

FALLIMENTO BAITA FOOD S.R.L.
in liquidazione

RELAZIONE DI VALUTAZIONE
DELL'AZIENDA CONCESSA IN AFFITTO A
[REDACTED].
E SULLA CONGRUITÀ DEL CANONE DI AFFITTO

VOLUME UNICO – RELAZIONE E ALLEGATI

[REDACTED]
[REDACTED]
DOTTORE COMMERCIALISTA e REVISORE CONTABILE
[REDACTED]

SOMMARIO

1. L'INCARICO	3
2. IL CONTRATTO DI AFFITTO DELL'AZIENDA	4
2.1 - IL CONTRATTO D'AFFITTO DI AZIENDA STIPULATO IL 4 OTTOBRE 2013	4
2.2 - LA DESCRIZIONE DELL'AZIENDA CONCESSA IN AFFITTO	5
2.3 - LE MODIFICHE AL CONTRATTO D'AFFITTO CONTENUTE NELLA SCRITTURA DELL'8 OTTOBRE 2015.....	6
2.4 - IL PERIMETRO DELL'AZIENDA CONCESSA IN AFFITTO.....	6
3. BREVE DESCRIZIONE DEL SOGGETTO LOCATORE E DELL'AFFITTUARIO	7
3.1 - BAITA FOOD S.R.L. IN LIQUIDAZIONE ([REDACTED])	7
3.1.1. <i>Alcune notizie sulla società tratte dai documenti inerenti il procedimento di concordato preventivo (concordato ex art. 161 L.F., 6° comma)</i>	10
3.2. [REDACTED]	10
4. LA DATA DI RIFERIMENTO DELLA VALUTAZIONE, LA DOCUMENTAZIONE UTILIZZATA E LE ASSUNZIONI A SUPPORTO DEL LAVORO	11
5. IL PROCEDIMENTO DI STIMA DEL VALORE PATRIMONIALE DELL'AZIENDA	12
5.1 - IL METODO DI VALUTAZIONE ADOTTATO: PROFILI GENERALI E ALGORITMO APPLICATIVO	12
5.2 - LA DETERMINAZIONE DEL VALORE DEI CESPITI AL 14 OTTOBRE 2013	13
5.3 - LA DETERMINAZIONE DEL VALORE DELL'AVVIAMENTO	13
5.4 - IL VALORE DELL'AZIENDA: SINTESI DELLE DETERMINAZIONI QUANTITATIVE..	15
6. CONSIDERAZIONI SULLA CONGRUITA' DEL CANONE DI AFFITTO DI AZIENDA	15
7. CONCLUSIONI GENERALI DI SINTESI	17

1. L'INCARICO

La sottoscritta [REDACTED] Dottore Commercialista iscritta presso l'Albo dei Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili di Milano, nonché Revisore Legale, ha ricevuto incarico dal curatore del Fallimento Baita Food S.r.l. in liquidazione (in seguito definita anche la "Società" o "Baita Food") per:

- quantificare il "*valore dell'azienda affittata*" a [REDACTED];
- esprimere un "*giudizio di congruità*" del canone di locazione dell'azienda.

Nella presente relazione da una parte vengono descritte le analisi effettuate e, dall'altra, vengono illustrati i risultati a cui si è pervenuti.

L'esposizione delle elaborazioni viene svolta secondo il seguente ordine:

- a. informazioni generali sul contratto di affitto dell'azienda;
- b. sintetica descrizione dell'impresa fallita (locatrice) e dell'affittuaria;
- c. elenco della documentazione utilizzata;
- d. considerazioni generali sul valore dell'azienda;
- e. illustrazione del processo di stima del valore patrimoniale dell'azienda;
- f. considerazioni sulla congruità del canone di affitto;
- g. riflessioni conclusive di sintesi.

2. IL CONTRATTO DI AFFITTO DELL'AZIENDA

2.1 - IL CONTRATTO D'AFFITTO DI AZIENDA STIPULATO IL 4 OTTOBRE 2013

Con atto in autentica del Notaio (██████████) in data 4 ottobre 2013 Baita Food S.r.l. in liquidazione (già ██████████ e ██████████) hanno stipulato un contratto con il quale la prima ha concesso in affitto alla seconda l'“azienda corrente in Milano, via Brenta, 4 ed esercente l'attività di commercio di prodotti alimentari.....(.)” (**allegato 1**).

Queste le principali pattuizioni del suddetto contratto:

- 1) canone annuale pari a euro 60.000,00, oltre IVA da pagarsi in *dodici rate mensili di euro 5.000,00 cadauna*, di cui la prima scadente in data 2 novembre 2013 e le altre il giorno due di ogni mese;
- 2) durata fissata in anni cinque, con decorrenza convenzionale dalla data del 14 ottobre 2013 e termine il 14 ottobre 2018, senza possibilità di rinnovo tacito;
- 3) l'affittuario, a partire dalla data di decorrenza dell'affitto e per tutta la sua durata, *“potrà esercitare il diritto di opzione per l'acquisto dell'azienda stessa, con precedenza su qualsiasi altro potenziale acquirente(..)... per il prezzo di euro 500.000,00 (cinquecentomila/00) di cui: euro 100.000,00 per scorte di magazzino come da inventario, euro 200.000,00 per attrezzature ed euro 200.000,00 per avviamento”*;
- 4) *“dal prezzo di acquisto pattuito verranno dedotti i canoni di affitto pagati alla data dell'atto di cessione”*, con esclusione dei debiti e crediti maturati relativi al periodo antecedente alla data di decorrenza del contratto d'affitto, che rimarranno in capo al locatore; la somma ancora dovuta verrà pagata in dieci rate mensili di pari importo con scadenza il primo giorno di ogni mese per dieci mesi consecutivi a partire dal mese successivo alla data di stipula dell'atto di cessione d'azienda;
- 5) *“sono a carico dell'Affittuario le manutenzioni e riparazioni ordinarie e straordinarie”*, relative ai macchinari ed impianti di qualsiasi specie, necessarie per mantenerli in normale efficienza;
- 6) per tutta la durata dell'affitto, *“l'ammortamento dei cespiti dell'azienda continuerà a spettare al Locatore”*;
- 7) *“per tutta la durata del contratto l'Affittuario si impegna ...(..) ad adempiere a tutti gli obblighi derivanti dalla disciplina concernente gli esercizi pubblici ...(..)”*;
- 8) l'Affittuario potrà procedere ad eseguire modifiche, migliorie e trasformazioni dell'azienda, avvisando preventivamente di ciò il Locatore. Di dette modifiche, migliorie e trasformazioni il *“Locatore non riconoscerà alcun tipo di indennizzo o qualsivoglia somma alla consegna dell'Azienda”*;
- 9) obbligo per l'Affittuario *“di coprire i beni aziendali con polizza di assicurazione contro tutti i rischi ...(..)..... (..) nonché di effettuare tutte le pratiche di voltura delle forniture di energia elettrica e di telefonia fissa...(..)”*;
- 10) ai sensi dell'art. 36 della Legge 27 luglio 1978 n. 392 e successive

modificazioni, *l’Affittuario subentra nel contratto di locazione stipulato e regolarmente registrato ...(...) relativo all’immobile ove è esercitata l’azienda in oggetto..(..)*”.

2.2 - LA DESCRIZIONE DELL’AZIENDA CONCESSA IN AFFITTO

Secondo quanto riportato nel contratto di affitto in questione, l’azienda concessa in affitto risulta così costituita (cfr. art. 2):

- 1) *“si intendono compresi tutti gli elementi che concorrono a formare il patrimonio del predetto esercizio aziendale, composto dai beni mobili, gli impianti, gli arredi, i macchinari e le attrezzature”;*
- 2) *“in particolare si intendono compresi nell’azienda l’avviamento e tutte le autorizzazioni concesse dalle competenti Autorità al Locatore”;*
- 3) *..(..)l’affitto “comprende il diritto all’uso esclusivo dell’insegna “██████████”;*
- 4) *..(..).... “l’Affittuario subentrerà in tutti i rapporti di lavoro subordinato attualmente in carico al Locatore, ai sensi e per gli affetti di cui all’art. 212 Cod. Civ.”;*
- 5) risultano esclusi dall’affitto i debiti e i crediti maturati relativi al periodo antecedente la stipula del contratto stesso.

Va da subito precisato che NON risultano allegati al contratto di affitto d’azienda né l’elenco dei beni materiali ricompresi nel perimetro dell’azienda, né l’elenco dei contratti dei lavoratori dipendenti nei quali l’Affittuario subentra ai sensi dell’art. 2112 C.c., nè i relativi importi. Con riferimento ai lavoratori dipendenti, nel contratto viene invero riportato quanto segue: *“ Il locatore espressamente garantisce al riguardo che i dipendenti sono stati regolarmente retribuiti per tutte le prestazioni eseguite nel corso del rispettivo rapporto di lavoro in conformità alle applicabili disposizioni di legge e di contratto e che rispetto alle retribuzioni corrisposte ai lavoratori subordinati sono stati regolarmente effettuati tutti i versamenti dovuti in relazione alle assicurazioni sociali obbligatorie, ai contributi e alle ritenute di legge”.*

In sede di stipula del contratto di affitto d’azienda NON viene fornito alcun prospetto numerico circa il patrimonio contabile dell’azienda concessa in locazione.

Il perimetro va pertanto individuato esclusivamente attraverso la lettura del contenuto del contratto di affitto di azienda.

Con riferimento poi alla posizione dei dipendenti, non solo – come già sopra riferito - non viene allegato alcun elenco dei dipendenti che passano all’affittuario, ma inoltre non viene neppure riportato alcun dato contabile del debito maturato nei loro confronti. La scrivente ha chiesto al curatore fallimentare del Fallimento Baita Food maggiori notizie onde accertarsi se i contratti di lavoro fossero ancora in essere al momento della stipula del contratto o se gli stessi fossero stati risolti prima di tale data; la scrivente ha inoltre chiesto alla curatela fallimentare di poter avere i dati relativi ai debiti verso i dipendenti alla data della stipula del contratto.

All’esito è stato prodotto dalla curatela esclusivamente un “brogliaccio” interno alla società nel quale vengono riportati alcuni dati numerici inerenti

le posizioni dei dipendenti; di contro non è stato prodotto alcun documento attraverso il quale poter accertare con certezza l'effettiva entità del debito a titolo di TFR, che in detto documento viene semplicemente indicato pari ad euro 8.826,86. Nel suddetto brogliaccio viene peraltro indicato che tutto il personale è stato licenziato a seguito della stipula del contratto di affitto di azienda.

Il curatore comunque ha dichiarato alla scrivente che ad oggi non risultano depositate domande di ammissione al passivo inerenti il personale dipendente.

Per quanto sopra riferito, la scrivente ritiene di non poter considerare nel perimetro aziendale il debito verso il personale.

Ad ogni modo, qualora dopo il deposito della presente perizia si dovesse accertare che, diversamente da quanto prospettato, nel perimetro aziendale fossero anche da ricomprendere i debiti verso i dipendenti quali riportato nel brogliaccio, il relativo ammontare potrà sempre essere portato in rettifica rispetto al valore dell'azienda come determinato in questa sede.

2.3 - LE MODIFICHE AL CONTRATTO D'AFFITTO CONTENUTE NELLA SCRITTURA DELL'8 OTTOBRE 2015

Con scrittura privata autenticata dal Notaio ██████████, Notaio in Milano, del giorno 8 ottobre 2015 (**allegato 2**), Baita Food e l'Affittuario, di comune accordo, hanno apportato al contratto di affitto d'azienda una modifica relativa al prezzo di cessione dell'azienda che viene individuato in euro 400.000,00 (quattrocentomila/00) di cui: euro 200.000,00 per attrezzature ed euro 200.000,00 per avviamento.

Detta modifica pare essere stata la conseguenza della cessione "a latere" del magazzino merci. Agli atti infatti risulta presente la fattura n. 164 del 14 ottobre 2013 di importo pari ad euro 383.000,00, oltre IVA, riportante quale descrizione "fattura forfettaria cessione scorte di magazzino".

2.4 - IL PERIMETRO DELL'AZIENDA CONCESSA IN AFFITTO

La scrivente, alla luce delle considerazioni prima svolte, è giunta alla determinazione che il perimetro dell'azienda concessa in affitto sia costituito esclusivamente dai beni materiali e dall'avviamento.

Come già ricordato più sopra, nessun importo viene invece considerato nel perimetro aziendale a titolo di debito verso il personale dipendente.

3. BREVE DESCRIZIONE DEL SOGGETTO LOCATORE E DELL’AFFITTUARIO

Nel seguito vengono fornite le principali informazioni in merito ai soggetti coinvolti nel contratto di affitto come desumibili dalla documentazione disponibile, che viene elencata nel Capitolo 4.

3.1 - BAITA FOOD S.R.L. IN LIQUIDAZIONE (████████████████████)

Baita Food, dichiarata fallita dal Tribunale di Milano con sentenza del 5 maggio 2016, depositata il 16 maggio 2016, è stata costituita in data 13 marzo 2009 ed esercitava l’attività di commercio di prodotti alimentari nel negozio di Via Brenta, 4 a Milano.

La sede legale veniva spostata, da ultimo, in Milano, in ██████████ a, ██████.

Prima del fallimento, e precisamente 18 ottobre 2013, la società era stata posta in liquidazione volontaria.

Legale rappresentante alla data di fallimento era il signor ██████████. Il signor ██████████, prima della messa in liquidazione, aveva sempre ricoperto la carica di amministratore unico della società.

Il capitale sociale al momento del fallimento era interamente detenuto dalla società ██████████ Holding S.p.A.

L’andamento economico della società nei tempi più recenti è sintetizzato nella Tabella 1, dove l’arco temporale di riferimento è compreso tra il 2010 e il 2013, ultimo bilancio operativo della società, sebbene già quest’ultimo ricomprenda due mesi di liquidazione. Tale andamento è stato desunto dall’esame dei conti economici societari esposti nei bilanci d’esercizio, redatti in forma abbreviata.

I risultati di gestione sono stati aggregati al fine di identificare i principali indicatori economici atti a consentire un esame critico del trend reddituale della Società. Ove è risultato utile ai fini dell’analisi, si è proceduto a dettagliare le poste considerate: nel caso di specie sono stati dettagliati i ricavi ci si riferisce ai ricavi.

Tabella 2:

Conti Economici condensati di Baita Food Srl per il periodo 2010 - 2013				
<i>(importi in Euro)</i>	2010	2011	2012	2013
Valore della Produzione (a)	1.726.509	2.482.139	2.541.400	1.822.201
- Ricavi delle vendite	1.666.338	2.457.960	2.539.046	1.789.896
- Altri ricavi	60.171	24.179	2.354	32.305
Costi della produzione (b)	(1.707.927)	(2.426.967)	(2.476.626)	(2.273.617)
EBITDA (c = a-b)	18.582	55.172	64.774	(451.416)
Ammortamenti (d)	(10.749)	(38.599)	(48.764)	(46.887)
EBIT (e = c-d)	7.833	16.573	16.010	(498.303)
Risultato della gestione finanziaria (f)	(3.859)	(4.478)	(4.801)	(33.328)
Risultato della gestione straordinaria (g)	1	(1)	(2)	-
Reddito Ante Imposte (h = e+/-f+/-g)	3.975	12.094	11.207	(531.631)
Imposte (i)	(1.141)	(4.468)	(6.329)	-
Risultato dell’esercizio (l = h-i)	2.834	7.626	4.878	(531.631)

Dall'esame dei dati esposti nella tabella sopra riportata è possibile svolgere le seguenti considerazioni:

a) Baita Food fino all'esercizio 2012 è stata in grado di remunerare i fattori impiegati nella produzione, sebbene i risultati di esercizio siano stati quasi irrisori;

b) il risultato operativo (EBIT), ottenuto quale differenza tra i ricavi e i costi derivanti dalla gestione del business, è sempre risultato positivo, eccetto che per l'anno 2013;

c) l'EBIT è stato in grado di assorbire i negativi apporti della gestione finanziaria e straordinaria dell'impresa, salvo che per l'esercizio 2013 che mostra invece un EBIT negativo di quasi euro 500.000,00;

d) la *trend* dei ricavi è sempre stato positivo fino al 2012. Il 2013 subisce una importante contrazione. Si deve però tenere presente che la società ha operato attivamente però solo fino ai primi giorni dell'ottobre 2013, avendo poi stipulato il contratto di affitto d'azienda di cui sopra;

e) la società è riuscita, fino al 2012, a remunerare i fattori della produzione e ciò è evidente se si sposta l'analisi sull'aggregato "EBITDA" che, con la sola eccezione dell'anno 2013, è risultato sempre in grado di sostenere il "peso" degli ammortamenti dei beni materiali e immateriali.

Nella Tabella 2 viene invece riportata l'evoluzione della situazione patrimoniale della Società nell'arco temporale 2010 – 2013.

Tale evoluzione è stata desunta dall'esame degli Stati Patrimoniali societari esposti nei bilanci d'esercizio, redatti in forma abbreviata.

Al riguardo si segnala che le poste patrimoniali sono state sintetizzate in modo da mostrare i principali aggregati che consentono di effettuare un'analisi sulla situazione finanziaria e patrimoniale dell'impresa.

Tabella 3:

Stati Patrimoniali sintetici di Baita Food per il periodo 2010 - 2013				
	2010	2011	2012	2013
<i>(importi in Euro)</i>				
Immobilizzazioni	78.915	385.755	340.752	294.426
- immateriali				-
- materiali	71.869	378.709	333.706	287.380
- finanziarie	7.046	7.046	7.046	7.046
Rimanenze	465.320	461.874	415.962	-
Crediti	473.641	470.950	703.921	1.066.196
- entro 12 mesi	473.641	470.950	703.921	1.066.196
- oltre 12 mesi	-	-	-	-
Disponibilità Liquide	9.874	46.112	81.802	65.751
Ratei e Risconti	1.061	3.172	14.794	224
Totale Attività	1.028.811	1.367.863	1.557.231	1.426.597
Patrimonio Netto	14.159	21.787	26.663	(504.967)
Fondi per rischi e oneri	-	-	-	-
TFR	2.426	5.063	4.109	-
Debiti	1.012.226	1.341.013	1.516.532	1.929.807
- entro 12 mesi	1.012.226	1.341.013	1.516.532	1.929.807
- oltre 12 mesi	-	-	-	-
Ratei e Risconti	-	-	9.927	1.757
Totale Passività e PN	1.028.811	1.367.863	1.557.231	1.426.597
<u>Principali Indicatori</u>				
attivo circolante (a)	949.896	982.108	1.216.479	1.132.171
passivo circolante (b)	1.012.226	1.341.013	1.526.459	1.931.564
CCN (c = a-b)	(62.330)	(358.905)	(309.980)	(799.393)
Indice di liquidità (d = a/b)	0,94	0,73	0,80	0,59
Quick ratio ((a- rimanenze)/b)	0,48	0,39	0,52	0,59
P.N. (e)	14.159	21.787	26.663	(504.967)
Debiti complessivi (f)	1.014.652	1.346.076	1.520.641	1.929.807
Leva (g = f/e)	71,66	61,78	57,03	n.a.

Nota: "n.a." significa "Not applicable", ovvero non calcolabile.

Relativamente alle situazioni patrimoniali sopra riportate è possibile effettuare le seguenti considerazioni:

a) sotto un profilo di analisi della struttura finanziaria, la Società ha sempre mostrato una certa "criticità" dal momento che il rapporto tra i debiti complessivi e il patrimonio netto – il cosiddetto "rapporto di leva" – ha assunto valori significativi e accentuati (pari a 71 nel 2010, 61 nel 2011 e circa 57 nel 2012);

b) a livello di equilibrio finanziario Baita Food presenta pure criticità: il capitale circolante netto è sempre negativo in tutti gli esercizi presi in esame. Ciò ha richiesto il ricorso all'indebitamento bancario che nel 2013 però esplose arrivando a quasi 300.000 euro.

c) il ricorso all'indebitamento bancario ha generato oneri che fino al 2012 hanno assorbito il risultato della gestione economica dell'impresa. Si deve

ritenere che detto indebitamento abbia avuto come fine quello di sostenere la “gestione del magazzino e dei crediti”, elementi patrimoniali di importo attestato intorno a circa euro 1.000.000,00 nel periodo 2010 – 2013.

Sebbene ai fini della presente relazione il dato non sia essenziale, in quanto i crediti non rientrano nel perimetro dell’azienda concessa in locazione, è però evidente che il valore dell’esposizione creditoria appare esorbitante se si considera che l’attività dell’azienda è concentrata essenzialmente sulla vendita al dettaglio al privato con pagamento da ritenersi immediato.

3.1.1. Alcune notizie sulla società tratte dai documenti inerenti il procedimento di concordato preventivo (concordato ex art. 161 L.F., 6° comma)

In data 22 dicembre 2015 la Società aveva depositato presso il Tribunale di Milano ricorso ex art. 161 L.F., 6° comma, con il quale la stessa si riservava la presentazione di una domanda di concordato preventivo o di un accordo di ristrutturazione dei debiti con dismissione dell’attività aziendale in qualsivoglia forma, con eventuale proseguimento dell’esercizio di detta attività aziendale o direttamente o per mezzo di soggetti terzi.

Il Tribunale concedeva termine fino al 6 aprile 2016 per la presentazione della proposta di concordato.

Con successivo decreto del 5 maggio 2016 il Tribunale dichiarava poi l’inammissibilità della domanda di concordato. In pari data il Tribunale dichiarava il fallimento di Baita Food su richiesta del Pubblico Ministero.

Nel testo del menzionato decreto, il Tribunale riferisce circa l’incompletezza della documentazione acclusa alle relazioni periodiche depositate dalla Società, circa la nebulosità della documentazione stessa, nonché circa la scarsa collaborazione mostrata dalla Società e dal legale rappresentante, oltre che in merito alla scarsa trasparenza della debitrice.

Queste poche ma fondamentali informazioni rendono evidente il quadro societario con cui la scrivente ha dovuto confrontarsi per l’elaborazione della presente relazione; un quadro contraddistinto da poche e a volte contraddittorie informazioni ritraibili dai documenti contabili messi a disposizione della scrivente dalla curatela fallimentare.

3.2. [REDACTED]

La società [REDACTED] risulta costituita in data 1 ottobre 2013 con un capitale sociale pari ad euro 10.000,00 e con medesimo oggetto sociale di Baita Food, e cioè la vendita al dettaglio di prodotti caseari, carne, pane e prodotti alimentari in genere. La Partita IVA e il Codice Fiscale hanno il medesimo codice numerico corrispondente a [REDACTED]. La sede legale è stata posta in Milano, Viale Brenta, 4¹.

La compagine sociale è così costituita:

- a) [REDACTED] titolare del 50% del capitale sociale;
- b) [REDACTED] titolare del 50% del capitale sociale;

L’amministrazione della società risulta affidata al socio [REDACTED] in

¹ L’indirizzo della sede legale corrisponde all’indirizzo del punto vendita oggetto del contratto di affitto di azienda, stipulato solo due giorni dopo la costituzione della società.

qualità di amministratore unico.

Al solo fine di verificare l'effettiva operatività della società, la scrivente ha scaricato dal Registro Imprese presso la Camera di Commercio di Milano i bilanci relativi agli esercizi 2013 (primo esercizio di attività, sebbene limitato a soli 2 mesi di attività) e 2014 della ██████████. Alla data della presente relazione non risulta invece ancora depositato il bilancio relativo all'esercizio 2015.

In assenza di qualsivoglia *trend* storico dei dati economici e patrimoniali di ██████████, ci si limita qui a riferire che la società affittuaria nel 2014 ha raggiunto un valore della produzione di euro 1.731.343, un EBIT di euro 48.828 e un utile netto di esercizio di euro 25.971. Il Capitale circolante netto, sebbene di poco, risulta positivo. La gestione finanziaria della affittuaria appare migliore rispetto a quella dalla concedente.

4. LA DATA DI RIFERIMENTO DELLA VALUTAZIONE, LA DOCUMENTAZIONE UTILIZZATA E LE ASSUNZIONI A SUPPORTO DEL LAVORO

La data di riferimento della valutazione è il 14 ottobre 2013, momento dal quale ha avuto decorrenza il contratto di affitto d'azienda stipulato tra Baita Food e ██████████.

La configurazione di valore ricercata è da intendersi quale "valore intrinseco" o "fundamental value" dell'azienda in questione. Esso – si ricorda – rappresenta quel valore fondamentale "che esprime l'apprezzamento che un qualsiasi soggetto razionale operante sul mercato senza vincoli e in condizioni di trasparenza informativa dovrebbe esprimere alla data di riferimento, in funzione dei benefici economici offerti"² dal bene oggetto di stima, tenuto conto del profilo di rischio ad esso associato. Tale valore apprezza, dunque, il capitale dell'azienda in un'ottica cosiddetta "stand alone", cioè considerando l'impresa "as is", cioè così come è configurata (al momento della stima) e avendo riguardo alle sue capacità operative.

La principale documentazione utilizzata nello svolgimento della presente relazione è qui di seguito elencata:

- 1) contratto di affitto di azienda stipulato tra Baita Food S.r.l. e ██████████ Food S.r.l. in data 4 ottobre 2013;
- 2) accordo di modifica del contratto di affitto di azienda sopra indicato, stipulato in data 8 ottobre 2015;
- 3) bilanci di esercizio di Baita Food S.r.l. dal 2010 al 2013;
- 4) bilanci di esercizio di ██████████, dal 2013 al 2014;
- 5) contratto di locazione immobiliare inerente l'immobile sito in viale Brenta, 4 a Milano, ove viene svolta l'attività, stipulato il 9 giugno 2009;
- 6) rinegoziazione del contratto di locazione immobiliare inerente l'immobile sito in Viale Brenta, 4 a Milano, stipulata in data 1 luglio 2014;
- 7) visura camerale di Baita Food S.r.l.
- 8) visura camerale di ██████████;
- 9) documento interno "brogliaccio" di Baita Food S.r.l. inerente il personale in

² Si vedano al riguardo i PIV (Principi Italiani di Valutazione), contenuti nel documento emesso dall'Organismo Italiano di Valutazione (attualmente in forma di *exposure draft*) e disponibile al seguente *website*: www.fondazioneoiv.it.

carica alla data della stipula del contratto di affitto di azienda.

- 10) ricorso “con riserva” per l’ammissione alla procedura di concordato preventivo datato 22 dicembre 2015;
- 11) decreto di inammissibilità della domanda del ricorso “con riserva”;
- 12) inventario dei beni predisposto dal curatore, in sede di accesso alla sede operativa della affittuaria;
- 13) altri dati e informazioni disponibili al pubblico.

Infine, occorre rilevare che la scrivente, nelle considerazioni valutative che seguono, ha considerato quale presupposto l’effettivo funzionamento dei beni di Baita Food ricompresi nell’affitto di azienda. Del resto, in base all’art. 9 del contratto di affitto, l’affittuario si è impegnato a mantenere i beni dell’impresa.

Circa i cespiti materiali, si segnala che la scrivente ha effettuato un accesso presso la sede operativa dell’azienda concessa in affitto, durante il quale ha avuto modo di visionare i beni facenti parte del compendio azienda, potendo così constatarne l’effettiva esistenza.

5. IL PROCEDIMENTO DI STIMA DEL VALORE PATRIMONIALE DELL’AZIENDA

5.1 - IL METODO DI VALUTAZIONE ADOTTATO: PROFILI GENERALI E ALGORITMO APPLICATIVO

Per la scelta del metodo di valutazione da adottare occorre individuare nel caso specifico le caratteristiche ed i parametri più significativi per esprimere un’approssimazione quanto più precisa dell’effettivo valore dell’azienda.

In considerazione del tipo di attività svolta e della consistenza patrimoniale dell’azienda oggetto di valutazione, oltre che dei dati economici specificamente attinenti l’azienda stessa, si ritiene di poter scartare l’utilizzo di metodi di valutazione esclusivamente patrimoniali in quanto il patrimonio riferibile ai soli beni strumentali oggetto di affitto ha un valore limitato e quindi non rappresentativo della potenzialità reddituale dell’azienda stessa.

La metodologia che la scrivente ritiene quindi idonea alla corretta stima del valore dell’azienda oggetto di analisi risulta essere quella patrimoniale con autonoma stima dell’avviamento; tale metodologia si fonda sull’individuazione del valore patrimoniale dei beni materiali e immateriali – dei cespiti quindi - (vedasi al riguardo il perimetro patrimoniale del ramo esposto in Tabella n.1), al quale dovrà poi essere aggiunta la valorizzazione dell’avviamento.

Tale metodo richiede le seguenti analisi operative:

- 1) identificazione analitica delle poste attive e passive della Società e quindi del suo patrimonio netto contabile;
- 2) quantificazione delle plusvalenze latenti sui predetti beni, al netto della fiscalità relativa, e delle minusvalenze anch’esse latenti. Tali elementi si identificano quale differenza tra il valore contabile della posta di bilancio ed il suo valore corrente, cioè il suo valore di mercato oppure di sostituzione. Quest’ultimo è rappresentato dall’ammontare di oneri che l’azienda teoricamente dovrebbe sostenere per rimpiazzare il bene, tenendo conto delle sue condizioni di fatto;
- 3) identificazione e relativa quantificazione del valore dei beni immateriali eventualmente esistenti in capo all’azienda, come nel caso specifico è la licenza commerciale.

Secondo il metodo adottato il valore del ramo di azienda è determinato come segue:

$$V = K + A$$

dove:

V = valore del ramo d'azienda iniziale

K = valore patrimoniale rettificato

A = stima dell'avviamento

5.2 - LA DETERMINAZIONE DEL VALORE DEI CESPITI AL 14 OTTOBRE 2013

Va rilevato, come peraltro già riferito in premessa, che al contratto di affitto di azienda NON viene allegato alcun elenco e/o dettaglio dei cespiti concessi in locazione.

Va indi rilevato che l'art. 2 del citato contratto di affitto di azienda recita " *si intendono compresi tutti gli elementi che concorrono a formare il patrimonio del predetto esercizio aziendale, composto dai beni mobili, gli impianti, gli arredi, i macchinari e le attrezzature*".

Per quanto sopra la scrivente, ai fini della presente relazione, ha ritenuto di individuare quali cespiti oggetto di affitto tutti quelli presenti nel registro dei beni ammortizzabili della concedente, previa verifica della presenza di detti beni nei bilanci di esercizio relativi ai periodi nei quali l'azienda risulta concessa in locazione.

Rilevato poi che, con riferimento alle aliquote di ammortamento, nelle note integrative al bilancio la società concedente si limita a riferire che "*le quote di ammortamento, imputate a conto economico, sono state determinate tenendo conto della residua possibilità di utilizzazione e, in particolare, della destinazione e della durata economica- tecnica dei cespiti*", in assenza di precise indicazioni circa la correttezza di detto processo di ammortamento, valutato altresì che le aliquote indicate nei prospetti allegati ai bilanci e nel libro cespiti non sempre sono risultate corrispondere a quelle effettivamente applicate, la scrivente ha ritenuto di rideterminare il processo di ammortamento attraverso l'applicazione delle aliquote fiscali, potendo ritenere che le stesse siano espressione dell'effettivo uso dei beni e quindi della vita utile residua degli stessi.

All'uopo è stata elaborata la tabella 4, riportata in **allegato 3**.

Il valore che ne è derivato è risultato pari ad euro 172.296,62, che si arrotonda ad **euro 172.000,00**.

5.3 - LA DETERMINAZIONE DEL VALORE DELL'AVVIAMENTO

Nel caso di specie, il valore di avviamento della Società è di fatto rappresentato dalla licenza commerciale. Essa costituisce l'unico bene immateriale che si ritiene di rilevare.

Tale elemento viene valutato secondo la dottrina economico aziendale utilizzando il "criterio del costo degli affitti". Il criterio consiste nel valorizzare la licenza avuto riguardo al costo dell'affitto (cioè della locazione commerciale) dei locali in cui viene esercitata l'attività commerciale, in quanto tale elemento costituisce un indice del valore di mercato della localizzazione, ossia della capacità dell'area, in cui è posto l'esercizio commerciale, di attrarre la clientela.

Il processo di calcolo prevede che il canone annuo di affitto debba essere moltiplicato per un coefficiente pari a 3. Tale elemento è determinato avuto riguardo alla normativa in materia di "indennità per perdita di avviamento"

di cui agli artt. 34 e 35 L. 392/1978.

La *ratio* di tale comportamento si fonda sul fatto che il locatore è tenuto a corrispondere al conduttore, qualora non voglia rinnovare il contratto di affitto, una indennità per perdita di avviamento pari a 18 mensilità di canone. Inoltre, se l'immobile viene adibito dal nuovo conduttore all'esercizio della stessa attività o di altra affine a quella già esercitata dal conduttore uscente, questi ha diritto ad una ulteriore indennità suppletiva pari ad ulteriori 18 mesi; così complessivamente al conduttore spetterebbero indennità per 36 mensilità ovvero 3 annualità. Conseguentemente, si deve ritenere che in caso di valorizzazione della licenza in ipotesi di cessione a terzi oppure solo per scopi conoscitivi, il processo logico esposto si propone come quello più attendibile e dimostrabile.

Nel caso di specie, relativamente al contratto di locazione relativo ai locali dove veniva svolta l'attività dalla Baita Food e dove tuttora viene svolta dall'attività dalla affittuaria dell'azienda, come già riferito prima d'ora, l'affittuaria, con la stipula del contratto di affitto d'azienda, è inizialmente subentrata nel contratto di locazione che era stato precedentemente stipulato dalla concedente Baita Food.

Detto contratto, stipulato dalla Baita Food con la proprietà dei muri in data 9 giugno 2009, prevedeva un canone di locazione annuo di euro 60.000,00 (**allegato 4**).

Tuttavia dopo soli otto mesi dalla stipula del contratto di affitto di azienda, e precisamente in data 1 luglio 2014, l'affittuaria [REDACTED] ha rinegoziato detto contratto direttamente con la proprietà dei muri, portando il canone di locazione annuo ad euro 25.000,00 (**allegato 5**).

Considerato quanto sopra, in considerazione della enorme discrepanza tra i valori del canone di locazione originario e di quello rinegoziato, la scrivente ha ritenuto opportuno approfondire l'analisi di mercato delle locazioni immobiliari del periodo al fine di verificare l'effettiva congruità del canone di locazione che era stato pattuito dalla Baita Food.

Da detta analisi è emerso che il canone pattuito dalla Baita Food è da ritenersi del tutto "fuori mercato". E infatti, reperite le "rilevazioni dei prezzi degli immobili" sulla piazza di Milano e Provincia, pubblicate dalla Camera di Commercio di Milano, relative al primo semestre 2009 (data di stipula del contratto di locazione da parte della Baita Food) è emerso che il canone nella misura rinegoziata dall'affittuaria (pari ad euro 25.000,00 annui) può ritenersi congruo.

Infatti, secondo le rilevazioni del borsino, per negozi localizzati nell'area ove opera la Società, il canone annuo per metro quadrato risulta compreso tra un minimo di euro 60,00 ed un massimo di euro 180,00. Se detto parametro lo si moltiplica per i metri quadrati del negozio dove è svolta l'attività, pari a circa 137 mq (a risultanza della visura catastale scaricata dalla scrivente dalla Agenzia del Territorio), ne emerge un valore del canone annuo ricompreso in un *range* annuo che va da euro 8.220,00 ad euro 24.660,00.

Tenuto conto di quanto sopra ed altresì della circostanza che in effetti l'affittuaria ha rinegoziato un canone annuo pari ad euro 25.000,00 si ritiene di poter assumere questo ultimo importo come canone da utilizzare

nella determinazione dell'indennità per la perdita dell'avviamento.

Fatte queste premesse, la tabella sotto riportata evidenzia il processo di calcolo del valore della licenza:

(dati espressi in euro)

Descrizione	Importi
Canone di locazione annuo "rinegoziato" (A)	25.000
Coefficiente moltiplicativo (B)	3
Valore della licenza (C = A*B)	75.000

Ai fini valutativi di cui alla presente, si considera pertanto che il valore della licenza sia stabilito in un intorno di **euro 75.000,00**.

5.4 - IL VALORE DELL'AZIENDA: SINTESI DELLE DETERMINAZIONI QUANTITATIVE

Sulla base delle determinazioni quantitative sviluppate con riferimento alle singole componenti patrimoniali, il valore dell'attivo dell'azienda può essere determinato in euro 247.296,00, come esposto di seguito.

(dati in euro)

Attività	Importi
Immobilizzazioni materiali	172.296,62
Avviamento	75.000,00
TOTALE	247.296,62

Pertanto, sulla base delle considerazioni valutative che precedono, il valore del compendio aziendale concesso in affitto a ██████████ può essere stimato in circa **euro 247.000,00**.

Da ultimo, si segnala che per aggiornare la stima in questione a date successive a quella di stima si deve considerare che l'attivo si decrementa per effetto degli ammortamenti, determinati sulla base dei dati riportati nell'allegato 1.

6. CONSIDERAZIONI SULLA CONGRUITA' DEL CANONE DI AFFITTO DI AZIENDA

Alla scrivente è peraltro richiesto di esprimere un giudizio in merito alla congruità del canone di affitto dell'azienda.

A tal fine occorre preliminarmente precisare che, a livello teorico, un valore minimale relativo al canone di affitto di un ramo d'azienda, deve essere individuato avendo riguardo alle quote di ammortamento dei beni ricompresi nel ramo di azienda stesso. La remunerazione minimale per il concedente è, invero, quantomeno connessa al "deperimento" subito dai beni utilizzati dall'affittuario, deperimento che viene misurato dalle quote di ammortamento dei cespiti.

Nel caso di specie, tale livello minimale può essere individuato tenendo come riferimento i valori dei cespiti ricompresi nel contratto di affitto di azienda e del periodo di vita utile residua a essi attribuibile in base alla tipologia di bene e del tipo di attività secondo un concetto di obsolescenza funzionale. Ciò posto, la scrivente, tenuto anche conto delle aliquote di ammortamento applicabili alle diverse tipologie di cespiti ricomprese nel suddetto contratto, ha ritenuto congruo applicare un'aliquota media di ammortamento pari al 15% annuo.

Il valore minimo del canone di affitto può, pertanto, essere stimato in circa Euro 39.000,00.

Tale valore minimale viene poi generalmente integrato per tener conto del riconoscimento, a favore del concedente, di una remunerazione del capitale investito nel ramo d'azienda (che - si rammenta – pur rimanendo di proprietà del concedente, viene utilizzata dall'affittuario).

La logica sottostante alla determinazione di una componente aggiuntiva nel canone di affitto d'azienda prevede che tale integrazione debba essere calcolata con riferimento a parametri finanziari e al valore dell'azienda in esame.

Nel caso di specie, si è ritenuto che una adeguata stima di tale componente aggiuntiva possa essere effettuata tenendo in considerazione:

- il valore dell'azienda come stimato nella presente relazione, pari ad euro 247.000,00;
- un parametro finanziario di rendimento, identificato in dottrina anche come *Incremental Borrowing Rate (IBR)*, basato su tassi finanziari di mercato, che è stato desunto dal Bollettino Statistico di Banca d'Italia relativo al quarto trimestre 2009 (**allegato 13**) per finanziamenti per cassa al settore produttivo, con riferimento alla media dei tassi relativi al settore "Italia Nord Occidentale" e avendo riguardo ad una durata del finanziamento compreso tra uno e cinque anni pari, al 4,81% annuo.

Sulla base delle considerazioni sopra illustrate, la quantificazione della componente aggiuntiva è pertanto quantificata in euro 11.880,00, determinata applicando al valore aziendale (A = euro 247.000,00) l'aliquota del 4,81% annuo.

La quantificazione complessiva di un congruo canone di affitto, sulla base delle componenti sopra individuate può, quindi, essere effettuata come riportato nella sottostante tabella:

(dati in euro)

	Importi
Valore minimo del canone	39.000
Componente aggiuntiva	11.880
Canone di affitto integrato	50.880

Sulla base delle considerazioni sopra illustrate, un canone di affitto congruo per l'azienda in oggetto può pertanto essere indicato in un intorno di **euro 50.000,00**.

Ciò detto, si rileva che il contratto di affitto stipulato dalla Società stabilisce un canone annuo di euro 60.000,00. Ne deriva che il canone contrattualmente previsto risulta superiore alla "soglia" minimale individuata da chi scrive.

La differenza tra il valore del canone individuato dalla sottoscritta e quello stabilito nel contratto non può trovare una spiegazione in termini matematico – valutativi, in quanto si rileva che l'affitto di azienda posto in essere da Baita Food appare essere stato impiegato al fine di dare continuità all'impresa, con l'obiettivo di fare da "ponte" tra una situazione di crisi rilevante (della Società proprietaria dell'azienda) e la vendita dell'azienda (che si sperava avvenisse nell'ambito di un concordato preventivo o di un accordo di ristrutturazione poi non ammesso dal Tribunale di Milano) come complesso funzionante.

Conseguentemente, l'affitto assume le caratteristiche particolari che derivano dalle sopra richiamate circostanze.

Del resto nel rapporto sinallagmatico:

- è previsto per l'affittuario, un diritto di opzione di acquisto da esercitarsi anche prima del termine di scadenza del contratto di affitto;
- i canoni già corrisposti in ottemperanza del contratto, in caso di esercizio del diritto di opzione, sono considerati in conto prezzo.

Tenuto conto dell'effetto combinato di tali aspetti, pertanto, il canone di affitto contrattuale, determinato in euro 60.000,00 annui, assume più la veste di un pagamento rateale del prezzo di acquisto.

Può quindi ritenersi ragionevole riscontrare che il canone previsto nel contratto di affitto si presenti maggiore rispetto al canone di affitto integrato sopra determinato, che è stato determinato avendo riguardo esclusivamente a considerazioni di carattere tecnico-aziendalistico, e non incorpora quindi valutazioni contrattuali quali quelle testé descritte.

7. CONCLUSIONI GENERALI DI SINTESI

La scrivente, in conclusione del lavoro svolto, nonché delle considerazioni di carattere qualitativo esposte nel corpo della presente relazione, ritiene di poter concludere come segue.

- 1) Il valore complessivo dell'azienda, così come individuato nel contratto stipulato tra Baita Food S.r.l. e ██████████, si attesta su un importo di **circa 247.000,00**;
- 2) Il canone annuo di affitto d'azienda definito contrattualmente (pari ad euro 60.000,00) è da ritenersi congruo.

* * *



Milano, 31 ottobre 2016



