

**DOTT. CARLO KUSTERMANN**

COMMERCIALISTA – REVISORE LEGALE



**TRIBUNALE CIVILE DI VELLETRI**

**SEZIONE II**

\* \* \*

**Fallimento n. 82/2019**

\* \* \* \* \*

**GIUDICE DELEGATO: Dott.ssa Francesca ARATARI**

**CURATORE FALLIMENTARE: Avv. Paolo PISTOIA**

## **RELAZIONE DI STIMA**

### **VALUTAZIONE DELLA SOCIETA'**

*Sede legale: Artena (RM) – Via Latina km. 2.500*

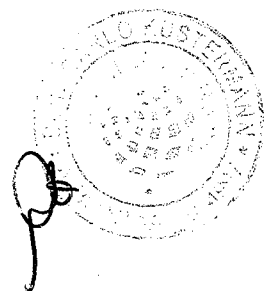
*Sede operativa: Santa Teresa di Gallura (SS) – Località La Testa*

*Codice fiscale e Partita IVA:*



**KUSTERMANN**  
AVVOCATI & COMMERCIALISTI

Via Colle Fiorito, 2 - 00045 Genzano di Roma (Rm)  
carlo.kustermann@pec.commercialisti.it  
Tel. 06.93.96.585 | Fax 06.93.95.44.36



## INDICE

1. LA DESCRIZIONE DELL'INCARICO PERITALE.....	2
2. LA DOCUMENTAZIONE ESAMINATA .....	5
3. LA DESCRIZIONE DELL'AZIENDA CONTROLLATA .....	7
3.1 ANALISI DEL MERCATO DI RIFERIMENTO .....	9
3.2 SINTESI DELLE DELIBERE DELL'ASSEMBLEA DEI SOCI.....	13
3.3 LA DESCRIZIONE DELL'ATTIVITÀ PRINCIPALE.....	15
3.4 ANALISI DEI RAPPORTI COMMERCIALI ESISTENTI FRA LA CONTROLLATA E LA CONTROLLANTE .....	18
4. ANALISI DELLA SITUAZIONE PATRIMONIALE ED ECONOMICA .....	20
4.1 ANALISI DELLA SITUAZIONE PATRIMONIALE ED ECONOMICA .....	27
5. VALUTAZIONE DELLA .....	29
5.1 MODALITÀ DI SVOLGIMENTO DELL'INCARICO.....	29
5.2 IPOTESI E LIMITI ALLO SVOLGIMENTO DELL'INCARICO.....	30
5.3 METODI DI VALUTAZIONE.....	31
5.4 CRITERI DI SCELTA DEL METODO DI VALUTAZIONE .....	40
6. STIMA DEL VALORE ECONOMICO DELLA .....	46
7. CONCLUSIONI.....	50
ALLEGATI.....	51



# **DOTT. CARLO KUSTERMANN**

COMMERCIALISTA – REVISORE LEGALE

## **1. LA DESCRIZIONE DELL'INCARICO PERITALE**

Il sottoscritto Dott. Carlo KUSTERMANN, di seguito “il professionista incaricato”, nato a Roma il 4 luglio 1969, iscritto al n. AA\_004997 dell’Albo dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili dell’ODCEC di Roma; iscritto al n. 910 dell’Albo dei Consulenti Tecnici d’Ufficio del Tribunale Ordinario di Velletri; iscritto al n. 105304 del Registro dei Revisori Legali di cui al D.M. del 25/11/1999 pubblicato nella Gazzetta Ufficiale della Repubblica Italiana, supplemento n. 100 del 17/12/1999; domiciliato presso il proprio studio sito in Genzano di Roma (RM) Via Colle Fiorito, 2 – Tel. 06 9396585 - Fax 06 93954436 – PEC: carlo.kustermann@pec.commercialisti.it;

### **PREMETTE CHE**

- in data 3 luglio 2019, l’Avv. Paolo Pistoia è stato nominato dal Giudice Delegato Dott.ssa Francesca Aratari curatore fallimentare della  
- Fall.to n. 82/2019, dichiarato con Sentenza n. 80 del 3 luglio 2019;
- la \_\_\_\_\_, (di seguito anche la “Controllante” o la “Partecipante”), detiene il 100% del capitale della \_\_\_\_\_, (di seguito anche la “Controllata”, “Partecipata” o “Società”);
- il Curatore, come indicato inizialmente nel programma di liquidazione approvato in data 14 ottobre 2019 da parte del Giudice Delegato, e anche nell’istanza di nomina del 22/10/2019, ritenendo necessario determinare il valore economico della società



ai fini della vendita della stessa, ha provveduto alla nomina del sottoscritto per redigere la relazione di stima;

**TUTTO CIÒ PREMESSO**

il Curatore, previa autorizzazione del G.D., ha ritenuto di affidare al sottoscritto il seguente quesito:

*“proceda il CTU alla determinazione del valore economico, alla data del 30/09/2019, della \_\_\_\_\_ – interamente controllata dalla fallita - avente sede legale in Artena (RM) alla \_\_\_\_\_ – Codice fiscale e Partita IVA: \_\_\_\_\_ – Iscritta alla Camera di Commercio di Roma: REA RM – 1409707, ai fini dell’acquisizione della quota e della vendita dell’intera azienda”;*

\* \* \*

Lo scrivente tiene a precisare che nel corso delle operazioni peritali, ha provveduto a richiedere la documentazione contabile necessaria al consulente fiscale della Società Dott. Agostino Galdi, oltre quella consegnata direttamente dal Curatore, per l’espletamento dell’incarico.

In data 10 ottobre 2019 ha provveduto ad effettuare un sopralluogo presso la sede operativa della \_\_\_\_\_ alla presenza del Curatore Fallimentare Avv.to Paolo Pistoia, del legale rappresentante \_\_\_\_\_ e della dipendente amministrativa \_\_\_\_\_

L’analisi, inoltre, è stata effettuata su dati, informazioni e documenti, desumibili da fonti ufficiali, perché depositati in registri ufficiali (ad es. bilanci approvati e depositati).



K U S T E R M A N N  
AVVOCATI & COMMERCIALISTI

# **DOTT. CARLO KUSTERMANN**

COMMERCIALISTA – REVISORE LEGALE

Non è stata eseguita alcuna circolarizzazione delle posizioni creditorie e debitorie.

Tuttavia, pur avendo adottato tutte le necessarie precauzioni per un'attenta valutazione degli stessi, e pur avendo svolto l'incarico con diligenza, professionalità e indipendenza di giudizio, lo scrivente non risponde tuttavia della loro completezza, accuratezza, e attendibilità.

Resta pertanto ferma, per qualsiasi inesattezza contenuta in tali documenti, dati e informazioni, e per qualsiasi errore od omissione che dovesse emergere in sede di valutazione a seguito del loro impiego, la responsabilità di chi li ha forniti o ne ha attestato la veridicità.

\* \* \*

In conclusione, si sottolinea che lo scrivente, adempiendo al mandato conferitogli dal Curatore, si è prontamente recato presso la sede operativa ubicata in Santa Teresa di Gallura – Località La Testa della società Controllata, congiuntamente al Curatore Fallimentare, ed ha visionato il punto vendita gestito dalla



K U S T E R M A N N

AVVOCATI & COMMERCIALISTI

## 2. LA DOCUMENTAZIONE ESAMINATA

Di seguito si riepiloga la documentazione esaminata dallo scrivente inerente la Controllata, al fine della redazione della presente relazione di stima:

- partitario fornitori al 30/09/2019, al 31/12/2018, al 31/12/2017, al 31/12/2016 e al 31/12/2015;
- mastrino fornitori fatture da ricevere al 30/09/2019;
- bilancino di verifica al 30/09/2019;
- fattura acquisto autocarro targato del 21/06/2018 n. 541 e relativa carta di circolazione;
- fatture di vendita “Ford Transit” targato del 20/08/2019 n. 154/2;
- elenco giacenze al 10/10/2019, suddivisi tra merci e prodotti finiti;
- contratto subaffitto reparto macelleria;
- atto costitutivo e statuto sociale;
- contratto locazione immobiliare del locale commerciale e visura catastale;
- pratica SUAP presentata in data 09/07/2014, per il subentro nella gestione del supermercato;
- visura Camerale del 24/07/2019;
- pagine da nr. 1 a 17 del libro “verbali assemblea dei soci” dal 09/06/2014 al 28/06/2019, vidimate dal Notaio Chiara Casilli;



# **DOTT. CARLO KUSTERMANN**

COMMERCIALISTA – REVISORE LEGALE

- documenti estratti dal “Cassetto Fiscale” relativi ai pagamenti effettuati negli anni 2018 e 2019;
- certificazione DURC (INPS/INAIL) rilasciata in data 11/10/2019;
- certificazione carichi pendenti Agenzia delle Entrate Riscossione rilasciata in data 21/10/2019;
- relazione inerente i contenziosi giudiziali e/o stragiudiziali in essere, a firma del legale rappresentante del 26/11/2019.



K U S T E R M A N N  
AVVOCATI & COMMERCIALISTI

## **DOTT. CARLO KUSTERMANN**

COMMERCIALISTA – REVISORE LEGALE

### **3. LA DESCRIZIONE DELL'AZIENDA CONTROLLATA**

**S.R.L.”**

La \_\_\_\_\_, avente sede legale in Artena (RM), alla \_\_\_\_\_ e sede operativa in Santa Teresa di Gallura (SS) – Località La Testa, risulta iscritta alla sezione ordinaria in data 11 giugno 2014 al Registro delle Imprese di Roma, REA: RM – \_\_\_\_\_, con codice fiscale e partita iva: \_\_\_\_\_

La suddetta società ha per oggetto sociale la *“vendita all’ingrosso e al dettaglio, la lavorazione, la manipolazione e la confezione di prodotti alimentari e non alimentari”* (codice ATECORI 47.11.2 – Supermercati) e conduce in fitto il punto vendita di Santa Teresa di Gallura (pratica di subentro nella gestione del supermercato del 09/07/2014).

La società, costituita in data 9 giugno 2014 con atto a rogito della Dott.ssa Chiara Casilli, Notaio in Palestrina (rep. n. 78, racc. n. 48), presenta un capitale sociale di € 100.000,00, interamente versato e sottoscritto, detenuto per la totalità dalla “Società Commercio Ortofrutticoli dei \_\_\_\_\_”, anch’essa avente sede legale in Artena (RM), alla \_\_\_\_\_, codice fiscale: \_\_\_\_\_

Detto socio, ha conferito nella controllata il “credito commerciale” dallo stesso vantato nei confronti della società unipersonale \_\_\_\_\_, con sede in Sassari, Zona industriale Predda Niedda Sud – Strada 47, n. 4, codice fiscale e partita iva: \_\_\_\_\_





## **DOTT. CARLO KUSTERMANN**

COMMERCIALISTA - REVISORE LEGALE

Tale credito, adeguatamente valutato in complessivi € 760.000,00 nella perizia di stima a cura del Dott. Agostino Galdi, asseverata innanzi al Notaio congiuntamente alla costituzione della società in data 9 giugno 2014, è stato imputato per € 100.000,00 a copertura e completa liberazione di corrispondente di quota di capitale sociale, e per il restante ammontare di € 660.000,00 imputato a riserva facoltativa del patrimonio netto della società.

Il legale rappresentante risulta attualmente essere il Sig. \_\_\_\_\_ nominato amministratore in data 20 giugno 2019 e sino alla revoca, nato a \_\_\_\_\_ il \_\_\_\_\_, codice fiscale: \_\_\_\_\_ residente in Carpineto Romano (RM), alla Via Roma n. 132.

In precedenza, a partire dalla costituzione della società del 9 giugno 2014 e fino al 19 giugno 2019, il rappresentante legale era il Sig. \_\_\_\_\_, padre dell'attuale amministratore, nato a \_\_\_\_\_ (RM) il \_\_\_\_\_ codice fiscale: \_\_\_\_\_ domiciliato presso la sede sociale sita in Artena (RM), alla Via \_\_\_\_\_



### 3.1 ANALISI DEL MERCATO DI RIFERIMENTO

I principali gruppi della grande distribuzione alimentare secondo una recente indagine R&S- Mediobanca, hanno verificato tra il 2008 ed il 2014 una stagnazione dei consumi, mentre i prezzi hanno registrato una crescita piuttosto contenuta (+3%); per contro nel resto d'Europa i volumi sono saliti in media del 3,5% ed i prezzi del 12,7%, ciò dovuto in larga parte alla maggiore concentrazione dei grandi operatori negli altri paesi europei rispetto all'Italia, ove invece è presente un'accentuata frammentazione nel controllo delle quote di mercato e una *leadership* fortemente dispersa per canale e territorio

Anche il triennio 2015-2017 non ha evidenziato un cambio di rotta nel *trend* degli ultimi anni, con un calo generalizzato del fatturato su tutto il territorio nazionale.

La crisi dei consumi ha portato ad una riduzione delle superfici di vendita, calate dello 0,2% nel 2015, soprattutto in riferimento alle strutture più piccole (libero servizio e piccoli supermercati).

In grande difficoltà risultano essere soprattutto i *format* di dimensioni più contenute, mentre si registra una crescita in relazione ai punti vendita "specializzati", in termini di prezzo (*discount*), di segmenti merceologici (specialisti *drug*) e di servizio e assortimenti sui prodotti alimentari (*superstore*).

Anche gli *iper* non si sottraggono alla crisi del settore, in particolare a causa della forte concorrenza sui beni non alimentari derivante dal costante sviluppo dell'e-commerce e dei grandi centri specializzati.



## **DOTT. CARLO KUSTERMANN**

COMMERCIALISTA – REVISORE LEGALE

I *discount* rappresentano negli ultimi anni l'unico segmento che ha conosciuto un incremento della produttività dovuto chiaramente all'esigenza di risparmio delle famiglie, diventata primaria stante il generalizzato calo dei redditi.

Difatti la riduzione del potere d'acquisto ha provocato un ritorno ai livelli degli anni '80 in riferimento ai consumi alimentari, che in Italia hanno sempre rappresentato tradizionalmente la seconda spesa delle famiglie dopo la casa.

Il consumatore nazionale ha rivoluzionato rispetto al passato i propri criteri di scelta, ricercando innanzitutto il risparmio in termini economici, ma anche un maggior servizio e facilità di utilizzo del punto vendita, in termini di assortimenti mirati, fruibilità della struttura, oltre che al rapporto qualità-prezzo.

In riferimento alle categorie merceologiche che più hanno subito il calo dei consumi, dalle indagini effettuate nell'ambito del Rapporto Coop su "Consumi e Distribuzione", si distinguono gli acquisti di pasta (-9%), del latte (-8%), dell'olio extravergine (-6%), oltre che un forte calo del pesce fresco (-20%).

Di contro, si è registrato un incremento nell'acquisto dei prodotti basici quali farine, miele e preparati per dolci, il che evidenzia l'attuale tendenza dei consumatori a produrre i cibi piuttosto che acquistare i prodotti industriali.

Oltre alle problematiche legate al calo della domanda, ulteriori difficoltà per la grande distribuzione nel nostro paese derivano anche dalle strategie degli altri attori della filiera ed in particolare dell'industria dei beni di largo consumo.



K U S T E R M A N N  
AVVOCATI & COMMERCIALISTI

Confrontando i dati italiani rispetto al resto d'Europa, si nota come mentre la media europea dei prezzi alimentari al dettaglio si siano mossi in maniera sostanzialmente sincrona rispetto ai prezzi industriali, in Italia invece si è assistito da una parte ad una leggera crescita nei prezzi al consumo e dall'altra ad un significativo incremento dei prezzi all'industria, anche superiore alla media europea; tale circostanza è confermata anche dall'analisi dall'andamento dei conti economici degli ultimi esercizi delle imprese industriali rispetto alle imprese distributive, con un differenziale di redditività tra i due settori in costante aumento a favore delle prime, favorite comunque anche dalla crescita della quota di export.

\* \* \*

Per ciò che concerne il mercato di riferimento nel luogo della sede operativa sita in Santa Teresa di Gallura (SS), lo scrivente tiene a sottolineare che trattasi di una zona commerciale caratterizzata da un'alta concentrazione concorrenziale.

In particolare, nei pressi della provinciale n. 90 Castelsardo – Santa Teresa di Gallura, strada dove risulta essere ubicata la sede operativa della \_\_\_\_\_ e principale snodo che collega il Comune di Santa Teresa di Gallura con il Comune di Sassari, risultano esservi molte attività commerciali e, nel dettaglio, molte attività di “supermercati”.

Lo scrivente, difatti, ha potuto constatare personalmente che nel raggio di circa 2 km dalla sede operativa suddetta, risultano essere presenti almeno altre 3 attività di diretti concorrenti della \_\_\_\_\_, di seguito elencate:



# **DOTT. CARLO KUSTERMANN**

COMMERCIALISTA – REVISORE LEGALE

1)

2)

3)

Lo scrivente, dunque, trattandosi di una zona ad alta concentrazione concorrenziale, avrà contezza di quanto appena descritto nel calcolo del tasso di interesse/rischio deflattivo che prudenzialmente verrà applicato al valore economico del capitale, come calcolato ed evidenziato nel capitolo finale del presente elaborato peritale, al quale si rinvia.

Il punto vendita è caratterizzato da un ingresso diretto dalla Provinciale n. 90, dalla quale accede prevalentemente una clientela di zona.

Vengono venduti prodotti di largo e generale consumo, con buon assortimento di freschi al taglio ed ortofrutta, carni, sia assistiti che a libero servizio.

Sulla base dei dati forniti dall'amministratore unico, nel negozio risultano attualmente impiegati cinque dipendenti (n.1 impiegata amministrativa e n. 4 operai), oltre a n. 6/8 operai stagionali assunti nel periodo estivo.



### **3.2 SINTESI DELLE DELIBERE DELL'ASSEMBLEA DEI SOCI**

Il sottoscritto rappresenta che la Società, in risposta a specifica richiesta di fornire tutti i libri sociali dalla data di costituzione ad oggi, ha prodotto solo ed esclusivamente il libro dei verbali delle assemblee dei soci e dai quali si evince quanto segue:

- 1) In data 9 giugno 2014 si è costituita la \_\_\_\_\_ con atto a rogito della Dott.ssa Chiara Casilli, Notaio in Palestrina (RM) (rep. n. 78, racc. n. 48).
- 2) In data 30 aprile 2015, l'assemblea ordinaria dei soci delibera di approvare il bilancio di esercizio al 31/12/2014, nonché di coprire la perdita registrata di € 45.517,00 mediante l'utilizzo della riserva straordinaria.
- 3) In data 29 aprile 2016, l'assemblea ordinaria dei soci delibera di approvare il bilancio di esercizio al 31/12/2015, nonché di coprire la perdita registrata di € 52.560,00 mediante l'utilizzo della riserva straordinaria.
- 4) In data 30 maggio 2017, l'assemblea ordinaria dei soci delibera di approvare il bilancio di esercizio al 31/12/2016, nonché di coprire la perdita registrata di € 76.983,00 mediante l'utilizzo della riserva straordinaria.
- 5) In data 30 maggio 2018, l'assemblea ordinaria dei soci delibera di approvare il bilancio di esercizio al 31/12/2017, nonché di coprire la perdita registrata di € 59.141,00 mediante l'utilizzo della riserva straordinaria.

## **DOTT. CARLO KUSTERMANN**

COMMERCIALISTA - REVISORE LEGALE

- 6) In data 20 giugno 2019, l'assemblea ordinaria dei soci ha deliberato di accettare le dimissioni dell'amministratore unico Sig. \_\_\_\_\_, nominando il figlio Sig. \_\_\_\_\_ quale nuovo rappresentante legale della società.
- 7) In data 28 giugno 2019, l'assemblea ordinaria dei soci delibera di approvare il bilancio di esercizio al 31/12/2018, nonché di coprire la perdita registrata di € 71.904,00 mediante l'utilizzo della riserva straordinaria.



K U S T E R M A N N  
AVVOCATI & COMMERCIALISTI

### 3.3 LA DESCRIZIONE DELL'ATTIVITÀ PRINCIPALE

L'attività della \_\_\_\_\_, ovvero la vendita all'ingrosso e al dettaglio, la lavorazione, la manipolazione e la confezione di prodotti alimentari e non alimentari, viene svolta all'interno dell'unica sede operativa sita in Santa Teresa di Gallura – Località La Testa.

La Controllata, con atto del 24 giugno 2014, a rogito della Dott.ssa Chiara Casilli, Notaio in Palestrina (rep. n. 92, racc. n. 55), ha stipulato con la \_\_\_\_\_, quest'ultima avente sede legale in Sassari (SS), Zona Industriale Predda Niedda Sud – Strada 47, n. 4 (successivamente dichiarata fallita con Sentenza n. 15 del 6 giugno 2015 del Tribunale di Sassari), un contratto di affitto di ramo d'azienda.

In particolare, la \_\_\_\_\_ ha concesso in affitto alla \_\_\_\_\_ il ramo d'azienda, comprensivo di arredi ed attrezzature, avente ad oggetto l'attività di commercio al dettaglio di generi alimentari e non alimentari, sotto forma di supermercato/discount, corrente nel punto vendita di Santa Teresa di Gallura, Località La Testa.

Tale contratto ha una durata di n. 15 anni, con scadenza in data 23 giugno 2029, rinnovabile alla scadenza per un uguale periodo.

Il canone annuo di affitto è stabilito tra le parti in € 24.000,00, oltre IVA ed oneri accessori, suddiviso in 12 rate mensili di € 2.000,00 ciascuna, da pagarsi entro e non oltre l'ultimo giorno di ogni mese.





## **DOTT. CARLO KUSTERMANN**

COMMERCIALISTA – REVISORE LEGALE

Nell'articolo 4 del presente contratto, viene inoltre stabilita la facoltà per l'affittuario  
di pagare una o più delle suddette rate anche mediante  
compensazione di eventuali crediti commerciali che la stessa possa vantare nei confronti  
della locatrice

L'immobile commerciale nel quale viene svolta l'attività commerciale è stato concesso  
in affitto dalla società , quest'ultima avente sede legale in  
Arzachena (OT), in Viale Costa Smeralda, n. 27, in data 1 luglio 2014, registrato  
all'Agenzia delle Entrate al n. 814, Serie 3T, in data 7 luglio 2014.

L'immobile in questione, costituito da un locale della superficie di circa 750 mq., oltre ad  
un'area adibita a parcheggio della superficie di circa 2000 mq., è locato ad uso esclusivo  
di "supermercato".

Il contratto di affitto stipulato ha durata di n. 6 anni, dunque in scadenza in data 30 giugno  
2020, con possibilità di rinnovo per uguale periodo e prevede un canone di locazione pari  
ad € 62.000,00 annui, oltre IVA ed oneri accessori, da corrispondere in n. 4 rate  
trimestrali.

Inoltre, la società ha sub-affittato il "reparto macelleria" alla società

, costei avente sede legale in Santa Teresa Gallura (SS), località La Filetta,

---

<sup>1</sup> Al riguardo cfr. capitolo 3, pag. 7 e segg.: "[...] ha conferito nella controllata il "credito commerciale" dallo stesso vantato nei confronti della società unipersonale industriale Predda Niedda Sud – Strada 47, n. 4, codice fiscale e partita iva: Tale credito, adeguatamente valutato in complessivi € 760.000,00 nella perizia di stima a cura del Dott. Agostino Galdi, asseverata innanzi al Notaio congiuntamente alla costituzione della società in data 9 giugno 2014, è da imputare per l'ammontare di € 100.000,00 a copertura e completa liberazione della sua quota di capitale, ovvero pari al 100% del capitale sociale, e per il restante ammontare da imputarsi a riserva facoltativa del patrimonio netto della società".



strada D, in data 9 gennaio 2019, con contratto registrato all’Agenzia delle Entrate al n. 10, Serie 3T, in data 11 gennaio 2019.

Attraverso tale contratto, avente durata di n. 1 anno, e dunque scadenza in data 13 gennaio 2020, rinnovabile automaticamente in via tacita qualora non intervenga disdetta tre mesi prima della scadenza, la società \_\_\_\_\_ concedeva in comodato d’uso le proprie attrezzature e gli impianti esistenti destinati al reparto della lavorazione delle carni fresche (reparto “macelleria”).

Il contratto prevede un compenso per l’uso dei locali e delle attrezzature suddette, nella misura del 10% sui corrispettivi lordi relativi alle vendite del reparto carni per il periodo che va dal 1 maggio ed il 30 settembre, mentre per il periodo che va dal 1 ottobre al 30 aprile, detta percentuale verrà rideterminata di comune accordo.

Infine, si tiene sottolineare che la Sig.ra \_\_\_\_\_, nata a \_\_\_\_\_ il \_\_\_\_\_ e residente in Santa Teresa Gallura, località la Filetta, strada D, a seguito dello scioglimento della Società \_\_\_\_\_, è subentrata in continuità d’azienda, nel contratto di subaffidamento di reparto d’azienda summenzionato, con effetto ed efficacia economica a far data dal 20 settembre 2019.

### 3.4 ANALISI DEI RAPPORTI COMMERCIALI ESISTENTI FRA LA CONTROLLATA E LA CONTROLLANTE

Come già analizzato in precedenza, la società (Controllata), risulta essere controllata al 100% dalla

(Controllante), anch'essa, come la prima, avente sede legale in Artena (RM), alla Via Latina KM. 2.500, codice fiscale:

Tuttavia, oltre a tale rapporto partecipativo, la prima ha instaurato con la seconda un rapporto di fornitura commerciale, prettamente per l'acquisto di merci e beni ortofrutticoli.

Analizzando la situazione contabile alla data del 30 settembre 2019, la Controllata riporta un debito verso la Controllante di € 75.481,16.

In particolare, dall'analisi dei partitari dei fornitori forniti dalla Controllata, è emerso che il volume di affari intrattenuti con la Controllante nel corso degli ultimi cinque anni è stato il seguente:

	31/12/2015	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018	30/09/2019
<b>Volume affari v/Controllante</b>	€ 256.270,48	€ 212.687,84	€ 237.705,20	€ 283.581,91	€ 128.382,50

Nel corso del 2019, all'esito della dichiarazione di fallimento della Controllante, è stata costituita la new-co , con la quale al 30/09/2019 ha

**DOTT. CARLO KUSTERMANN**  
COMMERCIALISTA – REVISORE LEGALE

movimentato un volume d'affari pari ad € 75.245,95 e con un debito residuo pari ad € 12.058,87.



K U S T E R M A N N  
AVVOCATI & COMMERCIALISTI

# DOTT. CARLO KUSTERMANN

COMMERCIALISTA – REVISORE LEGALE

## 4. ANALISI DELLA SITUAZIONE PATRIMONIALE ED ECONOMICA

Di seguito si procede ad illustrare in forma tabellare il confronto tra i bilanci in formato IV direttiva CEE approvati dai soci relativi agli esercizi 2016, 2017 e 2018:

<b>STATO PATRIMONIALE</b>			
<b>ATTIVO</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>
A) Crediti verso soci per versamenti ancora dovuti	0	0	0
B) Immobilizzazioni			
I - Immobilizzazioni immateriali	8.190	5.820	4.775
II - Immobilizzazioni materiali	6.385	7.756	8.202
III - Immobilizzazioni finanziarie	0	0	0
Totale immobilizzazioni (B)	14.575	13.576	12.977
C) Attivo circolante			
I - Rimanenze	165.500	167.500	165.367
II - Crediti			
esigibili entro l'esercizio successivo	751.461	771.535	756.814
esigibili oltre l'esercizio successivo	1.019	2.522	22
imposte anticipate	54.740	70.883	92.784
Totale crediti	807.220	844.940	849.620
III - Attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni	0	0	0
IV - Disponibilità liquide	31.163	20.443	19.113
Totale attivo circolante (C)	1.003.883	1.032.883	1.034.100
D) Ratei e risconti	1	261	0
<b>Totale attivo</b>	<b>1.018.459</b>	<b>1.046.720</b>	<b>1.047.077</b>



K U S T E R M A N N  
AVVOCATI & COMMERCIALISTI

# DOTT. CARLO KUSTERMANN

COMMERCIALISTA - REVISORE LEGALE

PASSIVO	2016	2017	2018
A) Patrimonio netto			
I - Capitale	100.000	100.000	100.000
II - Riserva da soprapprezzo delle azioni	0	0	0
III - Riserve di rivalutazione	0	0	0
IV - Riserva legale	0	0	0
V - Riserve statutarie	0	0	0
VI - Altre riserve	561.925	484.941	425.800
VII - Riserva per operazioni di copertura dei flussi finanziari attesi	0	0	0
VIII - Utili (perdite) portati a nuovo	0	0	0
IX - Utile (perdita) dell'esercizio	-76.983	-59.141	-71.904
Perdita ripianata nell'esercizio	0	0	0
X - Riserva negativa per azioni proprie in portafoglio	0	0	0
Totale patrimonio netto	584.942	525.800	453.896
B) Fondi per rischi e oneri	0	0	0
C) Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato	18.735	26.309	30.155
D) Debiti			
esigibili entro l'esercizio successivo	240.399	321.737	392.948
esigibili oltre l'esercizio successivo	173.474	172.874	169.474
Totale debiti	413.873	494.611	562.422
E) Ratei e risconti	909	0	604
<b>Totale passivo</b>	<b>1.018.459</b>	<b>1.046.720</b>	<b>1.047.077</b>

\* \* \*

## CONTO ECONOMICO

	2016	2017	2018
A) Valore della produzione			
1) ricavi delle vendite e delle prestazioni	1.685.325	1.670.995	1.668.733
5) altri ricavi e proventi			
altri	144	81	28



KUSTERMANN  
AVVOCATI & COMMERCIALISTI

# DOTT. CARLO KUSTERMANN

COMMERCIALISTA - REVISORE LEGALE

Totale altri ricavi e proventi	144	81	28
Totale valore della produzione	1.685.469	1.671.076	1.668.761
B) Costi della produzione			
6) per materie prime, sussidiarie, di consumo e di merci	1.173.322	1.156.550	1.239.116
7) per servizi	250.106	237.854	202.567
8) per godimento di beni di terzi	98.130	97.731	97.708
9) per il personale			
a) salari e stipendi	198.768	177.275	154.197
b) oneri sociali e altri costi	46.837	50.139	43.873
c), d), e) trattamento di fine rapporto, trattamento di quiescenza, altri costi del personale	12.796	12.324	10.829
c) trattamento di fine rapporto	11.921	12.324	10.829
Totale costi per il personale	257.526	239.738	208.899
10) ammortamenti e svalutazioni			
a), b), c) ammortamento delle immobilizzazioni immateriali e materiali, altre svalutazioni delle immobilizzazioni	4.153	6.304	6.858
a) ammortamento delle immobilizzazioni immateriali	3.334	3.575	4.207
b) ammortamento delle immobilizzazioni materiali	819	2.729	2.651
Totale ammortamenti e svalutazioni	4.153	6.304	6.858
11) variazioni delle rimanenze di materie prime, sussidiarie, di consumo e merci	-6.000	-2.000	2.133
14) oneri diversi di gestione	2.135	9.291	4.491
Totale costi della produzione	1.779.372	1.745.468	1.761.772
Differenza tra valore e costi della produzione (A - B)	-93.903	-74.392	-93.011
C) Proventi e oneri finanziari			
16) altri proventi finanziari			
d) proventi diversi dai precedenti			
altri	18	9	7
Totale proventi diversi dai precedenti	18	9	7
Totale altri proventi finanziari	18	9	7
17) interessi e altri oneri finanziari			
altri	939	901	801
Totale interessi e altri oneri finanziari	939	901	801
Totale proventi e oneri finanziari (15 + 16 - 17 + - 17-bis)	-921	-892	-794



KUSTERMANN  
AVVOCATI & COMMERCIALISTI

# DOTT. CARLO KUSTERMANN

COMMERCIALISTA - REVISORE LEGALE

D) Rettifiche di valore di attività e passività finanziarie			
Totale delle rettifiche di valore di attività e passività finanziarie (18 - 19)	0	0	0
Risultato prima delle imposte (A - B + - C + - D)	-94.824	-75.284	-93.805
20) Imposte sul reddito dell'esercizio, correnti, differite e anticipate			
imposte differite e anticipate	-17.841	-16.143	-21.901
Totale delle imposte sul reddito dell'esercizio, correnti, differite e anticipate	-17.841	-16.143	-21.901
21) Utile (perdita) dell'esercizio	-76.983	-59.141	-71.904

\* \* \*

In merito alla situazione contabile attuale, lo scrivente evidenzia che dall'analisi del bilancio a sezione contrapposte fornitogli direttamente dall'amministrazione della società, sono emersi al 30/09/2019 i seguenti valori patrimoniali e reddituali:

## STATO PATRIMONIALE

ATTIVO al 30/09/2019		
IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI		5.331,14
DIRITTI DI BREVETTI, UTILIZZ. OPERE		0,00
IMPIANTI E MACCHINARI:		18.099,02
<i>Impianti specifici</i>	1.030,00	
<i>Macchinari ed apparecchiature</i>	2.438,85	
<i>Automezzi</i>	3.500,00	
<i>Macchine d'ufficio elettroniche</i>	11.130,17	
ATTREZZATURE INDUSTRIALI E COMM.		2.097,00
ALTRI BENI (INSEGNA LUMINOSA)		2.200,00
IMMOBILIZZAZIONI IN CORSO E ACCONTI		21,65
CREDITI FINANZIARI		0,05
PRODOTTI FINITI E MERCI		165.367,00
CREDITI V/:		101.660,79



KUSTERMANN  
AVVOCATI & COMMERCIALISTI



# DOTT. CARLO KUSTERMANN

COMMERCIALISTA - REVISORE LEGALE

<i>Acconti acquisto quote Mipcv</i>	7.500,00	
<i>Crediti per imposte anticipate</i>	92.783,79	
<i>Acconti Inail</i>	1.377,00	
CLIENTI		5.667,91
CLIENTI CORR.		17.151,64
ALTRI CREDITI:		751.503,74
<i>Crediti v/Mipcv</i>	725.840,00	
<i>Altri</i>	25.663,74	
DEPOSITI BANCARI E POSTALI		996,88
DENARO E VALORI IN CASSA		99.694,45
RATEI E RISCONTI		0,13
TOTALE ATTIVITÀ		1.169.791,40
PERDITA D'ESERCIZIO		56.798,25
TOTALE A PAREGGIO		1.226.589,65

PASSIVO al 30/09/2019		
DEBITI V/BANCHE		33.639,56
DEBITI VERSO ALTRI FINANZIATORI		139.488,65
DEB. V/FORNITORI		404.774,37
DEB. V/FORNITORI PER FATTURE DA RICEVERE		130.558,63
DEBITI TRIBUTARI		17.389,45
ISTITUTI PREVIDENZA E SICUREZZA SOCIALE		8.444,57
ALTRI DEBITI		464,00
FONDO RISCHI ED ONERI:		7.780,02
<i>Fondo amm.to Impianti specifici</i>	463,50	
<i>Fondo amm.to Macchinari ed apparecchiature</i>	1.272,85	
<i>Fondo amm.to Insegna luminosa</i>	1.925,00	
<i>Fondo amm.to Automezzi</i>	650,00	
<i>Fondo amm.to Macchine d'ufficio elettroniche</i>	2.706,54	
<i>Fondo amm.to Attrezzature</i>	762,13	
TRATTAMENTO DI QUIESCENZA E SIMILI (FONDO TFR)		30.155,10



# DOTT. CARLO KUSTERMANN

COMMERCIALISTA - REVISORE LEGALE

RATEI E RISCONTI		0,00
CAPITALE		100.000,00
ALTRE RISERVE (RISERVA STRAORDINARIA)		353.895,30
TOTALE PASSIVITÀ		1.226.589,65
TOTALE A PAREGGIO		1.226.589,65

\* \* \*

## CONTO ECONOMICO

COSTI al 30/09/2019		
MATERIE PRIME, SUSS, CONSUMO E MERCI		999.576,38
COSTI PER SERVIZI		191.062,25
GODIMENTO PER BENI DI TERZI:		72.589,98
<i>Noleggi e locazioni</i>	5.120,00	
<i>Fitti passivi</i>	49.469,98	
<i>Affitto Ramo d'azienda</i>	18.000,00	
COSTI DEL PERSONALE		169.031,41
AMM.TO IMM.NI IMMATERIALI		0,00
AMM.TO IMM.NI MATERIALI:		0,00
<i>Amm.to Impianti specifici</i>	0,00	
<i>Amm.to Macchinari ed apparecchiature</i>	0,00	
<i>Amm.to Insegna luminosa</i>	0,00	
<i>Amm.to Automezzi</i>	0,00	
<i>Amm.to Macchine ufficio elettroniche</i>	0,00	
<i>Amm.to Attrezzature</i>	0,00	
<i>Amm.to indeducibile Insegna luminosa</i>	0,00	
VARIAZIONI RIMANENZE		0,00
ONERI DIVERSI DI GESTIONE		12.030,29
ONERI FINANZIARI ED INTERESSI PASSIVI		6.499,50
ONERI STRAORDINARI		208,80
IMPOSTE REDDITO D'ESERCIZIO:		144,00



KUSTERMANN  
AVVOCATI & COMMERCIALISTI

# DOTT. CARLO KUSTERMANN

COMMERCIALISTA - REVISORE LEGALE

<i>Ires anticipata</i>	0,00	
<i>Diritti Camerali</i>	144,00	
<i>Costi indeducibili</i>	0,00	
<b>TOTALE A PAREGGIO</b>		<b>1.451.142,61</b>

<b>RICAVI al 30/09/2019</b>		
RICAVI DELLE VENDITE		1.381.269,55
VARIAZIONI DELLE RIMANENZE		0,00
ALTRI RICAVI E PROVENTI		13.037,69
PROVENTI STRAORDINARI		37,12
<b>PERDITA D'ESERCIZIO</b>		<b>56.798,25</b>
<b>TOTALE A PAREGGIO</b>		<b>1.451.142,61</b>



#### 4.1 ANALISI DELLA SITUAZIONE PATRIMONIALE ED ECONOMICA

Il sottoscritto, congiuntamente al Curatore del Fallimento Avv. Paolo Pistoia, nel sopralluogo effettuato in data 10 ottobre 2019 presso la sede operativa sita in Santa Teresa di Gallura (SS) della \_\_\_\_\_, ha visionato le immobilizzazioni materiali iscritte nel bilancio della Società.

Di seguito, si da evidenza in forma tabellare dei beni rinvenuti, confrontando il valore storico degli stessi come desumibile dall'iscrizione in bilancio e la rispettiva quota di ammortamento applicata, con i valori di presumibile realizzo che il sottoscritto gli ha attribuito, sulla scorta dello stato di conservazione dei beni, della loro attualità e della presumibile appetibilità sul mercato:

<b>Descrizione:</b>	<b>Costo storico (€)</b>	<b>Quota di ammortamento al 30/09/2019 (€)</b>	<b>Valore residuo al 30/09/2019 (€)</b>	<b>Valore di presumibile realizzo (€)</b>
<i>Impianti specifici</i>	1.030,00	540,75	489,25	450,00
<i>Macchinari, apparecchi, ecc.</i>	2.438,85	1.431,85	1.007,00	950,00
<i>Insegna luminosa</i>	2.200,00	2.200,00	0,00	125,00

## **DOTT. CARLO KUSTERMANN**

COMMERCIALISTA – REVISORE LEGALE

<i>Automezzi</i>	2.000,00 <sup>2</sup>	350,00	1.650,00	1.550,00
<i>Macchine d'ufficio elettr.</i>	11.130,17	3.862,01	7.268,16	6.825,00
<i>Attrezzature</i>	2.097,00	1.052,48	1.044,52	975,00
<b>TOTALE</b>	<b>20.896,02</b>	<b>9.437,09</b>	<b>11.458,93</b>	<b>10.875,00</b>

Lo scrivente ha dunque stimato pari ad € **10.875,00** il valore di mercato dei beni materiali di proprietà della Controllata.

Infine, si tiene a sottolineare che tale valore andrà a sommarsi alle risultanze finali in merito al calcolo del valore economico del capitale (W) della Società, come meglio evidenziato nel paragrafo conclusivo del presente elaborato peritale.

---

<sup>2</sup> Il costo storico degli “Automezzi” è stato rettificato dal sottoscritto poiché né il prospetto del bilancio a sezioni contrapposte, né il libro dei cespiti, forniti dall’amministrazione della Società aggiornati al 30/09/2019, tenevano conto della vendita dell’automezzo<sup>1</sup> avvenuta in data 20/08/2019 alla ‘ per un valore di € 1.000,00.



## **5. VALUTAZIONE DELLA**

### **5.1 MODALITÀ DI SVOLGIMENTO DELL'INCARICO**

Prima di procedere con l'illustrazione del processo valutativo è opportuno evidenziare su quali basi documentali si è svolto l'incarico e, in generale, ricordare quali sono i limiti connaturati al processo valutativo.

La stima di un bene o di un elemento astrattamente oggetto di scambio economico è un processo che inizia con l'individuazione dello scopo a cui la valutazione tende ed esprime un giudizio professionale di probabilità in relazione al criterio selezionato.

Si tratta, quindi, di giudizi che si fondano su criteri oggettivi, riconosciuti dalla dottrina economico-aziendale ma, che di per se, contengono un tratto soggettivo in relazione alle attitudini professionali e all'esperienza formata nell'attività intellettuale del soggetto chiamato a dare il giudizio; quest'ultimo, pertanto, contiene elementi di opinabilità.

Sotto il profilo operativo la valutazione in oggetto si fonda sulle informazioni acquisite e su quelle che lo scrivente ha inteso reperire perché considerate strumentali ai fini valutativi.



## **5.2 IPOTESI E LIMITI ALLO SVOLGIMENTO DELL'INCARICO**

Il lavoro svolto e le conclusioni raggiunte devono essere interpretate alla luce delle seguenti ipotesi e limitazioni:

l'azienda è stata valutata in condizioni di autonomia (*stand alone*) ed in ipotesi di continuità aziendale (*going concern*), senza sostanziali mutamenti di direzione e di gestione;

il quesito sottoposto al professionista incaricato non prevedeva lo svolgimento di alcuna procedura di revisione contabile relativamente alla situazione economico-patrimoniale-finanziaria della Controllata;

la valutazione è stata effettuata alla luce di elementi di previsione ragionevolmente ipotizzabili e sulla base di informazioni economiche e di mercato disponibili alla data di predisposizione della relazione di stima; non è stata considerata la possibilità del verificarsi di eventi esterni di natura straordinaria o non prevedibile (ad esempio: nuove normative di settore, variazioni della normativa fiscale e degli scenari politici e sociali).



### 5.3 METODI DI VALUTAZIONE

Oggetto della presente valutazione è la determinazione del valore economico del capitale della \_\_\_\_\_ alla data del 30 settembre 2019 (data di riferimento).

Lo scrivente ritiene utile esporre brevemente le principali caratteristiche dei metodi di valutazione elaborati dalla dottrina economico-aziendale nel corso degli anni per comprendere meglio le scelte valutative effettuate dallo stesso.

Per ogni metodo verranno evidenziati pregi e difetti, precisando che non è possibile determinare a priori una metodologia che risulti preferibile alle altre.

La scelta, operata dal professionista incaricato, risulta condizionata da una moltitudine di fattori e necessita sempre un'attenta conoscenza di tutti gli aspetti della specifica azienda oggetto di valutazione e, pertanto, delle sue peculiarità.

Le modalità ed i criteri seguiti sono diversi a seconda delle finalità che si perseguono. In particolare:

- se lo scopo è quello di determinare il valore di un'azienda durante la sua vita ordinaria, la valutazione andrà effettuata nell'ottica della continuazione dell'attività (*criterio di funzionamento*);
- se lo scopo è quello di determinare il valore di un'azienda destinata alla cessazione, la valutazione andrà effettuata nell'ottica del realizzo dei beni che compongono l'azienda in oggetto (*criterio di liquidazione*).





## **DOTT. CARLO KUSTERMANN**

COMMERCIALISTA – REVISORE LEGALE

Quando si deve valutare un'azienda, non è quasi mai sufficiente valutare i singoli beni, in quanto occorre fornire una valutazione dell'azienda in senso unitario, cioè sulla base della sua capacità di generare o meno reddito (nel primo caso si parla di avviamento, nel secondo di avviamento negativo).

Di seguito vengono illustrati i principali metodi di valutazione proposti dalla dottrina economico-aziendale: metodo analitico patrimoniale, metodo sintetico-reddituale, metodo finanziario, metodo misto patrimoniale-reddituale, metodo dei multipli.

### **I METODI PATRIMONIALI**

Questi metodi si fondano sulla valutazione analitica dei singoli elementi dell'attivo e del passivo costituenti il capitale. A seconda che si considerino o meno i beni immateriali si passa dal metodo patrimoniale semplice a quello complesso.

### **IL METODO PATRIMONIALE SEMPLICE**

Il metodo patrimoniale semplice costituisce un passaggio valutativo imprescindibile da parte dell'esperto estimatore, essendo una fase comunque prodromica e talvolta essenziale di ogni valutazione. Esso svolge un ruolo informativo insostituibile, consentendo la ripartizione del valore complessivo dell'azienda nelle sue singole componenti, intese come elementi dell'attivo e del passivo.



La formula rappresentativa di tale metodo è la seguente:

metodo patrimoniale semplice

$$W = Pn + (Rt - I)$$

Dove:

$W$  = valore del capitale economico

$Pn$  = patrimonio netto contabile

$Rt$  = rettifiche al patrimonio netto contabile

$I$  = effetto fiscale delle rettifiche

### **IL METODO PATRIMONIALE COMPLESSO**

Il metodo patrimoniale complesso rappresenta un'integrazione del metodo patrimoniale semplice, in quanto consente di attribuire un valore separato anche a taluni beni intangibili.

Esso assume particolare significato in presenza di ingenti valori di beni immateriali, la cui stima possa essere effettuata autonomamente, attraverso moltiplicatori di mercato o processi simili, oppure ove ricorra la necessità di determinare, con riferimenti oggettivi, il concorso di taluni beni intangibili nella formazione del valore.

La formula rappresentativa di tale metodo è la seguente:

metodo patrimoniale complesso

$$W = Pn + (Rt - I) + A$$



Dove:

$W$  = valore del capitale economico

$Pn$  = patrimonio netto contabile

$Rt$  = rettifiche al patrimonio netto contabile

$I$  = effetto fiscale delle rettifiche

$A$  = valore dell'avviamento

### **IL METODO REDDITUALE**

Utilizzando il metodo reddituale puro, il valore di un'azienda è determinato unicamente in funzione dei redditi che, in base alle attese, essa sarà in grado di produrre.

Tale metodo è indicato per aziende che operano in assenza di particolari problemi finanziari, e che sfruttano adeguatamente la loro capacità produttiva. Eventuali beni estranei al processo produttivo debbono ovviamente essere separatamente valutati mediante metodi appropriati.

A seconda delle prospettive future e dei dati di cui si dispone, i metodi reddituali possono trovare applicazione secondo tre modalità di calcolo differenti che vengono sintetizzate come segue:

- a) attualizzazione del reddito medio normale atteso. Tale processo corrisponde all'ipotesi di durata indefinita nel tempo del reddito atteso e si traduce in una formula valutativa che corrisponde al valore attuale di una rendita perpetua;



K U S T E R M A N N  
AVVOCATI & COMMERCIALISTI

- b) attualizzazione del reddito medio normale atteso per un periodo definito di anni. Essa poggia sull'ipotesi di una durata limitata nel tempo del reddito e si traduce in una formula valutativa che corrisponde al valore attuale di una rendita annua posticipata di una durata pari ad un numero limitato di anni;
- c) attualizzazione dei redditi analiticamente previsti per un certo numero di anni completata dalla determinazione di un valore terminale stimato sulla base del reddito atteso al termine del periodo oggetto di previsione analitica. Si tratta, in sostanza, di un criterio di stima composito rispetto a quelli in precedenza indicati.

Le formule seguenti sono diverse applicazioni del metodo reddituale a seconda delle ipotesi e prospettive future che si ipotizzano:

- metodo reddituale con attualizzazione del reddito normale atteso per un periodo indefinito

$$W = R / i$$

Dove:

$R$  = valore del reddito medio normalizzato

$i$  = tasso di attualizzazione

Nel caso in cui la durata della vita residua dell'azienda possa essere esattamente individuata, il valore dell'azienda viene determinato nel seguente modo:

- metodo reddituale con attualizzazione del reddito normale atteso per un periodo definito

$$W = \sum R a_{ni}$$



## **DOTT. CARLO KUSTERMANN**

COMMERCIALISTA - REVISORE LEGALE

Dove

$R_{a_{ni}}$  = è uguale al valore attuale del reddito medio normalizzato prospettico per n anni

- metodo reddituale con attualizzazione del reddito normale atteso per un periodo definito con somma del valore terminale

$$W = \sum R_{a_{ni}} + Z$$

Dove:

$R_{a_{ni}}$  = è uguale al valore attuale del reddito medio normalizzato prospettico per n anni

$Z$  = è il valore finale di realizzo dell'azienda al tempo n

Questo metodo considera essenziale la capacità dell'azienda di generare reddito e determina il valore del suo capitale economico solo ed unicamente da tale capacità.

### **IL METODO FINANZIARIO**

Il metodo che, più di ogni altro, è in grado di attribuire un valore a qualsiasi iniziativa indipendentemente dalle sue caratteristiche è quello finanziario.



E', infatti, indubbio che il valore effettivo di un'impresa (in qualsiasi settore essa operi) corrisponde sempre ai flussi di cassa che questa genererà in futuro per i suoi soci e lo strumento di misurazione è costituito dall'attualizzazione di tali flussi di cassa (con terminologia anglosassone il *Discounted Cash Flow* o DCF).

Se questo è innegabile, è altrettanto vero che l'affidabilità delle stime circa la misura ed il tempo in cui le risorse finanziarie si genereranno e si libereranno deve nella pratica fare i conti con la difficoltà di previsione dei flussi finanziari e, pertanto, laddove il grado di affidabilità delle previsioni finanziarie non sia adeguato, ne risulta opportuno l'utilizzo soltanto quale metodo di controllo.

Questo metodo lo si può rappresentare mediante la formula che segue:

$$W = \sum C_f (1+i)^t$$

Dove:

$C_{f_t}$  = flussi di cassa al periodo t

$i$  = tasso di attualizzazione che riflette il profilo di rischio dei flussi di cassa attesi

In questo caso il valore dell'azienda è pari al valore attualizzato dei flussi di cassa che sarà in grado di generare in futuro.

## IL METODO MISTO PATRIMONIALE E REDDITUALE

Nella sua formulazione tipica il metodo in oggetto evidenzia l'avviamento dato dalla differenza tra il risultato della stima reddituale e quello della stima patrimoniale.

I metodi misti patrimoniali e reddituali più diffusi nella pratica si fondano sulla stima autonoma dell'avviamento;

$$W = K + A$$

nell'alternativa della capitalizzazione limitata del profitto medio è rappresentabile dalla formula che segue:

$$W = K + (R - K i') a n^{-i}$$

Dove:

$K$  = è il patrimonio netto rettificato

$R$  = è il reddito medio normale atteso

$n$  = è il numero definito e limitato di anni di durata del sovra-reddito (in caso di durata limitata, ovviamente)

$i'$  = è il c.d. tasso d'interesse normale rispetto al tipo di investimento considerato (solitamente da riferirsi alla normalità del settore più che dell'azienda)

$K i'$  = è il reddito normale prodotto da una azienda operante in quel settore, che abbia investito un capitale pari a  $K$

$i$  = è il tasso di attualizzazione del sovra-reddito



Tale metodologia riesce a considerare gli aspetti patrimoniali, oggettivi e certi, senza trascurare quelli reddituali, che a loro volta compongono concettualmente il capitale economico.

Proprio per questa loro caratteristica tali metodologie sono molto diffuse nella pratica.

### **IL METODO DEI MULTIPLI**

Nella valutazione delle realtà aziendali è anche frequente il ricorso ai moltiplicatori e cioè al rapporto tra la capitalizzazione borsistica di analoghe società concorrenti e parametri diversi, quali, a seconda dei casi, l'utile netto, l'EBIT, l'EBITDA, il fatturato, ecc.

La ragione del ricorso a tali metodi poggia su processi comparativi dell'azienda con i valori riconosciuti dal mercato per realtà affini. Il suo momento critico risiede nella elevata volatilità dei risultati che ne derivano, conseguenza dell'ampio *range* di oscillazione dei corsi di borsa, e tale volatilità mal si concilia con l'esigenza di stabilità propria della valutazione in oggetto.





#### **5.4 CRITERI DI SCELTA DEL METODO DI VALUTAZIONE**

Il momento rilevante nelle operazioni peritali è costituito dalla scelta del criterio unico o dei criteri di valutazione che il professionista incaricato è tenuto ad applicare ai fini della stima dell'azienda.

La prassi operativa non impone l'utilizzo di un singolo criterio di valutazione e neppure l'obbligo di utilizzare tutti i criteri possibili facendo una media dei valori. Non esiste cioè una metodologia da ritenere aprioristicamente superiore dal punto di vista teorico ma, al contrario, la determinazione del criterio (o dei criteri) da applicare nel caso concreto compete esclusivamente all'esperto incaricato sulla base della propria esperienza professionale e discrezionalità tecnica.

La dottrina aziendalistica ha in alcuni casi tentato di trovare una possibile correlazione tra tipologia di operazione e metodologia valutativa da adottare, basandosi, per un lato, sull'esperienza maturata (relazioni di stima materialmente redatte) e dall'altro sui convincimenti teorici dei diversi autori.

In tutti i casi la conclusione è stata, però, la necessità di riconoscere l'impossibilità di una classificazione esaustiva ed universalmente valida ed il conseguente riconoscimento che l'esperto incaricato deve valutare di volta in volta le peculiarità del caso concreto, operando la scelta che in base all'esperienza professionale e discrezionalità tecnica ritiene più idonea nella particolare circostanza avente ad oggetto la stima del valore di un'azienda in funzionamento.



K U S T E R M A N N

AVVOCATI & COMMERCIALISTI

Dopo aver effettuato una rapida panoramica sui diversi metodi di valutazione d'azienda ed avendo illustrato le finalità dell'operazione, è ora possibile definire i criteri di scelta della metodologia di valutazione adottati.

Il metodo analitico patrimoniale è molto significativo nell'ipotesi di aziende con un'alta incidenza della componente patrimoniale.

Al contrario il metodo reddituale tiene essenzialmente conto solo della capacità dell'azienda di remunerare il capitale proprio (valore dell'azienda quale attualizzazione dei flussi di reddito attesi). La componente patrimoniale è comunque indirettamente considerata, andando ad influire sul valore degli ammortamenti economico-tecnici da considerare nel reddito atteso.

Il metodo finanziario valuta l'azienda sulla base della sua capacità prospettica di generare flussi di cassa, dunque, si fonda sulle risultanze del piano finanziario al fine di poter stimare le specifiche prospettive di crescita a medio termine dell'azienda.

Il metodo misto patrimoniale–reddituale contempera la necessità dell'azienda di generare un flusso di reddito adeguato alla remunerazione del capitale, con la considerazione del valore funzionale del complesso organizzato di beni che costituisce l'azienda stessa. In tali metodi l'incidenza della componente reddituale è generalmente accentuata, soprattutto in aziende che si occupano della commercializzazione di prodotti.

Poiché non è possibile identificare un metodo di stima migliore degli altri in senso assoluto, di norma è necessario valutare tutte le metodologie utilizzabili al fine di scegliere quella più adatta al caso specifico.



## **DOTT. CARLO KUSTERMANN**

COMMERCIALISTA - REVISORE LEGALE

I valori di capitale economico, infatti, per la natura intrinseca delle stime, non sono mai determinabili in modo oggettivo; pertanto, generalmente si deve tendere ad una determinazione che risulti, quantomeno metodologicamente, ragionevole nell'impostazione e nell'esecuzione delle varie fasi che la compongono.

Come già ribadito, la scelta dell'approccio metodologico più appropriato va condotta in funzione sia della tipologia di azienda da valutare, che della finalità stessa della valutazione, ed è sempre condizionata dalle informazioni e dalle notizie a disposizione dello stimatore.

\* \* \*

Nella scelta della metodologia da adottare per stimare la \_\_\_\_\_, occorre innanzitutto considerare i dati contabili ed extracontabili disponibili; in riferimento al caso in esame, sono stati acquisiti i bilanci appositamente riclassificati.

Considerando lo scopo del presente lavoro, ovvero la stima del valore intrinseco dell'azienda, le tradizionali metodologie basate sui flussi reddituali e/o finanziari non risultano essere particolarmente adatte, stante l'impossibilità in funzione alla documentazione a disposizione di determinare in maniera oggettiva e sufficientemente affidabile flussi di cassa o di reddito complessivi propri del punto vendita.

Inoltre, non si ritiene di poter attribuire particolare rilevanza alla capacità segnaletica di valutazioni basate su flussi reddituali o finanziari, posto che negli ultimi esercizi l'azienda ha registrato perdite a livello operativo, oltre che ad un costante peggioramento della situazione finanziaria.



Si perverrebbe quindi a valutazioni fortemente negative, escludendo a priori le potenzialità intrinseche dell'azienda legate ai volumi di vendita.

Alla luce di ciò si è reputato opportuno identificare e valutare l'avviamento, inteso come la capacità teorica dell'azienda di produrre fatturato e quindi reddito; tale componente così intesa assume sempre valore positivo prescindendo da qualsivoglia aspetto soggettivo e di politica commerciale, tenendo conto della cosiddetta "rendita di posizione".

Tale componente dipenderà quindi da vari fattori, quali tra i tanti la classe merceologica relativa all'autorizzazione commerciale, l'assortimento dell'offerta, le dimensioni della superficie di vendita, la localizzazione e l'accessibilità del punto vendita, il bacino e la tipologia d'utenza.

La "licenza" non appare quale bene autonomamente trasferibile rispetto al complesso aziendale nella sua interezza, pertanto si evidenzia una sostanziale sovrapposizione tra il valore ad essa attribuita ed il valore dell'avviamento.

Risulta inoltre che le autorizzazioni commerciali concesse siano licenze comunali "libere" non oggetto di specifica autorizzazione regionale (prevista invece per esercizi di grandi superfici) e dunque oggetto di contingentamento

Al fine di definire concretamente tale valore, si procederà dunque attraverso "metodi empirici" i quali, oltre ad essere storicamente le metodologie più utilizzate con riferimento agli operatori del settore della GDO (Grande Distribuzione Organizzata) per



## **DOTT. CARLO KUSTERMANN**

COMMERCIALISTA – REVISORE LEGALE

la determinazione dei prezzi di cessione dei singoli punti vendita, rappresentano, nei casi in esame, l'unico metodo utilizzabile.

Difatti in tale mercato, le modalità di ingresso o di espansione più diffuse si concretizzano mediante l'acquisizione di un'azienda o di un ramo d'azienda già operante nel settore, attraverso il riconoscimento di un avviamento che rappresenta la capacità dello stesso di stare nel mercato e di realizzare degli utili, ma questi dipendono sia da condizioni di gestione soggettive (capacità organizzative, direzionali, commerciali dell'imprenditore) che oggettive (ubicazione, bacino di utenza e tipologia di clientela, dimensione, assortimento ecc.).

Questi metodi empirici hanno fondamento soprattutto nei casi in cui l'ambiente economico è sufficientemente stabile, le aziende oggetto di negoziazione hanno caratteristiche simili e le transazioni sono abbastanza numerose.

Per la valutazione della componente dell'avviamento verrà utilizzato il criterio della percentuale sul fatturato.

Secondo tale criterio<sup>3</sup> il valore, comprensivo delle attrezzature, viene determinato con riferimento alle attività commerciali di carattere alimentare, sulla base di una percentuale del 25% applicata al fatturato annuo dell'azienda, oppure 1-2 volte i ricavi mensili.

Il fondamento di questo criterio sta nel fatto che il volume d'affari rappresenta un importante indicatore indiretto della capacità di attrarre clientela e di conseguenza

---

<sup>3</sup> Cfr. "Nuovo trattato sulla valutazione delle aziende", Prof. Luigi Guatri – Edizioni EGEA.



## **DOTT. CARLO KUSTERMANN**

COMMERCIALISTA – REVISORE LEGALE

generare una certa redditività tenendo presente che, a seconda del settore di riferimento, sono generalmente noti i margini, i costi fissi nonché la rotazione del magazzino.

Per il settore di attività dei “grandi magazzini (discount)”, secondo il Guatri a tale valutazione così definita si dovrebbero eventualmente aggiungere l’importo delle scorte.

Secondo le interpretazioni dottrinali più recenti, tenendo conto dell’attuale situazione economica, le percentuali da applicare al fatturato per le aziende del settore:

- alimentare possono variare in un intervallo ricompreso tra il 10% ed il 25%, in funzione alle caratteristiche proprie del singolo punto vendita, comprensivo quindi anche dell’arredamento e delle attrezzature in “buono stato”;
- casalinghi e ferramenta possono variare in un intervallo ricompreso tra il 20% e il 35%, in funzione della struttura organizzativa e dell’offerta del punto vendita;
- ristorazione, possono variare in un intervallo ricompreso tra il 100% e il 120%, in funzione della tipologia, della clientela e del posizionamento.

Verrà inoltre utilizzato un ulteriore criterio di valutazione in abbinata al criterio principale della percentuale sul fatturato, che si basa sul costo dell’affitto annuo dei locali adibiti all’esercizio dell’attività commerciale moltiplicato per un coefficiente che nella prassi italiana è generalmente pari a due o tre volte.

Tale criterio è strettamente collegato alla Legge n. 392/1978 sull’equo canone, la quale prevede un indennizzo minimo di 18 mensilità in caso di risoluzione contrattuale ed in particolare se il locatore eserciterà nei locali la stessa attività svolta dal conduttore uscente.



**6. STIMA DEL VALORE ECONOMICO DELLA**

Dopo aver esplicitato nel precedente capitolo le metodologie sia principali che di controllo in base alle quali procedere alla stima, nel presente capitolo si procederà quindi ad illustrare l'effettiva valutazione dell'azienda, corredandola con schemi riassuntivi ed esplicitando nella maniera più chiara possibile i relativi calcoli, al fine di illustrare compiutamente il lavoro svolto, oltre a giustificare puntualmente come si è pervenuti alle relative valutazioni.

Vengono inoltre inseriti in apposita tabella i principali dati rinvenienti dai conti economici, in particolare considerando i risultati realizzati dal 2015 sino alla data della valutazione (30/09/2019).

Tale orizzonte temporale si considera ampiamente sufficiente per giudicare le *performance* attuali e del passato più prossimo, anche per valutare le effettive potenzialità non espresse.

	31/12/2015	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018
<b>Ricavi delle vendite e delle prestazioni</b>	€ 1.706.353,23	€ 1.685.325,18	€ 1.670.995,42	€ 1.668.732,92

Come si può vedere dalla tabella i fatturati registrati sono pressoché costanti nel tempo; anche il fatturato al 30/09/2019, analizzato dal prospetto a sezioni contrapposte fornito



KUSTERMANN

AVVOCATI &amp; COMMERCIALISTI

## **DOTT. CARLO KUSTERMANN**

COMMERCIALISTA – REVISORE LEGALE

dall'amministrazione della società, pari ovvero ad € 1.381.269,55, risulta coerente con quanto registrato negli anni precedenti.

Ai fini dell'applicazione della percentuale sul fatturato si è presa la **media dei valori registrati nel corso degli esercizi**, ovvero pari ad € 1.682.851,69.

### **CRITERIO DELLA PERCENTUALE SUL FATTURATO**

Per quanto riguarda la percentuale da applicare al fatturato ai fini della valutazione dell'azienda, in considerazione dei valori oscillanti tra il 10% e il 25%, e di quanto appena riepilogato si è ritenuto coerente considerare in via prudenziale la parte media inferiore dell'intervallo pari al 15%.

Applicando tale percentuale si avrebbe dunque la seguente valorizzazione:

Fatturato medio	15% del fatturato medio
€ 1.682.851,69	€ 252.427,75

### **CRITERIO DEL VALORE EMPIRICO RAPPORTATO AL COSTO DELLA LOCAZIONE**

La locazione del negozio ammonta ad € 86.000,00 annui, suddivisi come sopra analizzato in € 24.000,00 per l'affitto del ramo d'azienda ed € 62.000,00 per l'affitto del locale commerciale.



KUSTERMANN  
AVVOCATI & COMMERCIALISTI



# **DOTT. CARLO KUSTERMANN**

COMMERCIALISTA - REVISORE LEGALE

Applicando prudenzialmente, dunque, al canone annuo totale sopra individuato il coefficiente di 1,5 volte (18 mesi) si determinerebbe il seguente valore:

Canone annuo	<b>1,5 volte canone annuo</b>
€ 86.000,00	<b>€ 129.000,00</b>

\* \* \*

## **CALCOLO DEL VALORE ECONOMICO DELL'AZIENDA (W)**

In definitiva, alla luce delle considerazioni sopra esposte, lo scrivente ritiene seppur con l'adozione di metodi empirici, di poter indicare il valore della controllata  
, individuando la media dei due valori sopra rappresentati:

15% del fatturato medio	1,5 volte canone annuo	<b>Valore medio</b>
€ 252.427,75	€ 129.000,00	<b>€ 190.713,87</b>

A tale valore di € 190.713,87 andrà aggiunto il valore dei cespiti aziendali, stimato pari ad € 10.875,00 di proprietà della \_\_\_\_\_, come in precedenza evidenziato (cfr. paragrafo 4.1).

Valore medio	Valore cespiti	<b>W'</b>
€ 190.713,87	€ 10.875,00	<b>€ 201.588,87</b>

Infine, applicando in via prudenziale al valore W' sopra determinato una percentuale di abbattimento (i), stimata pari al 35%, ferme tutte le considerazioni già rappresentate nel



K U S T E R M A N N  
AVVOCATI & COMMERCIALISTI

corso del presente elaborato peritale alle quali si rinvia, il “valore economico” (W) della  
risulta essere il seguente:

$$W' = 201.588,87$$

$$i = -35\%$$

$$W = 131.032,77$$

(arrotondato ad € **130.000,00**)



K U S T E R M A N N  
AVVOCATI & COMMERCIALISTI

# **DOTT. CARLO KUSTERMANN**

COMMERCIALISTA – REVISORE LEGALE

## **7. CONCLUSIONI**

Sulla base del quesito posto, qui di seguito riprodotto:

*“proceda il CTU alla determinazione del valore economico, alla data del 30/09/2019, della \_\_\_\_\_ – interamente controllata dalla fallita - avente sede legale in Artena (RM) alla Via Latina km. 2.500 – Codice fiscale e Partita IVA: \_\_\_\_\_ – Iscritta alla Camera di Commercio di Roma: REA RM – 1409707, ai fini dell’acquisizione della quota e della vendita dell’intera azienda”*

il professionista incaricato ha determinato il **valore economico della**

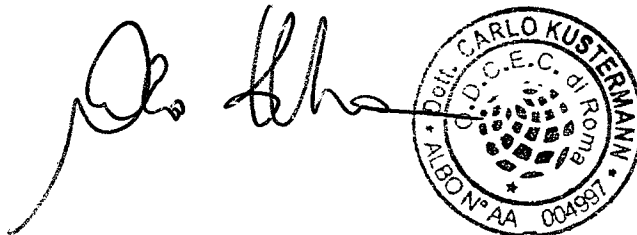
pari ad € 130.000,00.

\*\*\*\*\*

Con ossequio.


Genzano di Roma, 5 dicembre 2019.

*Dott. Carlo Kustermann*

A handwritten signature in black ink is written over a circular professional stamp. The stamp contains the text: "Dott. CARLO KUSTERMANN", "D.C.E.C. di Roma", and "ALBO N° AA 004997".

**K**  
KUSTERMANN  
AVVOCATI & COMMERCIALISTI

**ALLEGATI**

- All. 1 - Programma di liquidazione**
- All. 2 - Istanza nomina Dott. Kustermann**
- All. 3 - Visura** 
- All. 4 - Bilancio al 31.12.2017**
- All. 5 - Bilancio al 31.12.2018**
- All. 6 - Libro Cespiti 2018**
- All. 7 - Libro verbali assemblee**
- All. 8 - Pratica SUAP subentro gestione attività**
- All. 9 - Contratto di locazione unità locale**
- All. 10 - Contratto subaffitto reparto macelleria**
- All. 11 - Dichiarazione contenziosi pendenti**
- All. 12 - Certificazione A.d.E**
- All. 13 - Certificazione Durc**



KUSTERMANN  
AVVOCATI & COMMERCIALISTI