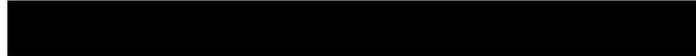


**TRIBUNALE DI CASSINO - SEZIONE FALLIMENTARE**

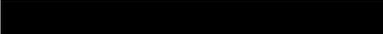
**Liquidazione Controllata N. 1/2025**



**PERIZIA ESTIMATIVA**

**G.D. Dott. Lorenzo Sandulli**

**Liquidatore Rag. Mario DELLI COLLI**

**Perito:** 

**TRIBUNALE DI CASSINO - Sez. FALLIMENTARE**

**PERIZIA ESTIMATIVA**

**Liquidazione Controllata N. 1/2025**

**G.D. Dott. Lorenzo Sandulli**

**Liquidatore Rag. Mario DELLI COLLI**

**Perito:** [REDACTED]

La sottoscritta, [REDACTED] dottore commercialista, con studio professionale in [REDACTED] iscritta all'Ordine dei Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili del Circondario del Tribunale di Cassino al n. [REDACTED],

PREMESSO

- che nell'ambito della Liquidazione Controllata N. 1/2025 presso il Tribunale di Cassino della [REDACTED] con sede in Aquino (FR), Via Manzoni n. 4 veniva individuato quale bene di proprietà della società una azienda esercitante attività di bar in Aquino (FR), Via Manzoni n. 4, giusta licenza di somministrazione al pubblico di alimenti e bevande rilasciata dal Comune di Aquino il 16.03.2011 n.12.
- che tale azienda è oggi condotta da altra impresa in forza di un contratto di affitto stipulato il 17.04.2024 con scadenza 20 gennaio 2026 ed è ospitata in un immobile il cui contratto di locazione ha scadenza 31/03/2029.
- che alla sottoscritta è stato conferito l'incarico di valutare la suddetta azienda al fine porla in vendita nell'ambito della procedura di liquidazione controllata;

CIO' PREMESSO

La sottoscritta, perito estimatore, presenta la propria

**PERIZIA ESTIMATIVA**

DOCUMENTAZIONE ACQUISITA

Al fine di poter svolgere in modo completo ed esauriente la propria perizia, la sottoscritta:

- ha acquisito copia del verbale di redazione dell'inventario effettuato in data 27/03/2025 dal liquidatore Rag. Mario Delli Colli;
- ha acquisito copia dei modelli di dichiarazione dei redditi della società dal 2018 al 2023 e la situazione contabile del 2024;
- ha effettuato un sopralluogo presso l'azienda al fine di verificare il funzionamento della stessa e la presenza dei beni di cui all'inventario del 27/03/2025.

BENI OGGETTO DI VALUTAZIONE E CRITERIO DI VALUTAZIONE ADOTTATO.

Oggetto di valutazione della presente perizia è l'azienda nel suo complesso esercitante attività di bar in Aquino (FR), Via Manzoni n. 4, giusta licenza di somministrazione al pubblico di alimenti e bevande rilasciata dal Comune di Aquino il 16.03.2011 n.12.

La funzione della presente perizia attiene la valutazione dell'azienda al fine porla in vendita nell'ambito della procedura di liquidazione controllata pertanto il suo valore non può essere determinato sulla base della semplice valutazione dei soli beni materiali presenti. Si ritiene, in questa sede, che il metodo di valutazione idoneo sia il misto patrimoniale-reddituale con valorizzazione autonoma dell'avviamento.

Tale metodo prevede che i valori contabili delle poste patrimoniali dell'attivo e del passivo vengano espressi a "valori correnti" dando luogo al valore patrimoniale rettificato, quindi:

- i beni e i diritti patrimoniali iscritti in contabilità a costi storici devono essere riespressi a valori analoghi a quelli di mercato con l'eventuale emersione, per i cespiti acquistati da lungo tempo, di plusvalenze latenti;
- le rimanenze di magazzino, ove presenti, potrebbero ugualmente essere interessate dall'emersione di plusvalenze latenti nel caso siano state valutate contabilmente con tecniche volte a comprimerne il valore;
- i crediti devono essere oggetto di una ricostruzione analitica al fine, se del caso, di rettificarne il valore allineandolo a quello di presumibile realizzo;
- i debiti vengono esaminati analiticamente al fine di verificarne la rispondenza rispetto ai documenti di riscontro.

Nel caso di specie trattandosi di impresa commerciale è necessaria inoltre una valorizzazione autonoma dell'avviamento. Si è proceduto quindi a quantificare il valore dell'avviamento mediante l'elaborazione della metodologia valutativa che prevede l'attualizzazione del reddito medio prospettico attribuibile all'azienda in base ai parametri ritenuti idonei in base alle caratteristiche specifiche dell'attività svolta.

In sintesi:

Valore azienda = patrimonio netto rettificato + avviamento

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

K è il patrimonio netto rettificato, R il reddito medio atteso,  $i'$  il rendimento soddisfacente per l'investimento K,  $(R - i'K)$  il sovra-reddito rappresentativo dell'avviamento, a la formula di attualizzazione della serie limitata di sovra-redditi,  $i'$  il tasso di attualizzazione della serie e n il periodo della serie.

Individuato il metodo di stima, l'attività della sottoscritta si sostanzia, essenzialmente, come segue:

a) fase ricognitiva, la cui finalità è quella di pervenire all'individuazione analitica della composizione qualitativa del patrimonio che emerge dai dati acquisti e da altre informazioni e documenti annessi e correlati consegnati alla sottoscritta;

b) fase valutativa, il cui obiettivo è quello di giungere all'assegnazione dei valori correnti per ciascuna posta contabile che è stata individuata nello step precedente, e di procedere alla stima dell'avviamento.

Conseguentemente, in sede di stesura della perizia, la sottoscritta sostituirà, ai valori contabili, quelli correnti: la somma algebrica dei citati valori correnti delle attività e delle passività evidenzierà la misura del patrimonio netto rettificato. Successivamente procederà alla stima dell'avviamento che sommato al valore del patrimonio netto rettificato darà la stima complessiva del valore dell'azienda.

Il caso in esame richiede però delle semplificazioni, rispetto alla tecnica contabile e valutativa teorica, motivate da diverse ragioni che vengono di seguito riportate:

- l'azienda oggetto di valutazione è attualmente condotta in affitto e i valori patrimoniali oggetto di stima sono costituiti dai soli beni materiali inventariati in data 27/03/2025 quindi la stima del capitale K è data dalla semplice valutazione a valori correnti degli arredi e attrezzature presenti nel bar;
- la stima dell'avviamento richiede ugualmente delle semplificazioni in quanto la società che ha gestito il bar ha realizzato negli ultimi 5 anni solo redditi negativi; in particolare dalla crisi del Covid 2019 la redditività non è più stata positiva;
- date le osservazioni precedenti per la stima dell'avviamento si prende a riferimento il canone, dell'affitto di azienda stipulato 24/04/2024, di euro 500,00 mensili e come orizzonte temporale si fa riferimento al termine del contratto di locazione dell'immobile che ha scadenza 31/03/2029.

---

## Analisi e stima delle singole poste contabili

### ATTIVO - IMMOBILIZZAZIONI

La sottoscritta, nella valutazione delle immobilizzazioni materiali, ha ritenuto necessario verificare tutti i cespiti, specie per quelli di maggiore rilevanza.

L'impresa detiene nel proprio patrimonio immobilizzazioni di natura mobiliare in via specifica identificate dall'inventario del 27/03/2025.

Nello specifico le immobilizzazioni materiali costituite da beni mobili sono valutate in base al loro valore corrente, stimando esclusivamente il complesso dei beni che mantengono un valore e considerandoli anche in base alla loro funzionalità e complementarità nel sistema azienda.

Nell'azienda sono presenti beni di proprietà e beni in comodato come di seguito elencati.

Ai fini valutativi saranno considerato solo i beni di proprietà

| quantità | descrizione                                | Titolo di disponibilità |
|----------|--|-------------------------|
| 1        | bancone                                    | Proprietà               |
| 1        | Vetrina per cornetti                       | Comodato d'uso          |
| 3        | frigoriferi                                | Comodato d'uso          |
| 3        | Condizionatori                             | Proprietà               |
| 13       | tavoli                                     | Proprietà               |
| 42       | Sedie                                      | Proprietà               |
| 2        | Televisori                                 | Proprietà               |
| 1        | Macchina per il caffè con piatti e tazzine | Comodato d'uso          |

|    |                              |                |
|----|------------------------------|----------------|
| 1  | lavastoviglie                | Comodato d'uso |
| 1  | Forno per cottura cornetti   | Proprietà      |
| 2  | congelatori                  | Comodato d'uso |
| 1  | Congelatore a pozzetto       | Proprietà      |
| 1  | Vetrina frigo                | Proprietà      |
| 1  | Piastra                      | Proprietà      |
| 1  | Forno piccolo per pizza      | Proprietà      |
| 1  | Lavandino                    | Proprietà      |
| 2  | Tavolini cucina              | Proprietà      |
| 8  | Mensole                      | Proprietà      |
| 1  | Carrello piccolo             | Proprietà      |
| 1  | Frigo per birra alla spina   | Comodato d'uso |
| 1  | Tenda para sole              | Proprietà      |
| 10 | Fioriere                     | Proprietà      |
| 2  | Orologi a parete             | Proprietà      |
| 1  | Registratore di cassa        | Proprietà      |
| 1  | Gioco per bambini da esterno | Comodato d'uso |
| 3  | Slot machine                 | Comodato d'uso |
| 4  | Telecamere non funzionanti   | Proprietà      |
| 1  | Monitor                      | Proprietà      |
| 1  | Telefono                     | Proprietà      |
| 1  | forno a microonde            | Proprietà      |
| 1  | Armadio cucina               | Proprietà      |
| 1  | Friggitrice ad aria          | Proprietà      |

|   |   |                |
|---|---|----------------|
| 1 | Cappa   | Proprietà      |
| 2 | Macchina caffè  | Comodato d'uso |
| 1 | Macchina caffè d'orzo   | Comodato d'uso |
|   | Stoviglie assortite: bicchieri, cucchiari, forchette, coltelli, mestolo, piatti, ciotoline, taglieri, pentolini | Proprietà      |

Il valore stimato del complesso dei beni che mantengono un valore e considerandoli anche in base alla loro funzionalità e complementarità nel sistema azienda ammonta a complessivi euro 8.000,00.

Non sono presenti altri elementi dell'attivo o del passivo suscettibili di valutazione

K = patrimonio netto rettificato = euro 8.000

### **Stima dell'avviamento**

Per procedere alla stima dell'avviamento si parte dalla stima del reddito medio normale atteso, come flusso di reddito producibile in futuro che nella semplificazione adottata nella presente perizia fa riferimento al canone, dell'affitto di azienda stipulato 24/04/2024, di euro 500,00 mensili (euro 6.000,00 annui) e come orizzonte temporale si fa riferimento alla scadenza del contratto di locazione dell'immobile che ha scadenza 31/03/2029.

Una volta stimato il reddito medio normale atteso, il processo di stima in base al metodo misto, si conclude con la determinazione dell'avviamento attraverso l'attualizzazione del sovra-reddito, dato dalla differenza tra il reddito medio e il

rendimento presunto del patrimonio rettificato, proiettato su un orizzonte temporale limitato.

Le problematiche di tale ultima fase del processo di stima sono essenzialmente legate alla determinazione:

- del tasso presunto di rendimento da applicare al patrimonio espresso a valori correnti;
- del tasso di attualizzazione della serie di sovra-redditi;
- dall'ampiezza del periodo di produzione dei sovra-redditi.

Il tasso di rendimento del patrimonio rappresenta il rendimento medio del settore di riferimento. Il tasso di attualizzazione del sovra-reddito deve esprimere il rischio specifico di perdita, anche parziale, dell'avviamento per l'azienda oggetto di valutazione e per tale tasso non esiste una metodologia univoca di determinazione.

Uno dei possibili criteri di determinazione del tasso di attualizzazione è dato dal costo opportunità, vale a dire dal raffronto con il tasso di rendimento di investimenti aventi livelli di rischio simili a quello dell'azienda analizzata.

Tale criterio si presenta di attuazione relativamente agevole per quelle aziende che sono paragonabili per attività e caratteristiche strutturali a società quotate in borsa.

In tale caso, infatti, un riferimento soddisfacente del tasso in argomento può essere dato dalle quotazioni di borsa relative all'utile per azione in rapporto al prezzo.

Qualora tale raffronto non sia praticabile, la determinazione del tasso di attualizzazione risulta influenzata da considerazioni soggettive del valutatore, circa il livello di rischiosità e rendimento.

Pur considerando che l'attività imprenditoriale deve fornire un rendimento superiore a quello degli investimenti considerati privi di rischio (ad esempio i titoli di Stato), rimane comunque irrisolto il problema della determinazione del premio per il rischio.

A tale riguardo, partendo dal presupposto che esiste una relazione di proporzionalità tra rendimento di un investimento e livello di rischio, si sono affermati dei modelli matematici di determinazione del premio per il rischio in funzione della volatilità del rendimento di una data azienda, rispetto al rendimento medio di mercato.

Tuttavia tali modelli, per quanto apprezzabili sul piano concettuale sono di difficile attuazione, soprattutto per le aziende non operanti in mercati regolamentati.

Stanti le difficoltà di determinazione oggettiva, particolarmente per le aziende non quotate, il tasso di attualizzazione può anche essere empiricamente calcolato come sommatoria del tasso di rendimento dei titoli di Stato a 5 o 10 anni (a seconda dell'ampiezza dell'orizzonte temporale considerato) maggiorato di un premio per il rischio compreso tra il 3% ed il 6% per l'industria e tra il 4% e l'8% per il commercio, a seconda degli aspetti di rischiosità della specifica azienda.

A prescindere dalla metodologia nella stima del tasso di attualizzazione, occorre necessariamente mantenere coerenza con i presupposti assunti a fondamento della stima del reddito medio atteso.

Nel caso particolare in cui il rischio di cessazione della produzione di sovra-reddito sia particolarmente limitato, per lo meno nell'orizzonte temporale considerato, il tasso di attualizzazione può essere anche un puro tasso di sconto finanziario legato al trascorrere del tempo, equiparabile ai rendimenti degli investimenti privi di rischio di analoga estensione temporale. L'orizzonte temporale da considerare nell'attualizzazione del sovra-reddito è solitamente limitato al periodo compreso tra i 3 ed i 7 esercizi,

sebbene nei casi di redditività particolarmente elevata possa estendersi fino a 10 esercizi.

Individuazione delle variabili per la determinazione dell'avviamento:

*La durata temporale del sopra - reddito:*

Tenuto conto del fatto che le condizioni generatrici del sovra-reddito sono di natura sostanzialmente oggettiva, quindi destinate a seguire l'azienda nel caso di una sua cessione, il valore di n può essere individuato in 3,5 anni corrispondenti agli anni residui per la scadenza del contratto di locazione che ospita l'azienda;

*Rendimento normale di settore:*

Il tasso di remunerazione che si ritiene di poter utilizzare è il comune rapporto Utile/Patrimonio netto (ROE) del settore. Si ipotizza di prendere il tasso di remunerazione di particolari investimenti senza rischio (rendimento BTP 1,85% asta del 27/05/2025 approssimato al 2%), aumentato di un punto percentuale per riconoscere un ragionevole rischio d'impresa, considerando che l'attuale congiuntura economica sta comprimendo i rendimenti complessivi del settore commerciale: si stima il tasso nel 3%.

*Tasso di attualizzazione:*

In considerazione che l'elemento di rischio d'impresa è già stato considerato nella scelta del tasso da applicare nella determinazione del rendimento normale atteso, fissato nel 3%, il tasso di attualizzazione può essere definito pari 1,85% (approssimato al 2%) nella considerazione che il rendimento attuale dei titoli di Stato (BTP 5 anni asta del 27/05/2025), investimento privo di rischio, si attesta sui predetti valori.

L'espressione  $an^{\bar{i}}$  assume quindi il valore finanziario attribuibile al valore attuale di una rendita di durata di anni 3,5, al tasso del 2%.

Operativamente, facendo seguito a quanto rappresentato, sviluppando la formula precedentemente esplicitata:

$(R - i'K) \text{ an } \bar{i}$

l'avviamento si determina in euro 19.284

### VALUTAZIONE DELLA AZIENDA

patrimonio netto rettificato EURO 8.000 + avviamento 19.284 = euro 27.284

VALORE AZIENDA approssimato a **EURO 27.000,00**

Il valore di stima dell'azienda di cui alla liquidazione controllata n. 1/2025, [REDACTED]

[REDACTED] è pari ad euro 27.000

### CONCLUSIONI

A conclusione del lavoro svolto, tenuto conto dei criteri di valutazione adottati, la sottoscritta Perito stima il **valore della azienda** della [REDACTED] [REDACTED] esercitante attività di bar in Aquino (FR), Via Manzoni n. 4, pari ad **euro 27.000,00**.

Con quanto sopra la sottoscritta ritiene di aver assolto l'incarico affidatogli in ottemperanza alle disposizioni di legge e ai principi della tecnica professionale.

Piedimonte San Germano, 16/06/2025

il Perito

[REDACTED]