



*PERIZIA DI STIMA
DEL PATRIMONIO AZIENDALE
Della società*

--- Omissis ---

Avente sede in Verona

Capitale sociale --- Omissis ---

Iscritta al Registro delle Imprese di Verona al n. --- Omissis ---

Iscritta alla CCIAA di Verona al REA n. --- Omissis ---



INDICE ANALITICO:

I) PREMESSA	pag. 3
II) FINALITA' DELL'INCARICO	pag.3
III) IL PATRIMONIO AZIENDALE DA VALUTARE	pag.4
IV) DATI PATRIMONIALI ED ECONOMICI	pag.6
V) I METODI DI VALUTAZIONE	pag.9
VI) IL CRITERIO DI VALUTAZIONE ADOTTATO	pag.13
VII) IL VALORE DELL'AZIENDA	pag.24



I) PREMESSA

Il sottoscritto --- Omissis ---, Dottore Commercialista e Revisore legale, nato a Bussolengo (VR) il --- Omissis --- ed ivi residente in Loc. --- Omissis ---, iscritto all'Albo dei Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili di Verona al n.825/a, con Studio in Verona, Via --- Omissis --- n.20, ha ricevuto incarico dall' Avv. --- Omissis ---, liquidatore giudiziale della società --- Omissis --- --- Omissis --- in liquidazione giudiziale (visura All.1), di determinare la stima dell'azienda di proprietà, finalizzata alla possibile successiva cessione del compendio aziendale, anche frazionatamente e/o alla concessione in affitto dei rami dell'azienda stessa,

DICHIARA:

di essere in grado di redigere la presente "Relazione di Stima", contenente la descrizione dei beni appartenenti alla società, il valore a ciascuno di essi attribuito e i criteri di valutazione singolarmente seguiti, con la finalità di stabilire il valore economico ragionevolmente attribuibile all'azienda stessa.

II) FINALITA' DELL'INCARICO

La presente perizia è stata disposta allo scopo di far conoscere all'ufficio fallimentare quale può essere il valore dell'azienda di proprietà della società in liquidazione giudiziale, tutt'ora in essere in quanto affittata a terzi.

In via preliminare il sottoscritto ha ritenuto di dover effettuare tutti gli accertamenti necessari ed in particolare ha esaminato i seguenti documenti:

- documentazione societaria (*atto costitutivo, statuto attualmente in vigore così come riportato al Registro Imprese, visura camerale storica aggiornata della società*);
- Esame della tipologia di mercato e dell'area territoriale coperta dalla società;
- Esame dei bilanci disponibili relativi agli anni 2019, 2020 e 2021;
- Esame dei corrispettivi relativi all'esercizio 2021 e 2022;
- Inventario dei beni mobili di proprietà della società alla data della sentenza di liquidazione giudiziale con relativa perizia di stima redatta dal perito nominato dall'ufficio fallimentare.



III) IL PATRIMONIO AZIENDALE DA VALUTARE

L'attività oggetto della presente stima è svolta dal 2016 dalla società --- Omissis ---, la cui sentenza di liquidazione giudiziale è stata dichiarata dal Tribunale di Verona in data 25 ottobre 2022.

In base a quanto rilevato nel fascicolo storico del Registro delle imprese, aggiornato alla data del 25 ottobre 2022, l'azienda sarebbe costituita da nove unità locali, di cui sette in provincia di Verona e due in provincia di Brescia e precisamente:

- Isola della Scala (VR), Via Cavour, 8/c;
- Verona, Via Murari Bra, 2/b-2/c;
- Bovolone (VR) Via Giuseppe Garibaldi, 45;
- Bovolone (VR), Via Madonna, 311;
- Cerea (VR), Via XXV Aprile, 33;
- Grezzana (VR), Via Roma, 53-55;
- Sirmione (BS), Via Todeschino, 10;
- Sirmione (BS), Via Brescia, 1.

In realtà la visura del Registro Imprese non sarebbe aggiornata avendo la curatela rilevato l'esistenza delle seguenti unità locali effettive:

- Cerea (VR), Via XXV Aprile, 33;
- Isola della Scala (VR), Via Cavour, 8/c;
- Grezzana (VR), Via Roma, 53-55;
- Poggio Rusco (MN), Via Trento Trieste n. 14/16;
- Badia Polesine (RO), Via D'Espagnac n. 16.

L'attività esercitata dalla società è la preparazione e vendita al dettaglio di panini, kebab, pizze, patatine, ecc.

Le unità locali sono costituite da negozi all'interno dei quali vi è una zona preposta per la preparazione e cottura dei cibi, ed antistante al bancone di vendita la zona di somministrazione, talvolta dotata di tavolini per il consumo in loco.

L'attrezzatura è dettagliatamente elencata e valutata nella relazione peritale di stima redatta dal Geom. --- Omissis --- in data 21 gennaio 2023.

La --- Omissis --- è stata costituita in data 05/04/2016 ed è stata iscritta nel Registro delle Imprese di Verona in data 19/04/2016: l'organo amministrativo è rappresentato da un amministratore unico nella persona del sig. --- Omissis --- nato in Pakistan il 08/07/1978 Cod. Fisc. --- Omissis --- con nomina del 03/07/2020 ed iscritto il 19/08/2020, a tempo indeterminato.



Contratti di locazione

Delle varie unità locali sono disponibili i seguenti contratti di locazione:

- Grezzana - due contratti di locazione per due unità immobiliari contigue, delle dimensioni complessive di 80 mq., con decorrenza dal 01 agosto 2018;
- Cerea: contratto di locazione per negozio con dimensioni complessive di 220 mq. con decorrenza dal 01 luglio 2021;
- Isola Della Scala: contratto di locazione per negozio con dimensioni complessive di 85 mq. con decorrenza dal 01 gennaio 2012;
- Poggio Rusco: contratto di locazione per negozio con dimensioni complessive di 37 mq. con decorrenza dal 01 febbraio 2016;
- Badia Polesine: due contratti di locazione per due negozi di dimensioni rispettivamente di 56 mq. e di 89 mq., entrambe con decorrenza dal 01 gennaio 2018.

Beni mobili

Come accennato in precedenza i beni mobili di proprietà della società sono elencati nella perizia di stima redatta dal perito incaricato Geom. --- Omissis ---, alla quale si rimanda per i dettagli.

I valori dei beni strumentali ivi riportati, suddivisi per unità locale sono i seguenti:

- Cerea (VR): euro 2.395,00,
- Isola della Scala (VR): euro 2.400,00,
- Grezzana (VR): euro 1.615,00,
- Poggio Rusco (MN): euro 1.320,00,
- Badia Polesine (RO): euro 1.565,00.

Sono stati esclusi i mezzi di trasporto inventariati (biciclette e furgone), che saranno oggetto di autonoma vendita.

b) Contratti di lavoro

Per quanto riguarda i contratti per i lavoratori dipendenti, il liquidatore ha riferito che oltre al termine di quattro mesi dalla dichiarazione di liquidazione, il Giudice Delegato ha disposto una proroga di ulteriori sei mesi, al fine di valutare la possibilità di cessione dei rami di azienda.

In caso di mancata cessione dei rami di azienda la procedura valuterà l'opportunità di un licenziamento con procedimento sindacale.



c) Know How

Unitamente a quanto sopra elencato, farebbero parte dell'azienda anche i cd beni immateriali, quali ad esempio:

- Avviamento
- Nome della ditta ed insegna,
- Il marchio,
- Ecc.

Di tali elementi pare allo scrivente che solamente l'avviamento potrebbe essere preso in considerazione.

IV) DATI PATRIMONIALI ED ECONOMICI

Sintesi dei principali dati patrimoniali ed economici degli esercizi dal 2019 al 2021

(valori espressi in euro)

I dati sono ricavati dai bilanci di verifica consegnati dal depositario delle scritture contabili che qui vengono allegati (All.2).

ATTIVITA'			
	2019	2020	2021
Imm. nette			
crediti verso soci	2.500	2.500	2.500
imm.immateriali			
imm.materiali	3.743	4.235	3.668
do amm. nto imm. materiali	- 468	- 1.896	- 2.477
imm.finanziarie			
Att. circolante			
Magazzino			
crediti	47.150	35.968	89.155
Attività finanziarie			
Disponib. Liquide	195.759	679.802	1.812.817
Ratei e risconti	3.138	2.364	1.593
Total	251.822	722.973	1.907.256



PASSIVITA' E PATRIMONIO NETTO			
	2019	2020	2021
Netto			
Capitale sociale	2.500	2.500	2.500
Riserva legale			
Riserva statutaria			
Altre riserve			
Utile/perdita portati a nuovo		154.992	73.835
Utile/perdita	154.992	- 81.157	815.487
Passività			
Fondo TFR			
Debiti	94.330	646.638	1.015.434
Ratei e risconti			
Total	251.822	722.973	1.907.256

CONTO ECONOMICO			
	2019	2020	2021
Valore della produzione	1.564.019	909.443	1.036.947
Costo della produzione	- 1.408.461	- 987.763	- 221.225
Proventi e oneri finanz.	- 566	- 2.837	- 236
Rett. valore att. finanz.			
Proventi e oneri straord.			
Imposte d'esercizio			
Utile/perdita d'esercizio	154.992	- 81.157	815.487

L'analisi estimativa demandata al perito, a parere dello scrivente, deve essere improntata su un atteggiamento basato sullo scetticismo con riguardo alle informazioni da analizzare, e con un approccio critico nei confronti dei dati contabili a disposizione.

Da una prima analisi dei dati di bilancio si deve evidenziare **l'inattendibilità delle scritture contabili**, desumibile da diverse anomalie dei dati contabili.

Innanzitutto l'importo delle **immobilizzazioni materiali**, rappresentate dai beni strumentali: si può notare l'irrisorietà degli stessi che si aggirano sui 4.000 euro complessivi per ciascuna delle tre annualità in osservazione, a fronte di quanto posseduto per la gestione dell'attività in almeno 5 unità locali, oltre alla proprietà di un bene immobile e di un autocarro.



Secondariamente l'importo delle **disponibilità liquide** che dai quasi 200 mila euro del 2019 passano a circa 680 mila euro del 2020 per arrivare ad oltre 1 milione 812 mila euro del 2021: con molta probabilità si tratta dei corrispettivi registrati e transitati dalla cassa senza ulteriore trasferimento ad altri mastri contabili.

La **mancanza** di rilevazione **di rimanenze** di merci e prodotti finiti alla fine di ogni esercizio, non confacente con la realtà aziendale, che presuppone quasi necessariamente la disponibilità di tali beni alla fine dell'esercizio, realtà confermata anche dalle rimanenze rinvenute in sede di inventario ed apposizione dei sigilli da parte dell'ufficio fallimentare.

La rilevazione di **fatture da ricevere** per **prestazioni di terzi** nell'esercizio 2020 per l'importo di 465 mila euro, importo non congruo rispetto al tipo di attività svolta relativa alla somministrazione di alimenti e bevande da asporto.

Il fatturato di oltre 1 milione di euro del 2021 a fronte di poco più di 160 mila euro di acquisti, facendo presupporre un **ricarico** di oltre il 600%.

Per tutto quanto esposto si ritiene non possibile e non opportuna una valutazione dell'azienda, e dei relativi rami, basata sull'applicazione di metodi aziendalistici sui dati contabili, ma si rende necessario proporre una valutazione empirica alternativa a valori correnti per singola unità locale, con applicazione di un avviamento determinato in base al cd. metodo del pollice sui corrispettivi di ogni singola unità locale stessa.



V) I METODI DI VALUTAZIONE

In tema di valutazione d'azienda la dottrina ha elaborato storicamente diversi metodi applicabili per la stima del valore quali:

- metodi patrimoniali od ispirati al patrimonio;
- metodi reddituali;
- metodi finanziari;
- metodi misti;
- metodi basati sulla capitalizzazione dei flussi reddituali o finanziari;
- metodi empirici.

I **metodi patrimoniali** si basano sul principio di valutazione analitica dei singoli elementi dell'attivo e del passivo componenti il capitale. Vengono definiti *semplici* qualora non considerano la stima dei beni immateriali non contabilizzati, *complessi* nel caso di stima anche dei valori immateriali inespressi contabilmente (marchi, brevetti, ecc.).

Tali metodi comportano la revisione contabile degli elementi attivi e passivi, determinando una serie di plusvalenze o minusvalenze, l'attualizzazione del valore dei crediti e debiti differiti, giungendo così alla determinazione di un valore corrente di rappresentazione patrimoniale, indicato solitamente con la lettera "K".

In sede di riespressione patrimoniale in termini correnti, la stima dev'essere inoltre ponderata nella considerazione dei potenziali carichi fiscali che sono sottintesi.

Nella prassi l'aliquota espressiva degli oneri fiscali è rappresentata come oscillante tra il 20% ed il 30 % della variazione positiva occorsa nel patrimonio.

Questa opinione valutativa, forte negli anni '20, presenta dei limiti razionali intrinseci, sorgenti dall'incapacità di visualizzare e valorizzare la capacità "aziendale" quale soggettività dinamica protesa al raggiungimento di risultati economici.

Ai giorni nostri tale metodo conserva un utilizzo nella valutazione di società prive di una effettiva attività economica.

I **metodi misti**, nati dal contrasto tra il metodo patrimoniale e reddituale, permettono di considerare contemporaneamente l'aspetto patrimoniale, tradizionalmente assai considerato in Germania, Italia e Francia, temperato nella stima da quello reddituale.

Portano alla soluzione proposta nel 1961 dall'UEC (*Union Européenne des expert Comptables Economiques et Financiers*), di un metodo misto patrimoniale-reddituale con determinazione

¹ J.Viel-O.Bredt-M.Renard, Etas Libri, op. cit. pag. 24 e ss.



autonoma del *Goodwill* (o *Badwill*), inteso come la differenza tra il valore globale dell'azienda ed il valore delle attività. Secondo tale pensiero il *goodwill* rappresenta l'eccedenza del profitto capitalizzato sulla somma dei valori di riproduzione dei singoli beni economici, e perciò viene anche definito plus-valore di capitalizzazione².

Il valore aziendale viene perciò definito dal valore delle attività, rettificato con i sovrapprofitti di un determinato numero di anni (generalmente da tre a cinque).

Tale metodo, così come la soluzione dell'UEC del 1961, rappresentano essenzialmente il sunto del pensiero germanico dell'epoca.

I metodi di capitalizzazione dei flussi futuri compaiono sulla scena negli anni '80, con un documento dell'UEC³ assumendo poi un sempre maggior prestigio valutativo nelle scelte degli operatori⁴.

In tali procedimenti valutativi il valore viene determinato in funzione delle utilità attese, identificate nei flussi di reddito o nei flussi di cassa.

Tali metodi assumono particolare rilievo nel mondo anglosassone, ove hanno già da molto tempo sostituito i metodi patrimoniali.

I metodi reddituali, introdotti con le teorie economiche degli anni '20, formulate con la scuola aziendale di E. Schmalenbach ed enunciate quasi in contemporanea in Italia da Gino Zappa⁵, si basano sulla considerazione che il valore attribuibile ad una azienda non possa essere altro che il valore attuale dei flussi reddituali prospettici.

Tale funzione presenta differenti strutture a seconda che i redditi si presumano di durata indefinita o di durata limitata nel tempo.

Due sono gli aspetti centrali nel procedimento reddituale di valutazione dell'azienda:

- la scelta del tasso di rendimento normale "i";
- la scelta di normalizzazione del reddito medio atteso "R".

Per ciò che concerne il primo aspetto, viene considerato il criterio del tasso opportunità, consistente nella scelta di un tasso equivalente al rendimento offerto da investimenti alternativi a parità di rischio; ciò si estrinseca nella forma $i = r + s$, in cui r indica una costante del saggio di remunerazione degli investimenti senza rischi ed s indica un indice quantitativo dell'intensità

² J.Viel-O.Bredt-M.Renard, Etas Libri, op. cit.. pag.25

³ Recommandation su les procédures à suivre par les experts comptables en matière d'évaluation d'entreprises.

⁴ L.Guatri, Egea 1998, Trattato sulla valutazione delle aziende, pagg. 49 e ss.

⁵ Zappa Gino, Il reddito di impresa citaz. dalla 2a ed., Milano 1946, "il capitale è un valore unico, risultante dalla capitalizzazione dei redditi futuri", ed anche " gli investimenti non hanno economicamente valore capitale che in quanto fruttano redditi".



del rischio d'impresa.

Per ciò che attiene alla scelta del reddito, vengono considerati i redditi storici normalizzati; modificando i redditi contabili e procedendo all'eliminazione di:

- proventi e conti straordinari
- proventi e conti estranei alla gestione
- politiche di bilancio e di altre situazioni distorcenti rispetto al fine del calcolo del reddito;
- componenti di reddito apparenti.

Ciononostante, salvo per quanto espresso nella formula della rendita perpetua o del valore di rendimento (ove il reddito atteso prospettico viene sintetizzato come costante), nella previsione dei flussi di reddito dei singoli anni a venire la previsione rileva indubbiamente una crescente difficoltà. Salvo casi particolari oltre un limite di tre - cinque anni risulterebbe infatti difficilmente attendibile ogni previsione.

La stima dei redditi futuri viene quindi basata sul *metodo di proiezione dei risultati storici* (come ragionata conferma dei risultati raggiunti nel passato) ⁶, ovvero con il *metodo dei risultati programmati* (come sviluppo di documenti aziendali, quali budget annuale e piani pluriennali)⁷. Tali processi valutativi, per quanto indubbiamente consolidati nella prassi, non debbono però nascondere i pericoli insiti nell'astratta proiezione reddituale, ove la formulazione della stessa sia un'illusione dettata da un mero esercizio matematico.

I metodi finanziari, vengono introdotti dal mondo anglosassone ove nascono sin dagli anni '60, con il supporto determinante della teoria finanziaria, indicati come "evoluzione" rispetto al metodo reddituale, visto (quest'ultimo), come approccio tipicamente contabile (accounting approach)⁸.

Le metodologie utilizzate hanno come presupposto la stima dei flussi di cassa attesi (Fatturato - Costo del venduto = EBIT + ammortamenti = EBITDA - imposte pagate + accantonamenti +- variazioni capitale circolante operativo +- variazioni capitale fisso operativa = Free Cash Flow, flusso monetario netto della gestione caratteristica).

I metodi empirici si basano su un insieme di regole di esperienze ispirate al mercato e fondate su diffuse opinioni presenti nel settore nel quale opera l'azienda oggetto di stima.

⁶ L.Guatri L.Sicca, ed.2000, EGEA U.Bocconi Milano, Strategie Leve del Valore, Valutazione delle Aziende, pag. 27 ss,
⁷ L.Guatri, Egea ed. 1998, Trattato sulla valutazione delle aziende, pagg. 149 e ss.



Questi metodi trovano applicazione “diffusa” nella prassi professionale per la valutazione delle piccole o piccolissime aziende e consentono, con approssimazione, di avere una valutazione spannometrica dell’azienda.

Vengono anche definiti “Rules of thumb”, o Regole del Pollice ossia valutazione basate su indicatori di tendenza approssimativi e prive di rigore scientifico e sono uno strumento di quantificazione del valore dell’azienda ispirato dal mercato, basato su di una opinione diffusa in un settore specifico o in altri simili.

L’utilizzo di questo strumento implica (quantomeno) la considerazione dei seguenti aspetti:

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

L’utilizzo dei metodi in oggetto ha tuttavia indubbi vantaggi:

- a) l’estrema semplicità di applicazione;
- b) la probabilità che i libri ed i bilanci delle piccole imprese a conduzione personale non esprimano con la necessaria accuratezza talune informazioni necessarie per applicare metodi più sofisticati;
- c) la derivazione diretta dal mercato, che esprime un’indicazione della domanda ed offerta di alcune specifiche aziende.

Nella pratica (americana) si distinguono quattro differenti classi di criteri empirici, a seconda delle variabili su cui si basano:

- multipli (o percentuali) delle vendite di un certo periodo (mesi, anni, ecc.);
- multipli (o percentuali) dei profitti netti;
- multipli per unità (ad esempio numero di copie vendute per un settimanale);
- multipli degli utili o delle vendite maggiorati delle attività (ad esempio, maggiorati, delle rimanenze o dei crediti al netto dei debiti).

**VI) IL CRITERIO DI VALUTAZIONE ADOTTATO****La valutazione secondo il metodo "empirico" come alternativa al metodo "misto patrimoniale reddituale con stima autonoma dell'avviamento".**

Uno dei criteri di valutazione accreditati dalla dottrina per la determinazione del "capitale economico" risulta essere, "misto" *patrimoniale - reddituale con stima autonoma dell'avviamento*".

La metodologia utilizzata è quella che garantisce un risultato il più possibile "oggettivo", riducendo largamente ogni possibile margine di arbitrio e, conseguentemente, rendendo immotivata ogni eventuale contestazione tra le parti.

Più in generale, nei casi in cui il valore assunto dal complesso aziendale, valutato con criteri strettamente patrimoniali, risulta inferiore rispetto a quello stimato invece con criteri reddituali, deriva che, molto probabilmente, il capitale economico (convenzionalmente definito W) differisce rispetto al valore patrimoniale K per effetto della presenza di un *avviamento goodwill* (ovvero di un avviamento negativo, il cosiddetto *badwill*). Tale differenziale tende a quantificare, infatti, proprio il maggiore o minore valore assunto dai beni autonomamente valutati rispetto alla capitalizzazione della capacità di produrre reddito riconosciuta al complesso aziendale. Il valore dell'azienda viene quindi spesso determinato (soprattutto nell'esperienza professionale italiana) sommando l'avviamento al valore patrimoniale "semplice" e determinando il *goodwill* autonomamente, sulla base dell'attualizzazione dei sovraredditi, su un orizzonte temporale adeguato al settore e al tipo di azienda oggetto di stima.

L'avviamento verrebbe generalmente calcolato nei seguenti modi:

$$(R - i' K)$$

$$\text{Avviamento} = \frac{\dots\dots\dots}{i}$$

i

nei casi in cui si intenda determinare l'avviamento per capitalizzazione dei sovraredditi medi attesi (R - i' K), su un orizzonte temporale illimitato, ovvero,

$$\text{Avviamento} = (R - i' K) X a_n^i$$

nei casi in cui si intenda invece determinare l'avviamento per attualizzazione dei sovraredditi medi attesi (R - i' K) su un orizzonte temporale limitato.

In entrambe le formule, il significato dei diversi simboli è il seguente:

R = reddito medio normale atteso (al netto del *salario figurativo* spettante all'imprenditore);

i' = tasso di redditività medio normale, riferibile sia al "settore", sia alla specifica realtà dell'impresa oggetto d'indagine;



K = capitale netto "rettificato";

a_n^i = valore attuale della rendita unitaria annuale posticipata per "n" anni al tasso "i";

n = anni costituenti l'orizzonte temporale limitato di manifestazione dell'avviamento;

i = tasso di attualizzazione del sovrareddito.

Tale metodo sarebbe stato quello prescelto in caso di corretti e veritieri dati contabili disponibili

Tuttavia, come si è accennato in precedenza, non essendo le scritture contabili attendibili, non sarà opportuno basarsi sulle stesse per la determinazione dell'avviamento, e quindi non risulterebbe applicabile il metodo di determinazione dell'avviamento basato sull'attualizzazione dei sovraredditi attesi.

I dati certi sono

- Il valore dei beni strumentali, il cui valore è stato determinato dalla valutazione del perito incaricato, distintamente per ogni singolo ramo di azienda;
- I corrispettivi che rappresentano il fatturato dei rami di azienda.

Pertanto la valutazione verrà effettuata con un metodo misto caratterizzato dal metodo patrimoniale semplice per la determinazione del patrimonio K e da un metodo empirico (metodo del pollice) per la determinazione dell'avviamento, ovvero mediante applicazione di un coefficiente moltiplicatore sui corrispettivi netti di ogni singola unità locale.

La valutazione con il metodo "patrimoniale"- determinazione di K

Come più sopra motivato, la valutazione si svolge attraverso due distinte fasi:

a) una valutazione patrimoniale "analitica" effettuata sulla base dei valori correnti dei beni strumentali facenti parte di ogni singolo ramo di azienda, determinati con la perizia del perito incaricato dalla procedura,

b) un'autonoma determinazione del valore dell'avviamento, determinato non dalla formula di matematica finanziaria prevista per il metodo misto patrimoniale-reddituale, ma sulla base dell'ammontare dei corrispettivi relativi al periodo gennaio-ottobre 2022 rapportati ad anno, e del 2021 quando tali dati non sono disponibili.

Il metodo "patrimoniale" è sostanzialmente basato sul principio dell'espressione a "valori correnti" dei singoli componenti attivi e passivi che formano il patrimonio aziendale: nel contesto in esame tuttavia gli elementi attivi sono rappresentati unicamente dai beni strumentali attribuibili al singolo ramo di azienda, mentre le passività non sussistono, essendo le posizioni debitorie della società cristallizzate per effetto della liquidazione giudiziaria.

Con specifico riferimento ai componenti attivi, il processo valutativo può fare riferimento



solamente ai beni materiali che risultano dagli inventari redatti dal liquidatore, ai valori determinati dal perito, non essendo utilizzabili i valori contabili per quanto detto in precedenza.

La valutazione patrimoniale “analitica” con il metodo “patrimoniale”

Al fine di valutare il patrimonio sociale si è reso necessario procedere, innanzitutto, a una valutazione del complesso dei beni intrinsecamente coordinati e potenzialmente idonei a produrre risultati economici. La valutazione consiste, in definitiva, nell’attribuzione di un valore al “capitale economico” dell’azienda a mezzo della quale opera la società stessa, intendendosi con l’espressione “capitale economico” quell’entità che rappresenta il “valore” dell’azienda e che prescinde da una rappresentazione puramente contabile del suo patrimonio netto di bilancio. La migliore dottrina economico - aziendale, quella italiana come pure quella di estrazione anglosassone, è concorde nell’affermare che l’obiettivo della stima dell’esperto debba consistere nella determinazione del cosiddetto “valore generale”, di quel valore cioè che in normali condizioni di mercato può essere considerato congruo per il capitale di un’azienda, prescindendo dagli interessi delle eventuali parti in causa e dalla loro forza contrattuale.

Non sono state rilevate immobilizzazioni immateriali riferibili a beni tangibili, mentre per gli elementi intangibili è necessario effettuare un approfondimento.

Beni immateriali non iscritti o Intangibles

Tali sono quei beni, non iscritti nell’attivo patrimoniale, ma che caratterizzano un’azienda sul piano dei risultati reddituali e/o di fatturato.

In particolare le caratteristiche di tali beni devono secondo Gualtiero Brugger essere sintetizzate in:

1. utilità differita nel tempo,
2. trasferibilità sia pure unitamente ad altri beni materiali o immateriali,
3. misurabilità.

Il Vicari ed altri studiosi abbandonano la tesi della trasferibilità per evitare di sottovalutare risorse rilevanti come l’immagine aziendale, l’introduzione nei canali distributivi, ecc.

Una ulteriore tesi sostiene che gli intangibili hanno un valore autonomo quando rispondono ad una delle seguenti condizioni oltre alla misurabilità:

1. che siano estraibili senza compromettere la continuità,
2. Che assicurino un’adeguata redditività se non vengono estratti.

Infine, come citato in precedenza, con i principi contabili statunitensi si è detto che un intangibile per essere considerato tale, come bene non monetario senza sostanza fisica, dev’essere identificabile, cioè deve derivare da diritti contrattuali o da altri diritti legali oppure



deve essere separabile

La materia è molto complessa tanto che non si è ancora pervenuti ad una classificazione dei beni immateriali di generale accettazione.

A titolo esemplificativo possiamo elencare alcuni dei beni intangibili più ricorrenti e riconosciuti anche dalla dottrina: tali possono essere le quote di mercato, la rinomanza di un nome, i marchi, i prodotti, le reti di vendita, un management efficiente, e poi ancora l'addestramento del personale, i segreti industriali, lo styling, l'ubicazione di un punto vendita, il possesso di un'autorizzazione amministrativa.

Nel caso in esame, non risultano presenti beni intangibili, salvo l'addestramento dei dipendenti, i cui contratti tuttavia, come accennato in precedenza, sono destinati alla risoluzione.

Valutazione del patrimonio sociale:

Come già precisato nei precedenti paragrafi, la presente perizia ha l'obiettivo di individuare il valore del patrimonio oggetto di eventuale cessione, costituito dai rami di azienda rappresentati dai negozi, con relativi beni mobili ed attrezzature, stimate dal Geom. Cavarzere⁹ per complessivi euro 9.295 al loro valore di realizzo atomistico, con eventuale maggiorazione del 40% in caso di vendita in continuità aziendale, come precisato nella perizia di stima¹⁰, dalle relative licenze ed autorizzazioni, dai contratti che si trasferiscono per legge e/o per previsione contrattuale.

Le rimanenze di magazzino sono state considerate al fine della valutazione del patrimonio in quanto verosimilmente verrebbero trasferite con la vendita di ogni singolo ramo di azienda.

Non viene escluso l'accollo (eventualmente con accordo sindacale) del debito per TFR maturato in capo alla proprietaria Street Food S.r.l., se del caso scomputandolo dal prezzo di acquisto dell'azienda, nel caso di subentro nei contratti di lavoro.

Occorre sottolineare che nella valutazione attribuita il perito ha tenuto conto sia dello stato d'uso (considerando quindi il deperimento fisico e l'obsolescenza dei beni), sia del contributo degli stessi all'attività produttiva, sia del valore di mercato ove presente un mercato dell'usato.

⁹ Per la verifica dei valori si rimanda alla perizia in possesso del liquidatore giudiziale.

¹⁰

In caso di vendita con continuità aziendale mantenendo i beni sul posto il valore di perizia può essere aumentato fino al 40%.



Non viene determinata alcuna fiscalità latente per i beni materiali strumentali in quanto si evince che, anche in caso di vendita in blocco di tutti tali beni, non si realizzerebbe alcuna plusvalenza, trattandosi di vendita in sede di liquidazione giudiziaria.

Non sono considerate nella presente stima le altre attività e le passività, in considerazione del fatto che le stesse non sarebbero oggetto di cessione e verrebbero espressamente escluse.

Il valore patrimoniale di ogni singolo ramo di azienda può quindi essere di seguito riepilogato:

Ramo di azienda	beni strumentali e merce	maggiorazione 40%	Totale
Cerea	2.395	958	3.353
Isola della Scala	2.400	960	3.360
Grezzana	1.615	646	2.261
Poggiorusco	1.320	528	1.848
Badia Polesine	1.565	626	2.191

A tale valore deve essere sommato il valore dell'avviamento

DETERMINAZIONE DELL'AVVIAMENTO

Come già accennato in precedenza, in mancanza di dati contabili attendibili non è possibile applicare il metodo di attualizzazione di sovraredditi.

Poiché i dati attendibili riguardano i corrispettivi delle singole unità locali, è possibile basarsi unicamente su tali dati per la determinazione dell'avviamento.

Per talune piccole realtà aziendali, in particolare negozi, bar, ristoranti, anche molte agenzie immobiliari basavano e basano ancora la propria valutazione empirica sul cd. "cassetto", ovvero sul fatturato annuo lordo ritraibile dalle vendite.

Nella nostra fattispecie quindi l'unico metodo applicabile è il **criterio empirico "del pollice"** per la determinazione dell'avviamento.

Nella prassi americana i criteri empirici vengono raggruppati in quattro classi¹¹:

- a) Multipli (o percentuali) delle vendite di un certo periodo (mesi, bimestri, trimestri, anni, ecc.);
- b) Multipli (o percentuali) dei profitti netti soggetti a normalizzazione;



- c) Multipli per unità significative (ad esempio auto disponibili per un'azienda di noleggio);
- d) Multipli degli utili o delle vendite aggiornati delle attività (ad esempio rimanenze, crediti, ecc.)

Vengono di seguito riportati i corrispettivi di Grezzana, Cerea ed Isola Della Scala, per i mesi da gennaio ad ottobre dell'anno 2022:

GREZZANA	corrispettivi	IVA	corrispettivo netto
gennaio	3.772,73	342,98	3.429,75
febbraio	7.831,21	711,93	7.119,28
marzo	7.876,90	716,08	7.160,82
aprile	8.266,10	751,46	7.514,64
maggio	9.288,50	844,41	8.444,09
giugno	10.460,52	950,96	9.509,56
luglio	9.069,20	824,47	8.244,73
agosto	10.293,15	935,74	9.357,41
settembre	11.698,50	1.063,50	10.635,00
ottobre	11.852,00	1.077,45	10.774,55

TOTALE 82.189,83

CEREA	corrispettivi	IVA	corrispettivo netto
gennaio	-	-	-
febbraio	13.862,00	1.260,18	12.601,82
marzo	12.000,00	1.090,91	10.909,09
aprile	12.188,20	1.108,02	11.080,18
maggio	19.716,44	1.792,40	17.924,03
giugno	23.064,60	2.096,78	20.967,82
luglio	22.072,15	2.006,56	20.065,59
agosto	23.034,31	2.094,03	20.940,28
settembre	23.482,10	2.134,74	21.347,36
ottobre	22.408,27	2.037,12	20.371,15

TOTALE 156.207,33

¹¹ "La valutazione di azienda" di --- Omissis ---



ISOLA DELLA SCALA	corrispettivi	IVA	corrispettivo netto
gennaio	17.134,40	1.557,67	15.576,73
febbraio	13.655,67	1.241,42	12.414,25
marzo	17.112,42	1.555,67	15.556,75
aprile	17.022,80	1.547,53	15.475,27
maggio	20.383,30	1.853,03	18.530,27
giugno	24.305,08	2.209,55	22.095,53
luglio	26.185,40	2.380,49	23.804,91
agosto	22.951,05	2.086,46	20.864,59
settembre	25.268,10	2.297,10	22.971,00
ottobre	23.816,29	2.165,12	21.651,17

TOTALE	188.940,46
---------------	-------------------

Poiché si tratta di corrispettivi di dieci mesi, viene determinato il fatturato medio mensile e successivamente tale importo viene ponderato su dodici mesi per determinare il fatturato annuo.

Ramo di azienda	fatturato gennaio/ottobre	fatturato medio mensile	fatturato annuo stimato
Cerea	156.207	15.621	187.449
Isola della Scala	188.940	18.894	226.729
Grezzana	82.190	8.219	98.628

Per le unità locali di Poggio Rusco e Badia Polesine, essendo indisponibili i corrispettivi relativi al 2022, vengono presi in esame i corrispettivi relativi al 2021, di seguito riepilogati:



POGGIO RUSCO	corrispettivi	IVA	corrispettivo netto
gennaio	8.115,00	737,73	7.377,27
febbraio	10.250,00	931,82	9.318,18
marzo	6.795,00	617,73	6.177,27
aprile	5.531,00	502,82	5.028,18
maggio	9.860,00	896,36	8.963,64
giugno	12.615,00	1.146,82	11.468,18
luglio	13.535,00	1.230,45	12.304,55
agosto	13.650,00	1.240,91	12.409,09
settembre	10.980,00	998,18	9.981,82
ottobre	13.065,00	1.187,73	11.877,27
novembre	11.505,00	1.045,91	10.459,09
dicembre	11.096,00	1.008,73	10.087,27

TOTALE	115.451,82
---------------	-------------------

BADIA POLESINE	corrispettivi	IVA	corrispettivo netto
gennaio	6.079,00	552,64	5.526,36
febbraio	9.809,00	891,73	8.917,27
marzo	7.745,00	704,09	7.040,91
aprile	8.603,00	782,09	7.820,91
maggio	9.304,00	845,82	8.458,18
giugno	10.658,00	968,91	9.689,09
luglio	13.008,00	1.182,55	11.825,45
agosto	11.019,00	1.001,73	10.017,27
settembre	11.113,00	1.010,27	10.102,73
ottobre	11.083,00	1.007,55	10.075,45
novembre	10.093,50	917,59	9.175,91
dicembre	10.013,54	910,32	9.103,22

TOTALE	107.752,76
---------------	-------------------

Infine viene determinato il valore dell'avviamento, mediante applicazione del moltiplicatore del 20% sul fatturato annuo stimato e/o effettivo.

Si tenga conto che la prassi americana prevede la determinazione dell'intero valore di negozi, sale da caffè-the, minimarket alimentare, sulla base del fatturato medio mensile moltiplicato per quattro (moltiplicatore del 40%): se consideriamo che nella presente valutazione, per la determinazione del capitale sono state valutate separatamente le attrezzature e le scorte, si ritiene congrua l'applicazione del moltiplicatore del 20% sul fatturato annuo, in considerazione anche dell'ambito della procedura di liquidazione in cui le aziende devono essere vendute.



Ramo di azienda	fatturato annuo	moltiplicatore	avviamento
Cerea	187.449	20%	37.490
Isola della Scala	226.729	20%	45.346
Grezzana	98.628	20%	19.726
Poggio Rusco	115.452	20%	23.090
Badia Polesine	107.753	20%	21.551

Infine viene determinato il valore di ogni singolo ramo di azienda mediante la somma del valore patrimoniale con il valore dell'avviamento:

Ramo di azienda	valore patrimoniale	avviamento	Valore ramo di azienda
Cerea	3.353	37.490	40.843
Isola della Scala	3.360	45.346	48.706
Grezzana	2.261	19.726	21.987
Poggio Rusco	1.848	23.090	24.938
Badia Polesine	2.191	21.551	23.742
TOTALE COMPLESSIVO			160.215

Infine è stata effettuata una verifica comparativa a conforto dei valori determinati con la suesposta valutazione, mediante verifica di annunci per negozi similari¹², valutazioni che tengono conto di geolocalizzazione, valore delle attrezzature, fatturato e dimensione dei locali. L'Organismo Italiano di Valutazione (OIV) suggerisce infatti al Perito, indipendentemente dal metodo adottato per la valutazione della azienda, di confrontare il risultato ottenuto con il valore riscontrato, in modo empirico, da transazioni simili (da un punto di vista quantitativo e qualitativo) già avvenute nel mercato.



In questo caso non essendo disponibili le transazioni già avvenute si mettono a confronto le transazioni potenziali rilevate dagli annunci sotto riportati.



Pizzerie kebab 

Milano (MI) - Oggi alle 12:25

15.000 €

45 mq 2 Locali Piano T 1 Bagno

 6



MARCONI - Pizzeria al taglio 

Roma (RM) - Oggi alle 10:06

25.000 € [Visita guidata online](#)

40 mq

AGENZIA **TECNOCASA -...**  **Mostra numero**

 6



Kebab pizza 

Flero (BS) - Ieri alle 17:11

27.000 €

130 mq 4 Locali Interr. 1 Bagno

 6

¹² <https://www.subito.it/annunci-italia/vendita/uffici-locali-commerciali/?q=kebab>



Pizzeria kebab



Torre de' Picenardi (CR) - 15 gen alle 16:13

15.000 €

40 mq

1 Locale

1° Piano

1 Bagno

6



Pizzeria d'asporto Kebab



Selvazzano Dentro (PD) - 8 gen alle 19:33

24.000 €

70 mq

2 Locali

Piano T

1 Bagno

Si può notare che la valutazione di rami azienda similari si attestano sulle cifre determinate con la presente disamina: per i rami di azienda di Isola della Scala e Cerea la valutazione risulta più elevata essendo in presenza di fatturati decisamente più importanti.



VII) IL VALORE DELL'AZIENDA

Il valore del patrimonio sociale

Determinati i due elementi rilevanti ai fini della stima del capitale economico della società negli importi di seguito indicati:

- a) Valore patrimoniale "semplice" analiticamente determinato
- b) Avviamento

si giunge a una valutazione del capitale economico (a + b) come di seguito riportato:

Ramo di azienda	valore patrimoniale	avviamento	Valore ramo di azienda
Cerea	3.353	37.490	40.843
Isola della Scala	3.360	45.346	48.706
Grezzana	2.261	19.726	21.987
Poggio Rusco	1.848	23.090	24.938
Badia Polesine	2.191	21.551	23.742
TOTALE COMPLESSIVO			160.215

∞ ∞ ∞

Con quanto sopra esposto il sottoscritto ritiene di avere assolto esaurientemente all'incarico affidato e resta comunque a disposizione per gli eventuali chiarimenti o integrazioni necessari.

In fede.

Verona, 27 febbraio 2023

Dott. --- Omissis ---

Allegati: