



**TRIBUNALE DI SALERNO**  
**Terza Sezione Civile e Concorsuale**

**Liquidazione Giudiziale RG n. 42/2024**

**di**

**nonché del socio accomandatario**

**Giudice Delegato dott.ssa Giuseppina Valiante**

**Curatore avv. Anna Andreozzi**

**Valutazione d'azienda della**  
**Ditta Individuale**

***Versione privacy***

Il sottoscritto dott. Stefano Speranza, con studio in Salerno alla via G. Vicinanza, n. 16, iscritto al n. 1323 sez. A dell'Albo dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili di Salerno, nominato dal Curatore della Liquidazione Giudiziale avv. Anna Andreozzi quale consulente della Liquidazione Giudiziale di

....., nonché del socio accomandatario ..... n. 42/2024 dichiarato dal Tribunale di Salerno, Sez. Liquidazioni Giudiziali con sentenza del 28/10/2024.

Facendo seguito ad espressa richiesta del Curatore, sulla scorta dei documenti contabili acquisiti presso i competenti uffici, nonché dell'ulteriore documentazione acquisita dalla curatela, di procedere con la valutazione dell'azienda facente capo alla Ditta individuale di ..... ed esercente l'attività industriale per la confezione di vestiario in serie, di ogni foggia e qualità, di ogni tipo e pregio e, quindi, sia le confezioni di grande serie, quanto quelle di alta moda, l'abbigliamento sportivo, da sera, da lavoro, da cerimonia, in tutti i tessuti, comprese le confezioni in pelle e compresa la confezione di maglieria e camiceria.

Appare opportuno sin d'ora ricostruire il soggetto giuridico titolare dell'attività oggetto della valutazione.

L'attività di cui trattasi risulta essere stata avviata dalla società ..... nel 2009. L'opificio industriale, in cui viene svolta l'attività di cui si discorre, sito nel Comune di San Cipriano Picentino (SA) alla Via Casalino Zona Industriale, è stato concesso in locazione ad uso commerciale dal proprietario sig. .... a seguito della stipula di un contratto di locazione del 02/01/2009, registrato in 07/01/2009 presso l'Agenzia delle Entrate di Salerno al n.83, serie III. Successivamente, con atto del 03/11/2022, la società ..... si trasformava in .....

Infine con atto del 23/11/2023, veniva deliberata la continuazione dell'attività in forma individuale a seguito della mancata ricostituzione della pluralità dei soci.



Pertanto l'attività oggetto del presente elaborato, alla data di apertura della procedura concorsuale è riconducibile alla ditta

Si rappresenta che con atto del 30/03/2023 l'attività veniva concessa in locazione alla società per il periodo dal 03/04/2023 al 02/04/2026.

La presente relazione, come detto, ha lo scopo di fornire un supporto in ordine alla cessione dell'azienda da parte della curatela, per il tramite della procedura competitiva ex art. 216 ccii, applicabile per espresso richiamo dell'art. 214 ccii, onde poter massimizzare il realizzo dell'attivo a vantaggio dell'intera massa dei creditori. Si procede quindi di seguito all'esposizione dei risultati dell'analisi svolta, che per maggiore chiarezza è stata suddivisa in capitoli.

## **2. Brevi cenni storici**

.....*Omissis*.....

## **3. Documentazione esaminata**

.....*Omissis*.....

## **4. Metodi e finalità della valutazione**

L'incarico, conferito dal Curatore al sottoscritto consulente tecnico, è relativo alla valutazione dei beni costituenti l'azienda, facente capo, per quanto innanzi descritto, alla Ditta , CF: , P.IVA con sede in Solofra alla via Balsami, 32 ed iscritta presso la CCIAA di Avellino REA AV-305306.

Il sig. , quale socio accomandatario infatti è stato assoggettato alla procedura concorsuale in proprio in quanto illimitatamente responsabile.

.....*Omissis*.....

Al fine di poter meglio analizzare il lavoro svolto e per meglio motivare le conclusioni alle quali si è pervenuti, è utile illustrare i criteri di valutazione possibili ed applicabili.

La scelta dei criteri di valutazione dipende dal fine per cui la stima è formulata. Nel caso della cessione di azienda la valutazione effettuata dal perito va condotta ed assume rilevanza in riferimento ad una prevista futura transazione avente ad oggetto l'azienda





medesima. La stima, di conseguenza, non dovrà assumere come fine la determinazione del valore prudenzialmente attribuibile al complesso aziendale, come avviene nel caso delle perizie previste dagli artt. 2343, 2343-bis e 2498 c.c., ma riflettere il presumibile valore di mercato di quest'ultimo. La valutazione dell'azienda da parte di un perito in vista della cessione della stessa non è annoverata fra la casistica prevista dal codice civile. Nella fattispecie non sono pertanto rinvenibili i particolari interessi che il legislatore intende di volta in volta tutelare. Si tratta, invece, di individuare quel valore che possa costituire il punto di riferimento, in termini di congruità di prezzo, per uno scambio del complesso aziendale fra due soggetti, come esposto appena sopra.

Il caso di specie, tuttavia, rappresenta di fatto una peculiarità essendo necessario procedere alla stima di un'azienda che ha concluso la sua vita in una procedura concorsuale e, quest'aspetto, non può che incidere su una serie di elementi che influenzano sia la definizione del perimetro aziendale oggetto di valutazione (sono evidentemente esclusi i debiti), sia la scelta del criterio valutativo da utilizzare tra i seguenti metodi.

#### *A) METODO SINTETICO (REDDITUALE)*

Questo metodo parte dal presupposto fondamentale che, in sede di valutazione, è opportuno fare riferimento al reddito che l'azienda è capace di esprimere e produrre.

L'assunto centrale di tale metodologia di calcolo è che il valore dell'azienda sia determinabile evidenziando e quantificando la sua capacità di produrre reddito prescindendo totalmente da valutazioni di ordine patrimoniale. La valutazione sintetica dell'azienda può essere ottenuta pertanto determinando il valore attuale del reddito atteso per un conveniente numero di anni ad un certo tasso di capitalizzazione. Il reddito atteso è quel reddito che è ragionevole attendersi nel futuro dell'azienda in rapporto alle sue caratteristiche patrimoniali, economiche, organizzative, finanziarie.

Per la determinazione di tale reddito atteso possono essere utilizzate diverse metodologie, tutte comunque basate su una analisi dei risultati degli esercizi passati. È possibile, in questo modo, ricorrere alla media dei risultati ottenuti negli ultimi periodi (la prassi è quella di considerare almeno tre esercizi), opportunamente corretti e depurati dei componenti aventi natura straordinaria (c.d. normalizzazione). Una volta determinato il



reddito medio prospettico normalizzato, il valore sintetico dell'azienda sarà costituito dal valore attuale del flusso di redditi pari al reddito prospettico per un periodo definito di esercizi o all'infinito (la scelta tra l'uno o l'altro criterio dipende dalla vita utile dell'azienda e da altre numerose condizioni). Si possono utilizzare formule diverse, derivanti dalla matematica finanziaria e mutate alla prassi aziendalistica, che comunque devono tenere conto di un tasso di attualizzazione determinato in base al tasso di remunerazione degli investimenti "a rischio trascurabile" ovvero (*Risk-free interest rate*), aumentato di un tasso rappresentativo del rischio specifico di impresa. Il pregio fondamentale del metodo in questione risiede nella maggiore accuratezza ottenibile nell'analisi del valore aziendale; il difetto principale risiede per contro, nella maggiore soggettività dovuta alle numerose variabili insite nel calcolo, primi tra tutti la durata della vita residua dell'azienda e l'ammontare puntuale di tutti i risultati attesi dal momento valutativo a quello di cessazione dell'attività aziendale.

#### **B) METODO ANALITICO (PATRIMONIALE)**

Il metodo analitico o patrimoniale, partendo dal presupposto fondamentale che il valore di una azienda coincide in buona sostanza con il valore del suo patrimonio, assume come punto di partenza il capitale netto di bilancio espresso da una situazione patrimoniale.

È il più "datato" fra i metodi di valutazione di aziende, ma conserva tuttavia la sua utilità: una buona ricognizione patrimoniale è la base per un calcolo corretto sia dei redditi prospettici sia dei flussi monetari futuri. Tale metodo di valutazione aziendale prescinde da qualsiasi valutazione in merito alla capacità dell'azienda di produrre e generare redditi futuri. Partendo dal capitale netto contabile alla data di riferimento, si procede ad una analisi contabile delle attività e delle passività ed alla rideterminazione delle poste attive e passive non monetarie (ovvero immobilizzazioni, merci in magazzino, titoli, ecc.) in base ai valori correnti di mercato/sostituzione. L'ipotesi di fondo è quella del riacquisto per gli elementi attivi e della rinegoziazione con riferimento a quelli passivi. Per quanto riguarda gli immobili ed i beni strumentali è, ad evidenza, opportuno ricorrere a stime. Nell'ambito dei metodi di valutazione patrimoniale si distingue inoltre tra metodi patrimoniali semplici (non vengono considerati ai fini della valutazione i beni immateriali) o complessi (vengono considerati anche i beni immateriali suscettibili di





valutazione). Ulteriormente, si considerano patrimoniali di primo grado i metodi che prendono in considerazione i beni immateriali che hanno comunque un autonomo valore di mercato, e di secondo grado quelli che considerano anche i beni non contabilizzati privi di valore di mercato.

È facile comprendere come, all'opposto di quanto avviene nel metodo sintetico, il pregio maggiore di tale metodologia risiede nella maggiore oggettività dei valori di calcolo, mentre il maggior svantaggio è quello di prescindere dall'efficienza produttiva dell'azienda.

#### *C) METODO MISTO PATRIMONIALE – REDDITUALE*

Evidentemente, mentre il metodo sintetico (o reddituale) ben si adatta a casi limite di aziende scarsamente o per nulla patrimonializzate (es. aziende di servizi) il metodo analitico, specularmente, permette di valutare adeguatamente aziende fortemente patrimonializzate (es. aziende industriali). Appare altrettanto evidente che la maggior parte delle realtà aziendali è inquadrabile in una posizione intermedia rispetto ai due casi di letteratura sopra richiamati. Vengono così in soccorso i cosiddetti metodi misti, che determinano il capitale economico facendovi concorrere entrambe le componenti.

#### *D) METODO FINANZIARIO*

Con i metodi finanziari il valore dell'azienda corrisponde alla somma dei flussi di cassa ottenibili nel futuro senza alterare l'equilibrio aziendale, cui si aggiunge, nel caso della capitalizzazione limitata, il valore finale. Il flusso di cassa deve essere adeguatamente normalizzato in funzione delle ipotesi sottostanti alla continuità aziendale.

#### *E) METODO DELLE VALUTAZIONI COMPARATIVE DI MERCATO*

Tale metodo concepisce il valore del capitale dell'impresa in funzione dei prezzi, espressi dai mercati regolamentati ovvero in negoziazioni private, per quote di capitale dell'azienda medesima o di aziende simili o comparabili. Esso richiede lo sviluppo di indicatori di valore, c.d. multipli, ottenuti rapportando il prezzo effettivo del capitale delle imprese scelte come riferimento (aziende comparabili o comparables) al valore di alcune quantità aziendali, e si fonda sull'ipotesi di applicabilità di tali rapporti anche all'impresa oggetto di valutazione.



In relazione alle richieste della curatela e dopo un'accurata analisi delle poste di bilancio, una attenta considerazione del settore in cui l'azienda ha operato, oltre che, ovviamente, delle finalità della valutazione, lo scrivente ha tratto il convincimento che il criterio da adottare nel caso in esame non possa che essere quello cosiddetto patrimoniale complesso, che richiede, come detto, la valorizzazione degli elementi dell'attivo, compresi i beni immateriali.

Si è quindi provveduto ad individuare gli elementi costitutivi dell'attivo patrimoniale, così come indicato nell'incarico conferito al sottoscritto, ed in particolare, sulla scorta della documentazione a disposizione, si è provveduto ad individuare e classificare i singoli beni materiali. Successivamente lo scrivente ha provveduto a valorizzare gli altri elementi attivi, quali avviamento e competenze del personale. La scelta di tale metodo valutativo è dettata, in primo luogo, dalla possibilità di avere a disposizione una stima professionale e recente dell'attivo aziendale, cui poter aggiungere alcune riflessioni riguardanti la capacità degli elementi immateriali dell'azienda di fornire un contributo positivo in termini di valore.

##### **5. Esposizione dei dati contabili esaminati**

Dall'esame della documentazione descritta è stato possibile sintetizzare la situazione patrimoniale ed economica dell'azienda nell'orizzonte temporale di riferimento (dal 2019 al 2023). Si seguono i dati di bilancio estratti dalla documentazione risultante presso i competenti uffici.

.....*Omissis*.....

Si ritiene opportuno evidenziare che lo scopo del presente elaborato è quello della valutazione dell'azienda facente capo alla ditta ..... . Pertanto i dati sono esposti, così come estratti dalla documentazione esaminata, in modo analitico e senza alcuna valutazione eventualmente critica degli stessi.

Analogo discorso per la seguente ricostruzione della situazione economica dell'azienda.

.....*Omissis*.....





## 6. Valutazione dell'avviamento

Da, ultimo, quindi, si procede alla stima dell'avviamento aziendale, inteso come capacità dell'azienda di conseguire redditi nel tempo, ovvero la sua attitudine a conseguire utili (*goodwill*). Se i fattori che caratterizzano l'avviamento si esplicano negativamente si ha il cosiddetto *badwill* o avviamento negativo. Il *badwill*, al contrario del *goodwill*, riduce il valore dell'intero complesso aziendale ed è indice di una scarsa redditività o addirittura di croniche situazioni di perdita.

Il calcolo dell'avviamento può essere eseguito con l'utilizzo dei seguenti metodi:

- a) metodo diretto: basato sull'attualizzazione del sovrareddito (o profitto puro) dell'azienda;
- b) metodo indiretto: l'avviamento è determinato calcolando la differenza tra capitale economico e patrimonio netto aziendale.

Per la sua valutazione occorrerebbe quindi misurare questa capacità determinando in concreto gli extra-redditi. È però evidente che per far ciò, occorre essere in grado di disporre di dati programmati, o quanto meno prospettici, relativi ai conti economici dell'impresa. Nel caso esaminato, l'assenza di business plan non consente la determinazione del suo valore complessivo analizzando i redditi futuri. Pertanto l'esame si è concentrato sui risultati degli esercizi dal 2019 al 2023.

Particolare riguardo è stato riservato al volume d'affari conseguito negli anni presi in esame, che rappresenta uno dei pochi dati certi sul quale fondare considerazioni di valore. Il volume d'affari rappresenta, infatti, un dato non inficiato dalla negativa gestione e può dare indicazioni tendenziali di quello che potrebbe essere l'utile dell'azienda se fosse gestita in modo tale da assicurare condizioni di normalità in termini di funzionamento e di positività di risultati.

L'avviamento (G) può essere quindi inteso come differenza tra il valore economico ed il valore patrimoniale.  $G = R/i - K$

In cui

R—Reddito normalizzato per gli esercizi presi in esame

i—Somma del tasso di rendimento privo di rischio e del premio per il rischio

R/i—Formula della rendita perpetua





#### K—Valore patrimoniale

Relativamente al reddito normalizzato per gli esercizi dal 2019 al 2023, esso è pari alla media delle voci A-B del conto economico (il cosiddetto reddito normalizzato, ovvero privo dell'influenza della gestione finanziaria e straordinaria). Purtroppo detto valore è negativo per quasi tutto il periodo di osservazione, per cui il metodo non si presenta adeguato al calcolo di un eventuale avviamento per l'azienda in oggetto, considerato che appare ardua l'individuazione, dai soli dati contabili, degli elementi specifici che hanno determinato i risultati negativi.

Pertanto si è proceduto alla valutazione dell'avviamento secondo le metodologie utilizzate dall'Agenzia delle Entrate in sede di accertamento fiscale, secondo cui è consentito valutare l'avviamento attraverso l'uso del metodo previsto dall'articolo 2, c. 4, DPR 460/1996, benché abrogato dal DL 218/1997, costruito *“sulla base degli elementi desunti dagli studi di settore o, in difetto, sulla base della percentuale di redditività applicata alla media dei ricavi accertati o, in mancanza, dichiarati ai fini delle imposte sui redditi negli ultimi tre periodi d'imposta anteriori a quello in cui è intervenuto il trasferimento, moltiplicata per 3”* (cfr. circolare n. 10/93/13876 del 5 aprile 1993, e nota interna delle Entrate n. 52 del 25 luglio 2003).

Si tratta di un procedimento matematico ritenuto legittimo dalla giurisprudenza che *“rimane valido sul piano indicativo per quanto riguarda i parametri di riferimento lasciando al contribuente l'onere di dimostrare, ove lo ritenga, applicando parametri diversi da quelli previsti dal Decreto del Presidente della Repubblica n. 460 citato, un valore di avviamento inferiore a quello indicato. In tal modo si determina un valore minimo di avviamento, in funzione dell'accertamento con adesione, sicché la loro applicazione integra un indizio a favore dell'Amministrazione”* (Cass. n. 9098 del 2017). In linea di principio, l'utilizzo da parte dell'Ufficio accertatore di tale approccio metodologico è legittimo e, peraltro, i criteri ivi fissati per la determinazione del valore di avviamento di un'azienda *“non sono obbligatori e vincolati per l'amministrazione finanziaria, la quale può adottare criteri diversi se ritenuti più congrui, alla sola condizione che dia conto della maggiore affidabilità del criterio prescelto”* (Cass. n. 4931 del 2012 e n. 15396 del 2021).



Anche questo metodo non è utilizzabile al caso che ci occupa, considerato che i valori negativi dei redditi rendono sostanzialmente nullo il valore dell'avviamento.

### **7. Lavoratori dipendenti**

L'azienda oggetto della presente valutazione risulta avere in forza n. 70 dipendenti tutti confluiti nel fitto d'azienda descritto con la società .....*Omissis*..... Pertanto si riporta quanto indicato in merito ai rapporti di lavoro subordinato nel vigente contratto di affitto di azienda. Esso così dispone:

.....*Omissis*.....

Detti lavoratori sono caratterizzati tutti da varie annualità di anzianità aziendale e posseggono quindi il know-how aziendale derivante dalla decennale attività: *le technical skills and competences* specifiche del settore, pertanto, possono sicuramente essere in questa sede valorizzate.

Le risorse umane presenti, dunque, rappresentano con il loro bagaglio di formazione specifica un'opportunità di usufruire di competenze tali da permettere una gestione del complesso aziendale "*ready to start*", senza dover sottoporre il personale necessario ad una fase di formazione dispendiosa sotto i profili temporale ed economico, volta ad acquisire le hard skills necessarie.

La valorizzazione di tale elemento, pertanto, può avvenire prendendo come parametri di riferimento i seguenti fattori:

- a) Il costo aziendale di un periodo di formazione, rapportato in 24 giorni lavorativi e quindi pari a circa una mensilità, per i quali il personale aziendale è distolto dall'attività produttiva *strictu sensu*. Calcolando sulla base del costo del personale risultante .....*Omissis*....., detto costo è pari a circa € 1.200,00 per dipendente, e quindi a circa € 80.000,00 in totale;
- b) Il costo di un corso di formazione specifico per il settore si aggira intorno ai € 300,00 per dipendente, ed un totale di € 21.000,00.

La somma dei due fattori porta ad un risultato di € 101.000,00; tuttavia, considerando probabile che, sia economie di scala che la possibilità di reperire *aliunde* le professionalità





necessarie riducano sensibilmente tale valore, appare equo stimare il contributo dato dalle abilità aziendali in € 33.000,00, pari a circa 1/3 del risultato stimato.

#### **8. Identificazione e valorizzazione dei beni aziendali**

Si ritiene che gli elementi che costituiscono il complesso aziendale da trasferire da parte della procedura concorsuale siano quelli individuati e delimitati nel contratto di affitto di azienda (all. **sub. 1**) alla .....*Omissis*....., e segnatamente impianti e macchinari, attrezzature, arredi d'ufficio individuate nell'allegato *sub B* del cennato contratto, oltre alle rimanenze di cui all'allegato *sub C* che i diritti derivanti dai contratti in corso con i clienti elencati allegato *sub D*, nonché le competenze derivanti dalla cessione dei contratti lavorativi in essere allegato *sub A*.

Infine l'esame dell'inventario formato dal Curatore in sede concorsuale ha permesso allo scrivente di ricostruire la composizione analitica dei beni oggetto di valutazione effettivamente rimasti nella disponibilità giuridica e materiale della procedura.

Si riporta per il dettaglio all'allegato elenco dei beni inventariati dalla curatela per un valore complessivo di € 14.170,00 oltre IVA come per legge, come da valutazione dello stimatore nominato dalla procedura geom. Vincenzo Citro.

#### **9. Rimanenze**

Nel contratto di fitto d'azienda più volte citato risultano altresì trasferite le rimanenze esistenti alla data della locazione. Nell'atto, le parti hanno stabilito *“la restituzione, alla scadenza del contratto, del relativo controvalore economico in danaro e/o la restituzione in natura di beni/crediti diversi di eguale valore economico; in ogni caso, con facoltà di procedere alla restituzione in oggetto anche attraverso la possibilità di congruare in danaro l'eventuale differenza di valore sussistente tra i beni/crediti facenti parte dell'azienda concessa in affitto e gli altri beni/crediti, ove restituiti in natura, come sopra stabilito.”*

Dalla documentazione esaminata ed acquisita dalla curatela risulta che il valore delle rimanenze indicato nell'atto di locazione è stato interamente fatturato dalla ditta ..... con fattura n. 2/10 del 07/04/2023.



Per quanto innanzi si ritiene che il valore delle rimanenze è pari a zero.

### 10. Conclusioni

Lo scrivente sulla base del lavoro svolto e con riferimento a quanto esposto nei precedenti capitoli, ritiene di aver ottemperato al suo incarico. La conclusione del suo lavoro viene di seguito sintetizzata. Sulla scorta dell'analisi condotta sulla documentazione contabile e non, compiuti gli accertamenti necessari, si è giunti ad una valorizzazione degli elementi che compongono l'azienda facente capo alla Ditta individuale di \_\_\_\_\_, come di seguito riportato:

Descrizione	Valore di stima
Beni materiali	€ 17.287,40
Professionalità dei lavoratori	€ 33.000,00
Rimanenze	-
<b>Totale valore azienda</b>	<b>€ 50.287,40</b>

Il valore dell'azienda Ditta individuale di \_\_\_\_\_ è pertanto pari a € 50.287,40, che si ritiene di arrotondare per difetto ad € 50.000,00 (cinquantamila/00).

Si allegano e costituiscono parte integrante della presente perizia i seguenti documenti:

.....*Omissis*.....

Con la consegna della presente relazione che si compone di n. 17 pagine, il sottoscritto consulente, ritenendo di aver correttamente adempiuto all'incarico affidatogli, compatibilmente con la documentazione esaminata, ringrazia per la fiducia accordata e rimane a disposizione per ogni eventuale ulteriore chiarimento e/o integrazione in merito.

Con osservanza.

Salerno, 18/04/2025

Il Consulente Tecnico  
dott. Stefano Speranza  
  
