

# TRIBUNALE DI FOGGIA

SEZIONE FALLIMENTI

Fallimento:

Giudice Delegato:

Curatore:

## **Relazione di stima del valore economico dell'azienda in fallimento e del canone congruo per l'affitto d'azienda**

Professionista Incaricato

Dott.



L'assenza di documenti riportanti registrazioni di movimenti finanziari, crediti e debiti, non ha consentito la rilevazione e la successiva analisi dei flussi di cassa generati dall'attività; ciò ha comportato la non applicabilità del metodo di valutazione di tipo finanziario (il cosiddetto Discounted Cash Flow).

È stato invece possibile ottenere i flussi di reddito generati dall'attività elaborando i dati economici (costi e ricavi) rilevati dalla documentazione acquisita, in particolare dalle dichiarazioni dei redditi, dai modelli per Studi di settore e dai modelli ISA. Si sono così costruiti i conti economici riclassificati per gli anni dal 2014 al 2019 che, opportunamente riportati in apposito prospetto comparativo, consentono l'applicazione di metodologie di valutazione di tipo reddituale sulla base dei flussi di reddito.

<b>Conto Economico</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>
Ricavi	1.919.248	1.612.135	1.489.239	1.618.434	1.649.012	1.582.404
Acquisti	1.558.108	1.248.787	1.134.075	1.211.360	1.273.080	1.223.725
+ Rimanenze Finali	48.743	53.810	47.770	48.500	51.000	40.000
- Rimanenze iniziali	63.136	48.743	53.810	47.770	48.500	51.000
<b>Consumi</b>	<b>1.572.501</b>	<b>1.243.720</b>	<b>1.140.115</b>	<b>1.210.630</b>	<b>1.270.580</b>	<b>1.234.725</b>
<b>Margine di prodotto</b>	<b>346.747</b>	<b>368.415</b>	<b>349.124</b>	<b>407.804</b>	<b>378.432</b>	<b>347.679</b>
Costi Variabili	71.891	83.150	66.383	81.351	84.924	88.108
<b>Margine di contribuzione</b>	<b>274.856</b>	<b>285.265</b>	<b>282.741</b>	<b>326.453</b>	<b>293.508</b>	<b>259.571</b>
Costi Fissi	25.020	21.880	15.131	16.827	20.423	20.694
Salari	75.972	86.568	87.948	95.332	102.239	90.491
<b>EBITDA</b>	<b>173.864</b>	<b>176.817</b>	<b>179.662</b>	<b>214.294</b>	<b>170.846</b>	<b>148.386</b>
Ammortamenti	141.567	143.431	148.389	151.254	154.324	77.370
<b>EBIT</b>	<b>32.297</b>	<b>33.386</b>	<b>31.273</b>	<b>63.040</b>	<b>16.522</b>	<b>71.016</b>
Interessi passivi	9.745	855	537	121	276	
<b>Reddito Netto</b>	<b>22.552</b>	<b>32.531</b>	<b>30.736</b>	<b>62.919</b>	<b>16.246</b>	<b>71.016</b>

I valori espressi nei conti economici possono ritenersi complessivamente attendibili e congrui sulla base sia dell'incidenza lineare delle singole voci di costo e sia degli indicatori e dei punteggi scaturiti dagli Studi di settore e dagli ISA in merito ai costi e ai ricavi dichiarati dall'impresa.

Studi di settore	Congruità	Normalità	Coerenza
2014	✓	✓	✓
2015	✓	✓	✓
2016	✓	✓	✓
2017	✗	✓	✓
2018 (Punteggio ISA)	6,78 (min.0 - max. 10)		
2019 (Punteggio ISA)	non dichiarato		

Unico indicatore di non congruità si rileva nell'esercizio 2017 in quanto i ricavi dichiarati sono risultati pari al 96,4% del valore minimo stimato dagli studi di settore. Si ritiene che tale dato non infici l'attendibilità complessiva dei conti economici.

Per l'esercizio 2019 si rileva che il valore degli ammortamenti operati nell'esercizio, pari a euro 77.370, non sembrerebbe coerente con il valore dell'esercizio precedente pari a euro 154.324 e con quella degli esercizi precedenti mediamente pari a euro 148.000. In realtà, il minor importo è dovuto essenzialmente al completo ammortamento nell'esercizio 2019 dell'impianto di distribuzione carburanti: la quota di ammortamento del 2019 è stata pari a euro 59.406, rispetto a quella del 2018 pari a euro 140.978.

Per effetto del completo ammortamento di tale impianto, che rappresenta il bene ammortizzabile di importo più elevato, il valore attuale a fine esercizio 2019 di tutti i beni ammortizzabili aziendali risultante dal Registro dei cespiti ammonta a euro 131.500.

Tutti i beni iscritti nel registro dei beni ammortizzabili sono i seguenti.

N. cespiti	Pag.	Descrizione	Anno acq.to	Costo storico	Fondo al 31/12/2017	Ammort. 2018	Ammort. 2019	Valore attuale al 31/12/2019
1	14	Registratore di cassa Olivetti	2001	602,19	602,19			-
2	10	Attrezzatura varia	2003	4.166,67	4.166,67			-
3	14	Impianto di video controllo digitale	2004	5.166,67	5.166,67			-
4	14	Registratore di cassa	2004	600,00	600,00			-
5	10	Kobold	2004	1.030,90	1.030,90			-
6	10	Macchina caffè	2004	2.200,00	2.200,00			-
7	10	Gruppo compressore Tiger	2005	1.400,00	1.400,00			-
8	11	Serbatoio orizzontale in lamiera	2006	1.300,00	1.300,00			-
9	11	Serbatoio	2006	30.000,00	30.000,00			-
10	15	Registratore di cassa	2007	525,00	525,00			-
11	14	Sistema antincendio	2008	859,77	859,77			-
12	15	Personal computer Toshiba	2010	1.224,00	1.224,00			-
13	11	Impianto di distribuzione	2010	868.380,91	686.020,92	130.257,14	52.102,85	-
13			2011	51.866,96	39.418,89	7.780,04	4.668,03	-
13			2012	10.180,51	7.431,77	1.527,08	1.221,66	-
13			2013	9.423,52	6.596,46	1.413,53	1.413,53	-
14	12	Distributore benzina	2014	1.475,41	774,59	221,31	221,31	258,20
15	3	Tavolo armadiato porte a battente 100x80	2015	819,00	245,70	98,28	98,28	376,74
16	4	Vasca in acciaio 70x85	2015	800,00	240,00	96,00	96,00	368,00

17	4	Tavolo armadiato porte scorrevoli con cassetteria	2015	819,00	245,70	98,28	98,28	376,74
18	4	Lavello 1 vasca con gocciolatoio	2015	819,00	245,70	98,28	98,28	376,74
19	4	Affettatrice	2015	760,00	228,00	91,20	91,20	349,60
20	5	Impastatrice	2015	810,00	243,00	97,20	97,20	372,60
21	1	Tavolo base inox piano legno wengè sp 5 cm	2015	750,00	187,50	75,00	75,00	412,50
22	1	Tavolo base inox piano legno wengè sp 5 cm	2015	750,00	187,50	75,00	75,00	412,50
23	1	Sedie in legno struttura quadrata seduta in paglia	2015	810,00	202,50	81,00	81,00	445,50
24	1	Sedie in legno struttura quadrata seduta in paglia	2015	810,00	202,50	81,00	81,00	445,50
25	2	Sedie in legno struttura quadrata seduta in paglia	2015	810,00	202,50	81,00	81,00	445,50
26	2	Sedie in legno struttura quadrata seduta in paglia	2015	270,00	67,50	27,00	27,00	148,50
27	5	Lavastoviglie	2015	819,67	245,90	98,36	98,36	377,05
28	5	Griglia a gas	2015	819,67	245,90	98,36	98,36	377,05
29	6	Lavatoio 1 vasca e lavatoio inserimento	2015	819,67	245,90	98,36	98,36	377,05
30	6	Tavoli armadiati porte scorrevoli	2015	819,67	245,90	98,36	98,36	377,05
31	6	Cappa a parete quadrata	2015	819,67	245,90	98,36	98,36	377,05
32	7	Friggitrice a gas	2015	819,67	245,90	98,36	98,36	377,05
33	7	Cucina a gas 4 fuochi	2015	819,67	245,90	98,36	98,36	377,05
34	7	Forno per pizza elettrico	2015	1.639,34	491,80	196,72	196,72	754,10
35	8	Tavolo armadiato porte scorrevoli	2015	819,67	245,90	98,36	98,36	377,05
36	2	Tavoli in legno 80x80	2015	819,67	204,92	81,97	81,97	450,81
37	3	Sedie in legno struttura quadrata seduta in paglia	2015	819,67	204,92	81,97	81,97	450,81
38	8	Armadio refrigerato	2015	737,70	221,30	88,52	88,52	339,36
39	9	Piastra doppia in ghisa per panini	2015	245,90	73,77	29,51	29,51	113,11
40	9	Fornetto elettrico ventilato	2015	819,67	245,90	98,36	98,36	377,05
41	9	Macchina caffè	2015	2.295,08	688,52	275,41	275,41	1.055,74
42	16	Auto B-max 16TDC1 95CV Tg.	2016	13.495,08	5.060,66	3.373,77	3.373,77	1.686,88
43	12	Pompa di calore con compressore Ferroli	2016	900,00	202,50	135,00	135,00	427,50
44	3	Fornitura per 70 coperti	2016	2.300,00	345,00	230,00	230,00	1.495,00
45	12	Refrigeratore d'acqua (non ammortizzabile)	2016					-
46	13	Fontana	2016	3.950,00	888,75	592,50	592,50	1.876,25
47	15	Tel. Cellulare Samsung Galaxy S7 Black	2016	586,08	175,83	117,22	117,22	175,81
48	12	Cucina usata	2017	550,00	41,25	82,50	82,50	343,75
49	12	Cuocipasta usato	2017	450,00	33,75	67,50	67,50	281,25

50	13	Infisso in ferro e vetro	2017	2.380,00	178,50	357,00	357,00	1.487,50
51	13	Condizionatori 12000 BTU Daewood	2018	785,00		58,88	117,75	608,37
52	15	Registratore di cassa Olivetti	2018	401,64		401,64		-
53	16	n.2 Bagni chimici	2018	300,00			300,00	-
54	14	n. 2 cancelli scorrevoli	2018	1.995,00		149,63	299,25	1.546,12
55	9	Impianto fotovoltaico	2018	119.000,00		3.750,00	8.925,00	106.325,00
56	15	Tel. Cell. Galaxy Samsung	2019	682,65			68,27	614,38
57	13	Indicatori di peso	2019	510,00			510,00	-
58	15	Registratore di cassa	2019	450,00			450,00	-
59	16	Frigorifero	2020	286,89				286,89
60	13	Prezzari monofacciali	2020	3.000,00				3.000,00
TOTALE				1.165.386,24	802.840,50	153.153,32	77.891,72	131.500,70

Al fine di valutare il valore complessivo dei beni coerenti con l'esercizio dell'attività d'impresa, possiamo aggiungere al valore dei beni ammortizzabili il valore dei suoli sui quali insistono gli impianti.

Come si è detto la superficie di competenza di ognuno dei due impianti di distribuzione carburanti è di circa mq. 5.000 e, quindi, di circa mq. 10.000 per entrambi i suoli. Attribuendo un valore di euro 45,00 al mq., corrispondente al valore determinato dal Comune di Lucera per le aree edificabili ai fini dell'applicazione dell'IMU per il comparto ARI.ai (Delibera di G.M. n. 204 del 11/06/2018), nel quale ricade il suolo di via Foggia, e attribuendo per assimilazione lo stesso valore per il suolo di via San Severo, si ottiene un valore complessivo di euro 450.000,00.

### 3. La data di riferimento della stima

La valutazione si intende riferita alla data del 15/09/2020, data del fallimento e dell'immissione in possesso dei beni da parte della Curatela Fallimentare.

### 4. I metodi utilizzati per la valutazione

Per la valutazione dell'azienda, il sottoscritto ha fatto riferimento al Documento *“Linee guida per la valutazione di aziende in crisi”*, nonché, per il canone di affitto di azienda, al Documento *“La determinazione del canone congruo di locazione d'azienda nelle procedure concorsuali”* pubblicati dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili.

I metodi applicabili nella valutazione dell'azienda, come la dottrina e la pratica professionale hanno elaborato nel tempo, sono:

- a) valutazioni di tipo patrimoniale;
- b) valutazioni reddituali;
- c) valutazioni che esplicitano la creazione di valore;
- d) valutazioni di tipo finanziario;
- e) valutazioni comparative di mercato.

Nella nostra fattispecie, si deve escludere la possibilità di applicazione dei metodi di tipo finanziario d), basati sui flussi di cassa ottenibili nel futuro, per due ordini di ragioni:

- 1) non sono disponibili né bilanci d'esercizio e né altre scritture e registrazioni di natura finanziaria, crediti e debiti, che possano costituire una base di analisi su cui costruire attendibili previsioni di flussi di cassa;
- 2) l'azienda da valutare è in fallimento e, pertanto, nell'ipotesi di cessione e anche nell'ipotesi di affitto d'azienda, non vengono trasferiti crediti, debiti, e posizione finanziaria netta (PFN), ma esclusivamente i beni aziendali strumentali organizzati per l'esercizio dell'impresa, sicché il metodo di valutazione di tipo finanziario identificato con la formula:

$$Ve = \sum_{t=1}^n Fo_t (1 + io)^{-t} + VF + Vba - PFN$$

finisce sostanzialmente, in assenza di PFN, per essere identico al metodo di valutazione di tipo reddituale b) applicando la formula

$$Ve = \sum_{t=1}^n R_t (1 + i)^{-t} + VF + Vba$$

dove:

$R_t$  è il flusso normale di reddito netto atteso nell'anno t-esimo,

$i$  è il tasso di attualizzazione dei flussi reddituali,

$n$  è il numero degli anni che compone il periodo di previsione analitica,

$VF$  è il valore finale (*terminal value*) del complesso aziendale oggetto di stima, attualizzato alla data della stima,

$Vba$  è il valore corrente dei beni accessori.

#### **4.1. Il metodo patrimoniale**

La valutazione di tipo patrimoniale applicabile alla nostra fattispecie, in assenza di beni immateriali, deve essere formulata con il metodo patrimoniale semplice

$$Ve = Ko = C + [ \sum P - \sum M ] (1 - t)$$

dove:

Ve è il valore del capitale economico,

Ko è il capitale netto rettificato a valori correnti,

C è il capitale netto contabile,

P sono le plusvalenze originate dagli elementi patrimoniali,

M sono le minusvalenze originate dagli elementi patrimoniali,

t è l'aliquota fiscale potenziale da applicarsi al saldo (se positivo) fra plusvalenze e minusvalenze.

Nel nostro caso, poiché l'azienda da valutare è in fallimento, l'aliquota fiscale t va assunta pari a zero per assenza di imponibile fiscale nella procedura fallimentare che non si chiuda con il ritorno *in bonis*, come nel nostro caso si può ragionevolmente prevedere. Pertanto la valutazione dell'azienda con il metodo patrimoniale corrisponde al valore contabile dei beni aziendali rettificato da eventuali plusvalenze o minusvalenze latenti.

A tal proposito si rileva che l'impianto di distribuzione carburanti, che risulta contabilmente pari a zero essendo stato completamente ammortizzato con l'applicazione nel tempo delle aliquote fiscali, conserva una sua funzionalità operativa per cui si può stimare una plusvalenza latente per i cespiti sopra indicati al n. 8, 9 e 13, pari al 20% del costo storico, ossia pari a euro 194.230. Gli altri cespiti si stimano pari al valore contabile, per cui il valore dell'azienda stimata con il metodo patrimoniale è pari a:

C= Valore contabile beni ammortizzabili	131.500
+ Valore suoli edificabili	450.000
$\sum P$ = Plusvalenze latenti	194.230
$\sum M$ = Minusvalenze latenti	0
t = aliquota fiscale	0

$$Ve = Ko = C + [ \sum P - \sum M ] (1 - t)$$

$$Ve = 581.500 + [ 194.230 - 0 ] (1 - 0) = \mathbf{775.730}$$

#### 4.2. Il metodo reddituale

Il valore dell'azienda con l'applicazione del metodo di tipo reddituale si identifica con la sommatoria dei flussi economici ottenibili in un orizzonte temporale limitato, attualizzato alla data della stima, a cui si aggiunge il valore finale, applicando la formula:

$$Ve = \sum_{t=1}^n R_t (1 + i)^{-t} + VF + Vba$$

dove:

$R_t$  è il flusso normale di reddito netto atteso nell'anno t-esimo,

$i$  è il tasso di attualizzazione dei flussi reddituali,

$n$  è il numero degli anni che compone il periodo di previsione analitica,

$VF$  è il valore finale (*terminal value*) del complesso aziendale oggetto di stima, attualizzato alla data della stima,

$V_{ba}$  è il valore corrente dei beni accessori.

- Per quanto riguarda il flusso di reddito, partendo dal valore dell'EBITDA ottenuto nel 2019, ultimo esercizio completo di attività, pari a 148.346 e detraendo gli ammortamenti da effettuare annualmente in futuro pari a 18.486 (ammortamenti 2019 = 77.892, meno quota ammortamento impianto di distribuzione totalmente ammortizzato = 59.406), si ottiene un reddito netto atteso  $R_t = 129.900$ .

- Per il tasso di attualizzazione  $i$ , si adotta il costo medio ponderato del capitale (WACC) che corrisponde, nel nostro caso, al tasso di remunerazione del capitale proprio non essendoci debiti finanziari.

Questo tasso viene determinato sommando due componenti: il "tasso privo di rischio", pari al saggio di interesse per impieghi in titoli di Stato, (BTP 10 anni = 0,55%) e il "premio di rischio" che, negli ultimi anni, in Italia, è stato determinato nell'ambito di un intervallo compreso tra il 4,5% e il 6%. Nel nostro caso il tasso di attualizzazione  $i$  si assume pari a 5,80%.

- L'orizzonte temporale di riferimento per il periodo di previsione analitica  $n$  si assume pari a 5 anni, periodo usualmente considerato, in dottrina e nella pratica aziendale, per la costruzione di piani di sviluppo o di risanamento aziendale.
- Il valore finale  $VF$ , al termine del periodo dei 5 anni, trascorsi i quali anche tutti i beni aziendali saranno stati completamente ammortizzati, corrisponderà al valore dei suoli edificabili determinato in 450.000, che, attualizzato al tasso di  $(1 + 0,058)^{-5} = 339.457$
- Non vi sono beni accessori  $V_{ba}$ .

Per cui, il valore dell'azienda determinato con il metodo reddituale è pari a:

$$V_e = \sum_{t=1}^5 129.900 (1 + 0,058)^{-t} + 339.457 = \mathbf{889.633}$$

#### ***4.3. Il metodo che esplicita la creazione di valore***

Si tratta di un metodo misto patrimoniale reddituale che stima il valore dell'azienda come somma di due componenti:

- il valore patrimoniale;
- l'avviamento positivo (*goodwill*) o negativo (*badwill*).

Il metodo viene solitamente proposto in diverse versioni, nella logica *equity side* la formula è:

$$V_e = K'_0 + \sum_{t=1}^n (R_t - i'K'_{t-1}) (1 + i)^{-t} + V_{ba}$$

In buona sostanza, il valore dell'avviamento da sommare al valore patrimoniale, equivale a una quota parte dei flussi di reddito stimati con il metodo reddituale.

Posto che con il metodo reddituale si è stimato in 5 anni il periodo di riferimento, si ritiene di quantificare in 3 anni l'arco temporale per la determinazione del valore di avviamento.

Per cui,

$K' =$  Valore con metodo patrimoniale = 775.730

$R_t =$  Flussi di reddito attesi = 129.900

$i' =$  tasso di attualizzazione = 5,8%

$t =$  3 anni

$V_{ba} =$  zero

il valore dell'azienda stimato con il metodo che esplicita la creazione di valore è pari a:

$$V_e = 775.730 + \sum_{t=1}^3 (129.900 - 0,058 \times 775.730) (1 + 0,058)^{-3} = \mathbf{1.003.532}$$

#### **4.4. Le valutazioni comparative di mercato**

Il valore dell'azienda stimato con questo metodo, detto anche metodo dei multipli di mercato, viene determinato moltiplicando il flusso di reddito (*EBIT* o *EBITDA*) per un indicatore di valore, c.d. multiplo, ottenuto in funzione dei prezzi espressi dai mercati regolamentati per aziende comparabili a quella oggetto di valutazione.

In altre parole i "multipli", che vengono pubblicati dalla "Stern School of Business della New York University" a cura del Prof. A. Damodaran, sono ottenuti rapportando il prezzo espresso dai mercati regolamentati (prezzo di borsa) per le imprese scelte come riferimento (aziende comparabili o *comparables*), al valore di alcune quantità aziendali (*EBIT* o *EBITDA*).

Ad esempio, se il valore del capitale dell'impresa Alfa, esercente l'attività di produzione di giocattoli, quotata alla Borsa di Milano, è pari a 1.000 e l'EBITDA dell'azienda nel 2019 è pari a 200, il "multiplo" sarà pari a 5 (1.000 : 200). Sicché, qualora si voglia valutare l'azienda Beta, esercente la stessa attività di

produzione di giocattoli, “comparabile” con Alfa, occorrerà moltiplicare l’EBITDA di Beta (supponiamo pari a 150) per il multiplo 5 e ottenere in tal modo il valore dell’azienda Beta pari a 750.

In realtà i “multipli” pubblicati da Damodaran sono calcolati su un gruppo di imprese di riferimento dello stesso settore. In particolare, nel nostro caso, il settore di appartenenza comparabile può essere quello definito “Oil/gas integrate” che prevede un multiplo EBITDA pari a 6,36.

Per cui,

EBITDA = 148.386

Multiplo = 6,36

Il valore dell’azienda stimato con il metodo comparativo di mercato è pari a:

$$V_e = 148.386 \times 6,36 = \mathbf{943.735}$$

#### **4.5. Riepilogo**

Il valore dell’azienda calcolato con i diversi metodi di valutazione sopra illustrati è il seguente:

<i>Metodo</i>	<i>Valore</i>
Patrimoniale	775.730
Reddituale	889.633
Creazione del valore	1.003.532
Comparativo di mercato	943.735

### **5. Il valore di stima**

Lo scostamento massimo tra i metodi di valutazione sopra descritti è pari a 227.802 che corrisponde alla differenza tra il valore stimato con il metodo patrimoniale di 775.730 e quello stimato con il metodo della creazione del valore di 1.003.532.

Ciò significa che l’azienda dispone sia di elementi patrimoniali che reddituali tali da poter essere oggetto di separata valutazione senza eccessive differenze. In buona sostanza, non si tratta di valutare aziende che producono reddito anche senza disporre di beni patrimoniali per le quali non sarebbe affatto applicabile il metodo patrimoniale, o, viceversa, di aziende che hanno solo beni patrimoniali, strumentali o destinati alla vendita, senza produzione o scambio di beni e servizi, per le quali non sarebbe applicabile il metodo reddituale, ma si tratta, nel nostro caso, di un’azienda che dispone di entrambi gli elementi di valutazione,

e pertanto tutti i metodi di valutazione conducono ad un valore che non si discosta notevolmente l'uno dall'altro.

Per cui, il valore dell'azienda può, ad avviso dello scrivente, essere determinato dalla media aritmetica di tutti valori calcolati con i diversi metodi di valutazione sopra descritti, ossia pari a:

$$(775.730 + 889.633 + 1.003.532 + 943.735) : 4 = 903.157,50$$

che si arrotonda a

**euro 900.000,00**

## **6. Il canone congruo per l'affitto d'azienda**

Una volta determinato il valore del capitale economico dell'azienda è possibile determinare il valore del congruo canone di affitto in applicazione della seguente formula:

$$C = iW$$

Dove:

C = congruo canone di affitto

W = valore dell'azienda

i = coefficiente da applicare al valore economico

Aderendo alla teoria proposta da autorevole dottrina in merito alla determinazione del canone congruo nelle procedure concorsuali<sup>1</sup>, il tasso di remunerazione da applicare si calcola sommando un tasso *risk free* e un *risk premium* che rappresenti il rischio economico d'impresa.

Nel nostro caso, come già descritto in precedenza in relazione al metodo di valutazione reddituale, è stato determinato questo tasso nella misura del 5,8% e, pertanto, il canone annuo di affitto dell'azienda può essere calcolato pari a:

$$C = 5,8\% * 900.000 = 52.200$$

Senonché, il Curatore Fallimentare ha già comunicato che il contratto di affitto potrà contenere la deroga alla clausola prevista dall'art. 2561, c. 4, c.c., ossia al calcolo della differenza tra le consistenze di inventario all'inizio e al termine dell'affitto. Ciò significa che occorre incorporare nel canone di affitto una remunerazione per la perdita di valore del compendio.

Nel nostro caso il valore di depauperamento annuo dell'azienda affittata sarà pari alla quota di ammortamento annuale che, come esplicitato nella descrizione del metodo di valutazione reddituale, è pari a 18.486.

---

<sup>1</sup> Lacchini M., Trequattrini R. (1998), "Sulla individuazione del canone congruo in ipotesi di affitto di azienda (con particolare riguardo alle imprese in fallimento)" in *Rivista Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale* luglio-agosto.

Per cui, il canone annuale congruo di affitto dell'azienda, con la deroga alla clausola prevista dall'art. 2561, c.4, c.c., è pari a:

$$( 52.200 + 18.486 ) = 70.686$$

che si arrotonda a

**euro 70.800,00**

corrispondente ad un canone mensile di

**euro 5.900,00**

### **7. Analisi di sensitività**

Sulla base dei conti economici registrati nel tempo dall'azienda in valutazione, l'importo del canone di affitto come sopra determinato in euro 70.800,00 annui, appare perfettamente sostenibile dal futuro conduttore.

Infatti, richiamando il prospetto dei conti economici riclassificati sopra riportato, anche qualora l'azienda continuasse a registrare l' EBITDA più basso degli ultimi sei anni, cioè 148.386, non dovendo sostenere il costo dell'ammortamento, ma il costo dell'affitto di 70.800, otterrebbe comunque un Risultato prima delle imposte di  $( 148.386 - 70.800 ) = 77.586$  da cui, detraendo un carico fiscale che può stimarsi pari al 30%, otterrebbe un Utile netto di 54.310.

### **8. CONCLUSIONI**

Per tutto quanto esposto nei paragrafi che precedono, sulla base dei criteri di valutazione adottati nell'espletamento dell'incarico e alle osservazioni riportate nella presente relazione, il sottoscritto determina che:

**il valore economico dell'azienda** in  
fallimento, è pari a

**euro 900.000,00**

**il valore del congruo canone di affitto annuo dell'azienda**  
in fallimento, è pari a

**euro 70.800,00**

Foggia, 13 Gennaio 2021

Il Professionista incaricato  
dott.