.488,13 €</b>

Pertanto il valore attuale di sostituzione sarà pari alla sommatoria dei valori residui riportati in tabella:

$$K = € 181.488,13$$

### La determinazione di I

I rappresenta i beni immateriali non contabilizzati, e nel caso in esame trattasi della sola licenza commerciale.

Con provvedimento Prot. Rif. 18926/2018 (*cf. doc. 5*) trasmesso a mezzo pec al Curatore, il Comune di Tornio, Area commercio, attività produttive e lavoro, in accoglimento della domanda della società pervenuta in data 7.5.2018 protocollata al n. 18926, ha prorogato la sospensione della licenza EP/2015/0000737/S sino al 1.1.2019, termine improrogabile entro il quale, persistendo la chiusura dell'esercizio, "sarà adottato il provvedimento di revoca/decadenza dell'autorizzazione a norma dell'art. 16 della citata legge".

La scrivente ha dunque provveduto a calcolare il valore della licenza, assumendolo pari al medio risultante dall'applicazione dei tre metodi diretti indicati in precedenza (*cf. par. 4.6*):

1. valore licenza calcolato col metodo della percentuale sul fatturato<sup>10</sup> (80%)<sup>11</sup>;
2. valore licenza calcolato con il metodo del valore per superficie<sup>12</sup>;
3. valore licenza calcolato con il metodo locativo<sup>13</sup>.

Pertanto: I= valore della licenza = € 198.386,12

Con la precisazione che tale valore di stima della licenza è da ritenersi indicativo solamente nel caso in cui si realizzi la condizione di cui sopra, vale a dire che l'attività venga regolarmente ripresa entro il termine indicato dal Comune di Tornio del 1.1.2019, mentre in caso di persistenza della chiusura dell'esercizio il valore stimato della licenza sarà pari a 0.

Dunque, sulla base del metodo prescelto, il valore economico del punto vendita in analisi può stimarsi in complessivi **€ 379.874,15** = K+I = 181.488,13 +198.386,12, arrotondabile ad € 380.000,00

---

<sup>10</sup> Considerato il totale indicato nel libro corrispettivi 2016 pari ad € 320.447,95, unico anno in cui la società ha operato per 12 mesi.

<sup>11</sup> Trattasi di un'attività di bar con somministrazione e produzione di prodotti alimentari, pertanto la scrivente ha ritenuto congrua la percentuale dell'80% relativa alle attività di Bar (il cui range varierebbe dal 80% al 90%). Fonte ██████████ "La valutazione dell'azienda". Edizioni FAG S.r.l. Assago.

<sup>12</sup> applicando il coefficiente 100.000 per superfici sino a 500mq (nello specifico, secondo quanto indicato nel contratto di locazione fornito alla scrivente, la superficie totale sarebbe pari a 164 mq). ██████████ "La valutazione dell'azienda". Edizioni FAG S.r.l. Assago.

<sup>13</sup> moltiplicando per 3 il canone annuo di locazione, indicato nel contratto di locazione pari ad € 102.000 oltre IVA. ██████████ "La valutazione dell'azienda". Edizioni FAG S.r.l. Assago.

### 5.3 Determinazione del canone annuo di locazione

Il probabile valore equo di mercato del canone annuo di locazione annuo del ramo aziendale costituito dal punto vendita sito in Torino, Piazza CNL, 232 può essere ragionevolmente essere così calcolato:

$$V = W \times i3$$

dove

W = valore del capitale economico determinato con applicazione del metodo dei moltiplicatori sulla base del fatturato dell'ultimo anno;

i3 = tasso di remunerazione richiesto dal locatore

Allo scopo di determinare il possibile congruo canone annuo di locazione del ramo aziendale in oggetto, come già sopra illustrato, è pertanto necessario stimare il tasso di rendimento richiesto dal locatore.

Tale stima tiene conto della circostanza che il proprietario, con la locazione, si spoglia di parte dei rischi d'impresa, che vengono trasferiti all'affittuario, ma rimane pur sempre coinvolto in una residua parte di rischi economici, che devono trovare remunerazione attraverso il canone annuo di locazione.

Tale coacervo di rischi può sinteticamente riassumersi nel rischio connesso alla insolvenza dell'affittuario.

Il tasso di remunerazione richiesto dal proprietario, secondo la dottrina e la prassi prevalenti, è pari al tasso privo di rischio (risk free rate<sup>14</sup>) più il premio per i rischi nei quali il locatore mantiene un coinvolgimento residuo e, in particolare, il rischio di insolvenza dell'affittuario (c.d. default risk).

Nello specifico, il default risk riflette il rischio di default dell'affittuario, che dipenderà dalla sua situazione economico-finanziaria e dall'eventuale presenza di garanzie che assistono il contratto.

---

<sup>14</sup> Equivalente al tasso di puro interesse relativo agli impieghi di capitale a rischio nullo, determinato in riferimento a titoli di debito pubblico a scadenza non breve, al netto dell'imposta sostitutiva del 12,50%. In ragione dell'assenza di titoli completamente privi di rischio, il risk free rate (rf) nominale può essere stimato, secondo la migliore dottrina, sulla base del rendimento lordo dei BTP aventi scadenza a 10 anni (che, come detto, rappresenta la remunerazione del capitale in assenza di rischio) – nello specifico, assunto nella misura risultante dalla più recente emissione alla data di redazione del presente elaborato, secondo i dati pubblicati dal M.E.F. - Dipartimento del Tesoro (i.e. emissione del marzo 2018), pari al 2,06 %, al netto dell'imposta sostitutiva del 12,50%.



## **6 Conclusioni**

Con provvedimento del 28.2.2018, il Giudice Delegato ██████████ ha autorizzato la curatela del Fall.to 660/2017 Uno H S.r.l., Dott.ssa ██████████ alla nomina della scrivente per:

- 1) valutare il valore del ramo di azienda costituito dal punto vendita al dettaglio di prodotti alimentari con annessa attività di somministrazione del tipo “slow food” sito in Torino, piazza CNL, 232;
- 2) determinare l’ammontare del canone nel caso di eventuale affitto del medesimo ramo d’azienda ad un soggetto terzo.

Il presente elaborato – conformemente al sopra citato provvedimento di nomina – ha la finalità di attribuire un valore equo di mercato del ramo di azienda sito in Torino, Piazza CNL, 232 ed il valore equo di mercato al canone annuo di locazione dello stesso.

La valutazione è fondata sulle prospettive di utilizzazione degli asset nelle comunicate condizioni di fatto e di diritto in cui essi si trovano alla data di riferimento della stima, ivi considerata anche la circostanza che il contratto di locazione dei locali presso i quali è esercitata l’attività, con scadenza 30.4.2021 è rinnovabile in automatico sino al 30.4.2027.

Il lavoro svolto non rappresenta in alcun modo una revisione contabile e/o un giudizio professionale e/o una due diligence della contabilità del compendio aziendale oggetto di valutazione.

Essa si fonda esclusivamente su documenti e informazioni resi disponibili dalla curatela fallimentare, cui si è fatto affidamento nei limiti e per le finalità che essi rivestono nell’ambito della presente relazione di stima – come verrà specificato nel prosieguo.

Eventuali modifiche dei dati e dei documenti che hanno rappresentato la base informativa della presente relazione possono, pertanto, ripercuotersi, anche in maniera significativa, sulle metodologie sviluppate e sulle risultanze cui si è pervenuti, richiedendo una revisione delle stime effettuate e dei giudizi di valore espressi.

Si precisa, inoltre, che la scrivente non ha operato alcuna valutazione circa la possibilità di voltura delle licenze e/o alcuna certificazione di ogni altro presupposto e/o requisito di natura commerciale o amministrativa relativi al punto vendita oggetto dell’odierna perizia estimativa nonché che come precisato nel paragrafo 5.2, il valore di stima della licenza è da ritenersi indicativo solamente nel caso in cui si realizzi la condizione che l’attività venga regolarmente ripresa entro il termine indicato dal Comune di Tornio del 1.1.2019, mentre in caso di persistenza della chiusura dell’esercizio il valore

stimato della licenza sarà pari a 0. Sulla base della metodologia ampiamente illustrata e motivata in precedenza e sulla scorta delle analitiche risultanze tecnico-contabili esposte nei paragrafi che precedono, la scrivente è giunta alla determinazione che:

- il valore economico del punto vendita in analisi può congruamente stimarsi con l'utilizzo del metodo patrimoniale complesso in **€ 380.000,00;**
- il probabile congruo canone annuo di affitto del ramo di azienda oggetto della presente disamina, sulla base della stima del valore economico del ramo di azienda determinato con applicazione del metodo patrimoniale complesso, può congruamente stimarsi in **€ 16.500,27;**

\*\*\*

Roma, 06.06.2018

██████████  


*Indice allegati*

- 1) Conferimento incarico;
- 2) Pec del 8.3.2018;
- 3) Contratto di locazione;
- 4) Verbale di inventario;
- 5) Proroga sospensione licenza Prot. Rif. 18926/2018.