

Tribunale di Verona

(sezione fallimentare)

FALL. THE ITALIAN FOOD GROUP S.R.L.

Perizia di Stima



L'incarico

Il sottoscritto Francesco Corbello, dottore commercialista, iscritto alla sezione sezione A dell'Ordine dei Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili di [REDACTED], ha ricevuto dall'Avv. Luca Andretto del Foro di Verona, curatore del fallimento della società *THE ITALIAN FOOD GROUP s.r.l. in liquidazione* - Tribunale di Verona, fall. n.187/2019 - l'incarico professionale di "stimare i due rami di azienda di [REDACTED] e di Villaricca (NA), nonché [REDACTED]"

Più precisamente, la società fallita *The Italian Food Group s.r.l.* è proprietaria, come indicato dal curatore fallimentare nella relazione del 29.01.2020, dei seguenti beni:

- 1) ramo di azienda in [REDACTED] destinato all'attività di commercio di carni al dettaglio e concesso in affitto il 18.12.2012 al Sig. [REDACTED], imprenditore individuale, verso un canone mensile di Euro 770,00 oltre IVA - prossima scadenza contrattuale il 17.12.2020 con rinnovo di due anni in due anni in mancanza di tempestiva disdetta;
- 2) ramo di azienda in Villaricca (NA) destinato all'attività di commercio di carni all'ingrosso e concesso in affitto il 16.10.2018 alla società [REDACTED] verso un canone mensile di Euro 1.000,00 oltre IVA - prossima scadenza contrattuale il 16.10.2021 con rinnovo di tre anni in tre anni in mancanza di tempestiva disdetta;
- 3) quota di partecipazione in qualità di socio accomandatario nella società [REDACTED] di *The Italian Food Group s.r.l.*.

OGGETTO INCARICO

In previsione della liquidazione in sede fallimentare dei beni descritti di proprietà della società fallita *The Italian Food Group s.r.l.*, tecnicamente al sottoscritto è richiesta dal curatore una valutazione indipendente dei beni fallimentari indicati:

- # attesa la loro particolare natura economica (rami d'azienda e partecipazione in società in accomandita semplice quale accomandatario);
- # e che costituisca un utile riferimento per la successiva vendita dei beni stessi.

La redazione di questa relazione tecnica proseguirà per punti di approfondimento.

punto 1. Ai fini dello svolgimento di questo incarico di valutazione il sottoscritto ha osservato i PIV - *Principi Italiani di Valutazione* - emanati dalla Fondazione OIV (standard setter italiano in materia). In particolare, si precisa che la presente relazione scritta rappresenta, secondo i PIV, una valutazione. Il PIV I.4.3 riporta la definizione di valutazione:

"Una valutazione è un documento che contiene un giudizio sul valore di un'attività (azienda, partecipazione, strumento finanziario, bene reale, bene immateriale) o una passività fondato su uno svolgimento completo del processo valutativo che si sviluppa attraverso cinque fasi: a) la formazione e l'apprezzamento della base informativa; b) l'applicazione dell'analisi fondamentale; c) la selezione della metodologia o delle metodologie di stima più idonee agli scopi della valutazione; d) l'apprezzamento dei principali fattori di rischio; e) la costruzione di una razionale sintesi valutativa. Una valutazione presuppone sempre una dichiarazione di adeguatezza dell'informazione rilevante fornita dal

PIV PRINCIPI ITALIANI DI VALUTAZIONE



committente. ...L'ampiezza, la complessità e l'articolazione della base informativa di una valutazione possono significativamente variare a seconda degli specifici casi e circostanze. Ai fini di una valutazione, la raccolta e l'apprezzamento delle informazioni costituiscono attività distinte – sia sotto il profilo concettuale, che operativo – dalla verifica tecnica e dalla certificazione delle informazioni acquisite. Esulano, pertanto, dal processo valutativo attività di accertamento e/o attestazione della veridicità delle informazioni (quali la revisione contabile, la due diligence, le indagini patrimoniali, le certificazioni, ecc.)...L'esperto deve sempre motivare la scelta delle metodiche di valutazione adottate e motivare le eventuali esclusioni.... L'analisi fondamentale ha contenuti diversi in relazione alle attività o passività oggetto di valutazione, tuttavia tipicamente include: a) l'esame degli elementi distintivi che caratterizzano l'attività (o la passività) da valutare; b) l'analisi del contesto di mercato e della sua dinamica; c) l'esame degli specifici driver di valore e della loro evoluzione nel tempo;e) l'individuazione dei fattori di rischio e dei loro possibili effetti....E' importante rilevare che:5) i contenuti, l'ampiezza ed il grado di approfondimento delle fasi del processo valutativo sono comunque condizionati dalle informazioni disponibili (ad esempio, nella valutazione di azienda, la piccola dimensione può condizionare l'entità delle informazioni disponibili, ridurre la comparabilità, ecc.) In linea di principio quando è ridotta l'informativa interna in parallelo dovrebbe essere più sviluppata l'informativa esterna. L'esperto deve indicare nella relazione di valutazione i limiti oggettivi del processo valutativo e dei risultati della valutazione. Tali limiti oggettivi possono, ad esempio, consistere nella disponibilità delle sole informazioni di pubblico dominio concernenti l'attività oggetto di valutazione, oppure nella mancanza di documenti di pianificazione aziendale, o in altre circostanze limitative che interessano le diverse fasi del processo valutativo. L'esperto deve illustrare e motivare le eventuali scelte in relazione alla sussistenza dei limiti oggettivi in questione”.

- punto 2. Sempre ai fini dello svolgimento di questo incarico, il sottoscritto dichiara di aderire al “Codice dei Principi Etici” redatto dall'International Valuation Standard Council nel dicembre 2011. In particolare, al paragrafo 12 del codice, intitolato “Principi Fondamentali” è riportato: “E' fondamentale per l'integrità del processo di valutazione che chi ne usufruisce sia fiducioso che il risultato finale è l'espressione di un valutatore dotato dell'esperienza, delle competenze e delle capacità di giudizio necessarie al compito, che opera con professionalità e con mente scevra da indebite influenze o da pregiudizi. Pertanto, un valutatore professionale dovrebbe aderire ai seguenti principi etici: a) integrità, essere diretto e onesto nei rapporti professionali; b) obiettività, non permettere che un conflitto di interesse, o indebite influenze o un pregiudizio prevalga su un giudizio professionale; c) competenza, mantenere la conoscenza tecnica e le competenze necessarie a garantire che un cliente riceva un servizio basato sugli sviluppi più recenti delle pratiche professionali; d) riservatezza, mantenere riservate le informazioni acquisite nell'ambito di un rapporto professionale o di lavoro e non rendere note le stesse a terzi senza la necessaria e specifica autorizzazione; e) condotta professionale, agire con diligenza e produrre lavori in maniera tempestiva e conformemente ai requisiti legali, tecnici e professionali del caso”.
- punto 3. Sotto il profilo delle competenze professionali si evidenzia che lo scrivente è Dottore Commercialista e revisore contabile, così come da curriculum professionale che si allega.

CODICE
ETICO



punto 4. La finalità della valutazione dei due rami di azienda e della partecipazione societaria è quella di fornire un supporto al curatore e agli altri organi del fallimento della società *The Italian Food Group s.r.l.* nella identificazione di un equo prezzo di cessione dei beni, così come configurati, in sede fallimentare. Tuttavia tale prezzo non è riconducibile ad una specifica configurazione di valore individuata dai P.I.V. (*basis of value*)¹, ma appare verosimilmente attestarsi tra il valore di mercato dei beni oggetto di stima e il loro valore di smobilizzo.

PIV I.6.3

punto 5. In particolare, il P.I.V. I.6.3 chiarisce che il *valore di mercato di un'attività reale o finanziaria (o di un'entità aziendale) o di una passività* è il prezzo al quale verosimilmente la medesima potrebbe essere negoziata, alla data di riferimento dopo un appropriato periodo di commercializzazione, fra soggetti indipendenti e motivati che operano in modo informato, prudente, senza essere esposti a particolari pressioni (obblighi a comprare o a vendere). Il valore di mercato esprime il miglior prezzo ragionevolmente realizzabile dal venditore ed il prezzo più vantaggioso ragionevolmente realizzabile dall'acquirente....Il valore di mercato riflette il massimo e migliore uso dell'attività....Il valore di mercato non postula la razionalità dei prezzi fatti. Il valore di mercato è una stima "point in time" ancorata alle specifiche condizioni del mercato alla data di valutazione....Il mercato di riferimento per l'attività o la passività oggetto di valutazione è il mercato nel quale l'attività è normalmente scambiata alla data di valutazione e al quale la maggior parte dei partecipanti al mercato e l'attuale proprietario hanno accesso.

PIV I.6.7

punto 6. Il P.I.V. I.6.7 definisce il *valore di smobilizzo* come un prezzo fattibile in condizioni non ordinarie di chiusura del ciclo d'investimento. Di solito il valore di smobilizzo emerge quando non è rispettata la conclusione naturale dell'investimento; quando si accelerano i tempi, risentendo delle condizioni di liquidità del mercato (come avviene nelle vendite effettuate in tempi rapidi, indipendentemente dal motivo)...Il valore di liquidazione è un particolare valore di smobilizzo: la liquidazione può essere "ordinaria" o "forzata". In una liquidazione forzata, i tempi di cessione sono così ristretti da non consentire un'adeguata commercializzazione dell'attività. Inoltre nella liquidazione forzata il venditore è obbligato a vendere e ciò lo pone in condizioni di debolezza contrattuale (cioè non è dato un periodo sufficiente ai partecipanti al mercato per informarsi e assumere decisioni consapevoli di acquisto in relazione alla complessità dell'attività oggetto di valutazione). Spesse volte la liquidazione forzata avviene tramite asta. Normalmente le cessioni tramite asta a seguito di liquidazioni forzate evidenziano significativi sconti rispetto alle vendite di beni comparabili realizzate sul libero mercato".

punto 7. Nel commento al PIV III.1.10 è inoltre indicato: "Il prezzo che può essere ottenuto da una liquidazione forzata dipende dalle ragioni per cui la cessione deve essere accelerata, senza un'adeguata commercializzazione. Il prezzo che il venditore accetterà in una liquidazione forzata riflette le peculiari circostanze che lo obbligano a vendere in tempi ristretti che sono diverse da quelle di un venditore motivato implicite nella definizione di

¹ Il P.I.V. I.6.2 identifica cinque configurazioni di valore di riferimento comuni a tutte le attività: *a)* valore di mercato; *b)* valore d'investimento; *c)* valore negoziale equitativo; *d)* valore convenzionale; *e)* valore di smobilizzo.



valore di mercato. Il prezzo realizzabile in una vendita forzata ha solo incidentalmente una relazione con il valore di mercato o con qualsiasi altra configurazione di valore riportata in questi principi. Se è richiesta comunque una indicazione di prezzo realizzabile a seguito di una liquidazione forzata, l'esperto dovrà identificare le ragioni che impediscono al venditore di procedere ad una liquidazione ordinaria e le conseguenze del non poter disporre di un periodo adeguato di commercializzazione formulando appropriate ipotesi. La valutazione forzata deve anche considerare che normalmente si svolge in un contesto che vede il venditore obbligato a vendere ed in condizioni di debolezza contrattuale".

punto 8. Pertanto, sulla base di queste considerazioni la configurazione di valore dei beni fallimentari ricercata in questa sede (si ripete: due distinti rami di azienda ed una quota di partecipazione societaria) nella prospettiva della liquidazione forzata fallimentare non è tecnicamente il valore di mercato, e cioè "...il prezzo al quale verosimilmente la medesima potrebbe essere negoziata, alla data di riferimento dopo un appropriato periodo di commercializzazione, fra soggetti indipendenti e motivati che operano in modo informato, prudente, senza essere esposti a particolari pressioni (obblighi a comprare o a vendere)", ma un prezzo che deve riflettere la debolezza contrattuale del soggetto (la Curatela) obbligata a vendere. Il valore di smobilizzo in liquidazione forzata, in quanto "exit price":

a) da un lato deve rispettare una delle due principali caratteristiche della stima del valore di mercato ed in particolare la prospettiva del partecipante al mercato nell'identificazione dei tassi di rendimento e tassi di interesse normali ;

b) dall'altro non può che esprimere il valore dell'attività nel suo stato corrente e non invece il *massimo e migliore uso* (*Highest and Best Use - HBU*) che all'attività potrebbe essere garantito da un partecipante al mercato. Infatti benché la vendita dell'azienda avverrà con una delle procedure previste in sede fallimentare e sotto il controllo del Tribunale, dando massima pubblicità e rilievo alla vendita per portare all'attenzione del maggior numero possibile di potenziali partecipanti al mercato la vendita stessa, la formazione del prezzo è destinata comunque a riflettere la debolezza contrattuale del venditore.

punto 9. Anche i *Principi Internazionali di Valutazione (I.V.S.)* non identificano una specifica configurazione di valore (*basis of value*) per le liquidazioni forzate. Negli I.V.S. la liquidazione forzata è considerata semplicemente una prospettiva particolare di valutazione (*premise of value*) che definisce un contesto valutativo peculiare. In particolare, il principio I.V.S. 170.1 evidenzia che "*The term "forced sales" is often used in circumstances where a seller is under compulsion to sell and that, as a consequence, a proper marketing period is not possible and buyers may not be able to undertake adequate due diligence. The price that could be obtained in these circumstances will depend upon the nature of the pressure on the seller and the reasons why proper marketing cannot be undertaken. It may also reflect the consequences for the seller of failing to sell within the period available. Unless the nature of and the reason for the constraints on the seller are known, the price obtainable in a forced sale cannot be realistically estimated. The price that a seller will accept in a forced sale will reflect its particular circumstances rather than those*



of the hypothetical willing seller in the market value definition. The price obtainable in a forced sale has only a coincidental relationship to market value or any of the other bases defined in this standard. A "forced sale" is a description of the situation under which the exchange takes place, not a distinct basis of value".

Il principio I.V.S. 170.3 prevede che "A forced sale typically reflects the most probable price that a specified property is likely to bring under all the following conditions: (a) consummation of a sale within a short time period; (b) the asset is subjected to market conditions prevailing as of the date of valuation or assumed timescale within which the transaction is to be completed; (c) both the buyer and the seller are acting prudently and knowledgeably; (d) the seller is under compulsion to sell; (e) the buyer is typically motivated; (f) both parties are acting in what they consider their best interests; (g) a normal marketing effort is not possible due to the brief exposure time, and (h) payment will be made in cash."

punto 10. Il sottoscritto, inoltre, ha accuratamente ponderato anche un insieme di elementi che devono essere considerati in previsione di una vendita in sede fallimentare e che, comunque, non sono in grado di risolvere l'incertezza relativa alla effettiva realizzazione per la curatela di un prezzo in sede di vendita in linea con il valore individuato dei beni. In pratica, nel giudizio sono state attentamente ponderate:

- # l'esigenza di vendere i due rami di azienda secondo la loro specifica coordinazione economica di complessi di beni e servizi per non dissolvere il valore aziendale e non procedere alla vendita per singoli beni costituenti i rami di azienda;
- # i rischi potenziali che potrebbero gravare su un ipotetico acquirente che acquista un'azienda da un fallimento;
- # la procedura di vendita fallimentare (asta oppure trattativa privata).

punto 11. Con tutti questi punti di riferimento e queste linee guida, **il sottoscritto ha ritenuto opportuno esprimere un range di valori, anziché un unico valore di riferimento.** Il range di valori individuato può costituire per la curatela fallimentare solo una base informativa di massima. Infatti, per le ragioni riportate nei P.I.V. e negli I.V.S., la vendita in sede fallimentare costituisce una situazione particolare e suscettibile di generare prezzi che non possono essere stimati, se non con ampia approssimazione. Dunque la curatela dovrà valutare gli specifici fatti e circostanze che possono consigliare di accettare proposte di prezzo anche al di fuori del range.

punto 12. E' fondamentale evidenziare la data di riferimento di questo lavoro di *valutazione* in quanto con essa si definisce il momento temporale al quale sono riferiti il percorso valutativo e il relativo giudizio. Dalla relazione del curatore fallimentare del 29.01.2020 non è indicata una specifica data a cui deve riferirsi la valutazione dei beni fallimentari, ma è del tutto evidente sia dal tenore della relazione del curatore sia, soprattutto, dalle finalità a cui punta la determinazione dei valori dei beni, che la data di riferimento è all'attualità.

DATA DI
RIFERIMENTO



PIV I.8.1
PIV I.8.3

BASE
INFORMATIVA

punto 13. Secondo il P.I.V. I.8.1. *la data di riferimento della valutazione definisce il momento al quale è riferita la stima. Assume rilievo perché la valutazione deve riflettere i fatti e le circostanze riferibili a quella specifica data, che talora possono modificarsi anche significativamente in un intervallo di tempo molto ristretto. La data di riferimento della valutazione definisce anche i dati disponibili per la stima. Il PIV I.8.3 identifica due diverse tipologie di valutazione in relazione all'ampiezza temporale che intercorre fra la data di riferimento della valutazione e la data di redazione della stima. Una valutazione è contemporanea o retrospettiva quando si riferisce a fatti e circostanze vicini alla data di redazione della stima oppure riferiti al passato.*

punto 14. La base informativa per lo sviluppo di questa relazione tecnica è stata formata dalle seguenti fonti:

per la valutazione del ramo di azienda in [REDAZIONE] – commercio carni al dettaglio

- ✓ contratto di affitto di ramo azienda del 18.12.2012 con allegato elenco beni
- ✓ rendiconto gestione relativo al periodo contabile 2015 della ditta [REDAZIONE]
- ✓ rendiconto gestione relativo al periodo contabile 2016 della ditta [REDAZIONE]
- ✓ rendiconto gestione relativo al periodo contabile 2017 della ditta [REDAZIONE]
- ✓ rendiconto gestione relativo al periodo contabile 2018 della ditta [REDAZIONE]
- ✓ rendiconto gestione relativo al periodo contabile 2019 della ditta [REDAZIONE]

per la valutazione del ramo di azienda in Villaricca (NA) – commercio carni all'ingrosso

- ✓ contratto di affitto di ramo azienda del 16.10.2018 con n.5 allegati
- ✓ atto di ingresso socio The Italian Food Group s.r.l. – verbale assemblea
- ✓ situazione contabile relativa al periodo contabile 2018 - [REDAZIONE]
- ✓ situazione contabile relativa al periodo contabile 2019 - [REDAZIONE]

per la valutazione della partecipazione di proprietà della società fallita The Italian Food Group s.r.l. nella [REDAZIONE] quale socio accomandatario

- ✓ situazione contabile relativa al periodo contabile 2018 - [REDAZIONE]
- ✓ situazione contabile relativa al periodo contabile 2019 - [REDAZIONE]

per tutte le tre fattispecie di valutazioni di beni

- ✓ report ISMEA - [REDAZIONE] Istituto Servizi Mercato Agricolo e Alimentare
- ✓ report ASSICA - [REDAZIONE] - Associazione Industriali delle Carni e Salumi

punto 15. Relativamente alle fonti informative costituite da documenti amministrativi e contabili provenienti dagli affittuari dei rami di azienda oggetto di valutazione, si evidenzia che il sottoscritto non ha effettuato alcuna attività di revisione contabile finalizzata a verificare il rispetto dei principi contabili in sede di rilevazioni contabili per considerare affidabili e completi i dati riportati nei documenti contabili esaminati.



LIMITI

punto 16. E' necessario sottolineare il seguente dato di fatto. Il curatore fallimentare ha ufficialmente affidato l'incarico professionale al sottoscritto il 04.02.2020; l'accettazione dell'incarico è avvenuta in pari data. Dopo appena pochi giorni dall'accettazione, in piena fase programmatica e organizzativa del lavoro peritale articolate in richieste e raccolta di documenti contabili, in ricerche di mercato e studio delle tematiche da affrontare, in Italia è stata dichiarata l'emergenza sanitaria nazionale causata dal virus COVID 19, con le naturali conseguenze in termini di distanziamento sociale, divieto di spostamenti, isolamento domiciliare, ecc.. Inevitabilmente, tutto ciò non ha consentito, né consente tuttora, di programmare e concordare con gli affittuari dei due rami di azienda di proprietà della società fallita gli opportuni sopralluoghi presso le sedi ove gli stessi svolgono la loro attività aziendale con la gestione coordinata anche dei rami d'azienda in affitto. I sopralluoghi sono opportuni per verificare l'attuale stato fisico dei beni costituenti i rami d'azienda concessi in affitto, un'eventuale e naturale loro dismissione per deperimento, usura, rottura irreparabile, ecc., l'esistenza di altri beni costituenti le aziende degli imprenditori affittuari non rientranti nei rami d'azienda presi in affitto e, di conseguenza, la complessiva composizione qualitativa dei patrimoni aziendali che ha determinato i risultati economici e finanziari rappresentati nei documenti contabili esaminati.

punto 17. In mancanza della visione *in loco* dei beni costituenti i rami d'azienda oggetto di analisi, il processo valutativo si è basato sui dati rilevati nei documenti contabili, sugli indicatori economici, soprattutto prospettici, degli specifici settori di mercato in cui operano le imprese affittuarie dei rami di azienda e sulla esperienza e cura professionale del sottoscritto che ha criticamente ponderato e controllato tutti gli elementi valutativi.

Analisi dei settori di mercato di riferimento

punto 18. E' appena il caso di ricordare che i due rami d'azienda di proprietà della società fallita *The Italian Food Group s.r.l.* operavano, e operano, l'uno nel settore del commercio al dettaglio di carni e l'altro nel settore del commercio all'ingrosso di carni, mentre la [REDACTED] s., di cui la società fallita detiene una partecipazione al capitale quale socio accomandatario, opera nel settore del commercio all'ingrosso di carni.

punto 19. I valori economici da definire in questa sede hanno come periodo temporale di riferimento l'attualità.



SETTORE
CARNI OGGI

punto 20. L'impatto della pandemia da COVID 19 sul comparto complessivo delle carni, secondo i primi dati e indicatori rilasciati dall'ISMEA², è stato notevole. Nell'agroalimentare è tra i settori che stanno accusando maggiormente un calo delle vendite. I motivi sono da ricercare nel netto calo, fino quasi all'azzeramento, delle vendite a ristoranti, alberghi e hotel, imprese della ristorazione collettiva. Il paradosso determinato da questa situazione di stallo del settore HORECA (hotel - restaurant - catering) è rappresentato dal fatto che lo specifico comparto bovino non riesce a soddisfare la domanda di consumi domestici pur avendo un'eccedenza di tagli destinati all'HORECA e alle esportazioni. Ciò perché le aziende del comparto carni non possono riconvertirsi in brevissimo tempo ed essere presenti nei banchi dei supermercati senza accordi e contratti. Inoltre, il comparto delle carni sconta anche una riduzione di manodopera nei macelli perché molti lavoratori sono stati colpiti dall'epidemia (gran parte degli impianti di lavorazione e degli allevamenti si trova in Lombardia e Emilia Romagna). Come riportato da *Il Sole 24 Ore*, secondo Confagricoltura il comparto della carni suine ha già registrato una riduzione del 20% del volume dell'attività, *che si traduce in circa 25mila maiali macellati in meno ogni settimana*. Sempre secondo Confagricoltura, la diminuita capacità di lavorazione dei macelli determina un circolo vizioso che porta gli animali a sostare maggiormente nelle stalle con ciò sfalsando il circuito DOP perché gli animali vanno "fuori peso" subendo un notevole deprezzamento. Parallelamente, sono aumentati i costi delle materie prime, in particolare dei mangimi, nell'ordine del 5%, a causa dei ritardi nell'attracco delle navi e delle difficoltà dei trasporti. Sono in sofferenza anche le imprese della trasformazione delle carni e, in primo luogo, i produttori di salumi. Il Direttore generale di Assica, Associazione del settore carni presente all'interno di Confindustria, ha quantificato il calo delle vendite in un quinto di tutto il fatturato delle aziende del settore.

punto 21. Interessante riflettere su alcuni grafici rappresentativi dell'andamento di alcuni indicatori economici del comparto carni nei primi quattro mesi 2020. I grafici sono stati elaborati dall'ISMEA e ripresi dal sito [REDACTED].

² L'ISMEA - Istituto di servizi per il mercato agricolo alimentare - è un ente pubblico economico nazionale sottoposto alla vigilanza del Ministero delle politiche agricole. La funzione dell'ISMEA è supportare la competitività del settore agricolo-alimentare attraverso la fornitura di servizi informativi interconnessi e di mercato. Dispone di un set completo di strumenti: una rete di rilevazione dei prezzi dei prodotti agro-alimentari all'ingrosso e al dettaglio, un sistema di panel di imprese per il monitoraggio del settore agricolo, industriale e della distribuzione, un osservatorio dei consumi domestici, un set di previsione in grado di rappresentare scenari e impatti delle politiche economiche. [REDACTED]

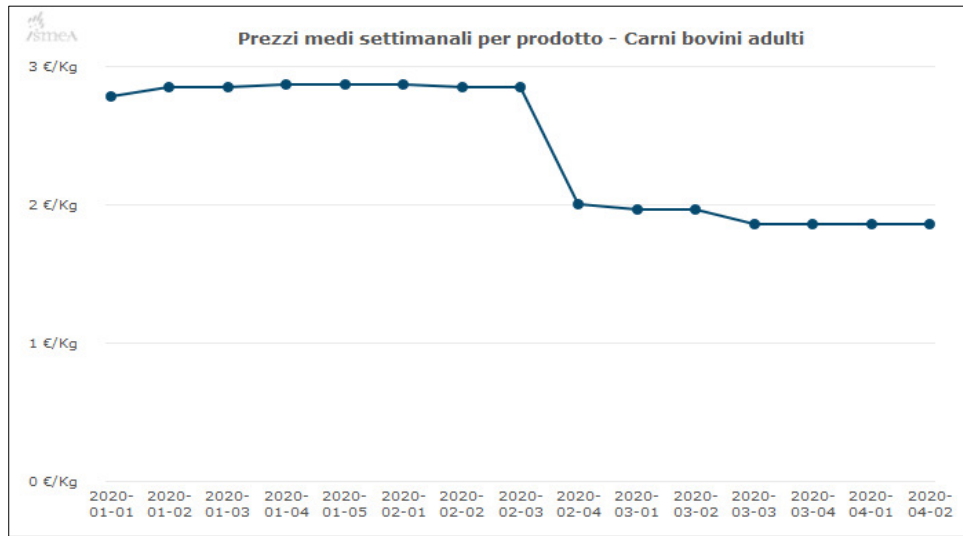


Figura 1 -

andamento prezzi medi settimanali all'ingrosso carni bovini adulti- fonte ISMEA

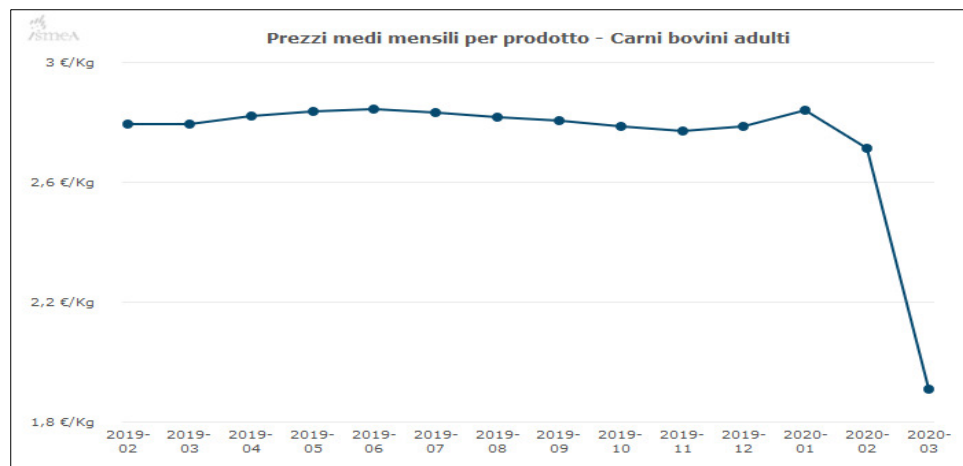


Figura 2 - andamento prezzi medi mensili all'ingrosso carni bovini adulti- fonte ISMEA

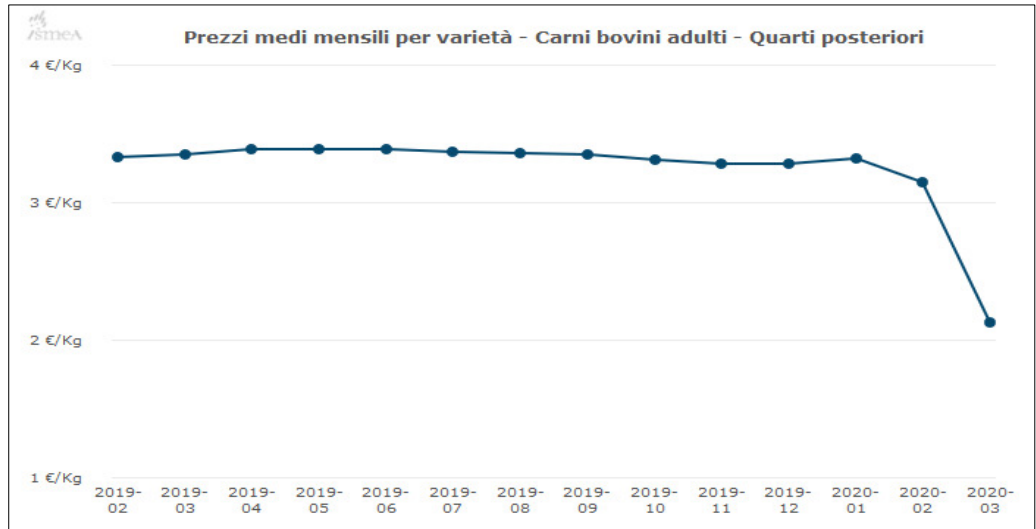


Figura 3 - andamento prezzi medi mensili per varietà - fonte ISMEA

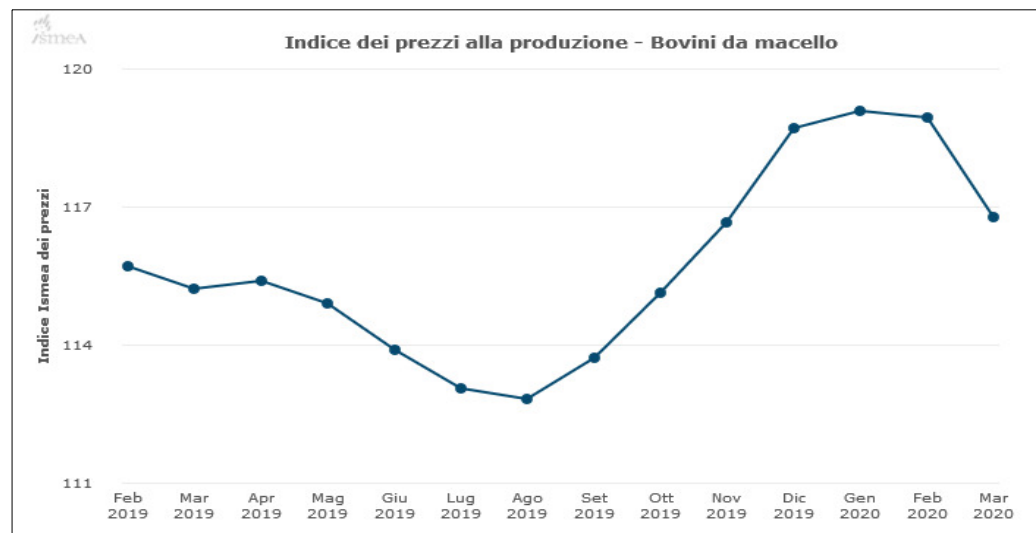


Figura 4 - andamento annuo prezzi alla produzione bovini da macello - fonte ISMEA

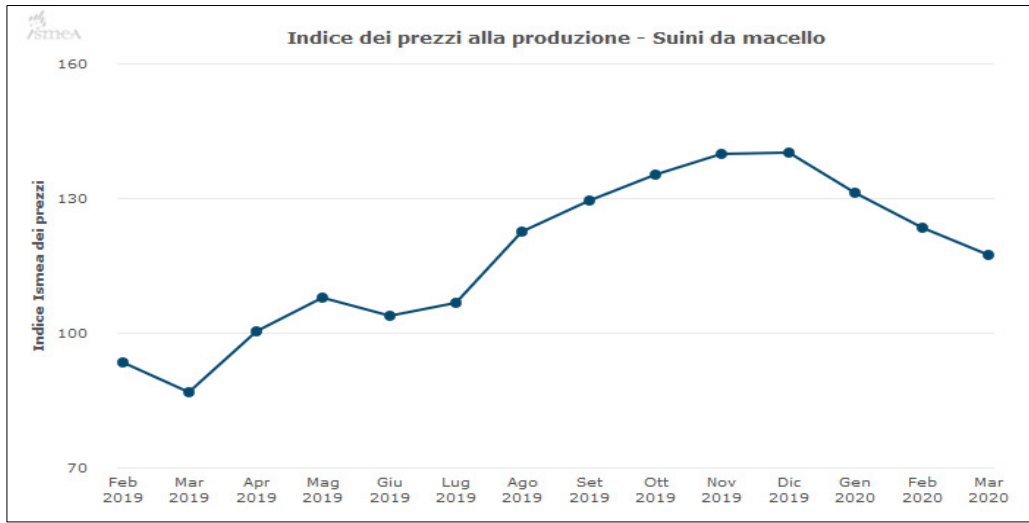


Figura 5 - andamento indice prezzi alla produzione suini da macello - fonte ISMEA

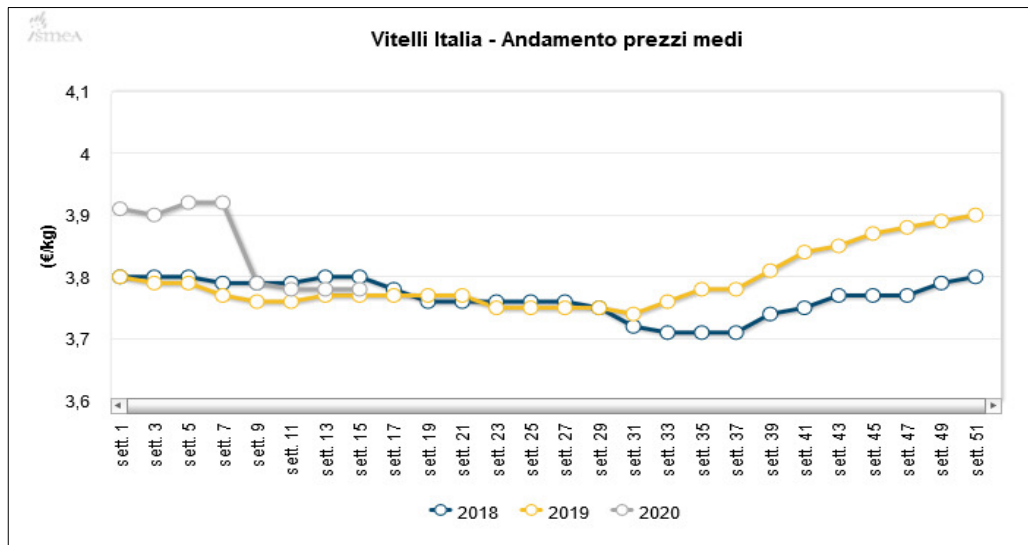
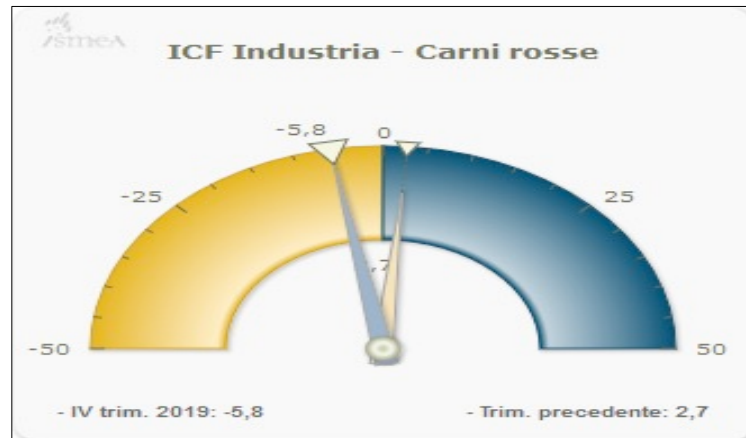


Figura 6 - andamento annuo prezzi medi vitelli Italia - fonte ISMEA

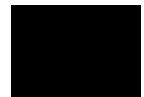


punto 22. I valori economici delle aziende dell'intera filiera produttiva e distributiva del comparto carni appaiono in graduale discesa, già dalle prime analisi riportate in merito alle conseguenze dell'emergenza sanitaria. Il dato che qui interessa focalizzare è la sensibile diminuzione dei prezzi di vendita dei vari tipi di "pezzi" di carni registrati nelle maggiori piazze italiane di mercato all'ingrosso. Tale situazione impatta, non si sa ancora in che misura, sulle dinamiche economiche e sui margini di intermediazione delle aziende impegnate nell'area della distribuzione e commercializzazione di carni, specie a valle del processo di filiera (punti vendita non associati, piccole macellerie, ecc.).

Il ramo d'azienda dedito al commercio al dettaglio di carni e concesso in affitto all'imprenditore individuale [REDACTED]

punto 23. Il ramo d'azienda in oggetto è stato concesso in affitto dalla società *The Italian Food s.r.l.* all'imprenditore individuale Sig. [REDACTED] con atto pubblico del 18.12.2012. Il ramo d'azienda affittato consisteva in un'attività commerciale di macelleria.

Questi i beni materiali compresi nel ramo d'azienda:





N.PEZZI	DESCRIZIONE
1	affettatrice marca Oberwerk mod IP 36-370 n.serie 1229
1	Tritacarne marca C.G.T. matr.68855
1	Bilancia marca EG-E n.serie 10-12905
1	Registratore di cassa Ditrom mod. Supreme matr.HS 27004139
1	Ceppo in legno e acciaio inox n.0810
1	Banco frigo marca Coldar da 3,5 mt
1	Pedana in legno rivestita di linoleum
2	Ganciera a parete lato destro e lato sinistro in acciaio
2	Mobili in acciaio sagomati con ripiani e porte scorrevoli lato retro banco
2	Condizionatori marca Samsung
1	Cella frigo marca Royal frigo con guidovie e n.10 ganci a carrucola
1	Mobile pensile ante scorr. in acciaio inox cm 90X35X50 con piano ammezz.
1	Mobile pensile ante scorr. in acciaio inox cm 135X35X50 con piano ammezz.
1	Armadio spogliatoio a 2 ante in acciaio inox
1	Tavolo armadio con ripiani e porte scorrevoli in acciaio inox cm 200X90X80
1	Sterilizza coltelli con annesso lavabo in acciaio
1	Bilancia marca Suprema
1	Tritacarne marca C.G.T.
1	Insaccatrice manuale marca SAP
1	Macchina per hamburger marca Mercury
1	Scaldino marca Like mod.ER/210N
2	Mannaie in acciaio e legno
2	Acciaini
7	Coltelli di varie grandezze
1	Sega manuale
20	Vassoi da esposizione di colore nero con ripiano
4	Vassoi bianchi
1	Confezionatrice per vaschette marca Rewebo
1	Tenda da sole esterna

punto 24. Nei beni costituenti il ramo d'azienda concesso in affitto era compreso anche il godimento dell'immobile ove l'azienda è esercitata, in [REDACTED] alla Via Santa Maria a Cubito n.90, detenuto in locazione dalla società The Italian Food Group s.r.l. in virtù di specifico contratto di locazione scadente al 1 novembre 2016. Non erano comprese merci né i debiti e i crediti riconducibili al ramo d'azienda sino alla data dell'atto, i quali restavano, rispettivamente, a carico e a favore della società locatrice.

punto 25. Le parti fissarono in Euro 770,00, oltre IVA, il canone mensile di affitto del ramo di azienda. Inoltre, stabilirono - art.7 del contratto - che trattandosi di ramo d'azienda già avviato è espressamente convenuto che al termine dell'affitto, non potrà essere richiesta alcuna indennità per l'avviamento.



punto 26. Si presenta di seguito lo schema riassuntivo dei rendiconti economici di esercizio per i periodi contabili dal 2015 al 2019. Lo schema che si presenta riclassifica i valori dei rendiconti economici secondo la logica dell'articolazione contabile del *valore aggiunto* aziendale al fine di rappresentare margini ed indicatori economici utili per il giudizio valutativo da esprimere.

Conto Economico a valore aggiunto					
Anni	2015	2016	2017	2018	2019
(+) Ricavi dalle vendite e prestazioni	116.760	131.628	143.373	180.124	114.998
(+/-) Variazione scorte prodotti finiti	0	0	0	0	0
Valore della produzione operativa	116.760	131.628	143.373	180.124	114.998
(-) Acquisti di merci	(108.718)	(113.353)	(107.591)	(157.814)	(101.198)
(-) Acquisti di servizi	(3.614)	(3.483)	(3.301)	(4.512)	(3.036)
(-) Canone affitto ramo azienda	(9.240)	(9.240)	(9.240)	(9.240)	(6.930)
(-) Godimento beni di terzi	0	(33)	(197)	(197)	0
(-) Oneri diversi di gestione	(5)	(12)	(20)	(8)	0
(+/-) Variazione scorte merci	4.000	1.200	5.200	0	0
Costi della produzione	(117.577)	(124.921)	(125.549)	(171.771)	(111.164)
VALORE AGGIUNTO	-817	6.707	17.824	8.353	3.834
(-) Costi del personale	0	0	0	(1.920)	0
MARGINE OPERATIVO LORDO (MOL)	(817)	6.707	17.824	6.433	3.834
(-) Ammortamenti	0	0	0	0	0
(-) Accanton. e sval. attivo corrente	0	0	0	0	0
RISULTATO OPERATIVO (EBIT)	(817)	6.707	17.824	6.433	3.834
Saldo gestione finanziaria	0	0	0	0	0
RISULTATO PRIMA IMPOSTE	(817)	6.707	17.824	6.433	3.834
(-) Imposte sul reddito	0	0	0	0	0
RISULTATO NETTO	(817)	6.707	17.824	6.433	3.834

punto 27. L'analisi dei dati contabili della ditta individuale [REDACTED], affittuaria del ramo d'azienda in [REDACTED], pur se limitata alle informazioni rilasciate relative ai soli aspetti della dinamica dei ricavi e costi delle gestioni annuali, esplicita chiaramente i tratti di **microimpresa commerciale**. Mancano informazioni, anche in forma non strutturata, sulla composizione del patrimonio e sugli aspetti finanziari delle gestioni.

punto 28. Con i dati a disposizione, l'unica metodologia di valutazione applicabile per definire in modo razionale il valore, o un *range* di valori, appropriato e appropriati per il ramo d'azienda concesso in affitto dalla società *The Italian Food Group s.r.l.* al Sig. [REDACTED], appare essere quella reddituale.

punto 29. Ma, a parere del sottoscritto, è interessante focalizzare la riflessione tecnica su questa circostanza dirimente. Il complesso aziendale - ramo d'azienda in [REDACTED] (NA) - è inserito dal 2013 (contratto di fitto d'azienda stipulato il 18.12.2012) in una [REDACTED]



RILEVANZA
CANONE DI
AFFITTO
RISPETTO AI
DATI
CONTABILI
DELL'IMPRESA
AFFITTUARIA

nuova coordinazione economica di beni e servizi costituenti l'azienda dell'imprenditore individuale [REDACTED]. Il ramo d'azienda è stato, in questo modo, organizzato, quale ulteriore elemento, in una nuova coordinazione economica di beni e servizi costituenti l'azienda dell'affittuario. I valori economici rappresentati nei rendiconti di esercizio della ditta individuale [REDACTED] relativi ai periodi contabili dal 2015 al 2019 esprimono risultati periodici che attengono alla dinamica gestionale della complessiva azienda dell'imprenditore [REDACTED] e non del particolare ramo d'azienda in affitto. Questa elementare riflessione di economia aziendale emana maggiore chiarezza se si considera che determinare il valore del ramo d'azienda in base ai dati contabili della ditta individuale che gestisce anche quel ramo aziendale implica l'adozione di un approccio valutativo che conduce a definire un valore del ramo d'azienda fortemente orientato dalle linee gestionali ed dal comportamento soggettivo dell'affittuario.

punto 30. Si profila una opzione metodologica più lineare e nettamente più utile per la procedura concorsuale ai fini della precisazione dei valori/prezzi per la vendita dei beni fallimentari. Per attribuire un valore, o un intervallo di valori, al ramo d'azienda risulta più affidabile utilizzare il valore del canone di affitto annuo pattuito. Il pilastro logico su cui si edifica questa scelta considera che il valore del ramo d'azienda è direttamente collegato a quanto produce tale ramo d'azienda. E questo non è fornito dai valori contabili dell'impresa conduttrice, bensì dai benefici economici che il canone annuo pagato dall'affittuario produce e produrrà.

punto 31. A questo punto, emerge che il metodo di valutazione del ramo d'azienda che porta ad assimilare il valore dello stesso ad valore/prezzo più prossimo a quello che il mercato potrebbe condividere, è quello che prevede di valutare il suddetto ramo d'azienda adottando un "procedimento misto" con il quale tenere conto sia del valore di mercato della dotazione patrimoniale del ramo d'azienda (che, come riferito in precedenza, non è stato possibile determinare causa emergenza sanitaria) sia della capacità reddituale che lo stesso ramo consegue tramite il canone annuo (ovviamente depurando lo stesso dalle imposte che gravano annualmente e tenendo conto della variabile ISTAT qualora il contratto di locazione del ramo d'azienda ne menzioni l'esistenza). In tal modo si determina un valore del ramo d'azienda prossimo a quello reale di mercato perché esso tiene conto di quanto produce realmente il ramo d'azienda e non di quanto ha prodotto l'azienda che ha utilizzato in affitto il ramo d'azienda. La metodologia individuata conduce, inoltre, ad un risultato operativo sterilizzato dalle problematiche intrinseche alla gestione dell'impresa affittuaria, come tradotte nei dati forniti con i rendiconti contabili, e dalle scelte strategiche del soggetto economico non proprietario del ramo d'azienda. Infine, nell'ottica di un eventuale acquirente del ramo d'azienda, la sua valutazione potrà considerare quanto tale investimento renderebbe in termini di affitto d'azienda e di quanto, in alternativa, lui potrebbe incrementare questo reddito con una sua diretta gestione operativa.

[REDACTED]



CANONE
AFFITTO
RAMO
AZIENDA

- punto 32. La lettura dei dati contabili rafforza questa impostazione. Infatti, i risultati reddituali conseguiti nell'arco temporale 2015 - 2019 dalla ditta individuale [REDACTED] suggeriscono all'affittuario la rescissione dal contratto di affitto di ramo di azienda, evitando così di sostenere, anche finanziariamente, il costo del canone di affitto che è maggiore dei redditi periodici conseguiti.
- punto 33. Il canone mensile pattuito tra la società *The Italian Food Group s.r.l.* e l'imprenditore individuale [REDACTED] per l'affitto del ramo di azienda dedicato al commercio al dettaglio di carni (macelleria) è stato pari a Euro 770,00, oltre IVA. Ne deriva:
- # un canone annuo di Euro 9.240 (€ 770,00 x 12), al netto dell'applicazione dell'Imposta sul Valore Aggiunto;
 - # per il proprietario del ramo di azienda l'importo di Euro 9.240 rappresenta il reddito annuo, al lordo dell'imposizione fiscale, conseguibile dalla concessione del bene in affitto;
 - # ipotizzando un'aliquota media di tassazione del 25%, il reddito annuo netto è di Euro 6.930 [€ 9.240 - (€ 9.240 x 25%)];
 - # a prescindere dalla variazione nel tempo dell'aliquota media di tassazione e dall'incidenza dell'inflazione, il reddito netto annuo di Euro 6.930 è conseguibile dal proprietario del ramo di azienda concesso in affitto per n anni, disponendosi in questo modo come una frazione di una rendita perpetua;
- punto 34. Per definire il *valore attuale* della rendita perpetua costituita per n anni da un reddito annuo, al netto della tassazione, di Euro 6.930 occorre definire il tasso di interesse da utilizzare per l'attualizzazione. Il ramo di azienda da cui si ricava il reddito annuo netto indicato è dedicato all'esercizio di un'attività di impresa rischiosa e, pertanto, la costruzione del tasso di attualizzazione deve prevedere:
- # un'attenta, coerente e affidabile analisi del caso concreto, al fine di ridurre al minimo gli spazi di discrezionalità;
 - # un processo di individuazione chiaro e ripercorribile in tutte le sue fasi;
 - # nel concreto, una componente *risk free* quantificata con riferimento al rendimento lordo dei Buoni del Tesoro a 10 anni, al netto della tassazione;
 - # un premio per il rischio di impresa, al netto dei rendimenti degli investimenti privi di rischio (titoli di Stato);
 - # una opportuna quantificazione del coefficiente β (Beta) che quantifica il rischio della singola impresa rispetto a quello medio del mercato. Misura, quindi, la reattività del rendimento della specifica attività aziendale ai movimenti del mercato. Il coefficiente Beta è un fattore di correzione della componente per il premio del rischio di impresa: se è pari a 1 vuol dire che l'attività aziendale ha un profilo di rischio allineato alla media del mercato, mentre valori inferiori o superiori ad 1 segnalano minore o maggiore reattività agli andamenti del mercato di riferimento.
- punto 35. Il tasso di interesse definito per l'attualizzazione della rendita perpetua costituita dal conseguimento del reddito annuo di Euro 6.930 è:



**DEFINIZIONE
TASSO
INTERESSE**

- # componente *risk free* = 1,55% (tasso di interesse BTP a 10 anni al netto della tassazione del 13,50% prevista per i rendimenti dei titoli di Stato) - in formula R_f
- # premio per il rischio di impresa = 8% in considerazione sia della tipologia di attività di impresa cui è dedicato il ramo d'azienda (macelleria) sia della dimensione (microimpresa) - in formula $(R_m - R_f)$
- # coefficiente β (Beta) = 1,20 per apprezzare l'attuale maggiore sensibilità della specifica attività d'impresa, con quella dimensione, all'andamento negativo del mercato di riferimento - in formula β

La formula per precisare il tasso di attualizzazione è

$$i = R_f + (R_m - R_f) \times \beta$$

$$i = 1,55\% + 8\% \times 1,2$$

$$i = 11,15\%$$

- punto 36. Il valore attuale della rendita perpetua costituita dal reddito netto annuo di Euro 6.930 ottenuto per la concessione in affitto del ramo di azienda dedicato al commercio al dettaglio di carni è dato dall'applicazione della seguente formula

$$W = \frac{R}{i}$$

dove

W = valore attuale della rendita perpetua

R = reddito netto annuo

i = tasso di attualizzazione

Pertanto

$$W = \frac{\text{Euro } 6.930}{11,15\%} = \frac{6.930}{0,1115} = \text{€ } 62.152 \text{ (arrotondato)}$$

**RENDITA
PERPETUA
RAMO
AZIENDA IN**

- punto 37. Il valore di Euro 62.512 rappresenta, in linea teorica, l'impegno economico che un operatore commerciale deve sostenere per acquisire il ramo d'azienda di proprietà della società *The Italian Food Group s.r.l.* ora concesso in affitto all'imprenditore individuale [redacted]. Per l'operatore commerciale, qualora interessato all'esercizio di attività imprenditoriale nel settore del commercio al dettaglio di carni, si prospetta come alternativa all'acquisto del ramo d'azienda, l'affitto del ramo d'azienda quanto meno al canone annuo base di Euro 9.240.

- punto 38. Nell'ambito dell'ampia categoria delle metodologie di valutazione *relative* basate sui multipli (moltiplicatori), la pratica professionale, italiana e internazionale, fa spesso ricorso a metodi empirici, specie quando oggetto di analisi sono aziende di piccola e piccolissima dimensione. Questi metodi empirici sono conosciuti come *regole del pollice* e sono uno strumento di formazione del prezzo ispirato dal mercato,



basato su di una opinione collettiva diffusa in un settore specifico o in altri similari, indicante per quanto un'azienda può essere venduta o comprata³".

punto 39. Come indicato in L.GUATRI, *Trattato sulla valutazione delle aziende*, Egea editore, pagg. 350 e ss., la natura empirica di questi metodi implica, necessariamente, di tener presenti alcune precauzioni al momento dell'applicazione a casi pratici:

- non sono regole valutative razionali e riconosciute dagli esperti e dai teorici;
- **sono applicabili ad imprese di piccole dimensioni condotte direttamente dai proprietari** e solo coloro che operano nello specifico ramo di attività tendono a dar loro credito;
- pur nell'ambito dello stesso tipo di attività, sono frequenti le differenze a livello regionale.

I metodi empirici presentano anche diversi **vantaggi** che ne giustificano l'uso:

- sono di estrema semplicità di applicazione;
- **la probabilità che i libri contabili e i bilanci delle piccole imprese a base personale non esprimano con la necessaria accuratezza talune informazioni necessarie per applicare metodi più sofisticati,** a cominciare dal reddito e dalla capacità di reddito. Per esempio, **la cifra delle vendite è più disponibile e, per questo tipo di imprese, più credibile;**
- **derivano direttamente dal mercato** e, quindi, esprimono un'indicazione della domanda e offerta di alcune specifiche aziende;
- **sono una forma di controllo incrociato con altri metodi;**
- **operano quando altri metodi e criteri appaiono inapplicabili al caso concreto,** quando i risultati espressi da altri metodi sono incerti e contraddittori e quando vi sono notevoli confusioni tra profitti e compensi corrisposti ai proprietari.

punto 40. Per il caso in esame, le *regole del pollice* prevedono specificamente per la valutazione di una macelleria due metodi empirici⁴ che prendono come riferimento il fatturato inteso come indicatore ed espressione attendibile delle potenzialità economiche aziendali ad attrarre clientela. I dati del fatturato considerati sono quelli realizzati dall'imprenditore individuale [REDACTED], così come rappresentati nei rendiconti economici, con la gestione dell'attività di commercio a dettaglio di carni e l'organizzazione aziendale tra cui è compreso anche il ramo d'azienda in affitto. Si è assunta una verosimile corrispondenza tra ramo d'azienda in affitto e complessiva azienda organizzata dal Sig. [REDACTED]. I due metodi empirici sono :

- 1) *5 volte il fatturato medio mensile*
- 2) *dal 40% al 45% del fatturato medio annuo*

³ La definizione è tratta da L.GUATRI, *Trattato sulla valutazione delle aziende*, Egea editore, Milano, pag.349.

⁴ I metodi empirici richiamati per la valutazione di una macelleria sono ripresi da L.GUATRI, *opera citata*, pag. 353, da L.GUATRI – M.BINI, *Nuovo trattato sulla valutazione delle aziende*, UBE editore, Milano, pag.187 e da D.BALDUCCI, *La valutazione dell'azienda*, Edizioni FAG Milano, pag.341.



SVILUPPO
METODI
EMPIRICI

Questo lo sviluppo dei due metodi.

periodi	2015	2016	2017	2018	2019
Ricavi	116.760	131.628	143.373	180.124	114.998

$$\text{fatturato medio annuo} = \frac{\sum \text{ricavi}}{5} = \frac{686.883}{5} = \text{Euro } 137.377$$

$$\text{fatturato medio mensile} = \frac{\text{fatt.medio annuo}}{12} = \frac{137.377}{12} = \text{Euro } 11.448$$

Quindi:

1) 5 volte il fatturato medio mensile = 11.448 x 5 = Euro 57.240

2) 40% del fatturato medio annuo = 137.377 x 40% = Euro 54.951

RANGE VALORI
RAMO
AZIENDA

punto 41. Il sottoscritto ritiene pertanto che il valore equo del ramo d'azienda in [redacted], dedito all'attività di commercio al dettaglio di carni e concesso in affitto dalla società *The Italian Food Group s.r.l.* all'imprenditore [redacted], sia definito dal range compreso tra 60.000 e 50.000 euro.

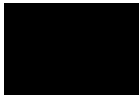
Il ramo d'azienda dedito al commercio all'ingrosso di carni e concesso in affitto alla società [redacted] di *The Italian Food Group s.r.l.*

punto 42. Il ramo d'azienda in oggetto è stato concesso in affitto dalla società *The Italian Food s.r.l.* alla [redacted] di *The Italian Food Group s.r.l.* con atto pubblico del 16.10.2018. Il ramo d'azienda in oggetto al momento della concessione in affitto era organizzato per l'esercizio di attività commerciale all'ingrosso di carni.

punto 43. Le parti hanno stabilito in Euro 12.000,00, oltre IVA, il canone annuo di affitto del ramo di azienda, salvo aggiornamenti in base all'indice ISTAT e integrazione in aumento di Euro 428,32 in relazione all'assenso o meno della società di leasing al subentro della locataria nel contratto di leasing di un'autovettura stipulato dalla locatrice.

Questi i beni materiali compresi nel ramo d'azienda:

N. PEZZI	DESCRIZIONE
1	Impianto di guidovie a 3 binari per trasporto e movimentazione carni con ganci scorrimento interno e annessa bilancia elettronica della sala lavorazione
1	Tavolo inox per il sezionamento delle carni di cm 200x80x90





1	Bilancia aurora ad ago modello 34 ACN 12/30 kg
1	Impianto di refrigerazione della sala lavorazione
1	Lavabo in acciaio inox in sala lavorazione
1	Sega elettrica per il sezionamento delle carni
6	Coltelli
1	Acciaino
1	Sterilizzatore ad acqua per i coltelli e l'acciaino
	Pannellatura in vetri termici per una superficie di circa 30 mq
3	Angolari in acciaio inox AISI 304
3	Celle frigo identificate con le lettere A-B-C- della superficie complessiva di circa 64 mq con annessi motori ed impianti di refrigerazione
2	Bracci meccanici di carico e scarico della merce ed annessa catena meccanica
5	Armadietti spogliatoi per personale dipendente
1	Condizionatore style inverter A QV-24NSB classe AA ufficio
1	Fotocopiatrice Toshiba studio 2050 C
1	Impianto per l'immissione delle acque reflue con annessa pompa dosatrice
1	Motore FAAC completo di accessori per cancello carrabile di ingresso
1	Autocarro IVECO 35 targato [REDACTED]
1	Autocarro IVECO 35C13A targato [REDACTED]
1	Autocarro IVECO 65C175 cabinato 3450 targato [REDACTED]
1	Carrello elevatore manuale transpallet
1	Autovettura Jeep Renegade targata [REDACTED]
1	Autovettura Fiat Panda targata [REDACTED]
	Giacenze di magazzino costituite da pezzi vari di bovino e suino per un valore totale di inventario allegato al contratto di affitto pari a Euro 78.006,26

punto 44. Nei beni costituenti il ramo d'azienda concesso in affitto sono stati compresi anche n.31 posizioni creditorie verso clienti per un totale di euro 640.643,05. La gestione di tali crediti è stata affidata, in sede contrattuale, alla società affittuaria per conto della società locatrice.

punto 45. Nelle premesse del contratto di affitto di azienda stipulato il 16.10.2018 si dichiara che la società locatrice è titolare della piena proprietà del ramo d'azienda in virtù di due distinte autorizzazioni amministrative regionali e che il ramo d'azienda è munito del Brevetto per Marchio d'Impresa depositato presso il Ministero dello Sviluppo Economico Ufficio Italiano Brevetti e Marchi l'8 agosto 2009 e registrato il 3.11.2010 con il n.0001365986 . Inoltre, sempre nelle premesse contrattuali è precisato che la società locatrice si avvale degli immobili ubicati in Villaricca (NA) al Corso Italia n.428, condotti in locazione in base a contratto di locazione ad uso commerciale registrato.

punto 46. Si presentano di seguito gli schemi di situazioni patrimoniali e di conto economico contenenti i dati contabili indicati nelle situazioni contabili della società affittuaria per i periodi contabili 2018 e 2019. Gli schemi che si presentano riclassificano i valori delle situazioni contabili secondo logiche di rappresentazione al fine di



evidenziare margini ed indicatori patrimoniali, finanziari ed economici utili per il giudizio valutativo da esprimere.

Stato Patrimoniale liquidità esigibilità

	2018	2019
Immobilizzi materiali netti	805	2.299
Immobilizzi immateriali netti	951	4.692
TOTALE ATTIVO A LUNGO	1.756	6.991
Rimanenze	77.260	126.229
Crediti commerciali a breve	672.219	823.533
Altri crediti a breve	37.068	39.911
Liquidità differite	709.287	863.444
Cassa, Banche e c/c postali	305.556	67.979
Liquidità immediate	305.556	67.979
TOTALE ATTIVO A BREVE	1.092.103	1.057.652
TOTALE ATTIVO	1.093.859	1.064.643
Patrimonio netto	22.613	17.379
Trattamento di fine rapporto	862	862
Debiti commerciali a lungo termine	85.807	85.807
Debiti commerciali a lungo v/imprese del gruppo	704.707	704.707
TOTALE DEBITI A LUNGO	791.376	791.376
TOTALE DEBITI A LUNGO + PN	813.989	808.755
Debiti commerciali a breve termine	265.055	180.216
Altri debiti a breve termine	14.815	75.672
TOTALE DEBITI A BREVE	279.870	255.888
TOTALE PASSIVO	1.093.859	1.064.643

Stato Patrimoniale liquidità esigibilità

	2018	2019
Immobilizzi materiali netti	805	2.299
Immobilizzi immateriali netti	951	4.692
TOTALE ATTIVO A LUNGO	1.756	6.991
Magazzino	77.260	126.229
Liquidità differite	709.287	863.444
Liquidità immediate	305.556	67.979
TOTALE ATTIVO A BREVE	1.092.103	1.057.652
TOTALE ATTIVO	1.093.859	1.064.643
Patrimonio netto	22.613	17.379
Trattamento di fine rapporto	862	862
TOTALE DEBITI A LUNGO	791.376	791.376
TOTALE DEBITI A LUNGO + PN	813.989	808.755
TOTALE DEBITI A BREVE	279.870	255.888
TOTALE PASSIVO	1.093.859	1.064.643

Stato Patrimoniale gestionale

	2018	2019
Immobilizzazioni immateriali	951	4.692



Immobilizzazioni materiali	805	2.299
ATTIVO FISSO NETTO	1.756	6.991
Rimanenze	77.260	126.229
Crediti netti v/clienti	672.219	823.533
Altri crediti operativi	37.068	39.911
(Debiti v/fornitori)	(265.055)	(180.216)
(Altri debiti operativi)	(14.815)	(75.672)
ATTIVO CIRCOLANTE OPERATIVO NETTO	506.677	733.785
CAPITALE INVESTITO	508.433	740.776
(Fondo tfr)	(862)	(862)
(Passività operative non correnti)	(790.514)	(790.514)
CAPITALE INVESTITO NETTO	(282.943)	(50.600)
(Cassa e banche c/c)	(305.556)	(67.979)
INDEBITAMENTO FINANZIARIO NETTO	(305.556)	(67.979)
Capitale sociale	11.000	11.500
Riserve	583	580
Utile/(perdita)	11.030	5.299
PATRIMONIO NETTO	22.613	17.379
FONTI DI FINANZIAMENTO	(282.943)	(50.600)

Conto Economico a valore aggiunto

	2018	2019
(+) Ricavi dalle vendite e prestazioni	927.912	3.524.297
(+) Altri ricavi	5	36
Valore della produzione operativa	927.917	3.524.333
(-) Acquisti di merci	(945.589)	(3.331.865)
(-) Acquisti di servizi	(19.996)	(107.047)
(-) Godimento beni di terzi	(3.000)	(18.151)
(-) Oneri diversi di gestione	(1.659)	(7.353)
(+/-) Variazione rimanenze materie prime	77.260	48.969
Costi della produzione	(892.984)	(3.415.447)
VALORE AGGIUNTO	34.933	108.886
(-) Costi del personale	(23.418)	(114.619)
MARGINE OPERATIVO LORDO (MOL)	11.515	(5.733)
(-) Ammortamenti	(485)	0
RISULTATO OPERATIVO (EBIT)	11.030	(5.733)
(+) Proventi finanziari	0	2
Saldo gestione finanziaria	0	2
RISULTATO PRIMA IMPOSTE	11.030	(5.731)
(-) Imposte sul reddito	0	0
RISULTATO NETTO	11.030	(5.731)

punto 47. Lo studio dei dati contabili, soprattutto nella articolazione dei valori riportata negli schemi precedenti e dell'elenco dettagliato di tutti i beni costituenti il ramo d'azienda permette di considerare verosimile l'ipotesi di coincidenza della



struttura del ramo d'azienda concesso in affitto con la quella della complessiva azienda organizzata e gestita dall'impresa affittuaria [REDACTED], quanto meno per i processi e le attività aziendali delle aree stoccaggio prodotti, lavorazione prodotti, mezzi di trasporto. In particolare, le informazioni contabili particolarmente esplicative in tal senso sono:

- quasi totale assenza di beni di proprietà destinati alla gestione delle scorte in magazzino e dei prodotti destinati alla vendita, atteso che l'intera piattaforma commerciale (celle frigorifero, guidovie, bilance, ganci, ecc.) è utilizzabile perché rientrante nei beni del ramo d'azienda in affitto;
- di conseguenza, assenza di costi per ammortamenti;
- assenza dell'area finanziaria del conto economico, a conferma, per l'aspetto che qui interessa, che non c'è ricorso al debito per investimenti strutturali;
- struttura gestionale abbastanza semplice negli aspetti economici e finanziari, sostenuta dal processo di intermediazione acquisti - vendite tipico dell'attività commerciale e per ciò stesso non necessitante, per il momento, di ulteriori beni per l'area produttiva e commerciale;
- cura della fase di realizzo/incasso dei crediti vantati dalla società locatrice verso clienti, con iscrizione, da parte della società affittuaria, dell'impegno a restituire quanto incassato nel proprio sistema contabile (conti d'ordine).

punto 48. L'attendibile identità tra la struttura patrimoniale del ramo d'azienda qui in esame e l'insieme delle risorse economiche coordinato e gestito dalla società affittuaria [REDACTED] per lo svolgimento dell'attività di commercio all'ingrosso di carni non scalfisce le riflessioni tecniche riportate ai punti 30 e 31 di questa relazione che qui si riprendono interamente. Per attribuire un valore, o un intervallo di valori, al ramo d'azienda risulta più affidabile utilizzare il valore del canone di affitto annuo pattuito e ciò in considerazione che il valore del ramo d'azienda è direttamente collegato a quanto produce tale ramo d'azienda nella misura certa, e concordata dalle parti, del canone di affitto annuo. Il riferimento non è, quindi, ai valori contabili dell'impresa conduttrice, bensì ai benefici economici che il canone annuo pagato dall'affittuario produce e produrrà.

punto 49. Il canone annuo pattuito tra la società *The Italian Food Group s.r.l.* e la società [REDACTED] per l'affitto del ramo di azienda dedicato al commercio all'ingrosso di carni è stato pari a Euro 12.000,00, oltre IVA. Tuttavia, è necessario rilevare che:

- nelle premesse del contratto di affitto di azienda si precisa che *la società The Italian Food Group s.r.l. (locatrice) conduce in noleggio a lungo termine il veicolo di cui in seguito con il contratto di noleggio a lungo termine stipulato con la società Lease [REDACTED] .avente ad oggetto il noleggio del veicolo BMW SERIES 3 SW 320d Business Advantage Touring Autom (Diesel) - 8° marce - 5 porte - 140 KW Codice modello 3 - 20474 - Tipo Wagon - TARGATA [REDACTED] La società The Italian Food Group s.r.l. (locatrice) corrisponde canoni di noleggio mensili di euro 428,82 oltre iva alla suddetta società Lease [REDACTED];*



IMPORTANZA
CANONE
ANNUO DI
AFFITTO

- all'art. 2.2 (beni compresi nel ramo di azienda) del contratto si elencano con precisione i beni e i contratti che compongono il ramo d'azienda concesso in affitto, a proposito dei quali le parti *convengono che:del bene noleggiato dalla società concedente, la società locataria ne avrà l'esclusivo utilizzo solo nell'ipotesi in cui la società Leas [redacted] presti il proprio consenso al subentro della medesima ratione temporis, rispetto alla durata del presente contratto;*
- all'art. 2.3 (canone di locazione del ramo di azienda) del contratto le parti *convengono, però, che qualora la società Leas [redacted] dovesse prestare il proprio consenso al subentro della società locataria nel contratto di noleggio innanzi indicato, il canone di affitto dell'azienda complessivamente dovuto per i tre anni ... sarà aumentato in ragione dell'ammontare dei canoni correnti che si dovranno corrispondere alla società di noleggio, con pagamento da parte della locataria anche diretto a favore della predetta Leas [redacted]*

punto 50. Quindi, è molto probabile che il canone annuo di affitto del ramo di azienda sia lievitato da Euro 12.000, contrattualmente pattuiti, ad Euro 17.145,84 come effetto del consenso della società di leasing al subentro della società affittuaria nel contratto di noleggio di autovettura stipulato dalla società locatrice. Nella situazione contabile relativa al periodo 2019 della società affittuaria del ramo d'azienda si rilevano costi per noleggio autovetture. Tuttavia, il sottoscritto non ha documenti e informazioni che rendono trasformano la probabilità in certezza. La differenza tra i due importi dei canoni di affitto è di Euro 5.145,84 così determinata € 428,82 (canoni mensili leasing) X 12 = € 5.145,84. Si vedrà che tale differenza può essere un fattore determinante per la definizione dei valori aziendali.

punto 51. Il canone annuo (dato certo) di Euro 12.000 rappresenta per la società proprietaria del ramo di azienda, concesso in affitto e qui in esame, il reddito annuo, al lordo dell'imposizione fiscale, conseguibile dalla concessione del bene in affitto. Ipotizzando un'aliquota media di tassazione del 25%, il reddito annuo netto è di Euro 9.000 [€ 12.000 - (€ 12.000 x 25%)]. A prescindere dalla variazione nel tempo dell'aliquota media di tassazione e dall'incidenza dell'inflazione, il reddito netto annuo di Euro 9.000 è conseguibile dal proprietario del ramo di azienda concesso in affitto per n anni, disponendosi in questo modo come una frazione di una rendita perpetua;

punto 52. Per definire il *valore attuale* della rendita perpetua costituita per *n anni* da un reddito annuo, al netto della tassazione, di Euro 9.000 occorre definire il tasso di interesse da utilizzare per l'attualizzazione. Il ramo di azienda da cui si ricava il reddito annuo netto indicato è dedicato all'esercizio di un'attività di impresa rischiosa e, pertanto, la costruzione del tasso di attualizzazione deve prevedere:

- # un'attenta, coerente e affidabile analisi del caso concreto, al fine di ridurre al minimo gli spazi di discrezionalità;
- # un processo di individuazione chiaro e ripercorribile in tutte le sue fasi;



TASSO
INTERESSE

- # nel concreto, una componente *risk free* quantificata con riferimento al rendimento lordo dei Buoni del Tesoro a 10 anni, al netto della tassazione;
- # un premio per il rischio di impresa, al netto dei rendimenti degli investimenti privi di rischio (titoli di Stato);
- # una opportuna quantificazione del coefficiente β (Beta) che quantifica il rischio della singola impresa rispetto a quello medio del mercato. Misura, quindi, la reattività del rendimento della specifica attività aziendale ai movimenti del mercato. Il coefficiente Beta è un fattore di correzione della componente per il premio del rischio di impresa: se è pari a 1 vuol dire che l'attività aziendale ha un profilo di rischio allineato alla media del mercato, mentre valori inferiori o superiori ad 1 segnalano minore o maggiore reattività agli andamenti del mercato di riferimento.

punto 53. Il tasso di interesse definito per l'attualizzazione della rendita perpetua costituita dal conseguimento del reddito annuo di Euro 9.000 è:

- # componente *risk free* = **1,55%** (tasso di interesse BTP a 10 anni al netto della tassazione del 13,50% prevista per i titoli di Stato) - in formula R_f
- # premio per il rischio di impresa = **5%** in considerazione sia della tipologia di attività di impresa cui è dedicato il ramo d'azienda sia della storia aziendale, delle competenze e conoscenze di mercato e della struttura patrimoniale e finanziaria ereditate con l'affitto del ramo di azienda - in formula $(R_m - R_f)$
- # coefficiente β (Beta) = **0,5**, aumentato rispetto al β per il settore europeo del commercio all'ingrosso di alimentari (0,2), rilasciato dal database gestito dal Prof. Aswath Damodaran, massima autorità internazionale in tema di valutazione di azienda. L'aumento del coefficiente β vuole apprezzare l'attuale maggiore sensibilità della specifica attività d'impresa all'andamento negativo del mercato di riferimento - in formula β

La formula per precisare il tasso di attualizzazione è

$$i = R_f + (R_m - R_f) \times \beta$$

$$i = 1,55\% + 5\% \times 0,5$$

$$i = 4,05\%$$

punto 54. Il valore attuale della rendita perpetua costituita dal reddito netto annuo di Euro 9.000 ottenuto per la concessione in affitto del ramo di azienda dedicato al commercio all'ingrosso di carni è dato dall'applicazione della seguente formula:

$$W = \frac{R}{i}$$

dove

W = *valore attuale della rendita perpetua*



RENDITA
PERPETUA
AZIENDA IN
VILLARICCA

$R = \text{reddito netto annuo}$
 $i = \text{tasso di attualizzazione}$

Pertanto

$$W = \frac{\text{euro } 9.000}{4,05\%} = \frac{9.000}{0,0405} = \text{€ } 222.222 \text{ (arrotondato)}$$

Qualora il canone annuo di affitto fosse in realtà di Euro 17.145,84, la rendita perpetua W , allo stesso tasso di attualizzazione, sarebbe pari a Euro 317.516.

- punto 55. Il valore di Euro 222.222 rappresenta, in linea teorica, l'impegno economico che un operatore commerciale deve sostenere per acquisire il ramo d'azienda di proprietà della società The Italian Food Group s.r.l. ora concesso in affitto alla società [REDACTED]. Per l'operatore commerciale, qualora interessato all'esercizio di attività imprenditoriale nel settore del commercio all'ingrosso di carni, si prospetta come alternativa all'acquisto del ramo d'azienda in oggetto, l'affitto dello stesso ramo quanto meno al canone annuo base di Euro 12.000.
- punto 56. Per controllare il valore così ottenuto di Euro 222.222, e delimitare con più nettezza un intervallo di valori in cui comprendere il valore/prezzo del ramo di azienda utile per la gestione del fallimento della società The Italian Food Group s.r.l., bisogna ricorrere a metodi di valutazione della complessiva azienda gestita dalla società affittuaria basati sui limitati dati contabili a disposizione (situazioni contabili dei periodi 2018/2019). Ciò, si ribadisce, sulla base dell'assunto⁵ che vi sia attendibile coincidenza tra la struttura patrimoniale del ramo d'azienda qui in esame e l'insieme di risorse economiche coordinato e gestito dalla società affittuaria [REDACTED] (quindi, l'intera azienda) per lo svolgimento dell'attività di commercio all'ingrosso di carni.
- punto 57. I metodi di valutazione classici non appaiono, se applicati, catturare il valore dell'azienda della società affittuaria e le sue prospettive economiche a causa della limitata ampiezza temporale (solo due esercizi, 2018 e 2019) e profondità informativa (solo dati contabili, appunto).
- punto 58. Si profila, anche in questo caso, utile il ricorso a metodi empirici di valutazione basati su multipli (moltiplicatori). Si intendono qui interamente riportate le considerazioni svolte al punto 39 e al punto 40. Per il caso in esame, le regole del

⁵ "L'assunto (assumption in lingua inglese) è un concetto fondamentale per risolvere problemi complessi (o molto complessi) che, costruiti partendo da ipotesi, derivano dall'impiego di modelli, metodi, algoritmi, ecc: e ciò al fine di offrire soluzioni più agevoli, o per ottenere soluzioni altrimenti impossibili nelle applicazioni pratiche. Il motivo dell'assunto consiste essenzialmente nel rendere la soluzione di un certo problema possibile o meno complessa. Gli assunti, pertanto, in tutte le scienze, introducono nei problemi approssimazioni per consentire di renderli relativamente semplici e di più agevole soluzione. I problemi di valutazione delle aziende, così come sono costellati di ipotesi sulle quali si basano le misure che li riguardano, sono alluvionati da una miriade di assunti. E quanto più i problemi si presentano complessi (per la ricerca di completezza, per il soddisfacimento di tutte le prescrizioni della teoria, per la ricerca del massimo di razionalità), tanto più numerosi in pratica sono gli assunti ai quali debbono fare ricorso", L.GUATRI, *La qualità delle valutazioni. Una metodologia per riconoscere e misurare l'errore*, UBE Editore, Milano, 2007, pagg. 31/32.



pollice suggeriscono specificamente per la valutazione di un'attività aziendale di commercio all'ingrosso di carni, che preveda anche lo stoccaggio delle merci e il trasporto coibentato ai clienti, **un metodo empirico che prende come riferimento non tanto il dato del fatturato bensì il dato del valore aggiunto inteso come stock di risorse economiche e finanziarie a sostegno delle prospettive aziendali.** Il metodo empirico proposto sia dalla pratica professionale sia dalla maggior parte delle operazioni di compravendita di aziende concluse nel settore del commercio all'ingrosso di prodotti alimentari è il seguente:

4/5 volte il VAm (valore aggiunto medio quale differenza tra ricavi e costi esterni)

E' opportuno apportare un correttivo al metodo prevedendo una riduzione del moltiplicatore del flusso economico del VA (valore aggiunto) in ragione della scarsa ampiezza temporale dei dati contabili e della particolarissima situazione attuale che caratterizza gli scenari economici internazionali, nazionali e regionali. Pertanto, si avrà:

3 volte il VAm (valore aggiunto medio quale differenza tra ricavi e costi esterni)

Lo sviluppo del metodo empirico indicato è il seguente:

periodi	2018	2019
Valore Aggiunto	34.933	108.886

$$VA_{\text{medio annuo}} = \frac{\sum VA}{2} = \frac{143.819}{2} = \text{Euro } 71.910$$

Quindi:

$$3 \text{ volte il } VA_{\text{medio annuo}} = 71.910 \times 3 = \text{Euro } 215.729$$

punto 59. Il sottoscritto ritiene pertanto che il valore equo del ramo d'azienda in Villaricca (NA), dedito all'attività di commercio all'ingrosso di carni e concesso in affitto dalla società The Italian Food Group s.r.l. alla società [REDACTED] (ora [REDACTED] di The Italia Food Group s.r.l.) sia definito dal range compreso tra 220.000 e 215.000 euro.

Quota di partecipazione di proprietà della società fallita The Italian Food Group s.r.l. nella società [REDACTED] di The Italian Food Group s.r.l. (quota di partecipazione quale socio accomandatario)

SVILUPPO
METODO
EMPIRICO

RANGE
VALORI
RAMO
AZIENDA
VILLARICCA





VALORE
PARTECIPAZIONE

- punto 60. La società *The Italian Food Group s.r.l.* (ora in fallimento) ha acquisito una quota di partecipazione del 90,90% del capitale della [REDACTED] il 31.07.2018 (atto pubblico Notaio [REDACTED]). La quota di partecipazione era, in valore, pari ad Euro 10.000.
- punto 61. Alla società partecipata [REDACTED] è stato concesso in affitto dalla società controllante *The Italian Food Group s.r.l.* (ora in fallimento) il ramo di azienda, in precedenza esaminato, operativo nel settore del commercio all'ingrosso di carni.
- punto 62. Successivamente, la partecipata [REDACTED] è stata trasformata in società in accomandita semplice con la ragione sociale [REDACTED] di *The Italian Food Group s.r.l.*. La società fallita *The Italian Food Group s.r.l.* è socio accomandatario con una quota di partecipazione pari alla quasi totalità del capitale.
- punto 63. La valutazione della quota di partecipazione detenuta dalla società fallita nella società [REDACTED] deriva *de plano* dalla definizione del percorso di analisi economica tracciato per la ricerca del *range* di valori/prezzi del ramo d'azienda utilizzato in affitto dalla [REDACTED].
- punto 64. Infatti, con l'applicazione del metodo empirico evidenziato al punto 58 si è apprezzato il valore economico dell'azienda della società [REDACTED] in funzione di un multiplo del flusso di *Valore Aggiunto medio* realizzato dalla dinamica gestionale di quella azienda. Il metodo empirico ha rilasciato questo valore economico dell'azienda: **3 volte il $VA_{medio\ annuo} = 71.910 \times 3 = \text{Euro } 215.729$** .
- punto 65. Ne deriva che il valore della quota di partecipazione al 90,90% del capitale della [REDACTED] di proprietà della società fallita *The Italian Food Group s.r.l.* è di Euro **196.097**, arrotondato a Euro **195.000** (€ 215.729 x 90,90%).
- punto 66. Tuttavia, bisogna attentamente considerare il seguente stato delle cose. La società [REDACTED] gestisce il ramo d'azienda affittato dalla *The Italian Food Group s.r.l.* in base ad un contratto di affitto che prevede la prima scadenza contrattuale al 16.10.2021. Nel contratto le parti hanno previsto *espressamente* la proroga tacita dell'affitto per altri tre anni, *qualora ad una delle parti contraenti non pervenga disdetta dall'altra parte entro il termine di sei mesi prima della scadenza contrattuale (16.10.2021)*. In questa sede si è assunto che l'intera azienda organizzata e gestita dalla [REDACTED] corrisponde al ramo d'azienda che la stessa società ha in affitto. In linea assolutamente teorica, potrebbe verificarsi il caso che, per volontà di una o di entrambe le parti, il contratto di affitto di ramo d'azienda non venga prorogato e il ramo d'azienda venga retroceduto alla società proprietaria (fallita). La [REDACTED], in assenza di spese in conto capitale finalizzate ad organizzare una nuova azienda, resterebbe una società senza azienda, una scatola vuota. Per definire il valore **ad oggi** della partecipazione detenuta dalla *The Italian Food Group s.r.l.* (fallita) al capitale della [REDACTED] considerando anche l'ipotesi di mancato rinnovo del contratto di affitto di ramo d'azienda alla data del 16.10.2021,



dovrebbe essere ponderata, se esistente, l'attività di programmazione di investimenti futuri della [REDACTED], finalizzati a garantire la continuità della gestione aziendale e a fronteggiare l'eventualità di non rinnovo del contratto di affitto di ramo d'azienda.

Allo stato, non sono disponibili queste informazioni. Pertanto, l'unica variabile che può essere presa in considerazione è quella che prevede la mancata proroga del contratto di affitto di ramo d'azienda.

La [REDACTED] si qualificherebbe come una società senza azienda. Di conseguenza, il valore di una partecipazione al capitale della stessa, in assenza di azienda e di attività, dovrebbe essere determinato avendo come riferimento il valore del patrimonio netto quale differenza tra le attività e le passività aziendali alla data della scadenza contrattuale (16.10.2021)

Dalle situazioni contabili della [REDACTED] si rileva questa dinamica del patrimonio netto:

	2018	2019
Capitale sociale	11.000	11.500
Riserve	583	580
Utile di periodo	11.030	
Perdita di periodo		(5.731)
Utile esercizi precedenti		11.030
PATRIMONIO NETTO	22.613	17.379

Per individuare una misura "normale" del patrimonio netto al 16.10.2021, è necessario aggiungere al valore del patrimonio al 31.12.2019 i risultati economici conseguiti nei periodi 2020 e 2021.

Il valore medio del risultato di esercizio per i periodi 2018/2019 pari a Euro 3.000
[€ 11.030 + (€ 5.731) = € 5.299 → € 5.299/2 = € 2.650, arrotondato a € 3.000]

Il valore verosimile del patrimonio netto al 16.10.2021, data di scadenza del contratto di affitto di ramo d'azienda, sarà, quindi, pari a **Euro 23.379**, dato dal valore del patrimonio netto al 31.12.2019 - € 17.379 - a cui vanno aggiunti i risultati economici dei periodi 2020 e 2021, assunti pari al risultato economico medio dei periodi contabili 2018 e 2019.

Definito il valore del patrimonio netto della società [REDACTED] s. al 16.10.2021 in ipotesi di mancato rinnovo del contratto di affitto di ramo d'azienda, con retrocessione al proprietario della stessa, e di assenza di investimenti compensativi della società affittuaria, ne deriva il valore al 16.10.2021 della quota di partecipazione al 90,90% del capitale della [REDACTED] di proprietà della società fallita *The Italian Food Group s.r.l.* pari ad Euro 21.251 (€ 23.379 x 90,90%).

Il valore della partecipazione di Euro 21.251, al 16.10.2021, rappresenta un **valore potenziale**, in quanto, secondo il *principio internazionale di valutazione P.I.V. I.6.11*, *considera anche il valore di benefici legati ad ipotesi speciali e/o condizioni ipotetiche.* Il



valore potenziale può includere anche una stima ragionevole di potenzialità per le quali non vi sono riscontri obiettivi, ma che un operatore di mercato considererebbe comunque alla potenzialità nella misura in cui i partecipanti al mercato alla data di valutazione esprimano effettivamente tale propensione.

punto 67. Sono stati definiti due tipologie di valori della quota di partecipazione al 90,90% del capitale della [REDACTED] di proprietà della società fallita *The Italian Food Group s.r.l.* (società fallita). Il primo di Euro 195.000 rappresenta il valore della partecipazione all'attualità, mentre il secondo di Euro 21.251 è riferito alla data del 16-10-2021 e si basa sull'ipotesi che il contratto di affitto non sia rinnovato dalle parti, che il ramo d'azienda ritorni nella disponibilità della società proprietaria e che la società affittuaria non abbia programmato né effettuato, per la data di scadenza contrattuale, investimenti compensativi.

Se, come richiesto dal *P.I.V. I.6.11*, il valore di mercato della quota di partecipazione all'attualità pari ad Euro 195.000 dovesse incorporare anche il rischio delle ipotesi collegate al mancato rinnovo del contratto e alla mancanza di investimenti compensativi dell'affittuaria, prima ampiamente descritte, l'applicazione del metodo empirico, evidenziato al punto 58, con la quale si è apprezzato il valore economico dell'azienda della società [REDACTED] potrebbe cambiare nel modo che segue:

flusso di *Valore Aggiunto medio* realizzato dalla dinamica gestionale della società affittuaria [REDACTED] = € 71.910

multiplo = 1,5 volte il $VA_{medio\ annuo}$

Valore economico dell'azienda = $71.910 \times 1,5 = \text{Euro } 107.865$



Conclusioni

- punto 68. Il sottoscritto Dott. Francesco Corbello ha ricevuto dalla Curatela del fallimento *The Italian Food Group s.r.l.* - Tribunale di Verona - l'incarico di stimare i due rami di azienda di [REDACTED] e di Villaricca (NA), nonché la quota di partecipazione di proprietà della società fallita al capitale della società [REDACTED]."
- punto 69. Ai fini dello svolgimento dell'incarico lo scrivente si è attenuto ai PIV - Principi Italiani di Valutazione 2015 ed agli IVS - *International Valuation Standards* 2017 e dichiara di aderire al "Codice dei Principi Etici" 2011 dell'IVSC.
- punto 70. Le configurazioni di valore stimate sono tecnicamente degli exit price che, partendo da valori delle attività basati sulle condizioni di mercato delle attività stesse, rappresentino un punto di riferimento in una liquidazione forzata (PIV.I.6.7. e PIV III.1.10). Il valore di smobilizzo in liquidazione forzata è normalmente inferiore al valore di mercato della stessa attività.
- punto 71. La data di riferimento della valutazione è all'attualità.
- punto 72. Sono stati adottati questi metodi e criteri di valutazione:
- per l'individuazione del valore dei rami di azienda di proprietà della società fallita concessi in affitto, **metodo della rendita perpetua con accurata stima del tasso di attualizzazione e metodo empirico per valutare l'azienda del soggetto affittuario** al fine del controllo reciproco tra metodi e rilevare un range attendibile di valori per l'attività aziendale esaminata;
 - per l'individuazione del valore della partecipazione di proprietà della società fallita al capitale della [REDACTED], **metodo empirico per ricercare il valore economico dell'azienda della partecipata ed estrapolare il valore della partecipazione** (di controllo).
- punto 73. Il sottoscritto ritiene pertanto che:
- a) il valore equo del ramo di azienda in [REDACTED] di proprietà della società fallita *The Italian Food Group s.r.l.* dedito all'attività di commercio al dettaglio di carni e concesso in affitto all'imprenditore Castrese Marra, sia definito dal **range compreso tra 60.000 e 50.000 euro**
 - b) il valore equo del ramo d'azienda in Villaricca (NA) di proprietà della società fallita *The Italian Food Group s.r.l.* dedito all'attività di commercio all'ingrosso di carni e concesso in affitto alla società [REDACTED] (ora [REDACTED] s.a.s. di *The Italia Food Group s.r.l.*) sia definito dal **range compreso tra 220.000 e 215.000 euro**
 - c) il valore della quota di partecipazione al 90,90% del capitale della [REDACTED] di proprietà della società fallita *The Italian Food Group s.r.l.* è **all'attualità di Euro 196.097, arrotondato a Euro 195.000**
 - d) il valore della quota di partecipazione al 90,90% del capitale della [REDACTED] di proprietà della società fallita *The Italian Food Group s.r.l.* che considera e incorpora anche i rischi connessi al mancato rinnovo del contratto



- di affitto di ramo d'azienda e all'assenza di investimenti compensativi da parte della società affittuaria, è **all'attualità di Euro 107.865**
- e) il valore della quota di partecipazione al 90,90% del capitale della [REDACTED] di proprietà della società fallita *The Italian Food Group s.r.l.*, più si avvicina la data di scadenza contrattuale (16.10.2021) e più si rendono verosimili le ipotesi di mancato rinnovo del contratto di affitto di ramo d'azienda e di assenza di investimenti compensativi da parte dell'affittuaria, si approssima ad Euro 21.251 in misura direttamente proporzionale alla effettiva realizzabilità delle ipotesi indicate

punto 74. I *range* di valore equo stimati sulla base della presente perizia sono il risultato di tutti i ragionamenti ampiamente rappresentati e nella loro determinazione sono stati considerati tutti gli elementi di valutazione a disposizione e descritti nei vari punti della relazione (dati contabili, ricerche di mercato, informazioni esterne). Il sottoscritto - sulla base della propria esperienza - ritiene che i *range* di valore individuati, da considerare nella fissazione dei prezzi delle vendite fallimentari, costituiscono per la Curatela solo una base informativa di massima. Infatti la **vendita forzata costituisce una situazione (di vendita) molto particolare.**

Aversa, 11/05/20

Dott. Francesco Corbello

