

TRIBUNALE DI SASSARI
SEZIONE FALLIMENTARE



LIQUIDAZIONE GIUDIZIALE



”



Procedimento n. 1/2023

Sentenza n. 1 del 02/02/2023

Giudice Fallimentare Dr.ssa Francesca Fiorentini



Relazione di perizia



IL PERITO



DOTT.SSA ELENA SACCHETTI



TRIBUNALE DI SASSARI

SEZIONE FALLIMENTARE

Relazione di Consulenza Tecnica

La sottoscritta Elena Sacchetti, Dottore Commercialista con studio in Sassari, Via Cavour n. 59, iscritta al n. 275A dell'Albo dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili di Sassari – Revisore Contabile, è stata nominata dal Curatore Fallimentare della “
”, Liquidazione Giudiziale n. 1/2023, Dr. Alberto Ceresa, quale perito al fine di individuare il valore corrente di cessione dell'azienda, formulando il quesito di seguito riportato:

“stimare il più probabile valore corrente di cessione dell'azienda di proprietà della fallita di Srl, in liquidazione giudiziale, concessa in affitto di azienda”.

In adempimento dell'incarico ricevuto, dai colloqui intercorsi con il Curatore ed acquisita la perizia relativa ai beni mobili ed immobili rinvenuti dalla Curatela redatta dall'Ing. Alessio Pinna, la sottoscritta ha esperito le necessarie verifiche e, dopo aver praticato i richiesti riscontri contabili ed amministrativi, onde procedere allo svolgimento dell'incarico, presenta la propria relazione, che al fine di una più agevole comprensione, sarà suddivisa nei seguenti capitoli:

1. *Collocazione temporale della Perizia ed Elenco della documentazione esaminata*
2. *Breve profilo storico e descrittivo della società*
3. *Individuazione dell'azienda oggetto di valutazione*
4. *Precisazioni metodologiche*
5. *Patrimonio aziendale*
6. *Metodologie di verifica utilizzate nella fase precedente la Valutazione*
7. *Metodo di Valutazione applicato*
8. *Conclusioni*

1) COLLOCAZIONE TEMPORALE DELLA PERIZIA ED ELENCO DELLA DOCUMENTAZIONE ESAMINATA

Gli aspetti di seguito esaminati, la valutazione condotta, le analisi effettuate ed i risultati a cui la scrivente è giunta, sono stati realizzati sulla base delle informazioni e della documentazione richiesta e fornita dal Curatore Fallimentare, nonché delle risultanze delle operazioni peritali sui beni aziendali effettuate dall'Ing. Alessio Pinna, concluse con valutazione datata 25 Settembre 2024, che si allega (all.1).

In ordine allo svolgimento del lavoro peritale, la sottoscritta ha acquisto ed esaminato la seguente documentazione della di Srl, richiesta e fornita in copia dal Curatore il giorno della formalizzazione dell'incarico e del

quesito:

1. Perizia dei beni Mobili ed Immobili della società fallita;
2. Contratto Affitto d'Azienda.

Successivamente si è reso necessario richiedere la seguente integrazione documentale:

1. Fascicolo storico della società estratto dalla Camera di Commercio;
2. Bilanci depositati in Camera di Commercio;
3. Atti di affitto e cessione di ramo di azienda.

2) BREVE PROFILO STORICO E DESCRITTIVO DELLA SOCIETA'

Al fine di motivare le valutazioni svolte e le scelte metodologiche effettuate nella valutazione dell'azienda si ritiene necessario illustrare sinteticamente l'attività svolta dalla fallita società e le vicende societarie più rilevanti intervenute negli ultimi anni, in base alle informazioni acquisite in sede dei colloqui con il Curatore Fallimentare e i documenti forniti e/o acquisiti presso i Pubblici Registri.

La società è stata costituita nella forma di società di persone il 22 Marzo 1995, iscritta nella sezione ordinaria presso la Camera di Commercio il 06 Giugno 1997, e trasformata in società a responsabilità limitata in data 07 Ottobre 2008.

La sede risulta essere in Ozieri, via De Gasperi, n. 126.

La Società, dal 2019, ha svolto la propria attività di commercio al dettaglio e/o all'ingrosso di generi alimentari, cancelleria, giocattoli, articoli di profumeria, etc., di cui alle Tabelli I-XII- XIV (per ciò che riguarda prodotti per l'igiene e la pulizia personale e della casa, Terraglie e mercerie), in due punti vendita in Ozieri, (via Stazione e Piazza Mazzini n. 1) ed in Pattada (via De Gasperi snc) per i quali erano state a suo tempo presentate:

- al Comune di Ozieri rispettivamente la comunicazione di apertura per subingresso (Modello COM) in data 21 novembre 2005, prot. n. 18456 e la dichiarazione autocertificativa DUAAP in data 11 agosto 2011;
- ed al Comune di Pattada la comunicazione di apertura in data 2 agosto 2011, prot. n. 5328.

In data 15 Aprile 2019, la società ha stipulato un contratto di affitto di ramo di azienda con la società Cooperativa, relativo al godimento dei tre rami di azienda suddetti, costituiti dal complesso dei beni mobili organizzati per l'esercizio dell'attività di commercio al dettaglio. Tale contratto aveva una durata di tre anni prorogabile per ulteriori tre anni ad un canone convenuto di € 60.000,00.=. annui.

Prima dell'apertura della procedura concorsuale veniva chiuso il punto vendita sito in Ozieri via Stazione.

Con Sentenza del 16 Gennaio 2023, pubblicata il 02 Febbraio 2023, il Tribunale

Ordinario di Sassari dichiarava aperta la Liquidazione Giudiziale della società nominando quale Curatore il Dott. Alberto Ceresa.

Il Curatore presentava apposita istanza per la riduzione del canone, in seguito alla chiusura di uno dei tre rami di azienda facenti parte della locazione e alla comunicazione da parte del conduttore della volontà di continuare la gestione dei due rami di azienda, ma con una riduzione del canone di affitto ad € 20.000,00.=; il Sig. Giudice Delegato autorizzava tale riduzione in data 21 Settembre 2023.

Successivamente, su richiesta del Curatore, il Giudice Delegato autorizzava la nomina di un perito per valutare il valore corrente dell'azienda in caso di cessione.

3) INDIVIDUAZIONE DELL'AZIENDA OGGETTO DI VALUTAZIONE

La perizia ha per oggetto la valutazione dell'azienda, facente capo alla società fallita e che svolgeva l'attività di commercio al dettaglio, successivamente concessa in locazione.

L'azienda oggetto della presente stima è composta da:

- a) Immobilizzazioni materiali, costituite da mobili, arredi, scaffalature e vetrine refrigerate, e apparecchi e utensili per la preparazione e il confezionamento carni e salumi, arredi da ufficio e computer e dal Terreno sito in Ozieri;
- b) Immobilizzazioni immateriali, costituite principalmente dall'avviamento.

Poiché per svolgere l'oggetto dell'attività sociale occorre essere in possesso di particolari autorizzazioni, nell'individuazione dell'oggetto della cessione bisogna far riferimento ai seguenti documenti, in quanto di fatto costitutivi dell'azienda stessa:

- Comunicazione di apertura per subingresso Modello COM del 21/11/2005 Prot. n. 10546;
- Duaap del 11/08/2011
- Comunicazione di apertura del 02/08/2011 Prot. 5328.

4) PRECISAZIONI METODOLOGICHE

Lo scopo del presente elaborato è quello di determinare il più probabile valore di mercato della società in Liquidazione Giudiziale.

Per valore di mercato si deve intendere il valore economico astrattamente attribuibile al sistema aziendale nel suo complesso. Il capitale economico è un valore unico e sintetico, risultante dalla capitalizzazione dei redditi futuri che non può suddividersi nelle singole parti costitutive, a differenza del capitale di bilancio o di funzionamento che è un fondo di valori scindibile in componenti elementari ed analitiche.

La stima del capitale economico, essendo questo un'entità astratta, non si fonda esclusivamente su dati obiettivi, su quantità-misura automaticamente determinabili, ma impone il ricorso a stime, ipotesi e congetture.

Naturalmente questi elementi di soggettività debbono essere analizzati ed

interpretati alla luce di fondati requisiti. Di norma si conviene sull'affermazione che almeno tre sono i requisiti che un'attendibile metodologia di valutazione del capitale economico dell'impresa deve tentare di soddisfare; essi sono:

1. *Razionalità*: Il metodo deve essere valido concettualmente e dotato di consistenza teorica;
2. *Obiettività*: Il metodo deve essere concretamente applicabile ovvero fondato su dati certi od almeno notevolmente credibili;
3. *Generalità*: Il metodo deve prescindere dalle caratteristiche e dagli interessi delle parti coinvolte nella negoziazione e dagli effetti del trasferimento dell'azienda.

Nell'ambito dei sistemi valutativi, la stima del valore dell'azienda è un processo complesso che coinvolge gli aspetti più disparati non solo contabili, fiscali e legali, ma anche ambientali e di mercato. I metodi utilizzabili possono essere così elencati:

- A) Metodi patrimoniali;
- B) Metodi reddituali;
- X) Metodi misti patrimoniali – reddituali;
- Δ) Metodi finanziari;
- E) Metodi dei multipli di mercato.

A) METODO PATRIMONIALE

I metodi patrimoniali calcolano il valore dell'azienda sulla base del capitale netto di bilancio alla data della stima, rettificato per tenere conto delle eventuali plusvalenze e/o minusvalenze scaturenti dalla differenza tra valore di libro e reale consistenza (valore di mercato) degli elementi attivi e passivi.

$$W = K \text{ con}$$

$$K = \text{PNC} + (\text{plusvalenze latenti} - \text{minusvalenze latenti}) \times (1 - t)$$

Dove:

PNC: patrimonio netto contabile alla data della stima

t: carico fiscale potenziale legato alle plusvalenze e minusvalenze latenti

In sostanza la valutazione si basa sul valore del capitale esistente all'interno dell'azienda, indipendentemente dalla capacità di remunerare lo stesso capitale mediante la gestione aziendale.

Le valutazioni di tipo patrimoniale, in una impostazione più ampia, possono valorizzare anche i beni immateriali non sempre evidenziati in bilancio, quali i know-how di prodotto, la diffusione della rete commerciale, i marchi di fabbrica, i brevetti, ecc.; in tal caso si definiscono di tipo patrimoniale complesso.

B) METODO REDDITUALE

La valutazione con il modello reddituale si basa sulla capacità di reddito dell'azienda. Sostanzialmente il metodo si esplica nella previsione dei redditi futuri

e nella successiva attualizzazione dei risultati economici determinati, secondo la formula ritenuta più opportuna (orizzonte temporale indeterminato, orizzonte temporale determinato, orizzonte temporale scomposto in periodo di previsione analitica e periodo di previsione sintetica).

Le variabili fondamentali che ricorrono nell'implementazione del metodo sono:

- *i flussi reddituali attesi* (o in alternativa il flusso reddituale medio);
- *il tasso di attualizzazione* (che corrisponde solitamente al costo del capitale proprio);
- *orizzonte temporale*, che indica la durata attesa della produzione di reddito per il futuro.

Con l'aumentare degli anni le ipotesi alla base della costruzione dei flussi diventano eccessivamente forti e sempre meno documentabili, con un conseguente aumento del grado di incertezza e probabile pregiudizio per l'affidabilità dei risultati. La pratica professionale quindi lavora più frequentemente con un orizzonte temporale limitato, compreso tra i tre ed i cinque anni.

Le formule su cui si basa il metodo reddituale sono le seguenti:

- ***nella versione dell'attualizzazione per un numero limitato di anni:***

$$W = \sum_{l=1}^n R_l \cdot 1/(1+i)^l + V_f \cdot 1/(1+i)^n$$

con:

W = valore dell'azienda;

R = reddito medio atteso anno per anno;

n = durata (in anni) del periodo di previsione analitica del flusso di reddito;

(1 + i) = coefficiente di attualizzazione in base al costo medio ponderato del capitale;

Vf = valore finale, cioè dell'anno n, dell'investimento;

- ***o nella versione della rendita perpetua:***

$$W = R/i$$

REDDITO MEDIO ATTESO

Il reddito medio atteso è la media degli utili netti degli ultimi 3 esercizi depurati delle componenti straordinarie. Il reddito medio deve essere depurato di eventuali componenti straordinarie non ripetibili:

- politica ammortamenti;
- compensi ai soci;
- interessi, ecc.

C) METODO MISTO PATRIMONIALE – REDDITUALE

Il metodo misto patrimoniale-reddituale si configura attraverso diverse alternative.

Secondo la metodologia patrimoniale mista, il valore dell'azienda sarà dato dal:

- valore del patrimonio, determinato operando le dovute rettifiche di valore a quegli elementi che non hanno valori coincidenti da un punto di vista contabile-economico;

- valore dell'avviamento, che tende a rettificare l'aspetto patrimoniale ed a valutare l'azienda in considerazione della sua capacità di generare reddito prospettico.

La versione più diffusa è quella che valuta l'azienda mediante stima autonoma del goodwill, una delle formule applicabili si esprime con:

$$W = K + \sum_{I=1}^n (R - i'' K) \times I / (1 + i')^I$$

Dove:

K = capitale netto rettificato; è il risultato della stima patrimoniale, come definita sopra, che calcola il valore dell'azienda sulla base del capitale netto di bilancio alla data della stima, rettificato per tenere conto delle eventuali plusvalenze e/o minusvalenze scaturenti dalla differenza tra valore di libro e reale consistenza (valore di mercato) degli elementi attivi e passivi.

R = reddito normale atteso per il futuro;

n = numero definito e limitato di anni (corrispondente alla durata del reddito differenziale);

i'' = costo del capitale per l'impresa specifica;

i' = tasso di attualizzazione del reddito differenziale (o sovrareddito).

D) METODO FINANZIARIO

Secondo tale approccio, il valore di un'azienda è funzione dei flussi di cassa (CF) incrementali disponibili, attualizzati al tasso di rendimento medio atteso del capitale in quel settore; a seconda dell'aggregato considerato si sceglierà il costo medio del capitale od il costo del solo capitale proprio. La formula dei metodi finanziari è la seguente:

$$W = \sum_{I=1}^n CF \times 1 / (1 + i)^I + V_f \times 1 / (1 + i)^n$$

con:

W = valore dell'azienda;

CF = flusso di cassa atteso anno per anno;

n = durata (in anni) del periodo di previsione analitica del flusso finanziario (elevato a n)

(1 + i) = coefficiente di attualizzazione in base al costo medio ponderato del capitale;

Vf = valore finale, dell'anno n, dell'investimento.

Dalla stessa formula si desume che qualora il numero di anni considerato sia

limitato occorrerà una stima del valore attuale dei flussi di cassa residui.

E) METODO DEI MULTIPLI DI MERCATO

Il metodo dei multipli di mercato determina il valore dell'azienda osservando le valutazioni espresse dal mercato, senza ricorrere a formule o regole riconosciute e codificate dalla dottrina. Si tratta di una stima che determina un valore con natura di prezzo probabile negoziabile in base ad esperienze passate paragonabili, oppure con natura di prezzo obiettivo ragionevolmente raggiungibile in futuro.

Può essere applicato utilizzando due approcci:

- “Il metodo delle transazioni comparabili” che consiste nell'osservare i prezzi di negoziazione di società omogenee, anche soltanto per pacchetti rilevanti o di controllo;
- “Il metodo dei multipli di borsa” che costruisce un paniere di società comparabili quotate al fine di osservarne i prezzi di borsa e relazionarli ad alcune variabili aziendali come utili, ricavi, cash flows determinando così i multipli che si useranno per la valutazione. Il multipli così individuato moltiplicato per una grandezza aziendale predefinita (come ad esempio il fatturato) fornisce la stima del valore aziendale.

5) PATRIMONIO AZIENDALE

Al fine di esprimere una valutazione sull'azienda oggetto della presente perizia, è necessario assumere come punto di riferimento la situazione e gli andamenti recenti della società, con riferimento alle caratteristiche generali ed alle modalità di svolgimento dell'attività.

In questa linea, si anticipa sin da subito, si decide di prescindere dai cattivi risultati economici ottenuti dall'azienda prima che la stessa fallisse o nei periodi caratterizzati da affitto e/o cessione dei rami di azienda; tale approccio è infatti giustificato dallo specifico fine della valutazione.

Si descrivono, a tal fine, qui di seguito alcune tipiche caratteristiche dell'azienda, utili a definirne il profilo.

Localizzazione della produzione

La società svolgeva fino al 2019 la propria attività in cinque punti vendita: ad Ozieri in via Stazione e via Mazzini n. 1, a Pattada via De Gasperi snc ed a Buddusò in viale Umberto I e viale Pertini.

Come anticipato nel Paragrafo 2, in data 15 Aprile 2019 i punti vendita siti ad Ozieri ed a Pattada sono stati oggetto di affitto di ramo di azienda, mentre i punti vendita siti a Buddusò, precedentemente oggetto di affitto di ramo di azienda, sono stati ceduti, in data 2 Novembre 2020, con contratto di compravendita.

Infine il punto vendita sito ad Ozieri via Stazione è stato chiuso prima dall'apertura della Liquidazione Giudiziale.

Contratto di Affitto d'Azienda

Il contratto di Affitto d'Azienda con cui la società fallita ha locato i tre punti vendita alla società “*Cooperativa*”, fu stipulato in data 15.04.2019, per un periodo di 3 anni rinnovabili. La Curatela è subentrata nel contratto predetto al fine di mantenere l'avviamento commerciale nella prospettiva della vendita e di garantire la custodia e la manutenzione delle attrezzature.

Contratto di compravendita punti vendita Buddusò

Con il contratto di Cessione di Ramo di Azienda, stipulato in data 2 Novembre 2020, la società fallita cedeva alla società “*i società cooperativa*” i punti vendita siti nel comune di Buddusò (SS), in via Pertini e Corso Umberto I, esercenti l'attività di rivendita in supermercato e già oggetto di contratto di affitto di ramo di azienda con la medesima società dal 11 Dicembre 2018.

La cessione comprende anche tutti i beni mobili che arredavano e corredevano il ramo d'azienda.

Beni materiali

Premesso che le passività dell'azienda oggetto di valutazione non saranno né oggetto di stima né di passaggio a terzi, in quanto le stesse verranno gestite dalla Curatela nel procedimento di accertamento del passivo, si rende necessario individuare le attività materiali costituenti l'azienda oggetto di valutazione.

Non è stato necessario effettuare una ricognizione fisica dei beni strumentali costituenti l'attivo aziendale, in quanto gli stessi sono stati già oggetto di Perizia da parte dell'Ing. Alessio Pinna, acquisita agli atti e a cui si rimanda per la descrizione dettagliata dei beni strumentali e del Terreno e al loro valore.

Mercato, clienti, rete di vendita

La differenza tra un'azienda di nuova costituzione ed un'azienda avviata è da ricercarsi proprio nella possibilità di produrre risultati economici in conseguenza della collaudata organizzazione dei fattori della produzione nell'azienda stessa. L'azienda bene avviata, dunque, fa leva su un aggregato di condizioni immateriali favorevoli che le danno maggiore attitudine a raggiungere i propri obiettivi ed a produrre utili. Di conseguenza, chi acquista un'azienda funzionante riconosce al cedente un valore di avviamento, che per l'acquirente altro non è se non il prezzo da pagare per evitare i rischi di insuccesso legati alla nuova attività.

L'avviamento può essere positivo (c.d. Goodwill) o negativo (Badwill).

L'avviamento positivo può essere definito quantitativamente come la differenza tra il valore globale dell'azienda e la sommatoria algebrica dei valori correnti (attivi e passivi) che compongono il capitale aziendale.

L'avviamento può essere negativo se il risultato reddituale è inferiore al risultato patrimoniale.

Entità del fatturato e dei risultati economici

I risultati economici/patrimoniali e finanziari degli anni precedenti l'affitto di ramo di azienda vengono riassunti di seguito:

STATO PATRIMONIALE				
ATTIVO	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019
CREDITI VS SOCI	0,00	0,00	0,00	0,00
IMMOBILIZZAZIONI	804.221,00	758.662,00	862.987,00	871.337,00
ATTIVO CIRCOLANTE	1.970.657,00	2.004.494,00	1.759.149,00	1.959.142,00
RATEI E RISCONTI	5.131,00	5.138,00	4.867,00	128,00
TOTALE ATTIVO	2.780.009,00	2.768.294,00	2.627.003,00	2.830.607,00
PATRIMONIO NETTO	232.014,00	235.317,00	248.129,00	250.166,00
FONDO RISCHI	4.090,00	7.610,00	7.039,00	7.039,00
FONDO TFR	337.632,00	377.000,00	334.364,00	192.643,00
DEBITI	2.206.273,00	2.148.367,00	2.037.471,00	1.986.861,00
RATEI E RISCONTI	0,00	0,00	0,00	393.898,00
TOTALE PASSIVO	2.780.009,00	2.768.294,00	2.627.003,00	2.830.607,00

CONTO ECONOMICO				
	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019
VALORE DELLA PRODUZIONE	5.993.428,00	5.991.384,00	5.804.556,00	4.273.789,00
COSTI DELLA PRODUZIONE	5.887.716,00	5.965.643,00	5.754.568,00	4.214.876,00
DIFF. TRA VALORI E COSTI PRO	105.712,00	25.741,00	49.988,00	58.913,00
PROVENTI ED ONERI FINANZ.	-47.312,00	-22.435,00	-36.233,00	-56.876,00
PARTITE STRAORDINARIE	0,00	0,00		0,00
RISULTATO PRIMA DELLE IMPO	58.400,00	3.306,00	13.755,00	2.037,00
IMPOSTE ESERCIZIO	20.432,00	0,00	943,00	0,00
UTILE (PERDITA) ESERCIZIO	37.968,00	3.306,00	12.812,00	2.037,00

6) METODOLOGIE DI VERIFICA UTILIZZATE NELLA FASE PRECEDENTE LA VALUTAZIONE

La determinazione del valore del complesso oggetto di stima è stata determinata alla data del 31.03.2025, sulla base dei dati, delle informazioni e delle metodologie esposte nella presente relazione; la perizia è pertanto da ritenersi aggiornata a tale data.

La presente relazione è fondata sui documenti, sulle informazioni e sui dati forniti dalla Curatela.

Nonostante un'attenta valutazione della documentazione fornita e pur avendo svolto l'incarico con diligenza, professionalità e indipendenza del giudizio, resta ferma la responsabilità della società per qualsiasi errore od omissione concernente tali documenti, dati e informazioni e per qualsiasi inesattezza che dovesse emergere in sede di valutazione a seguito del loro impiego.

Questo documento si propone di mostrare ed applicare le metodologie più idonee per il calcolo del valore economico dell'azienda della società fallita, date le informazioni fornite della Società e ricavabili da documenti ufficiali, senza fornire

anche una valutazione di tali informazioni.

La sottoscritta, data la peculiarità aziendale, ha organizzato varie riunioni di lavoro con il Curatore. Nel corso di detti incontri sono stati richiesti ed esaminati i documenti di carattere generale necessari ad acquisire le informazioni di base relative all'azienda.

Si è considerato in particolare:

- il contratto di affitto di ramo di azienda del 15 Aprile 2019;
- il contratto di cessione ramo d'azienda del 2 Novembre 2020;
- la Perizia dell'Ing. Alessio Pinna del 25 Settembre 2024;
- il fascicolo storico estratto dalla CCIAA della società;
- i Bilanci degli anni precedenti il contratto di affitto del 2019.

7) METODO DI VALUTAZIONE APPLICATO

La scelta dei criteri di valutazione dipende dal fine per cui la stima è formulata e, in particolare, partendo dal presupposto che la valutazione è finalizzata a pervenire al più congruo valore dell'azienda al fine della cessione della stessa a terzi nell'ambito della procedura fallimentare, la presente valutazione prescinde da esprimere giudizi concernenti la pregressa gestione della società ed è volta a stabilire esclusivamente il capitale economico dell'azienda, non considerando, ai nostri fini, le condizioni e le eventuali decisioni concernenti la gestione finanziaria. Ciononostante, il giudizio sul valore attribuibile non può prescindere – nel caso in essere – dall'esame degli accadimenti che hanno caratterizzato la vita della società cedente e dalle prospettive di sviluppo dell'attività.

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 ricadente nel contesto di una procedura fallimentare.

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.

Ciò premesso, si osserva che la valutazione di un'azienda consiste nell'attribuzione di un valore al capitale economico dell'azienda stessa, intendendosi con l'espressione 'capitale economico' quell'entità che rappresenta il 'valore'

dell'azienda e che prescinde da una rappresentazione puramente contabile dei valori ceduti, così come sono riflessi nel suo patrimonio netto di bilancio.

L'azienda comprende quindi beni materiali e beni immateriali, nonché rapporti giuridici, cioè contratti, debiti e crediti, anche se nel caso specifico, come già motivato, essendo la società fallita, i crediti ed i debiti relativi all'azienda non sono oggetto di cessione, e pertanto vengono esclusi dalla presente valutazione.

In ordine ai criteri di valutazione, la dottrina economico-aziendale e la prassi professionale hanno elaborato diverse metodologie.

La scelta operata dallo stimatore necessita di una conoscenza di tutte le peculiarità della specifica azienda e risulta condizionata da molteplici fattori.

Premesso quanto esposto nel paragrafo relativo alle diverse metodologie di stima applicabili, alla necessaria e dovuta tutela della massa creditoria, nonché quanto brevemente evidenziato sulle vicende sociali relative al periodo ante Liquidazione Giudiziale, la sottoscritta ha ritenuto opportuno adottare il **metodo misto patrimoniale con stima autonoma dell'avviamento**, in quanto tiene nella dovuta considerazione tanto le prospettive di reddito dell'azienda quanto la sua effettiva consistenza patrimoniale.

In tal modo il risultato della valutazione potrà riflettere gli elementi di obiettività e verificabilità propri dell'analisi patrimoniale, senza trascurare le attese reddituali, concettualmente la componente più significativa del valore economico di un'azienda.

Si è escluso l'utilizzo di metodi reddituali, semplici o misti, nonché di metodi finanziari, in quanto i risultati economici/finanziari registrati negli ultimi anni non avrebbero permesso la determinazione di risultati oggettivi, avendo la società fallita locato l'attività oggetto della presente valutazione già dall'anno 2019.

Si ritiene infatti che, nonostante l'azienda abbia registrato risultati economici negativi negli anni precedenti la Liquidazione Giudiziale (e nettamente inferiori rispetto ai risultati degli esercizi precedenti), avendo la stessa trasferito la propria attività con il contratto di affitto di ramo d'azienda, la stessa mantiene comunque potenzialmente una capacità di produrre redditi, che potrà manifestarsi una volta attuata la necessaria ristrutturazione finanziaria, organizzativa e commerciale propria delle aziende operanti sul mercato.

Allo stato attuale, tuttavia, non risulta possibile elaborare un programma di ristrutturazione per gli esercizi futuri che permetta di determinare un reddito prospettico normalizzato sul quale basare la valutazione.

Il metodo patrimoniale è basato sul principio dell'espressione a valori correnti dei singoli componenti che formano il patrimonio aziendale: viene richiesto pertanto un accurato esame dei suddetti elementi del patrimonio, i quali vengono riespressi in base a criteri di valutazione che differiscono da quelli normalmente utilizzabili

per la redazione del bilancio ordinario di esercizio di una società in funzionamento. Tale metodologia, ha reso necessario, per i motivi indicati supra, da parte della Curatela, la nomina di un esperto, in grado di valutare tutti beni mobili ed immobili che fanno parte dei beni aziendali, in modo da dar loro un valore meglio corrispondente alle esigenze della stima.

Con specifico riferimento ai componenti attivi il processo valutativo deve, nel caso concreto, ricomprendere soltanto i beni materiali dei quali si è riscontrata l'esistenza.

Beni fisicamente individuabili: beni strumentali e Terreno sito in Ozieri.

I beni strumentali rinvenuti presso la Struttura, e risultanti anche dall'inventario depositato in atti, sono stati oggetto di Perizia da parte dell'Ing. Alessio Pinna, che nel suo elaborato precisa che "il sopralluogo nei luoghi oggetto di fallimento ha permesso di verificare ed accertare i beni oggetto di liquidazione descritti nell'inventario".

La continuazione dell'attività con l'affitto del ramo d'azienda si ritiene, non sia in grado di diminuire sensibilmente il valore dei beni mobili, infatti, sebbene gli stessi siano sottoposti al c.d. *degrado per l'uso*, il loro corretto utilizzo e le necessarie manutenzioni, in alcuni casi, permettono di mantenere la funzionalità meglio che in caso di completa cessazione dell'attività.

L'applicazione del metodo patrimoniale ai beni strumentali postula che ne vada ricercato il costo corrente di riacquisto, inteso come il costo necessario per acquistare gli stessi beni (eventualmente basandosi su tecnologie e materiali correnti) ed in modo tale che essi siano in grado di rimpiazzare quelli attualmente in uso presso l'azienda, mantenendo la stessa capacità produttiva.

La sottoscritta, ai fini della presente valutazione, acquisisce le valutazioni tecniche espresse dall'Ing. Alessio Pinna nella propria relazione peritale, alla quale si rimanda anche per un'elencazione analitica dei singoli beni.

Nella valutazione effettuata, l'Ing. Alessio Pinna stima il valore dei beni in € 103.116,00.=.

In considerazione della già ricordata opportunità di valutazione nel quadro delle finalità assegnate alla stima di cui all'incarico ricevuto, la scrivente ritiene di acquisire in questa sede la risultanza valutativa complessiva di € 103.116,00.=. (centotremilacentosedici/00), come da prospetto che segue:

Descrizione	Valore di Stima
Beni siti in Pattada via De Gasperi	€ 18.836,00
Beni siti in Ozieri via Mazzini	€ 23.460,00
Beni siti in Ozieri Ufficio	€ 552,00
Terreno sito in Ozieri	€ 60.268,00
Valore Immobilizzazioni Materiali	€ 103.116,00

Tale è pertanto la valutazione dei beni fisicamente individuabili costituiti da beni strumentali e dal terreno sito in Ozieri.

Beni immateriali e qualità positive aziendali: Avviamento

In termini generali l'avviamento dovrebbe essere costituito e rappresentato dalla capacità di una data organizzazione produttiva di produrre extra-redditi rispetto alla normale remunerazione del capitale investito.

Per la sua valutazione occorrerebbe misurare questa capacità determinando in concreto gli extra-redditi. E' però evidente che per far ciò, occorre esser in grado di disporre di dati programmati, o quanto meno prospettici, relativi ai conti economici dell'impresa.

Pertanto l'esame si è concentrato sui risultati degli esercizi dal 2016-2018, considerando che i risultati degli esercizi immediatamente precedenti la Liquidazione Giudiziale sono stati influenzati dalle operazioni di cessione/affitto dei rami di azienda. Si è posta particolare attenzione al fatturato conseguito negli anni precedenti la locazione dei rami di azienda, avvenuta a fine 2018 e nei primi mesi del 2019, che rappresenta, nel caso specifico, uno dei pochi dati certi sul quale fondare considerazioni di valore.

Non disponendo, come da documentazione in atti, dell'ammontare dei ricavi distinti per singolo punto vendita e dovendo parametrizzare il fatturato complessivo (relativo, si ricorda, a n. 5 punti vendita) ai due punti vendita oggetto di valutazione, si è ritenuto opportuno optare per l'applicazione della media aritmetica pura.

Il fatturato rappresenta infatti un dato non inficiato dall'eventuale negativa gestione economica e può dare indicazioni tendenziali di quello che potrebbe essere la capacità reddituale dell'azienda se fosse gestita in modo tale da assicurare condizioni di normalità in termini di funzionamento e di positività di risultati.

Il Decreto del Presidente della Repubblica del 31.07.1996 n. 460 stabilisce nel seguente modo il valore dell'avviamento: *“Per le aziende e per i diritti reali su di esse, il valore dell'avviamento è determinato 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 tre. La percentuale di redditività non può essere inferiore al rapporto tra il reddito d'impresa ed i ricavi accertati o, in mancanza dichiarati ai fini delle imposte nel medesimo periodo... (omissis)”*.

In particolare l'art. 2, comma 4, del DPR 460/96 prevede che il valore dell'avviamento delle aziende venga determinato sulla base degli elementi desunti dagli studi di settore o dai nuovi Indici Sintetici di Affidabilità (ISA), in difetto, sulla base della percentuale di redditività applicata sulla media dei ricavi accertati,

o in mancanza, dichiarati ai fini delle imposte sui redditi negli ultimi tre periodi di imposta anteriori a quello in cui è intervenuta la cessione, moltiplicata per tre, fermo restando che:

- la percentuale di redditività non può essere inferiore al rapporto tra il reddito impresa e i ricavi accertati o, in mancanza, dichiarati ai fini delle stesse imposte e nel medesimo periodo;
- il moltiplicatore deve essere ridotto da tre a due nei casi in cui ricorre almeno una delle seguenti situazioni:
 - l'attività è iniziata entro i tre periodi di imposta precedenti a quello in cui è intervenuto il trasferimento;
 - l'attività non è esercitata, per almeno la metà del normale periodo di svolgimento, nell'ultimo periodo precedente a quello in cui è intervenuto il trasferimento;
 - qualora l'attività fosse svolta presso locali condotti in locazione, la durata residua del relativo contratto di locazione risulti inferiore a dodici mesi.

Considerando che la _____ in Liquidazione Giudiziale, potrebbe trovarsi nella situazione prospettata dal comma 4, art. 2 DPR 460/96 (non valutando l'affitto dei rami d'azienda quale periodo di normale svolgimento dell'attività), si ritiene opportuno calcolare l'avviamento anche utilizzando la riduzione del moltiplicatore da 3 a 2.

Il valore dell'azienda, pertanto, è solitamente determinato sommando l'avviamento al valore patrimoniale semplice e determinando il goodwill autonomamente, sulla base dell'attualizzazione dei sovra-redditi, su un orizzonte temporale adeguato al settore ed al tipo di azienda oggetto di stima. Secondo il metodo fiscale invece, il valore economico dell'impresa deriva dalla sua capacità di produrre, in un periodo relativamente breve, un fatturato idoneo e coerente al valore patrimoniale determinato.

Nella sua accezione tecnico-economica, e di riflesso anche giuridica, il valore dell'avviamento è quello che: “nella cessione si attribuisce all'azienda quale complesso economico già funzionante, indipendentemente dal valore dei singoli beni su cui si attua, e cioè per il grado di organizzazione e di efficienza già raggiunto dall'azienda e in riconoscimento di quella somma di spese, cure, rischi, studi, ecc. che il proprietario ha dovuto sostenere per consolidarne l'esercizio e svilupparne la produttività. Gli elementi per una tale valutazione sono molteplici e di varia natura, costituendo un complesso di circostanze (clientela, credito, capacità dei dipendenti, notorietà, ecc.) da cui viene a dipendere la maggiore o minore redditività dell'esercizio in sé considerato”, così come citato nella decisione della Commissione Tributaria Centrale, Sez. VI, 30 maggio 1969, n. 4776.

D'altro canto, il principio contabile OIC n. 24, definisce l'avviamento come l'attitudine di un'azienda a produrre utili in misura superiore a quella ordinaria, che deriva o da fattori specifici che, pur concorrendo positivamente alla produzione del reddito ed essendosi formati nel tempo in modo oneroso, non hanno un valore autonomo, ovvero da incrementi di valore che il complesso dei beni aziendali acquisisce rispetto alla somma dei valori dei singoli beni, in virtù dell'organizzazione dei beni in un sistema efficiente ed idoneo a produrre utili.

Nonostante tali sforzi definitivi ci si scontra con le difficoltà di quantificare l'avviamento.

La sottoscritta ritiene, dato la situazione aziendale e i risultati economici ottenuti in virtù delle vicissitudini e motivi esposti *infra*, come miglior metodo applicabile quello riferito alla media stimata dagli studi di settore (ISA) come indicato nel Decreto del Presidente della Repubblica.

Pertanto si sono analizzati i dati statistici degli studi di settore per l'attività di commercio al dettaglio alimentare rilasciato dal Dipartimento delle Finanze analizzando quella che è la redditività del settore.

Gli studi di settore, e successivamente gli ISA, sono strumenti elaborati, periodicamente revisionati, mediante analisi economiche e tecniche statisticomatematiche che individuano le relazioni esistenti tra le variabili strutturali e contabili delle imprese con riferimento al settore economico di appartenenza, ai processi produttivi utilizzati, all'organizzazione, ai prodotti e servizi oggetto dell'attività, alla localizzazione geografica, all'area di vendita, all'andamento della domanda, al livello dei prezzi e alla concorrenza.

Si è pertanto calcolato l'avviamento considerando la redditività di tutte le Società di Capitali (congrue e non congrue) che hanno compilato lo studio di settore (ISA) relativo all'attività di Commercio al dettaglio alimentare negli anni di riferimento.

Si riportando di seguito i dati estrapolati dalla Banca Dati Studi di Settore ed ISA:

Studi di Settore in vigore nel periodo d'imposta 2016
Analisi della congruità e della normalità economica
SOCIETÀ DI CAPITALI ED ENTI

STUDIO DI SETTORE	TOTALE CONTRIBUENTI			NON CONGRUI E NON ADEGUATI			CONGRUI NATURALI O PER ADEGUAMENTO		
	Numero	Ricavi o Compensi medi dichiarati	Reddito medio d'impresa o di lavoro autonomo	Numero	Ricavi o Compensi medi dichiarati	Reddito medio d'impresa o di lavoro autonomo	Numero	Ricavi o Compensi medi dichiarati	Reddito medio d'impresa o di lavoro autonomo
YM01U – Commercio al dettaglio alimentare	6.190	1.260,4	17,0	2.199,0	1.003,1	-9,7	3.991,0	1.402,2	31,7

Media % Redditività settore

1,35

-0,97

2,26

*** valori medi riferiti a frequenze inferiori o uguali a tre unità

- Importi in migliaia di euro

FONTE: Banca Dati Studi di Settore

Studi di Settore in vigore nel periodo d'imposta 2017
Analisi della congruità e della normalità economica
SOCIETÀ DI CAPITALI ED ENTI

STUDIO DI SETTORE	TOTALE CONTRIBUENTI			NON CONGRUI E NON ADEGUATI			CONGRUI NATURALI O PER ADEGUAMENTO		
	Numero	Ricavi o Compensi medi dichiarati	Reddito medio d'impresa o di lavoro autonomo	Numero	Ricavi o Compensi medi dichiarati	Reddito medio d'impresa o di lavoro autonomo	Numero	Ricavi o Compensi medi dichiarati	Reddito medio d'impresa o di lavoro autonomo
YM01U – Commercio al dettaglio alimentare	6.531	1.235,9	14,7	2.004,0	826,7	-17,4	4.527,0	1.417,1	29,0

Media % Redditività settore

1,19

-2,10

2,05

*** valori medi riferiti a frequenze inferiori o uguali a tre unità

- Importi in migliaia di euro

FONTE: Banca Dati Studi di Settore

ISA in vigore nel periodo d'imposta 2018
Analisi dell'Indice Sintetico di Affidabilità
SOCIETÀ DI CAPITALI ED ENTI

STUDIO DI SETTORE	TOTALE CONTRIBUENTI			Punteggio ISA inferiore a 8			Punteggio ISA superiore a 8		
	Numero	Ricavi o Compensi medi dichiarati	Reddito medio d'impresa o di lavoro autonomo	Numero	Ricavi o Compensi medi dichiarati	Reddito medio d'impresa o di lavoro autonomo	Numero	Ricavi o Compensi medi dichiarati	Reddito medio d'impresa o di lavoro autonomo
AM01U – Commercio al dettaglio alimentare	7.288	1.202,1	14,8	4.489,0	962,7	-2,0	2.799,0	1.586,0	41,8

Media % Redditività settore

1,23

-0,21

2,64

- Importi in migliaia di euro

FONTE: Banca Dati ISA

*** Valori medi riferiti a frequenze inferiori o uguali a tre unità

MEDIA ANNI 2016-2018

1,26

-1,09

2,31

Come si evince dal prospetto che precede, la redditività media, degli anni 2016-2018, dichiarata da tutte le Società di Capitali operanti nel settore, siano esse congrue o non congrue al risultato stimato dagli Studi (ISA), è pari a 1,26% (per i soli soggetti congrui la redditività media si attesta al 2,31% e per i soggetti non congrui al - 1,09%).

Come detto *infra*, il comma 2 del D.P.R. 460/96, prevede la riduzione del moltiplicatore da 3 a 2 in casi in cui l'attività non è esercitata, per almeno la metà del normale periodo di svolgimento, nell'ultimo periodo precedente a quello in cui è intervenuto il trasferimento; data la situazione in cui la liquidazione giudiziale, ha svolto l'attività negli ultimi anni, si ritiene di calcolare l'avviamento formulando tre scenari:

- Ipotesi 1 applicazione del moltiplicatore nella misura piena (*3)
- Ipotesi 2 applicazione del moltiplicatore il ridotto (*2)
- Ipotesi 3 applicazione della media fra i due moltiplicatori.

Applicando nella formula del calcolo dell'avviamento la redditività di tutte le Società di capitali, congrue o non congrue, che hanno compilato lo studio di settore (ISA) relativo all'attività di commercio al dettaglio alimentare, si è calcolato un Valore di Avviamento pari a:

- € 88.395,05.=. nell'ipotesi 1 (utilizzo del moltiplicatore in misura piena);
- €58.930,03.=. nell'ipotesi 2 (utilizzo del moltiplicatore in misura ridotta);
- € 73.662,54.=. nell'ipotesi 3 (media fra i due moltiplicatori)

CALCOLO AVVIAMENTO	
ANNO	Ricavi Imponibili
2016	5.956.913,00
2017	5.909.385,00
2018	5.672.402,00
RICAVI TOTALI STRUTTURA per 5 punti vendita	17.538.700,00
RICAVI TOTALI STRUTTURA per 2 punti vendita	7.015.480,00
RICAVI MEDI DEI 3 ESERCIZI	2.338.493,33
Totalità dei contribuenti	
% MEDIA REDD. TOTALE DEI CONTRIBUENTI	1,260%
RICAVI MEDI * % MEDIA REDD TOTALE CONTRIBUENTI	29.465,02
IPOTESI 1 MEDIA *3	88.395,05
IPOTESI 2 MEDIA *2	58.930,03
IPOTESI 3 MEDIA TRA IPOTESI 1 E IPOTESI 2	73.662,54
VALORE AVVIAMENTO IN IPOTESI 3	73.662,54

Pertanto, oltre quanto più dettagliatamente descritto in precedenza a cui si rimanda, considerando che:

a) la situazione in cui si trova attualmente la società è quella di una procedura concorsuale, in cui uno fra i primari interessi è quello della tutela della massa dei creditori;

b) la società deve risultare appetibile sul mercato in modo da farla preferire rispetto all'acquisto di una azienda c.d. "in bonis";

si ritiene che il calcolo del valore dell'Avviamento Aziendale della

in liquidazione giudiziale sia meglio rappresentato dalla Ipotesi 3 per un importo di € 73.662,54.=. **che si arrotonda a € 73.500,00.=.**

8) CONCLUSIONI

La 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 presente elaborato viene di seguito sintetizzata.

Sulla scorta dell'analisi condotta sulla documentazione acquisita, contabile ed extracontabile, compiuti gli accertamenti necessari, si è giunti ad una valorizzazione degli elementi che compongono l'azienda, come di seguito riportato:

Descrizione	Valore di Stima
Immobilizzazioni Materiali	€ 103.116,00
Immobilizzazioni Immateriali (Avviamento)	€ 73.500,00
Valore Azienda	€ 176.616,00

Il valore dell'Azienda in liquidazione giudiziale è pertanto pari a € 176.616,00.=., (Centosettantaseimilaaseicentosedici/00).

La sottoscritta ritiene di aver adempiuto il compito affidatoli e rimane a disposizione per ogni chiarimento o integrazione che dovesse rendersi necessaria.

Sassari, 16 APRILE 2025

IL PERITO
DR.SSA ELENA SACCHETTI



Allegati:

- 1) Perizia Ing. Alessio Pinna.

La presente relazione si compone di n. 19 pagine e di n. 1 allegati.

IL PERITO
DR.SSA ELENA SACCHETTI

