

Dott. Giovanni Coppola
Dottore Commercialista
Revisore Legale

ASTE
GIUDIZIARIE®

ASTE
GIUDIZIARIE®

TRIBUNALE DI NAPOLI

SEZIONE FALLIMENTARE

ASTE
GIUDIZIARIE®

ASTE
GIUDIZIARIE®

Fall. n. 53/2024

BAGET SRL s.r.l.

ASTE
GIUDIZIARIE®

ASTE
GIUDIZIARIE®

G.D.: Pres. Dott. Gian Piero Scoppa

Liquidatore giudiziario: Dott. Antonio Palladino

ASTE
GIUDIZIARIE®

ASTE
GIUDIZIARIE®

ASTE
GIUDIZIARIE®

ASTE
GIUDIZIARIE®

RELAZIONE DI STIMA SU VALUTAZIONE D'AZIENDA

ATTIVITA' DI PESCHERIA INGROSSO E

ASTE
GIUDIZIARIE®

ASTE
GIUDIZIARIE®

DETTAGLIO

ASTE
GIUDIZIARIE®

ASTE
GIUDIZIARIE®

ASTE
GIUDIZIARIE®

1

ASTE
GIUDIZIARIE®

INDICE

1. CONFERIMENTO DELL'INCARICO E DOCUMENTAZIONE ACQUISITA	3
2. BREVE ANALISI SULLA CONSISTENZA PATRIMONIALE DELLA BAGET SRL	5
3. ANALISI ECONOMICA PRELIMINARE SULL'ATTIVITÀ AZIENDALE DELLA BAGET SRL	7
4. CARATTERISTICHE DELL'ATTIVITÀ SVOLTA DALL'AZIENDA BAGET SRL E NOTIZIE STORICHE	10
5. I CRITERI DI VALUTAZIONE POSSIBILI: CONSIDERAZIONI INTRODUTTIVE	11
6. SINTESI DELLA STIMA DEL VALORE AZIENDALE DELLA BAGET SRL ITALIA S.R.L.	14
7. CONCLUSIONI	18

1. CONFERIMENTO DELL'INCARICO E DOCUMENTAZIONE ACQUISITA

Dott. Giovanni Coppola

Dottore Commercialista

Revisore Legale

Il sottoscritto dott. Giovanni Coppola, dottore commercialista e revisore legale, iscritto nell'elenco nazionale dei liquidatori giudiziari, ha ricevuto dal liquidatore giudiziario del fallimento della BAGET SRL s.r.l., dichiarato dal Tribunale di Napoli con Sentenza n. 53/2024 in data 14.05.2024, l'incarico per la "valutazione dell'azienda concessa in locazione giusto contratto di affitto di azienda del 4 luglio 2023".

Il riferimento è al contratto di affitto di azienda, pendente alla data della dichiarazione di liquidazione giudiziale, tra la BAGET SRL e la società [REDACTED], stipulato in data 04/07/2023 con atto rep. N. 12267, racc. n.8635, per Notar Pietro Di Nardo in Marano di Napoli.

L'azienda ha ad oggetto l'attività di "commercio all'ingrosso e dettaglio di prodotti alimentari e di prodotti ittici"

L'indagine oggetto della presente relazione intende fornire agli organi della Procedura anche elementi di stima più aggiornati ai fini delle successive attività funzionali alla cessione dell'asset aziendale in sede fallimentare.

Con comunicazione del liquidatore giudiziario fallimentare, dott. Antonio Palladino, lo scrivente riceveva notizia dell'incarico e prendeva visione del provvedimento di nomina.

In seguito a successiva richiesta formulata al liquidatore giudiziario fallimentare, il sottoscritto riceveva a più riprese la seguente documentazione in copia:

- Attestazione del piano di concordato preventivo;
- Bilanci BAGET SRL 2019-2020-2021- 2022 e situazione contabile al 31/12/2023;
- Bilancio Contabile alla data del 31/12/2023 (con ricevuta di deposito) ed alla data del 20/12/2024 della [REDACTED];
- Incassi della [REDACTED] dal 02/01/2025 al 11/02/2025 comunicati dal Custode Giudiziario;
- Atto costitutivo e statuto della [REDACTED];
- Elenco Personale della fallita;
- Visura storica CCIAA [REDACTED];
- Autorizzazione Sanitaria dell'esercizio a dettaglio;
- Visura storica BAGET SRL;
- Contratto fitto azienda senza allegati;
- Schede Contabili immobilizzazioni della Fallita;
 - Copia Contratto di locazione immobile;
 - Valutazione Aziendale agli atti della procedura;
- Offerta irrevocabile di acquisto azienda a firma di Itticar srl;
- Interrogatorio del fallito.

Prima di esporre il risultato delle verifiche compiute ai fini della stima in oggetto, lo scrivente ritiene opportuno, preliminarmente, precisare che le conclusioni della presente relazione devono essere interpretate alla luce dei presupposti e delle limitazioni di seguito illustrati:

Dott. Giovanni Coppola

Dottore Commercialista

Revisore Legale

1) il valore dell'azienda viene determinato in base al presupposto di liquidazione dell'esercizio dell'attività aziendale, ferma l'attuale configurazione produttiva e logistica. L'interruzione dell'attività per cessazione del rapporto di affitto in corso può sensibilmente condizionare il valore dell'azienda;

2) il perimetro dell'azienda, seppur descritto con formule di stile in modo vago, è quello identificato nel contratto di affitto del 04.07.2023. Si ritiene che nel perimetro aziendale rientrano le autorizzazioni comunali per l'espletamento dell'attività così come richiamate nel contratto di affitto d'azienda e precisamente:

- **Segnalazione Certificata di Inizio Attività (S.C.I.A.)** per "apertura di esercizio di vicinato per vendita all'ingrosso e al dettaglio sito al viale Unità D'Italia 12 Pompei", num. SUAP-389-2018, inoltrata al Comune di Pompei (Na), V Settore Tecnico UTC - servizio SUAP, in data 1 agosto 2018;

- **Autorizzazione al commercio alimenti uso umano** con riferimento G18-073823 rilasciata dall'ASL Napoli 3 Sud in data 5 settembre 2018;

- **Decreto Dirigenziale** n. 291 del 20 luglio 2021 per "Reg.to CE 853/2004 - Subingresso in attività da Impresa ██████████" a impresa "BAGET SRL S.R.L."

- Stabilimento di Pompei (NA) - Viale Unità D'Italia n. 11 - Approval Number CE IT V8F3Z";

Nonché il contratto di locazione dell'immobile dove viene esercitata l'attività e precisamente così come riportato in contratto d'affitto d'azienda:

contratto di locazione avente ad oggetto l'**unità immobiliare** in cui si svolge l'attività, sita in Pompei (NA) alla Via Acquasalsa n.38 (catastalmente viale Unità D'Italia SNC) ed identificato al catasto Fabbricati di detto Comune al Foglio 13 p.lla 1556, sub 4, cat. C/2 stipulato in data 28 giugno 2018 e debitamente registrato presso la competente Agenzia delle Entrate.

3) Lo scrivente, nel corso dell'incarico, ha assunto i dati fornitigli dal liquidatore giudiziale, il sottoscritto, pertanto, non ha eseguito la loro verifica, nel presupposto che tali dati siano veritieri e corretti e che riflettano e rappresentino le effettive condizioni dell'azienda ed i suoi risultati nei rispettivi periodi di riferimento;

4) lo scrivente non ha effettuato alcuna attività di revisione né di audit di tali dati ad eccezione di specifici aspetti, né ha concorso a predisporre le informazioni patrimoniali, economiche e finanziarie storiche e prospettiche utilizzate. Pur effettuando la valutazione con l'adozione di ogni necessaria precauzione per un'attenta valutazione dei dati stessi, dei documenti e delle informazioni disponibili – avendo condotto l'incarico con diligenza, professionalità e indipendenza di giudizio – non esprime alcuna audit opinion su tali dati né rilascia su di essi assicurazione di alcun tipo;

5) ogni procedura di controllo svolta dal sottoscritto non costituisce revisione legale dei conti (completa o anche solo limitata), dei bilanci civilistici e delle situazioni contabili della società BAGET SRL, di specifici elementi, conti o voci aggregate, o informazioni degli stessi, dei dati previsionali e prospettici, nonché analisi del sistema di controllo interno aziendale;

Dott. Giovanni Coppola

Dottore Commercialista

Revisore Legale

Relativamente ai beni strumentali compresi nel perimetro aziendale, lo scrivente ha assunto le informazioni rilevabili dai documenti forniti, tra cui l'inventario redatto dal Liquidatore giudiziario presso le varie sedi operative della società in liquidazione giudiziale, oggi in uso alla Società ██████████ in forza del predetto contratto d'affitto d'azienda. Per tali ragioni e tenuto conto della modesta consistenza dei beni strumentali così come desumibile dai bilanci e dalla scheda contabile della BAGET SRL, si è anche ritenuta non necessaria una ricognizione fisica delle attrezzature e degli altri beni nella disponibilità dell'affittuaria, tenuto conto dell'esiguo ammontare degli stessi risultante dai bilanci contabili e considerato che, in relazione all'attività svolta, per l'erogazione delle prestazioni oggetto della stessa, i beni utilizzati (attrezzature, utensileria comune, strumentazione necessaria) sono di valore non rilevante;

6) questo professionista presuppone la piena compliance dell'azienda con la normativa vigente; a tal riguardo, nel contratto di affitto è precisato che sono compresi tutti i permessi, le autorizzazioni, i nulla osta, le concessioni e le certificazioni per lo specifico esercizio dell'attività oggetto del contratto;

7) al fine di considerare adeguatamente nella stima la redditività dell'azienda a suo tempo in funzionamento, lo scrivente ha preso visione, oltre ai dati storici disponibili dai Bilanci anni 2019-2020-2021-2022 e situazione contabile 2023 della BAGET SRL srl, anche dei bilanci anni 2023 e 2024 dell'affittuaria;

8) L'affittuaria ██████████ ha fornito solo due situazioni contabili interne al 31-12-2023 e 2024 e nella corrispondenza tra il liquidatore giudiziario ed il consulente ██████████ quest'ultimo comunicava che il bilancio al 31/12/2023 è stato depositato in ritardo ed acquisito dallo scrivente;

9) la valutazione è stata effettuata alla luce di elementi ragionevolmente ipotizzabili alla data di redazione della perizia;

10) la stima non considera il possibile futuro verificarsi di eventi o circostanze a carattere straordinario e imprevedibile (quali, a titolo esemplificativo, revoca di autorizzazioni amministrative, risoluzione del contratto di locazione dell'immobile);

11) lo scrivente non assume responsabilità alcuna, e pertanto non tratta nella presente relazione, circa gli aspetti di seguito elencati (laddove non siano stati portati a sua conoscenza): aspetti tecnici e commerciali, di natura fiscale, legale e connessi alle autorizzazioni ottenute dalla Società, altre aree specifiche per le quali non si dispone delle necessarie competenze tecniche;

12) lo scrivente non tratta problematiche in materia di sicurezza-ambiente e non ha di conseguenza considerato qualsivoglia attuale o potenziale relativa passività.

2. BREVE ANALISI SULLA CONSISTENZA PATRIMONIALE DELLA BAGET SRL

Nella tabella che segue vengono sinteticamente riepilogati i dati dello stato patrimoniale della BAGET SRL relativi agli esercizi 2020-2021-2022, ritenendo l'anno 2023 poco attendibile anche perché i dati forniti per quest'ultimo periodo dovrebbero essere fino alla data di affitto dell'azienda, avvenuta come già detto in data

Dott. Giovanni Coppola

Dottore Commercialista

Revisore Legale

04.07.2023, così da poter disporre di un primo quadro generale del contesto della stima. Si anticipa, inoltre, come del resto emerge dai dati di seguito esposti, che trattasi di azienda poco patrimonializzata, circostanza che, come si vedrà in prosieguo, ha indotto questo professionista ad utilizzare tecniche di stima basate sui metodi c,d. reddituali.

BAGET SRL	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022
Riclassificazione di sintesi delle voci di stato patrimonio			
STATO PATRIMONIALE			
Attivo			
Immobilizzazioni	123.241	104.910	76.245
Immateriali	23.259	21.924	593
Materiali	99.982	82.986	75.652
Finanziarie			
Attivo Circolante	498.645	1.264.545	1.434.300
Rimanenze	218.651	213.840	613.299
Crediti	127.182	825.307	774.032
<i>Crediti entro l'esercizio</i>	126.480	824.605	773.330
<i>Crediti oltre l'esercizio</i>	702	702	702
Attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni	50.000	731	731
Disponibilità liquide	102.812	224.667	46.238
Ratei e Risconti attivi	790	306	308
Totale attivo	622.676	1.369.761	1.510.853
Passivo			
Patrimonio netto	86.508	155.240	190.000
Capitale	10.000	10.000	10.000
Riserva da sovrapprezzo delle azioni			
Riserva di Rivalutazione			
Riserva legale	3.065	3.065	3.065
Riserva Statutaria			
Riserva Straordinaria			
Altre riserve	1		
Utili portate a nuovo	58.240	72.907	142.176
Utile d'esercizio	15.202	69.268	345.241
Fondi per rischi ed oneri			
Tfr	952	5.153	5.672
Debiti	535.216	1.209.368	1.695.181
<i>Debiti a lungo termine</i>	25.000	314.285	437.765
<i>Debiti a breve termine</i>	510.216	895.083	1.257.416
Ratei e Risconti Passivi			
Totale Passivo e Netto	622.676	1.369.761	1.510.853

Secondo quanto previsto nel contratto, l'azienda concessa in affitto si compone di tutti i permessi, le autorizzazioni, i nulla osta, le concessioni e le certificazioni, nonché come riportato nel richiamato contratto, fanno parte del perimetro aziendale :

Tutti gli elementi che concorrono a formare il patrimonio dell'azienda, così come meglio precisati nelle scritture contabili che le parti dichiarano di conoscere ed a cui fanno espresso riferimento per la loro individuazione.

L'affitto comprende **tutti i contratti** stipulati dalla parte concedente per l'esercizio dell'azienda oggetto del presente atto, ad eccezione di quelli avente carattere personale.

Dott. Giovanni Coppola

Dottore Commercialista

Revisore Legale

L'affitto comporta l'**automatico subentro** della parte affittuaria nel **contratto di locazione** avente ad oggetto l'**unità immobiliare** in cui si svolge l'attività, sita in Pompei (NA) alla Via Acquasalsa n.38 (catastalmente viale Unita D'Italia SNC) ed identificato al catasto Fabbricati di detto Comune al Foglio 13 p.lla 1556, sub 4, cat. C/2 stipulato in data 28 giugno 2018 e debitamente registrato presso la competente all'Agenzia delle Entrate.

Non vengono invece espressamente esclusi dall'affitto specifici beni e/o diritti, ma restano esclusi unicamente i debiti e crediti nati prima della data di affitto che restano rispettivamente a carico ed a favore del concedente, mentre restano a carico ed a favore dell'affittuario i debiti e crediti generati durante il periodo di locazione.

Dai dati suesposti è evidente come la BAGET SRL sia caratterizzata da un'attività a basso livello di patrimonializzazione e con modesta liquidità; peraltro, nel caso in questione, come già evidenziato, il valore delle disponibilità liquide e dei crediti non era incluso nel fitto d'azienda all'epoca stipulato.

3. ANALISI ECONOMICA PRELIMINARE SULL'ATTIVITÀ AZIENDALE DELLA BAGET SRL

La prima operazione che l'esponente ha eseguito è rappresentata dalla elaborazione dei dati economici rilevati dagli ultimi bilanci disponibili della società in liquidazione giudiziale (quelli degli esercizi 2018, 2019, 2020, 2021, 2022) nonché di quelli rilevati dalla situazione contabile nell'anno 2023, che si valuterà di sommare con i ricavi anno 2023 rilevati dall'unico bilancio della [REDACTED] (affittuaria) messo a disposizione di questo consulente (2023 che risulta depositato e 2024 ancora da depositare).

CONTO ECONOMICO BAGET SRL	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023
RICAVI TOTALI	834.589	1.204.410	1.119.330	2.096.303	2.010.984	491.970

L'indagine ha evidenziato un volume di ricavi con un consistente incremento tra l'esercizio 2018 ed il 2020, facendo registrare, un'ulteriore crescita tra il 2020 ed il 2022, per poi crollare di nuovo nell'anno 2023, considerando il fatturato proiettato per l'intero anno, sul presupposto che quello rilevato è in ragione di un semestre e cioè fino alla data di stipula del contratto di affitto d'azienda.

Nel 2023, anno in cui l'azienda è stata ceduta in affitto alla [REDACTED] la società in liquidazione ha conseguito ricavi per appena euro 491.969,00 .

Tuttavia, considerati i ricavi della [REDACTED] per l'anno 2023 di euro 1.081.181 il volume complessivo dei ricavi riferito al complesso aziendale (rimasto strutturalmente immutato con il subentro della società affittuaria) è stato nell'anno 2023 di circa 1,5 milioni di euro. C'è da precisare che nel bilancio 2023, non sono inseriti i costi relativi alla locazione dell'immobile e dell'affitto d'azienda e risulta esserci una differenza tra l'utile indicato nel bilancio depositato e quello indicato nella situazione contabile interna. Mentre il dato del 2024 è di euro 913.566, seppur indicato in una situazione contabile nemmeno firmata (riferito ora per l'intero esercizio della [REDACTED])

Dott. Giovanni Coppola

Dottore Commercialista

Revisore Legale

dove sembra non esserci il costo totale della locazione dell'immobile, nonché quello relativo alla locazione dell'azienda. Si può concludere affermando l'inattendibilità dei dati.

Dall'esame dei bilanci della BAGET SRL emerge una situazione di gestione in costante utile fino al 31.12.2021, mentre già dall'anno 2022 emerge una perdita di euro 345.241 e per l'anno 2023, addirittura una perdita di euro 1.778.867.

Di seguito si espone una sintesi dei dati economici per i periodi presi in riferimento, si è considerato anche l'anno 2023 seppur di una durata parziale in quanto è l'esercizio interessato dalla stipula del contratto di affitto d'azienda. Ma comunque per l'anno 2023 è stata inserita una ulteriore colonna (l'ultima della riportata tabella), sommando i dati della BAGET SRL e della [REDACTED], il risultato è sempre estremamente negativo, pur se i dati forniti e quindi utilizzati, lasciano più di una perplessità in merito alla loro bontà. Lo stato di non normale attività della BAGET SRL s.r.l., a partire dalla data di stipula del contratto di affitto d'azienda con la [REDACTED] ed anche in funzione dei dati contabili anno 2022, ha indotto lo scrivente per la successiva valutazione a considerare anche i dati esposti nel bilancio 2023 dell'affittuaria, evitando però di utilizzare quelli inseriti nella situazione contabile anno 2024 di quest'ultima per evidenti incongruità. Si sono utilizzate le informazioni della [REDACTED] srl, ritenendo anche tali informazioni significative ai fini della valutazione de qua, considerato che pur se mutato il soggetto economico, l'attività e gli elementi strutturali caratterizzanti quest'ultima sono rimasti, secondo quanto riferito, pressoché invariati. Si riportano i dati contabili sintetici della locatrice.

ASTE
GIUDIZIARIE®

Dott. Giovanni Coppola

Dottore Commercialista

Revisore Legale

BAGET S.R.L.							
Riclassificazione di sintesi delle voci di conto economico							
valori in Euro							
CONTO ECONOMICO	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	31/12/2023
RICAVI TOTALI	847.648 €	1.253.371 €	1.123.215 €	2.163.678 €	2.031.451 €	516.974 €	1.613.972 €
Ricavi Vendite e Prestazioni	834.589 €	1.204.410 €	1.119.330 €	2.096.303 €	2.010.984 €	491.970 €	1.573.150 €
Variazioni Lavori in Corso							
Altri Ricavi	13.059 €	48.961 €	3.885 €	67.375 €	20.467 €	25.004 €	40.822 €
Incrementi di immobilizzazioni per lavori							
Costo per materiale	635.007 €	1.234.629 €	938.993 €	1.794.811 €	2.195.728 €	1.116.262 €	2.090.960 €
Costi per servizi, per godimento beni terzi	74.746 €	83.987 €	101.731 €	139.008 €	183.585 €	149.693 €	175.601 €
Costo del personale	20.397 €	66.155 €	40.673 €	93.697 €	143.330 €	126.097 €	135.723 €
Margini e operativo lordo	117.498 €	-131.400 €	41.818 €	136.162 €	-491.192 €	-875.078 €	-788.312 €
Ammortamenti e sval.	8.554 €	14.298 €	5.586 €	14.844 €	4.587 €		8.542 €
Accantonamenti							
Variazioni delle rimanenze	61.361 €	-190.201 €	-20.131 €	4.811 €	-399.459 €	613.299 €	613.299 €
Oneri diversi di gestione	7.880 €	7.559 €	33.585 €	14.167 €	224.724 €	272.507 €	272.507 €
Risultato operativo	39.703 €	36.944 €	22.778 €	102.340 €	-321.044 €	-1.760.884 €	-1.682.660 €
Proventi finanziari	2 €		1 €				
Oneri finanziari	22 €	62 €	113 €	2.339 €	24.197 €	17.981 €	17.981 €
Proventi straordinari e vari							
Oneri straordinari e vari						2 €	2 €
Risultato ante imposte	39.683 €	36.882 €	22.666 €	100.001 €	-345.241 €	-1.778.867 €	-1.700.643 €
imposte dell'esercizio	11.738 €	9.467 €	7.464 €	30.733 €			
Risultato netto dell'esercizio	27.945 €	27.415 €	15.202 €	69.268 €	-345.241 €	-1.778.867 €	-1.700.643 €

Segue, pertanto, un prospetto contenente una riclassificazione dei dati rilevati dal bilancio 2023 e situazione contabile anno 2024 della società [REDACTED]

Si nota come nel primo anno di attività, seppur parziale (circa 7 mesi), la [REDACTED] s.r.l. abbia subito conseguito un modesto utile, ma come si diceva sopra, i dati contabili lasciano molto perplessi, considerato che nella situazione economica del 2024, non è nemmeno rilevato il canone di affitto d'azienda e nel bilancio 2023 mancano i costi afferenti la locazione dell'immobile e la locazione dell'azienda.

Riclassificazione di sintesi delle voci di conto economico		
valori in Euro		
CONTO ECONOMICO	31/12/2023	31/12/2024
RICAVI TOTALI	1.096.998 €	913.586 €
Ricavi Vendite e Prestazioni	1.081.180 €	913.567 €
Variazioni Lavori in Corso		
Altri Ricavi	15.818 €	19 €

Incrementi di immobilizzazioni per lavori interni		
Costo per materiale	974.698 €	674.795 €
Costi per servizi, per godimento beni terzi ed oneri diversi di gestione	25.908 €	35.961 €
Costo del personale	9.626 €	32.890 €
Margine operativo lordo	86.766 €	169.940 €
Ammortamenti e sval.	8.542 €	
Accantonamenti		
Variazioni delle rimanenze		
Oneri diversi di gestione		36.192 €
Risultato operativo	78.224 €	133.748 €
Proventi finanziari		
Oneri finanziari		473 €
Proventi straordinari e vari		
Oneri straordinari e vari		
Risultato ante imposte	78.224 €	133.275 €
imposte dell'esercizio	21.902 €	
Risultato netto dell'esercizio	56.322 €	133.275 €

4. CARATTERISTICHE DELL'ATTIVITÀ SVOLTA DALL'AZIENDA BAGET SRL E NOTIZIE STORICHE.

Dalle informazioni assunte dal fascicolo fallimentare si rileva che la società nasce con il negozio di Pompei.

Successivamente al fine di implementare il giro d'affari la società decise di acquistare il ramo d'azienda della società ██████████ in data 12/12/2020 operante nel mercato ittico di Salerno. I ritmi lavorativi frenetici, alcuni ammanchi di prodotto hanno portato a maturare la decisione di cedere il ramo d'azienda di Salerno alla ██████████ in data 06/07/2022 lasciando attivo solo il negozio di Pompei. Il fatturato societario è stato buono fino al periodo antecedente la pandemia, poi successivamente la grande distribuzione del mercato ittico ha cercato di abbassare i prezzi dei prodotti, riducendo drasticamente la

Dott. Giovanni Coppola

Dottore Commercialista

Revisore Legale

marginalità. Nel 2022 il fatturato ha iniziato a decrementarsi, generando deprimenti risultati economici a causa della scarsa marginalità mentre afferma l'amministratore della fallita in sede di interrogatorio " *il 2023 ha portato ad una forte riduzione di fatturato con decisione di cedere in fitto il ramo d'azienda di Pompei alla* [REDACTED]

La società aveva un negozio in Pompei (NA) al Viale Unità d'Italia n. 13 e poi ha avuto una sede operativa in Salerno presso il mercato ittico fino al 06/07/2022, giorno in cui con atto notarile è stato venduto il ramo d'azienda inclusa la concessione di Salerno, alla [REDACTED]

In merito alle cause che hanno portato al dissesto della società, si legge nel verbale di primo interrogatorio che le cause sono state la ridotta marginalità e competitività sui concorrenti, ammanchi vari di prodotti e merce deperita ma soprattutto la chiusura di tutti i ristoranti nel periodo della pandemia e anche successivamente con perdita di incassi da fare e perdita di clienti perché molti ristoranti hanno chiuso.

5. I CRITERI DI VALUTAZIONE POSSIBILI: CONSIDERAZIONI INTRODUTTIVE

La valutazione d'azienda è, come noto, un argomento oggetto di vasta e specializzata letteratura, periodicamente stimolata dalle nuove e sempre più complesse esigenze di cui il mondo imprenditoriale si è fatto, nel tempo, portatore.

Valutare è un procedimento lungo e complesso, coinvolge aspetti non solo ragionieristici, ma anche fiscali e giuridici, ambientali, di mercato e geografici; aspetto della massima importanza è la scelta dell'approccio valutativo il quale deve essere sempre correlato allo scopo che s'intende perseguire. Sarebbe infatti erroneo ritenere che i valori attribuiti ad un'azienda in funzionamento coincidano, ad esempio, con i valori attribuiti alla stessa azienda in sede di fusione, cessione, conferimento, trasformazione o liquidazione.

Conseguenza diretta di questo indirizzo, ormai consolidato, è, quindi, che un patrimonio deve necessariamente ricevere l'attribuzione di un valore che sia diverso a seconda del fine proprio cui la valutazione è diretta.

Per ciò che concerne l'oggetto della valutazione in sé, ossia l'azienda, l'art. 2555 del Codice Civile, la definisce, come noto, come quel "complesso di beni organizzati dall'imprenditore per l'esercizio dell'impresa". Da questa definizione si evince come il valore dell'azienda non possa essere considerato come la semplice somma del valore dei singoli beni che la compongono; essa va considerata, invece, come un complesso dinamico, in altre parole, come un insieme d'elementi organizzati; sarà l'imprenditore, con le sue capacità relazionali, metodologiche, previsionali e gestionali, che provvederà a coordinare ed omogeneizzare i singoli beni aziendali, indirizzando il tutto verso lo scopo primario, ossia la produzione di un reddito adeguato agli investimenti operati e al rischio assunto.

La dottrina ha elaborato dei criteri di stima che, sostanzialmente e con le loro ulteriori specificazioni, possono essere così sinteticamente elencati:

a) Metodo patrimoniale (semplice e complesso)

- b) Metodo reddituale
- c) Metodo finanziario
- d) Metodi misti
- e) Metodi “di mercato”

Metodo patrimoniale semplice

Tale metodo è senza dubbio il meno complesso nella sua applicazione pratica; consente, infatti, di valutare l'azienda riesprimendo le poste attive e passive, di bilancio, da valori contabili in valori correnti. Sarà, in proposito, necessario procedere ad analizzare ogni singola componente, attiva e passiva, dello stato patrimoniale ed operare un adeguato intervento di revisione contabile e quindi di rettifica dei valori.

Una volta operate le rettifiche, il valore dell'azienda sarà quindi espresso dalla seguente formula:

$$W = K = (A - P)$$

dove

A = valore rettificato e rivalutato degli elementi attivi;

P = valore rettificato e rivalutato degli elementi passivi.

Metodo patrimoniale complesso

Questa metodologia valutativa si discosta da quella appena esaminata per il fatto che vengono stimate le grandezze immateriali di durata ultrannuale (quali ad esempio, marchi, brevetti, diritti d'autore) e la cui cessione possa avvenire anche separatamente rispetto agli altri beni e che, eventualmente, non siano stati inseriti in contabilità. I metodi di valutazione dei beni immateriali possono essere di natura empirica in quanto basati sulla conoscenza dei prezzi di cessione relativi agli stessi beni individuati da aziende operanti in settori simili.

Altre tecniche valutative possono essere rappresentate dalla sommatoria dei costi sostenuti per la realizzazione del bene o degli oneri necessari per la sua riproduzione; è possibile, infine valutare il bene in funzione dei benefici, calcolati in termini di maggiori ricavi futuri, conseguenti al possesso del bene in questione e procedendo alla attualizzazione dei dati così ottenuti.

Metodo reddituale

Con questo metodo l'azienda è considerata quale complesso unitario organizzato e il suo valore è posto in funzione del reddito che la stessa è in grado di generare. Il valore dell'azienda può essere stimato con riferimento ad un arco temporale illimitato e in questo caso, la formula di riferimento è la seguente:

Dove

R = reddito medio prospettico normalizzato;

i = tasso di valutazione.

Dott. Giovanni Coppola

Dottore Commercialista

Revisore Legale

Il calcolo di R presenta notevoli difficoltà, non fosse altro per il fatto che si tratta di un valore basato su delle previsioni le quali, per quanto attente e affinate, portano in sé, comunque, un certo grado di soggettività e un discreto margine di errore.

Tuttavia è condivisibile la tendenza generalizzata per cui l'arco temporale di riferimento per effettuare previsioni reddituali non ecceda mai i 3/5 anni.

Un metodo di riferimento per la valorizzazione della capacità reddituale futura potrebbe essere rappresentato dalla media dei redditi prodotti negli ultimi 3/5 esercizi. Qualora si possiedano informazioni certe o comunque attendibili circa elementi che possano influenzare il reddito futuro rispetto al reddito medio derivante dai risultati storici, sarà possibile affinare il calcolo del reddito medio coordinando elementi consolidati (redditi passati) con elementi di natura previsionale.

La disponibilità, da parte dell'azienda, di budget già redatti e relativi ai successivi 3/5 anni, potrebbe essere di notevole ausilio per stimare la capacità reddituale prospettica.

Inoltre previsioni di mercato, studi mirati circa le potenzialità future dell'azienda, in funzione del posizionamento geografico o del tipo di attività svolta, costituiscono elementi di straordinaria importanza per ridurre al minimo il grado di soggettività.

La formula, in caso di proiezione di durata definita, diventa la seguente:

$$W = R / (1 + i)^n$$

Dove n = numero di anni entro il quale si circoscrive la proiezione reddituale.

Una volta acquisito il dato del reddito medio prospettico, è necessario procedere, infine, alla sua normalizzazione; tale procedimento consiste nel depurare, il valore calcolato, di tutti gli elementi positivi o negativi, di natura straordinaria o anomala, che hanno condizionato, nel passato (nel caso si utilizzino dati storici), o che si presume influenzeranno nel futuro, la determinazione del reddito di impresa.

Il valore, così calcolato, viene, poi, ulteriormente diminuito del carico tributario (Ires e Irap).

La fase successiva del processo di stima comporta la determinazione del tasso di valutazione, il quale è rappresentato, in formula, dalla lettera "i" ed è dato dalla somma di 2 diverse componenti:

- tasso "puro", proprio degli investimenti con rischio vicino allo zero (titoli di stato a reddito fisso);
- premio per il rischio.

Ad ogni buon conto, il pregio concettuale dei metodi reddituali risiede nella volontà - attraverso l'attualizzazione della presunta redditività media futura - di conferire espressione a tutti i beni ed a tutte le condizioni, anche di natura immateriale, che hanno concorso e concorreranno all'espletamento dell'attività produttiva.

Il valore che si ottiene dalla logica reddituale, difatti, è un valore unico ed unitario, che accoglie in sé gli effetti sintetici delle intere potenzialità dell'azienda, pur se autonomamente non riconoscibili sul piano contabile.

Secondo la dottrina tradizionale, la differenza tra il valore economico del capitale aziendale (calcolato col metodo reddituale) e il valore contabile (espresso nei conti e nei bilanci) si può definire con il termine "avviamento".

Metodo finanziario

Dott. Giovanni Coppola

Dottore Commercialista

Revisore Legale

Tale categoria metodologica si sostanzia nell'individuazione del valore dell'azienda in funzione della capacità della stessa di produrre flussi di cassa. Se tali flussi di liquidità saranno assunti al lordo degli oneri finanziari allora il criterio valutativo di tipo finanziario viene definito "unlevered" (più utilizzato); nel caso in cui, invece, i flussi di cui sopra siano assunti al netto dell'incidenza degli oneri finanziari, allora il metodo finanziario assume la denominazione di "levered".

Metodi misti

Nella precedente trattazione si è avuto modo di analizzare, pur sinteticamente, i metodi patrimoniale e reddituale; strettamente legato a tali concezioni valutative è un terzo criterio, ossia, quello misto, anche se sarebbe più corretto parlare al plurale, in quanto, la dottrina aziendalistica, propone due differenti algoritmi

a) Metodo del valore medio

b) Metodo della stima autonoma dell'avviamento

Senza ulteriormente dilungarsi su tali argomentazioni, qui è sufficiente evidenziare il fatto che, a differenza dei metodi precedentemente esaminati, questi criteri cercano di temperare le due componenti che, sino ad ora, sono state tenute separate, ossia quella patrimoniale e quella reddituale. Ciò che si intende ottenere, tramite l'utilizzo di questi modelli è di comprendere, nel valore dell'azienda, anche l'avviamento.

Metodi di valutazioni di mercato

Nel metodo comparativo dei multipli di mercato i rapporti sono calcolati sulla base dei valori espressi dal mercato borsistico relativi ad un insieme di imprese comparabili. Di fondamentale importanza è l'identificazione di un campione di società dotate di omogeneità con la società oggetto di valutazione. A tal fine sono ponderate alcune variabili per verificare l'adeguatezza delle società comparabili, tra cui settore di appartenenza, dimensione, grado di redditività, attese di crescita e area geografica di operatività.

A supporto dei multipli di mercato è anche possibile prendere in esame i multipli derivati dalle transazioni effettuate nel settore di riferimento, soprattutto se sono transazioni recenti. Tali multipli possono essere riferiti a quote di minoranza o maggioranza e quindi va valutata l'applicazione del premio di controllo.

I metodi di mercato si basano sull'ipotesi che il valore di un'azienda sia determinabile facendo riferimento al prezzo registrato sul mercato in scambi di beni similari, avvenuti nel recente passato. I metodi di mercato stimano il valore dell'azienda costruendo rapporti (multipli) fondati sugli effettivi prezzi dei titoli delle società comparabili, finalizzati ad individuare la relazione che lega il valore delle imprese con specifiche variabili aziendali, individuate come "value driver" dell'impresa.

6. SINTESI DELLA STIMA DEL VALORE AZIENDALE DELLA BAGET SRL

Dott. Giovanni Coppola

Dottore Commercialista

Revisore Legale

In linea generale, le complessità teoriche legate alla valutazione di un'azienda non favoriscono l'individuazione di posizioni scientifiche assolute e di criteri sicuri capaci di uniformare le scelte della pratica. Per la particolarità del caso relativo alla "BAGET SRL s.r.l.", per i motivi esposti ai paragrafi precedenti, si ritiene superfluo argomentare ulteriormente sui diversi metodi di stima poiché condurrebbero a risultati non significativi.

Caso per caso deve essere individuato, pertanto, il metodo ritenuto più appropriato e spesso è necessario ricorrere al confronto ed alla sintesi di più criteri. Nel caso di specie una valutazione basata sulla media di più criteri esprimerebbe valori assolutamente inattendibili.

La scelta delle metodologie di valutazione applicate per la stima aziendale è stata effettuata tenendo conto delle finalità dell'indagine, volta in particolare a determinare la "congruità del valore di liquidazione dell'azienda alla data di sottoscrizione del contratto di affitto d'azienda", senza il quale l'azienda non avrebbe avuto continuità.

Nel caso di specie, si è in presenza di un'azienda di "commercio" nel settore dei generi alimentari, in particolare della vendita di prodotti ittici, con contenuti patrimoniali relativamente modesti e tali da sconsigliare l'applicazione di metodologie di tipo patrimoniale. Inoltre, va tenuto in debito conto che l'azienda concessa in affitto si compone di tutti i permessi, le autorizzazioni, i nulla osta, le concessioni, beni strumentali, contratto di locazione. Sono, invece, espressamente esclusi dall'affitto dell'azienda qualsiasi attività o passività, come pure qualsiasi rapporto contrattuale, diritto, obbligo e/o responsabilità non ricompreso tra gli elementi sopra indicati (art. 6 contratto affitto d'azienda).

Peraltro, il valore contabile dei beni strumentali risultante dai bilanci disponibili risulta essere di modesta entità e ciò, dunque, può far concludere come esso incida in maniera poco rilevante sul valore complessivo dell'azienda; inoltre, è inverosimile ritenere che, data la situazione e la natura dei beni strumentali in trattazione, la curatela, all'esito dell'inventario fallimentare, possa attribuire un valore di liquidazione superiore a quello risultante dai bilanci.

Ciò che, invece, rileva in maniera sostanziale nel caso di specie, in funzione della tipologia di attività esercitata dalla BAGET SRL, risulta essere piuttosto il valore economico del capitale espresso mediante modelli reddituali e di mercato, in relazione proprio alla capacità dell'azienda di produrre reddito. Anche la tipologia di asset inclusi nel contratto di affitto d'azienda (autorizzazioni, concessioni, licenze, contratti, ecc.) fa ritenere che anche tali elementi siano complessivamente valutati nell'ambito della dinamica reddituale legata all'attività aziendale nella sua globalità.

Il limite del metodo in questione, trova fonte nei risultati economici indicati nei bilanci ricevuti e qualsiasi media si voglia utilizzare (tre anni, due anni ecc.) antecedenti la stipula del contratto di affitto, conducono sempre a medie negative così come si evince dal seguente schema :

ANNI	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022	MEDIA CINQUE ANNI
Risultato netto dell'esercizio	27.945 €	27.415 €	15.202 €	69.268 €	-345.241 €	-41.082 €

Dott. Giovanni Coppola

Dottore Commercialista

Revisore Legale

Non risultano essere confortanti i dati dell'affittuaria, non certo per il valore dell'utile, ma bensì per l'attendibilità degli stessi, considerato le omissioni rilevate e sopra evidenziate. Indipendente dai dati, seppur come si vedrà dopo sono stati utilizzati ai fini del presente lavoro, secondo il sottoscritto, la valutazione va fatta alla data di stipula del contratto di affitto d'azienda e deve esprimere " il valore di liquidazione" dell'azienda alla data di sottoscrizione del contratto, in quanto la continuità è stata fornita dall'affittuaria. Però con i tutti i limiti di cui sopra, i dati contabili dell'affittuaria sono gli unici utilizzabili, nonostante anche molto lontani dalla realtà, in quanto da quando è stato nominato il Custode Giudiziario per effetto di un provvedimento del G.D. promosso dalla Curatela Fallimentare, escludendo dicembre, periodo particolare dell'anno, il cui incasso dal 20/12/2024 all'otto gennaio 2025 è di euro 93.258,39 iva 10% inclusa, il periodo dal 02/01/2025 al 11/02/2025 è di euro 37.519,76 iva 10% inclusa. Quindi in una proiezione annuale ben al disotto di ciò che è stato letto nei bilanci 2023/2024

Lo scrivente, pertanto, ha ritenuto opportuno effettuare una singola procedura di stima, utilizzando il metodo reddituale puro.

Detto approccio è ritenuto più affidabile per la fattispecie in trattazione, rispetto alle valutazioni patrimoniali, in quanto – oltre ad essere la BAGET SRL a basso livello di patrimonializzazione e con scarsa liquidità (peraltro, nel caso in questione, come già accennato, il valore delle disponibilità liquide e dei crediti non è incluso nel fitto d'azienda).

Con il Metodo "reddituale puro", come è noto, il valore dell'azienda viene calcolato mediante attualizzazione (mediante un congruo tasso) dei risultati economici attesi, utilizzando quelli storici in possesso dello scrivente.

Il metodo reddituale puro fa riferimento ad un parametro reddituale unico, normale e costante nel tempo. L'espressione matematica del metodo utilizzato, in cui quindi si presumono redditi di durata illimitata, è la seguente:

$$W = R / i$$

in cui R, corrisponde al reddito medio prospettico normalizzato; i = tasso di valutazione.

Il Reddito medio prospettico (R) rappresenta il risultato normalmente (cioè sulla base di ipotesi correnti con normali condizioni di esercizio dell'attività) ottenibile dal futuro e viene determinato, in genere, come media dei valori relativi ad un periodo circoscritto passato;

dunque, si richiede un'analisi prodromica dei risultati storici avendo cura di operare una "normalizzazione" ovvero una "omogeneizzazione" degli stessi al fine di depurare i valori puntuali da fattori poco attendibili ovvero non pertinenti in quanto legati a scelte imprenditoriali del tutto personali e, dunque, non ripetibili ovvero ancora dalle componenti straordinarie (positive e negative).

Nel caso di specie, la logica poteva essere quella di acquisire i dati dal reddito di bilancio della BADGET, utilizzando il valore medio rilevato per gli anni 2021-2022,

Dott. Giovanni Coppola

Dottore Commercialista

Revisore Legale

relativi agli esercizi sociali che hanno preceduto la data di stipula del contratto di affitto d'azienda, ma il risultato negativo dell'anno 2022 porta la media con un saldo negativo. A questo punto anche andando indietro di cinque anni, ci si ritrova con una media negativa di euro -41.082,00.

Però, volendo dare significatività ai dati contabili la soluzione potrebbe essere la media tra il valore di euro - 41.082,00 ed il risultato dell'esercizio 2023 registrato dalla società ██████████, così come rilevato in euro 56.322 indicato nel bilancio depositato e senza utilizzare l'importo indicato nella situazione contabile consegnata in cui importo è di 52.133, secondo il seguente schema:

MEDIA CINQUE ANNI	utile 2023	media
-41.082 €	56.322 €	7.620 €

Il reddito cosiddetto "normalizzato" per effetto di quanto sopra e quindi della media tra quella quinquennale della Budget fino all'anno 2022 ed il reddito della ██████████ srl anno 2023 risultante dall'ultimo bilancio depositato è pertanto posto pari ad euro 7.620,00. A questo punto, occorre far riferimento al tasso di attualizzazione (i) che, come noto, esprime il rendimento dell'investimento tenuto conto della rischiosità dello stesso.

La formula utilizzata è la seguente:

$$i = ib + \beta (rm - ib)$$

dove:

1) ib è il free risk rate cioè quel tasso di interesse (al netto delle imposte) riconosciuto ad investimenti privi di rischio come ad esempio i titoli di stato.

2) β è il rischio dell'investimento legato al settore di appartenenza ovvero la sensibilità del rendimento di un investimento ai movimenti del mercato azionario; in altri termini, esso misura il rischio sistematico del settore e dell'azienda.

3) rm è il rendimento di mercato.

Si ritiene che come free risk rate possa prendersi in considerazione il rendimento netto dei BTP a dieci anni anno 2024 pari a 3,49% ca.

Ciò per due ordini di ragioni:

a) il tasso a medio-lungo termine approssima la durata dell'indice di borsa per un portafoglio di azioni rappresentative del mercato azionario; usarlo, dunque, come stima del free risk rate (ib) risulta coerente con le aspettative di durata della redditività aziendale, in una prospettiva di continuazione dell'attività a tempo indefinito;

b) il tasso a 10 anni è meno sensibile a cambi inattesi del tasso di inflazione.

Quindi, avremo: $ib = 3,49\%$

Fonte: <https://mercati.ilsole24ore.com/obbligazioni/titoli-di-stato/rendimenti-titoli-stato-europa/1>

Il Beta (β) è, come detto, un indicatore che fornisce una misura del rischio sistematico a cui è esposta l'impresa, ovvero quello non diversificabile e quindi non specifico della singola realtà ma derivante dalle condizioni di mercato.

Dott. Giovanni Coppola

Dottore Commercialista

Revisore Legale

Il valore del β può essere sia negativo che positivo, ma tende sempre a rimanere nel range -1 e +1. Se il valore è superiore a 0 (zero) allora il β avrà una tendenza nella stessa direzione dell'indice, mentre se è minore di zero sarà contraria. Avremo un β inferiore a 1 se il titolo è meno rischioso rispetto al portafoglio di mercato, mentre, avremo un β superiore ad 1 quando il titolo è più rischioso del portafoglio di mercato. A tal fine, dalle indagini sul settore si ritiene che il β (corretto) possa essere determinato nella misura di 0,77.

Fonte: <https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/> alla voce **Total beta by industry sector, scegliendi poi Europe.**

Quindi, avremo: $\beta = 0,77$

L'elemento r_m rappresenta, come detto, il rendimento di mercato; conseguentemente, la differenza ($r_m - i_b$) rappresenta l'equity risk premium cioè il sovrarendimento per l'investimento in un asset rischioso e non in un investimento certo.

L'Equity risk premium viene calcolato per la maggior parte dei Paesi del mondo, sicuramente per tutte le economie avanzate. Gli ultimi dati, riferiti a Gennaio 2025 indicano l'Equity risk premium italiano al 7.26%.

Fonte: <https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/> alla voce **Risk premiums for other market**

Il tasso per attualizzazione della perpetuità sarà, conseguentemente, il seguente $i = i_b + \beta (r_m - i_b) = 3,49\% + (0,77 * (7,26\%)) = 9,08\%$

In sintesi, avremo quanto segue:

Reddito normalizzato (R) 7.620,00

Tasso di attualizzazione (i) 9.08%

Valore = $R/i = 7.620,00 / 9,08\% = 83.920,00$

Considerato che a parere dello scrivente la valutazione debba avvenire alla data in cui l'azienda è stata data in affitto e ritenuto che per arrivare al suddetto importo, comunque è stato necessario attingere ed utilizzare i dati contabili (anno 2023) dell'affittuaria, si ritiene equo dividere il suddetto importo al 50% per determinare il valore di "liquidazione dell'azienda", in considerazione che la continuità è stata garantita in modo indiretto dalla Società [REDACTED]. Al predetto importo va aggiunto il valore dei beni strumentali, secondo stima che farà il liquidatore giudiziario.

7. CONCLUSIONI

In relazione all'incarico conferito, il sottoscritto riassume con le seguenti note conclusive.

Come premesso, la valutazione di un'azienda presenta aspetti di particolare complessità in quanto coinvolge l'esame di fatti aziendali eterogenei, talvolta difficilmente esprimibili in forma numerica.

La stima, come in precedenza esposto, è stata effettuata utilizzando il metodo reddituale. **Alla luce delle valutazioni svolte, lo scrivente è così pervenuto a stimare un valore di euro 41.960,00 applicando il metodo reddituale a cui aggiungere il valore dei beni strumentali secondo valutazione del liquidatore giudiziario.**

Dott. Giovanni Coppola

Dottore Commercialista

Revisore Legale

Il tutto, fermo restando le autorizzazioni indicate nel contratto di affitto d'azienda siano valide e quindi trasferibili con l'azienda, altrimenti il valore di quest'ultima si depauperava ulteriormente con il rischio anche di azzerarsi.

Infine, allo scrivente non è sfuggito il valore del canone determinato in epoca prefallimentare per la concessione in fitto dell'azienda (euro 30.000,00 annui fissi più la parte variabile), così come le stravaganti valutazioni dell'azienda in sede di concordato preventivo.

Sicché, ai fini della stima che ci occupa, potrebbe ritenersi adottabile una sorta di procedimento inverso per determinare - partendo dal canone all'epoca individuato - il valore del bene locato.

In altri termini, poiché, in genere, un canone congruo dovrebbe essere determinato come prodotto tra il valore d'uso del patrimonio locato e un tasso di congrua remunerazione dell'investimento, l'esercizio potrebbe essere quello di partire dal canone per verificare a ritroso il valore del patrimonio.

Tuttavia, in assenza di più precisi elementi e tenuto conto che non sono note le dinamiche che all'epoca hanno condotto a detta stima, si ritiene che tale eventuale procedura di calcolo conduca nel caso di specie a risultati poco attendibili, considerato che il canone non è stato pagato ed il concordato preventivo non ha avuto seguito.

Il sottoscritto consulente, nel chiudere la presente relazione, composta da n. 19 pagine, grato per la fiducia accordata, resta a disposizione per ogni eventuale chiarimento occorrente. Precisa che la documentazione richiamata nel presente documento non viene allegata ma conservata agli atti.

Napoli li 28/02/2025

In fede

Dott. Giovanni Coppola

Firmato digitalmente da:

COPPOLA GIOVANNI

Firmato il 28/02/2025 18:11

Seriale Certificato: 4989084389253374378

Valido dal 13/10/2023 al 11/10/2026

Namirial CA Firma Qualificata



ASTE
GIUDIZIARIE®

ASTE
GIUDIZIARIE®

ASTE
GIUDIZIARIE®

ASTE
GIUDIZIARIE®

ASTE
GIUDIZIARIE®

ASTE
GIUDIZIARIE®