

Egregia

Avv. Giovanna Allocca, Curatore

Procedimento: Liq. Giudiziale n.117/2024 - [REDACTED]

**Relazione di stima del complesso aziendale [REDACTED]
con sede legale in Roccarainola (NA) alla Via Veccio, 14**

Sommario

1	Premesse	
1.1	Conferimento dell'incarico.....	2
1.2	Oggetto e obiettivi della valutazione	2
1.3	I documenti acquisiti ed analizzati	4
1.4	Limitazioni al lavoro svolto e modalità di svolgimento dell'incarico	4
1.5	Data di riferimento	6
2	La società [REDACTED] : breve descrizione	
2.1	L'unità di valutazione.....	6
3	Presupposti metodologici	
3.1	Le principali metodologie di valutazione	7
3.2	La valutazione nella liquidazione giudiziale.....	9
4	La scelta del criterio e procedure operative di valutazione	
4.1	Considerazioni preliminari.....	11
4.2	La scelta del criterio adottato	14
4.3	L'applicazione del metodo prescelto	15
4.4	La determinazione del valore complessivo dell'azienda.....	18
5	Conclusioni	

1. PREMESSE: CONFERIMENTO D'INCARICO, OGGETTO E FINALITÀ

1.1 Conferimento dell'incarico

Con provvedimento del 25/11/2024 il G.D. Dott.ssa Rosa Napolitano ha autorizzato il Curatore - Avv. Giovanna Alloca - a nominare il sottoscritto dott. Gaetano Fusco, dottore commercialista e revisore legale, con studio in Nola (NA) alla Via P. Vivenzio n. 7, iscritto all'Albo dei Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili di Nola al n. ro 633/A ed al Registro dei Revisori Legali al n. 124606, affinché proceda alla "valutazione del valore complessivo dell'azienda gestita dalla società - Il Saraceno S.r.l.¹ - sottoposta a liquidazione giudiziale" con sentenza pubblicata il 06.11.2024 - procedimento n.117/2024.

Giova evidenziare che per "ragioni di urgenza" la Curatela è stata autorizzata (in deroga al principio competitivo di cui all'art. 216 CCII) alla stipula di un contratto di affitto d'azienda (decorrenza dal 02.12.2024 al 22.05.2025) con la società [REDACTED], utile alla conservazione dei valori dell'azienda ma soprattutto al fine di assicurare il regolare svolgimento degli eventi già programmati ed evitare eventuali azioni risarcitorie e restitutorie dei clienti.

Il contratto di affitto (per Notaio Alberto Caprioli - reg. al n.49557/1T) dell'azienda identificata con l'insegna "Palazzo Saraceno" comprende, in particolare, le attrezzature e i beni mobili risultanti dall'inventario redatto dalla Curatela, nonché il rapporto di lavoro con la dipendente signora [REDACTED]. Quanto alla sede di svolgimento dell'attività, non essendovi in corso contratti di locazione la società affittuaria ha sottoscritto in data 20.11.2024 un contratto di comodato (gratuito, in corso di registrazione).

1.2 Oggetto e obiettivi della valutazione

L'oggetto dell'incarico conferito allo scrivente rappresenta la valutazione del capitale economico dell'azienda di proprietà della società [REDACTED], corrente presso l'immobile² ubicato in Via Veccio, 14 - Roccarainola (NA) - e temporaneamente concesso alla società Florisal S.r.l. in virtù di contratto di affitto di azienda del 02.12.2024.

Il contratto, stipulato in deroga al regime previsto dall'articolo 216 del CCII ad un canone concordato di mensili euro 3.000,00 (tremila/00 oltre iva), ha inteso salvaguardare gli eventi già programmati (e

¹ L'attività primaria svolta è: gestione di ristoranti e realizzazione di eventi (cerimonie).

² L'unità locale sede dell'attività non è di proprietà della società ma di alcuni tra i soci del Saraceno S.r.l.

i relativi proventi) ed evitare potenziali azioni risarcitorie dannose per la procedura e dunque per i creditori.

La richiesta stima si fonda, inoltre, sulla valutazione operata durante la fase endoconcorsuale che il contratto di affitto d'azienda "ponte" possa essere risultato utile al fine della più proficua vendita dell'azienda stessa.

In tema di perimetro della presente valutazione, si precisa che tale valutazione riguarderà gli asset aziendali (con esclusione di tutti i crediti e debiti), anche stimando la capacità degli stessi di generare reddito.

Nella valutazione del patrimonio sociale il sottoscritto ha ritenuto doveroso uniformarsi alla normativa civilistica in tema di società di capitali ed ai principi contabili nazionali; ha, pertanto, inteso evitare una sopravvalutazione delle poste attive: a tale fine, come meglio specificato in seguito, il relatore ha adoperato criteri prudenziali nella valutazione dei cespiti, quali immobilizzazioni materiali³, immateriali e finanziarie. Tale criterio prudenziale è consistito nel verificare la congruità dei dati storici risultanti dalle scritture contabili, affinché le valutazioni delle attività non fossero superiori al loro reale valore, secondo una prassi ed una dottrina ormai consolidata in tema di valutazione di patrimoni di società di capitali.

Giova rimarcare che la valutazione dell'azienda in caso di liquidazione giudiziale (*ex fallimento*) assume un ruolo cruciale per garantire la massima soddisfazione dei creditori e una gestione efficiente degli attivi. In tale fase, la valutazione ha diversi obiettivi fondamentali:

◆ Determinare il valore di realizzo degli attivi

- Definire il valore dei beni aziendali ai fini della loro liquidazione (vendita singola o complessiva).
- Stabilire il prezzo di riferimento per le aste giudiziarie o per la cessione dell'azienda in esercizio.

◆ Massimizzare il recupero per i creditori

- Il valore stimato serve a garantire la miglior tutela per i creditori, privilegiati e chirografari.
- Permette al curatore di valutare se sia più conveniente vendere l'azienda in blocco o procedere alla

liquidazione atomistica dei singoli beni.

◆ Distinguere tra valore di liquidazione e valore di continuità

³ Il valore attuale di tali beni è stato oggetto di perizia di stima di esperto indipendente.

- Se l'attività è ancora operativa, si valuta se una cessione in continuità (tramite affitto d'azienda o cessione diretta) possa generare un maggior realizzo rispetto alla vendita frazionata.
- Se l'attività è cessata, il focus si sposta esclusivamente sulla liquidazione degli asset.
- ♦ Supportare la gestione della procedura concorsuale
- Fornire al curatore fallimentare e agli organi della procedura una base oggettiva per decidere le strategie di liquidazione.
- Aiutare il tribunale a valutare proposte di acquisto o offerte competitive.

Lo scrivente intende evidenziare che la presente relazione costituisce a tutti gli effetti una opinione di valutazione e che, è bene precisare, la stessa consiste in un giudizio sul valore dell'azienda esaminata.

1.3 I documenti acquisiti ed analizzati

Ai fini della presente relazione sono stati acquisiti, visionati ed utilizzati i seguenti documenti ed informazioni relativi alla società [REDACTED]

- Verbale di inventario del 15.11.2024;
- Contratto di affitto d'azienda del 02.12.2024;
- Bilanci depositati CCIAA dal 2016 al 2018;
- Bilanci (*non ufficiali*) di verifica e riclassificati dal 2019 al 2023;
- Libro giornale dal 2019 al 2023;
- Registri iva acquisti e vendite anno 2024;
- Registro dei beni ammortizzabili;
- Schede contabili anno 2024;
- Situazione economico-patrimoniale al 06.11.2024.
- Perizia estimativa beni strumentali redatta da Agostino Carmine Marra

Gli accertamenti compiuti, l'insieme dei dati raccolti e rielaborati, hanno costituito operazioni strumentali allo svolgimento dell'incarico affidato, volto a determinare il valore economico del complesso aziendale.

1.4 Limitazioni al lavoro svolto e modalità di svolgimento dell'incarico

L'incarico conferito al sottoscritto non ha avuto ad oggetto, in quanto non richiesto, la verifica della regolare tenuta della contabilità. Pertanto, le procedure di verifica adottate dal

sottoscritto ai fini della corretta esecuzione del proprio incarico non costituiscono una revisione legale ai sensi del d.lgs. n. 39/2010. Non è stata inoltre oggetto di verifica la corretta applicazione della normativa di cui agli artt. 2423 e ss. c.c. e dei principi contabili nazionali. Altresì non si è proceduto a verificare l'esistenza di passività potenziali che possano comportare riflessi non contabilmente rilevati.

I valori di seguito esposti non tengono conto, inoltre, di eventuali effetti tributari. Infine, prima di procedere con la descrizione delle analisi e dei risultati a cui si è pervenuto appare significativo indicare alcune limitazioni allo svolgimento dell'incarico, ulteriori rispetto a quanto sopra puntualizzato.

In particolare:

- i bilanci relativi agli esercizi dal 2019 risultano non ufficialmente approvati e depositati presso il registro imprese;
- non è stato possibile riscontrare contabilmente (attraverso *copia delle fatture d'acquisto*) la provenienza dei beni indicati nel registro beni ammortizzabili né collegare gli stessi, in maniera puntuale, con quelli elencati nel verbale d'inventario redatto a seguito dell'apertura della liquidazione giudiziale.

Ciò considerato e d'accordo con la Curatela, si è ritenuto opportuno e necessario affidare la stima dei beni strumentali ad un esperto (*Agostino Carmine Marra, esperto stimatore nominato dalla Curatela*): la stima complessiva operata ha tenuto conto, pertanto, sia della valutazione operata dall'esperto stimatore e sia dei valori riportati nei documenti acquisiti dalla curatela, ipotizzando la affidabilità degli stessi.

Le modalità di svolgimento dell'incarico possono essere sintetizzate nelle seguenti fasi principali:

- analisi dei presupposti metodologici per la valutazione;
- individuazione ed analisi delle attività da sottoporre a valutazione;
- analisi dei risultati economici storici;
- individuazione dei criteri e delle metodologie valutative;
- stima dei parametri per l'applicazione delle metodologie valutative prescelte;
- sviluppo della valutazione in base alle metodologie individuate.

1.5 Data di riferimento

La valutazione in oggetto ha avuto quale data di riferimento il 06.11.2024 (di seguito “data di riferimento”) e di conseguenza sono stati considerati i dati contabili della società a tale data.

Essa si è svolta, inoltre, sulla base della documentazione meglio illustrata nei precedenti paragrafi ai quali si rimanda per maggiore dettaglio, e tenuto conto delle limitazioni al presente elaborato in essi illustrate.

2. LA SOCIETÀ “ [REDACTED] ”: BREVE DESCRIZIONE

La società viene costituita il 25.05.1994 ed attualmente ha sede in Via Veccio, 14 – Roccarainola

[REDACTED]

La società ha ad oggetto, in particolare, l’attività di ristorazione e realizzazione di eventi per cerimonie; l’attività viene svolta in un immobile condotto “a titolo gratuito” di proprietà di tutti i soci e del [REDACTED]

In data 06.11.2024 il Tribunale di Nola ha dichiarato l’apertura della liquidazione giudiziale della società nominando Curatore l’Avv. Giovanna Alloca: successivamente, è stato stipulato il contratto di affitto d’azienda (*ancora in essere*) con il quale la gestione viene affidata, per un periodo limitato, alla società [REDACTED]

2.1 L’unità di valutazione

L’unità di valutazione è costituita dal complesso di beni così come individuato nel contratto di affitto d’azienda ed analiticamente indicati nel verbale d’inventario redatto dal curatore.⁴

3. PRESUPPOSTI METODOLOGICI

Come indicato in precedenza, lo scrivente ai fini della valutazione del valore economico dell’azienda ha adottato un approccio che, nel rispetto di una valutazione orientata all’oggettività,

⁴ Tali beni sono stati oggetto di perizia di stima del 18.03.2025 da A.C. Marra

ha rispettato scrupolosamente i criteri di massima prudenza valutativa, sia nella scelta della metodologia di valutazione che nelle stime e nelle assunzioni utilizzate, tenuto conto della attuale situazione (*liquidazione giudiziale*) dell'azienda e dell'attendibilità (*bilanci non ufficiali*) della documentazione contabile acquisita.

Prima di illustrare le diverse metodologie di valutazione esistenti attualmente in dottrina, e di analizzare, oltre l'aspetto puramente teorico, anche i pregi e i difetti che le stesse possono avere, è bene fare alcune considerazioni iniziali in merito ad un problema di fondamentale importanza che sicuramente non deve essere tralasciato o messo in secondo piano in sede di valutazione: l'individuazione del criterio o dei criteri da utilizzare.

Il concetto di base è che non esiste un metodo universale di valutazione e proprio per tale ragione la scelta del criterio rappresenta una fase altamente importante. Tale scelta è influenzata da vari fattori, quali il settore di appartenenza dell'azienda oggetto di analisi, le caratteristiche della stessa, le particolari fasi di vita in cui l'impresa viene a trovarsi al momento in cui viene effettuata la valutazione. Un'azienda immobiliare, ad esempio, va generalmente valutata con un criterio patrimoniale, dal momento che il valore dell'azienda sta sicuramente nel suo patrimonio; un'azienda che presenta una più che buona capacità di generazione di cassa, invece, troverebbe nel metodo finanziario il criterio più adatto e confacente per essere valutata.

Si pensi adesso ad un'azienda in fase di star-up e ad una società in fase di liquidazione. In tal caso le due aziende attraversano periodi di vita opposti; per la prima l'unica metodologia da utilizzare è quella dei flussi di cassa, dal momento che un metodo patrimoniale sarebbe fuori luogo; per la seconda, invece, si dovrà sicuramente fare ricorso ad una metodologia patrimoniale, dal momento che la stessa non avrà un futuro, ma vale per quello che possiede.

Questi esempi sono stati portati per fare vedere come il metodo deve essere strettamente correlato sia allo scopo della valutazione (*cessione, acquisizione o conferimento, etc.*) sia alle caratteristiche dell'azienda oggetto di valutazione e non può prescindere da tali elementi; ed è proprio per tale motivo che è necessario procedere, in primo luogo, ad uno studio approfondito dell'azienda oggetto di analisi e del settore in cui la stessa si trova ad operare.

3.1 Le principali metodologie di valutazione

La presente sezione è dedicata ai criteri metodologici più diffusamente applicati in sede di valutazione d'azienda o di specifici rami di azienda. Ritenendo necessario fornire alcune

argomentazioni di natura teorica ed operativa relativamente al criterio prescelto in questa perizia valutativa, l'obiettivo che ci si pone è, in particolare, quello di descrivere in estrema sintesi gli approcci valutativi in uso, discutendo successivamente le problematiche connesse al caso specifico oggetto di stima.

Come è noto, in letteratura, i metodi valutativi d'azienda possono in generale basarsi sull'analisi dei seguenti elementi:

- a. il patrimonio;
- b. i flussi di risultato;
- c. l'economic profit;
- d. le grandezze economiche e finanziarie di soggetti appartenenti al medesimo settore di attività (comparable).

In una visione integrata, gli approcci che ruotano intorno ai suddetti elementi costituiscono lo schema di analisi cui fare riferimento nel processo valutativo del capitale economico aziendale.

Esistono in teoria molteplici criteri per la valutazione del capitale economico aziendale, ciascuno dei quali trova la propria ratio su considerazioni ed aspetti ben distinti.

La ratio dei metodi di valutazione è:

✓ *Metodi Patrimoniali* ⇒ considerano l'azienda basandosi quasi esclusivamente sulla consistenza del suo patrimonio

✓ *Metodi reddituali* ⇒ valutano l'azienda in virtù della capacità della stessa di generare reddito negli anni futuri

✓ *Metodi finanziari* ⇒ concentrano la propria attenzione sulla capacità dell'azienda di generare flussi di cassa prospettici

Il fatto che una metodologia di valutazione incorpori di per sé alcuni pregi o difetti non vuol dire che la stessa debba essere preferita o scartata rispetto alle altre. Ciascun criterio valutativo presenta dei vantaggi o dei limiti ed è praticamente impossibile individuarne uno che abbia solo pregi e nessun difetto. Non c'è, infatti, un criterio di valutazione universale: la scelta del criterio è un'operazione molto delicata proprio per il fatto che non esiste un metodo standard da seguire.

Fatta questa premessa, quindi, non si vuole con l'elencazione di pregi e difetti dei singoli criteri valutativi escludere o enfatizzare l'utilizzo di una metodologia piuttosto che di un'altra; si vuole soltanto esprimere un giudizio su ciascun criterio nel rispetto di tutti.

	Pregi	Difetti
Metodi patrimoniali	razionalità	considerano solo l'aspetto patrimoniale dell'azienda ed in parte quello reddituale
Metodi reddituali	razionalità universalità	prendono come riferimento il reddito d'esercizio, variabile di non facile interpretazione
Metodi dei multipli	estrema semplicità di applicazione	scarsa validità teorica
Metodi finanziari	valutano separatamente il valore dell'attività operativa tenendo separate eventuali attività accessorie	aleatorietà nella formulazione delle ipotesi e dei parametri di valutazione

3.2 La valutazione nella liquidazione giudiziale

Le metodologie innanzi sinteticamente illustrate sono generalmente utilizzate per la valutazione di aziende in "normale attività".

La valutazione dell'azienda in caso di liquidazione giudiziale (*ex fallimento*), invece, assume un ruolo cruciale per garantire la massima soddisfazione dei creditori e una gestione efficiente degli attivi. Diversi sono infatti gli obiettivi, i metodi e le implicazioni della valutazione in questo specifico contesto.

Di seguito si elencano gli obiettivi fondamentali della valutazione nella liquidazione giudiziale.

- ◆ Determinare il valore di realizzo degli attivi
 - Definire il valore dei beni aziendali ai fini della loro liquidazione (*vendita singola o complessiva*).
 - Stabilire il prezzo di riferimento per le aste giudiziarie o per la cessione dell'azienda in esercizio.
- ◆ Massimizzare il recupero per i creditori
 - Il valore stimato serve a garantire la miglior tutela per i creditori, privilegiati e chirografari.

- Permette al curatore di valutare se sia più conveniente vendere l'azienda in blocco o procedere alla liquidazione atomistica dei singoli beni.

- ◆ Distinguere tra valore di liquidazione e valore di continuità

- Se l'attività è ancora operativa, si valuta se una cessione in continuità (*tramite affitto d'azienda o cessione diretta*) possa generare un maggior realizzo rispetto alla vendita frazionata.

- Se l'attività è cessata, il focus si sposta esclusivamente sulla liquidazione degli asset.

- ◆ Supportare la gestione della procedura concorsuale

- Fornire al curatore e agli organi della procedura una base oggettiva per decidere le strategie di liquidazione.

- Aiutare il tribunale a valutare proposte di acquisto o offerte competitive.

Quanto alle metodologie di valutazione adottate, a seconda della situazione aziendale e delle prospettive di realizzo, vengono utilizzati diversi criteri di valutazione:

- ◆ Valore di Liquidazione Forzata (Forced Liquidation Value - FLV)

- Metodo più comune nella liquidazione giudiziale.

- Stima il valore degli asset aziendali considerando la vendita in tempi brevi e con condizioni svantaggiose (*es. aste giudiziarie*).

- Generalmente inferiore al valore di mercato.

- ◆ Valore di Liquidazione Ordinata (Orderly Liquidation Value - OLV)

- Si assume che la liquidazione avvenga in un periodo più lungo, con maggiore possibilità di negoziazione.

- Fornisce un valore superiore rispetto alla liquidazione forzata.

- ◆ Valutazione dell'azienda in continuità operativa (Going Concern Value - GCV)

- Se esistono offerte o possibilità di cessione dell'azienda nel suo complesso, si valuta il suo valore basandosi sui flussi di cassa futuri.

- Questo metodo può essere adottato se vi è un affitto d'azienda in corso o un interesse concreto da parte di investitori.

- ◆ Valore di realizzo dei singoli beni (Asset-Based Approach)

- Viene utilizzato in assenza di continuità aziendale.

- Si stimano separatamente i valori di immobili, macchinari, brevetti, scorte, ecc.

- ◆ Valore di mercato (Market Approach)

- Basato sulla comparazione con transazioni di aziende simili o cessioni di asset analoghi.

- Spesso difficile da applicare in contesti di crisi, poiché il mercato delle imprese in liquidazione è molto specifico.

Le implicazioni operative della valutazione possono essere così sinteticamente riassunte.

◆ Vendita dell'azienda in esercizio o spezzatino?

- Se la valutazione dimostra che la vendita dell'azienda in continuità garantisce un maggior realizzo, il curatore può favorire la cessione unitaria.
- Se invece il valore degli asset venduti singolarmente è superiore, si procede alla liquidazione frazionata.

◆ Rapporto con i creditori

- La valutazione aiuta a stabilire quanto e come i creditori potranno essere soddisfatti.
- I creditori privilegiati saranno soddisfatti prima, mentre i chirografari riceveranno solo se il valore residuo è sufficiente.

◆ Determinazione della base d'asta

- Il valore di stima viene utilizzato per fissare il prezzo di partenza nelle aste giudiziarie.
- Se le aste vanno deserte, il prezzo può essere ridotto progressivamente.

◆ Confronto con eventuali proposte di concordato fallimentare

- Se un debitore o un terzo propone un concordato fallimentare, la valutazione serve per verificare se la proposta sia più conveniente rispetto alla liquidazione.

La valutazione dell'azienda in liquidazione giudiziale è, in definitiva, uno strumento fondamentale per garantire la trasparenza, equità e massima soddisfazione dei creditori. Il metodo scelto dipende dallo scenario specifico: continuità operativa, liquidazione ordinata o liquidazione forzata. Un'analisi accurata consente al curatore e al tribunale di adottare le decisioni migliori per la gestione della procedura.

4. LA SCELTA DEL CRITERIO E PROCEDURE OPERATIVE DI VALUTAZIONE

4.1 Considerazioni preliminari

La metodologia adottata per esprimere il valore economico del capitale della "Il Saraceno s.r.l." è stata individuata considerando principalmente lo scopo della valutazione, l'attività svolta e le caratteristiche del mercato di riferimento.

Il processo di valutazione subisce la limitazione degli elementi documentali evidenziati nell'apposito paragrafo.

La scelta del metodo di stima è condizionata in maniera sensibile dalla finalità della procedura di liquidazione in corso, dall'andamento dell'attività tipica e dalla localizzazione.

Giova rimarcare infatti che la società svolgeva l'attività in un immobile non di proprietà e soprattutto detenuto con un contratto di comodato (*non trasferibile*) a "titolo gratuito", elemento di rilievo considerata l'incidenza di tale voce di costo, la reale configurabilità di azienda "in funzionamento" e la prospettiva di continuità qualora non si riuscisse ad ottenere la disponibilità del bene.

La corretta valutazione del complesso aziendale richiede la completa comprensione della situazione di crisi, le sue cause ed il livello di gravità.

Dall'analisi dell'andamento dei dati economici nel periodo 2019-2024 è emerso:

Analisi storica dei dati economici	2019	2020	2021	2022	2023	2024
VALORE DELLA PRODUZIONE						
Ricavi delle vendite e prestazioni	472.335,00	152.927,00	204.441,00	209.697,00	203.051,00	126.825,67
Altri ricavi e proventi		16.209,00	5.352,00		1,00	5,52
Totale valore della produzione	472.335,00	169.136,00	209.793,00	209.697,00	203.052,00	126.831,19
COSTI DELLA PRODUZIONE						
Acquisti di materie prime	365.816,00	120.577,00	194.193,00	210.213,00	200.451,00	182.925,00
Costo per servizi	44.490,00	34.418,00	47.537,00	52.874,00	49.791,00	35.345,00
Godimento beni di terzi	14.200,00	14.200,00	8.468,00	7.175,00	1.289,00	1.909,00
Costi per il personale	82.104,00	38.725,00	35.967,00	37.969,00	900,00	-
Variazione rim. materie prime	- 16.380,00	35.849,00	- 8.000,00	18.000,00	-	-
Oneri diversi di gestione	416.725,00	8.704,00	6.375,00	81.165,00	54.619,00	1.607,00
Totale costi della produzione	906.955,00	252.473,00	284.540,00	407.396,00	307.050,00	221.786,00
EBITDA - Margine operativo lordo	-434.620,00	- 83.337,00	- 74.747,00	-197.699,00	-103.998,00	- 94.954,81

a. Valore della produzione in calo

❖ Nel 2019 i ricavi erano di 472.335 €, ma nel 2020 si riducono drasticamente a 152.927 €, probabilmente anche a causa di un evento straordinario (*come la pandemia*).

❖ Nei successivi anni si nota una lieve ripresa, ma senza mai tornare ai livelli pre-2020. Nel 2024 il valore della produzione scende ulteriormente a 126.831 €, segnalando un trend preoccupante di contrazione.

b. Costi della produzione elevati rispetto ai ricavi

- ❖ Nonostante il calo dei ricavi, i costi rimangono alti, portando a una continua erosione della marginalità.
- ❖ Gli acquisti di materie prime rimangono significativi, soprattutto negli anni più recenti (2022-2024), con valori superiori o vicini al fatturato, indicando un problema di sostenibilità economica.
- ❖ I costi per servizi e godimento beni di terzi si mantengono relativamente stabili, ma il costo del personale cala drasticamente, suggerendo una riduzione dell'organico o esternalizzazioni.
- ❖ Gli oneri di gestione subiscono un forte calo nel tempo, con picchi anomali nel 2019 (416.725 €) e nel 2022 (81.165 €), suggerendo la presenza di eventi straordinari o costi non ricorrenti.

c. EBITDA sempre negativo

- ❖ Il valore più critico si registra nel 2019 (-434.620 €), mentre negli anni successivi il deficit si riduce, ma senza mai raggiungere la soglia di pareggio.
- ❖ Dopo un miglioramento nel 2020-2021, l'EBITDA torna a peggiorare nel 2022 e si mantiene negativo negli anni seguenti.
- ❖ Nel 2024 si attesta a -94.954 €, confermando la difficoltà dell'azienda a generare margini operativi positivi.

La situazione patrimoniale (*ultimi tre esercizi*) evidenzia il calo degli attivi correnti e l'incremento dell'indebitamento, unitamente alla progressiva erosione del patrimonio netto.

Analisi storica dei dati patrimoniali	2022	2023	06/11/2024
B) Immobilizzazioni			
I- Immobilizzazioni immateriali	-	-	-
I- Immobilizzazioni materiali	105.924,00	102.434,00	102.434,00
I- Immobilizzazioni finanziarie	900,00	900,00	-
Totale Immobilizzazioni (B)	106.824,00	103.334,00	102.434,00
C) Attivo circolante			
II) Crediti	57.993,00	53.918,00	29.874,00
esigibili entro l'esercizio	57.993,00	53.918,00	29.874,00
esigibili oltre l'esercizio		-	-
IV- Disponibilità liquide	34.762,00	4.200,00	5.497,00

Totale attivo circolante	92.755,00	58.118,00	35.371,00
D) Ratei e risconti	44,00		
Totale attivo	199.623,00	161.452,00	137.805,00

Analisi storica dei dati patrimoniali	2022	2023	06/11/2024
A) Patrimonio Netto			
I- Capitale	10.200,00	10.200,00	10.200,00
VI - Altre riserve	1,00		
VIII - Utili (perdite) portati a nuovo	- 446.695,00	- 642.111,00	-725.621,00
IX - Utile (perdita) d'esercizio	- 209.416,00	- 109.510,00	- 97.315,00
Totale patrimonio netto	- 645.910,00	- 741.421,00	-812.736,00
C) TFR	547,00	547,00	547,00
D) Debiti	844.986,00	902.325,00	949.994,00
esigibili entro l'esercizio	687.881,00	745.220,00	792.889,00
esigibili oltre l'esercizio	157.105,00	157.105,00	157.105,00
E) Ratei e risconti	-	1,00	
Totale passivo	199.623,00	161.452,00	137.805,00

In conclusione, dunque, l'analisi condotta ha mostrato le evidenti difficoltà strutturali del modello di business, la mancata sostenibilità economica e l'inefficienza produttiva.

A ciò va aggiunto che l'esame del libro cespiti mostra un complesso di beni piuttosto obsoleti.

Giova evidenziare, infine, le caratteristiche del contesto in cui opera ed è ubicata l'attività: l'area geografica (*collinare*) ha rappresentato per diversi anni una zona ad elevata attrazione (*fattori climatici, economicità, gestione familiare e legame col territorio*) per la tipologia di eventi. Col tempo, tuttavia, complice il cambiamento del modello organizzativo degli eventi (*in particolare le cerimonie*), la zona è diventata sempre meno attrattiva (*anche per mancanza di investimenti sulle strutture*), tant'è che le numerose attività esistenti sono scomparse e ad oggi sono davvero poche quelle che hanno resistito.

4.2 La scelta del criterio adottato

Tutto quanto considerato, lo scrivente ha ritenuto di applicare al caso de quo il criterio della liquidazione ordinata (*più vicino ai metodi patrimoniali*). Il valore di liquidazione ordinata (OLV - Orderly Liquidation Value) è un criterio di valutazione utilizzato nei contesti di liquidazione

giudiziale quando si prevede la vendita degli asset aziendali in un arco di tempo ragionevole, con condizioni di mercato più favorevoli rispetto alla liquidazione forzata.

L'OLV rappresenta il valore stimato che può essere ottenuto dalla vendita degli asset aziendali senza urgenza immediata, consentendo al curatore di:

- ✓ Pianificare la vendita in modo strategico per massimizzare il prezzo.
- ✓ Trovare acquirenti adeguati evitando aste deserte o ribassi eccessivi.
- ✓ Evitare condizioni di mercato svantaggiose che penalizzerebbero la liquidazione.

I principali vantaggi (*potenzialmente*) conseguibili rispetto al metodo della c.d. liquidazione forzata, risiedono essenzialmente nel valore ottenibile (*più vicino al valore di mercato*) e nell'impatto sulla procedura (*maggiore tutela dei creditori*).

La stima del valore di liquidazione ordinata segue una metodologia che considera:

- ✓ Analisi degli Asset Aziendali
- ✓ Metodi di Stima
- ◆ Market Approach: confronto con transazioni simili nel mercato.
- ◆ Cost Approach: valutazione basata sul costo storico degli asset meno il deprezzamento.
- ◆ Income Approach (*se applicabile*): stima basata sulla capacità dell'asset di generare reddito.
- ✓ Orizzonte Temporale della Liquidazione

La stima del valore dipende dal tempo previsto per completare la vendita. Se l'OLV è calcolato su 6-12 mesi, il valore sarà più alto rispetto a una stima su un periodo più breve.

In conclusione, il criterio della liquidazione ordinata è un metodo di valutazione più equilibrato rispetto alla liquidazione forzata. Se applicabile, permette di aumentare il valore di realizzo, ridurre le perdite e ottimizzare la soddisfazione dei creditori. Tuttavia, richiede più tempo e una gestione attenta da parte del curatore.

Nel caso di specie lo scrivente ha determinato il presumibile valore dell'azienda per un verso non trascurando la scarsa attendibilità dei dati contabili, e dall'altro tenuto conto sia della perizia di stima degli asset aziendali sia del "probabile valore" derivante dal canone di fitto stimato e pagato dall'affittuaria con il contratto "ponte" in essere.

4.3 L'applicazione del metodo prescelto

Il sottoscritto, intendendo quantificare il valore del "Saraceno s.r.l." basandosi sul metodo della "liquidazione ordinata", ha preliminarmente ricostruito i valori patrimoniali (*considerando solo le*

immobilizzazioni e dunque escludendo ogni altra posta, compresi i crediti e i debiti) espressi nella situazione patrimoniale redatta dalla società alla data del 06.11.2024.

Descrizione	Valori al netto dei fondi ammortamento
Spese Pluriennali	0,00
Terreni e Fabbricati	0,00
Impianti e macchinari	5.520
Attrezzature industriali e commerciali	790
Altri beni - Imm.ni in corso	96.124
Totale	102.434

Il valore del patrimonio netto così composto risulta dunque alla data di riferimento pari ad euro 102.434.

I limiti alla valutazione espressi nei paragrafi precedenti hanno suggerito, al fine di pervenire ad una valutazione quanto più vicina al valore reale o di mercato, di procedere con la stima a valore di mercato dei singoli beni oggetto di inventario, riportando ad essi i valori storici di bilancio.

Del resto, tuttavia, i beni presenti nella situazione patrimoniale prodotta sono risultati tutti completamente ammortizzati, ad esclusione della categoria "altri beni": tale posta include la voce "immobilizzazioni in corso", risultata annotata in contabilità fin dal 2013 e probabilmente relativa a beni e/od opere realizzate che non è stato possibile identificare. Ad ogni buon conto, per tale voce non risultano ammortamenti che, se correttamente rilevati, avrebbero ricondotto a zero il valore netto contabile.

Il valore di stima operato dal perito ed attribuito ai beni in ipotesi di funzionamento, si è attestato ad euro 25.000,00 (venticinquemila/00)⁵.

Per la determinazione, poi, del valore complessivo da attribuire all'azienda anche ipotizzando la capacità degli asset di generare reddito⁶, giova qui richiamare il contratto di affitto d'azienda in essere al canone annuo di euro 36.000,00.

Ebbene, il canone di affitto d'azienda dipende da diversi fattori, tra cui:

⁵ Valore arrotondato.

⁶ Non va trascurata la variabile legata alla "disponibilità" dell'immobile.

1. redditività dell'azienda: se l'azienda generasse un utile significativo, il canone potrebbe essere più elevato.
2. valore degli asset: il valore di mercato degli asset aziendali influisce sulla determinazione del canone.
3. fatturato annuo: solitamente, il canone d'affitto è una percentuale del fatturato o dell'EBITDA.
4. durata del contratto: contratti a lungo termine possono prevedere canoni più contenuti.
5. rischio imprenditoriale: se il business fosse altamente stagionale o incerto, il canone potrebbe essere più basso.

Ciò premesso, la stima del canone congruo potrebbe essere:

➤ In base al valore degli asset

Una stima comune è tra il 5% e il 10% annuo del valore degli asset, quindi:

- 5% di 25.000 € = 1.250,00 €/anno
- 10% di 25.000 € = 2.500 €/anno

➤ In base al fatturato

Il canone di affitto d'azienda spesso varia tra il 3% e il 10% del fatturato annuo, quindi:

- 3% di 200.000⁷ € = 6.000 €/anno (500 €/mese)
- 10% di 200.000 € = 20.000 €/anno (1.667 €/mese)

➤ In base all'utile operativo (EBITDA)

Se il margine operativo è attorno al 15%-20% del fatturato, l'EBITDA sarebbe circa 30.000-40.000 €. Un canone congruo potrebbe aggirarsi tra il 20% e il 40% dell'EBITDA, quindi:

- 20% di 30.000 € = 6.000 €/anno (500 €/mese)
- 40% di 40.000 € = 16.000 €/anno (1.333 €/mese)

In conclusione, un canone congruo potrebbe essere compreso tra 6.000 € e 16.000 € annui, con una media intorno ai 12.000 €/anno (1.000 €/mese).

I criteri innanzi rappresentati evidenziano come, il canone (*temporaneamente*) previsto nel contratto di affitto stipulato dalla curatela il 02.12.2024, appaia congruo rispetto al complesso aziendale esaminato: nel caso di specie, infatti, giova rimarcare che l'affittuaria ha accettato

⁷ Fatturato medio degli anni 2021/2022/2023, esercizi con ricavi significativi.

(*verosimilmente*) un canone in misura superiore, allorché con il contratto di affitto otteneva anche la disponibilità dell'immobile "a titolo gratuito".

È ragionevole ipotizzare che, diversamente, ovvero qualora la locazione dell'immobile fosse stata a titolo oneroso, non si sarebbe realizzata una convenienza economica ad accettare una tale misura del canone.

Ciò detto, e considerando congruo, rispetto al caso che ci occupa, un canone annuo di affitto d'azienda pari ad euro 12.000,00 (*dodicimila/00*), risulta possibile stimare il valore dell'azienda anche utilizzando il *metodo della capitalizzazione del reddito*.

Questo metodo si basa sul rapporto tra il canone annuo e un tasso di rendimento adeguato.

Formula base: $C = W \times i$

W = valore stimato dell'azienda

C = canone annuo = 12.000

T = tasso di rendimento atteso (*solitamente varia tra il 5% e il 15%*) = 12,50% (*nel caso de quo ed in via prudenziale, si opta per la media tra rischio medio-alto e rischio elevato*)⁸.

Applicando i valori indicati alla formula inversa si ottiene: $W = 12000/12,50\% = \text{€ } 96.000,00$ (*euro novantaseimila/00*).

Giova precisare che tale metodo, evidentemente, non tiene conto degli asset tangibili ed intangibili (attrezzature, macchinari, ecc.), ragion per cui la stima complessiva finale terrà conto anche del valore dei beni strumentali stimato dall'esperto.

4.4 La determinazione del valore complessivo dell'azienda

Il valore complessivo dell'azienda alla data del 06.11.2024, determinato in virtù dell'applicazione dei metodi innanzi illustrati, è stato individuato in € **60.500,00** (*sessantamila cinquecento/00*) e risultato dalla media dei seguenti valori:

a) Valore dell'azienda pari al valore dei beni liquidabili: $W = 25.000$

b) Valore dell'azienda mediante capitalizzazione del reddito: $W = 96.000$.

⁸ Il tasso di rendimento dipende dal settore, dal rischio d'impresa e dalle condizioni di mercato: 5% (azienda solida, basso rischio) 8% (rischio medio) 10% (rischio medio-alto) 15% (azienda in difficoltà, rischio elevato).



Valore Aziendale	$(25.000+96.000) / 2$
------------------	-----------------------

Valore Complessivo	60.500 €
--------------------	----------



5. CONCLUSIONI

Lo scrivente professionista, considerate le criticità illustrate nel corso della relazione, derivanti sia dalla carenza documentale che dalla scarsa attendibilità dei dati contabili esaminati, ritiene con la presente stima di avere individuato un presumibile valore di vendita dell'azienda in ipotesi di funzionamento nello stato e luogo attuali.

Nola, 20.03.2015



In fede
Dott. Gaetano Fusco



Si allega:

- ❖ Perizia di stima beni strumentali

