



**Perizia finalizzata alla determinazione del valore dell'azienda
rientrante nell'attivo della Liquidazione Giudiziale della**



Liquidazione Giudiziale R.G. 33/2024

Giudice Delegato: Dott. Giuseppe De Francesca

Curatore: Dott. Mario Tagarelli



Sommario

1. Premessa	4
1.1 Oggetto e finalità dell'incarico	4
1.2. Approccio richiesto all'esperto estimatore.....	4
1.3. Considerazioni preliminari in ordine all'azienda oggetto di valutazione	6
1.4. Data di riferimento	6
2. Svolgimento dell'incarico	7
3. La realtà oggetto della valutazione.....	7
4. Metodi di valutazione e loro scelta	13
4.1. Premessa	13
4.2. Criteri generali adottati per lo svolgimento dell'incarico	13
4.3. Criteri di valutazione	13
4.3.1 Il metodo analitico	14
4.3.2 Il metodo sintetico	16
4.3.3 Il metodo misto.....	20
4.3.4. I metodi empirici	23
4.4. Il criterio adottato	24
5. Metodo patrimoniale semplice con stima autonoma dell'avviamento mediante metodo dei multipli.....	26
5.1. Analisi delle componenti patrimoniali attive	26
5.1.1. Le immobilizzazioni materiali	26
6. Metodo dei multipli per la stime dell'avviamento	29
7. Conclusioni.....	31
Allegati	32

Il sottoscritto Mario Tagarelli, nato a Taranto (TA), il 11.05.1963, con studio professionale in Taranto alla Via Principe Amedeo n. 146 iscritto al Registro dei revisori contabili al n. 56678 e all'Albo dei dottori commercialisti di Taranto al n. 309, sez. A, nominato Curatore della Liquidazione Giudiziale della società () dichiarata dal Tribunale di Taranto con sentenza del 24.04.2024, è stato autorizzato dal Giudice Delegato, con provvedimento del 12.10.2024, ad eseguire direttamente la stima del compendio aziendale di proprietà della procedura.

Il compendio aziendale oggetto dell'odierna valutazione, corrente in Martina Franca (TA) alla Piazza XX Settembre n.39, ha per oggetto l'esercizio dell'attività di commercio al dettaglio di abbigliamento, prodotti tessili e accessorio uomo/donna.

1. Premessa

1.1 Oggetto e finalità dell'incarico

La presente perizia è finalizzata a determinare il valore di vendita dell'azienda appartenente alla società _____ avente sede legale in _____

La società svolgeva, in conformità al suo oggetto sociale, l'esercizio dell'attività di commercio al dettaglio di abbigliamento, prodotti tessili e accessori uomo/donna. L'azienda oggetto di valutazione è costituita dai beni materiali indicati nel contratto di fitto di azienda di cui si dirà appresso, quindi tutti i beni, quali i macchinari, le attrezzature, gli arredi. Il contratto di fitto di azienda ha escluso la cessione dei debiti e dei crediti e, pertanto, le altre partite contabili di natura attiva e passiva sono rimaste in capo alla società sottoposta alla procedura di liquidazione giudiziale.

1.2. Approccio richiesto all'esperto estimatore

Nell'affrontare una valutazione, l'esperto estimatore è chiamato in primo luogo a individuare le finalità che tale valutazione deve perseguire. Egli deve scegliere, tra le diverse soluzioni metodologiche di valutazione, quella che meglio delle altre:

- consenta di raggiungere lo scopo della valutazione (ad es.: perizia per la cessione/acquisizione; relazione di stima in occasione di conferimenti in natura; parere di congruità del rapporto di cambio in caso di fusioni, ecc.);
- si attagli alla realtà specifica del bene azienda oggetto della valutazione (in particolare: settore di attività, tipologia dell'azienda, ecc.).

A tal riguardo, il sottoscritto estimatore rileva che la presente relazione è, da un lato, volta a tutelare l'interesse dei creditori della società sottoposta alla procedura di liquidazione giudiziale, i quali

potranno soddisfarsi sul ricavato della vendita e, dall'altro, deve essere effettuata in modo da rendere possibile la pronta liquidazione dell'attivo in modo che possano essere rispettati i termini stabiliti dal CCII e, in tal senso, una corretta valutazione del compendio aziendale, che tenga conto anche delle particolari condizioni in cui la vendita ha luogo, ha sicuramente il pregio di attirare più facilmente potenziali interessati. In tal modo, l'attivo potrà essere liquidato più velocemente, garantendo nel contempo un maggior realizzo per la procedura.

L'estimatore, pertanto, non può trascurare che la propria valutazione deve soddisfare entrambi gli interessi: si tratta di pervenire a una valutazione quanto più possibile astratta (o stand-alone), nel senso che prescinda da interessi particolari, razionale, e che vi si pervenga attraverso uno schema logico, chiaro e condivisibile, che sia dimostrabile, stabile, e che non dipenda da elementi rapidamente mutevoli. Tali considerazioni vanno assunte in un contesto di procedura competitiva quale quello della liquidazione giudiziale, ed in particolare, in presenza di un'offerta irrevocabile d'acquisto, sarà necessario definire la congruità della stessa, la quale potrebbe essere assunta quale base d'asta di una procedura competitiva e, pertanto, garantire alla curatela un sicuro realizzo dell'attivo ad un valore non inferiore a quello individuato nell'offerta. Fatte tali premesse, l'esperto estimatore, nella scelta metodologica:

- a) deve privilegiare i criteri che conducano a risultati quanto più possibile oggettivi, considerando l'azienda in modo indipendente dal soggetto che risulta titolare della stessa, nell'ottica della continuità dell'esercizio dell'impresa;
- b) non deve fondarsi su criteri che determinino il valore dell'azienda meramente in funzione di scelte soggettive degli "organi" della procedura o della potenziale acquirente.

In ogni caso, nella scelta dei metodi di valutazione, nella definizione dei processi di calcolo e nell'assunzione delle singole grandezze l'esperto, deve avere un approccio orientato al perseguimento dell'oggettività del giudizio, nel rispetto di una imprescindibile prudenza valutativa.

1.3. Considerazioni preliminari in ordine all'azienda oggetto di valutazione

Al momento della dichiarazione di liquidazione giudiziale (su istanza di tre ex dipendenti), lo scrivente, nella sua qualità di Curatore ha appreso che, con contratto stipulato in data 14.12.2023, l'azienda è stata affittata alla _____ con regolare contratto di affitto d'azienda stipulato innanzi il Notaio Dott. Sergio Capotorto, n. rep. 12367 e registrato presso l'Agenzia delle Entrate di Bari al n. 51938 il 15.12.2023 serie 1T, con previsione di un canone mensile di Euro 1.250,00 oltre IVA.

Si evidenzia che _____, con sede legale in _____

_____ è amministrata dalla Sig. _____

_____ e le quote sono intestate interamente allo stesso.

Il contratto di affitto d'azienda prevede la cessione del contratto di locazione relativa all'immobile sede dell'esercizio commerciale sito in Martina Franca alla P.zza XX Settembre n.39, ai sensi dell'art. 36 della L. 392/78, sottoscritto dalla parte affittante in data 09.04.2015 e registrato ad Avellino in data 04.05.2015 al n.170070/3T.

1.4. Data di riferimento

Al fine della determinazione del valore dell'Azienda oggetto della presente relazione valutativa, il sottoscritto estimatore si è riferito al 31.12.2023, data dell'ultimo esercizio conclusosi prima della sentenza di liquidazione giudiziale della società

2. Svolgimento dell'incarico

Il sottoscritto estimatore ha svolto il proprio incarico acquisendo preliminarmente informazioni e documentazione, nei limiti di quanto necessario ai fini della presente relazione, presso l'amministratore della società sottoposta alla procedura di liquidazione giudiziale.

In particolare, egli ha avuto a disposizione, tra l'altro, la seguente documentazione:

- Bilancio d'esercizio della società al 31.12.2021;
- Situazione economico patrimoniale al 31.12.2022 e al 31.12.2023;
- Registro cespiti ammortizzabili aggiornato al 2018;
- Contratto di fitto d'azienda del 14.12.2023 registrato a Bari il 15.12.2023 al n. 51938/1T;
- Partitari contabili relativi agli anni 2021, 2022 e 2023.

3. La realtà oggetto della valutazione

Come è noto, il ramo d'azienda è un complesso organizzato, coordinato e funzionante di fattori produttivi, comprendente tutti gli elementi essenziali all'esercizio dell'attività cui è rivolto.

Per procedere alla valutazione delle attività e passività costituenti il patrimonio sociale è necessario acquisire, preliminarmente, le informazioni desumibili dai bilanci e dalla scritture contabili, che tuttavia, nel caso in trattazione, sono riferite a diversi rami aziendali; la società infatti, nel tempo ha gestito diversi esercizi commerciali, come di seguito specificato:

- esercizio di vendita abbigliamento in Martina Franca (Ta) alla Via Cesare Battisti n. 12, aperto il 22/02/2016 e cessato il 13/05/2017;
- esercizio di vendita capi abbigliamento bambino in Martina Franca (Ta) alla Via XX settembre n. 42, aperto il 01/04/2016 e cessato il 03/05/2021;

- esercizio di vendita abbigliamento in Martina Franca (Ta) alla Via Chiarelli n. 26, aperto il 01/06/2019 e cessato il 30/04/2024;
- esercizio di vendita abbigliamento in Taranto alla Via D'Aquino n. 49/51, aperto il 07/11/2017 e cessato il 26/09/2020;
- esercizio di vendita abbigliamento in Martina Franca (Ta) alla Via XX settembre n. 39, cessato il 14/12/2023;
- esercizio di vendita abbigliamento presso centro commerciale Quinto Colore in Locorotondo (Ba) da Agosto 2019 a novembre 2022.

Va rilevato che le scritture contabili della società sottoposta a liquidazione giudiziale non consentono di ricondurre le attività, le passività e le voci di costo ai singoli rami aziendali gestiti, ma, ciononostante, lo scrivente ha ritenuto opportuno riportare, di seguito, le risultanze emergenti dal bilancio 2021 e dalle situazione economico-patrimoniale alle date del 31.12.2022 e 31.12.2023:

<i>Anni</i>	<i>2021</i>	<i>2022</i>	<i>2023</i>
	<i>€'</i>	<i>€'</i>	<i>€'</i>
<i>Immobilizzi materiali netti</i>	767.436	766.726	766.730
<i>Immobilizzi immateriali netti</i>	507.902	507.902	507.902
<i>Immobilizzi finanziari</i>	0	0	0
<i>Immobilizzi commerciali</i>	48.214	0	0
<i>TOTALE ATTIVO A LUNGO</i>	1.323.552	1.274.628	1.274.632

Rimanenze

55.910 38.785 0

Crediti commerciali a breve

626.246 333.482 300.537

- Fondo svalutazione crediti

0 0 0

Crediti comm. a breve v/imprese del gruppo

0 0 0

Crediti finanziari a breve v/imprese del gruppo

0 0 0

Altri crediti a breve

291.151 303.064 313.413

Ratei e risconti

7 7 0

Liquidità differite

917.404 636.553 613.950

Attività finanziarie a breve termine

0 0 0

Cassa, Banche e c/c postali

172.578 195.686 268.618

Liquidità immediate

172.578 195.686 268.618

TOTALE ATTIVO A BREVE

1.145.892 871.024 882.568

TOTALE ATTIVO

2.469.444 2.145.652 2.157.200

Patrimonio netto

-19.428 -99.870 -198.060

Fondi per rischi e oneri

0 0 0

Trattamento di fine rapporto

35.323 2.093 122

Obbligazioni

0 0 0

Obbligazioni convertibili

0 0 0

Debiti verso banche oltre i 12 mesi

1.228.613 1.473.712 1.148.683

Debiti verso altri finanziatori a lunga scadenza

0 0 0

Debiti commerciali a lungo termine

0 0 0

<i>Debiti commerciali a lungo v/imprese del gruppo</i>	0	0	0
<i>Debiti finanziari a lungo v/imprese del gruppo</i>	0	0	0
<i>Altri debiti finanziari a lungo termine</i>	0	0	0
<i>Altri debiti a lungo termine</i>	0	0	0
TOTALE DEBITI A LUNGO	1.263.936	1.475.805	1.148.805

TOTALE DEBITI A LUNGO + PN	1.244.508	1.375.935	950.745
-----------------------------------	------------------	------------------	----------------

<i>Obbligazioni</i>	0	0	0
<i>Obbligazioni convertibili</i>	0	0	0
<i>Debiti verso banche entro i 12 mesi</i>	498.155	54.919	371.701
<i>Debiti verso altri finanziatori a breve scadenza</i>	0	0	0
<i>Debiti commerciali a breve termine</i>	308.981	158.293	233.429

<i>Debiti commerciali a breve v/imprese del gruppo</i>	0	0	0
--	---	---	---

<i>Debiti finanziari a breve v/imprese del gruppo</i>	0	0	0
<i>Altri debiti finanziari a breve termine</i>	0	0	0

<i>Altri debiti a breve termine</i>	417.800	556.505	601.325
-------------------------------------	---------	---------	---------

TOTALE DEBITI A BREVE	1.224.936	769.717	1.206.455
------------------------------	------------------	----------------	------------------

TOTALE PASSIVO	2.469.444	2.145.652	2.157.200
-----------------------	------------------	------------------	------------------

Anni	2021	2022	2023
	€'	€'	€'
(+) Ricavi dalle vendite e prestazioni	1.336.274	975.033	386.499
(+/-) Var. rimanenze prodotti finiti e lavori in corso	0	0	0
(+) Altri ricavi	54.796	3.131	3
(+) Costi capitalizzati	0	0	0
Valore della produzione operativa	1.391.070	978.164	386.502
(-) Acquisti di merci	(927.942)	(603.671)	(281.911)
(-) Acquisti di servizi	(123.761)	(82.856)	(30.294)
(-) Godimento beni di terzi	(78.749)	(82.118)	(69.623)
(-) Oneri diversi di gestione	(14.492)	(57.377)	(2.097)
(+/-) Variazione rimanenze materie prime	28.724	(17.125)	(38.785)
Costi della produzione	(1.116.220)	(843.147)	(422.710)
VALORE AGGIUNTO	274.850	135.017	-36.208
(-) Costi del personale	(191.316)	(173.218)	(43.423)
MARGINE OPERATIVO LORDO (MOL)	83.534	(38.201)	(79.631)
(-) Ammortamenti	0	0	0

(-) Accanton. e sval. attivo corrente

0

0

0

RISULTATO OPERATIVO (EBIT) 83.534 (38.201) (79.631)

(-) Oneri finanziari (99.025) (51.898) (18.558)

(+) Proventi finanziari 0 0 0*Saldo gestione finanziaria* (99.025) (51.898) (18.558)

(-) Altri costi non operativi 0 0 0

(+) Altri ricavi e proventi non operativi 9.659 9.659 0*Saldo altri ricavi e costi non operativi* 9.659 9.659 0

RISULTATO PRIMA IMPOSTE (5.832) (80.440) (98.189)

(-) Imposte sul reddito 0 0 0

RISULTATO NETTO (5.832) (80.440) (98.189)

Oltre a quanto sopra evidenziato, circa impossibilità di attribuire le voci dei bilanci all'esercizio commerciale oggetto della presente relazione, va osservato che l'andamento delle attività negli ultimi 3 esercizi antecedenti alla data della liquidazione giudiziale, l'inefficienza nella struttura economica della società che ha portato all'insolvenza, nonché, da ultimo, l'intervenuto affitto dell'azienda, non consentano una valutazione del compendio aziendale che si fondi sui risultati storici prodotti dalla fallita, i quali risultano di fatto inutilizzabili per le finalità che qui interessano.

4. Metodi di valutazione e loro scelta

4.1. Premessa

Come anticipato in precedenza, presupposto fondamentale di ogni valutazione è la scelta preliminare della soluzione metodologica più appropriata in funzione dello scopo della valutazione e della realtà specifica del bene che ne è oggetto.

4.2. Criteri generali adottati per lo svolgimento dell'incarico

Con riferimento ai criteri generali adottati per lo svolgimento dell'incarico, occorre innanzitutto precisare che la stima del patrimonio aziendale è stata predisposta avendo riguardo ai valori contabili desunti dal libro dei beni ammortizzabili aggiornato alla data del 31.12.2018, opportunamente confrontati con i dati esposti nella situazione economico-patrimoniale al 31.12.2023.

Sul procedimento valutativo da adottare, è opportuno individuare il metodo di valutazione aziendale più consono al caso specifico, in linea con la normativa civilistica vigente.

4.3. Criteri di valutazione

I metodi di valutazione di un'azienda si ricollegano sostanzialmente a tre criteri oggettivi: analitico, sintetico e comparativo.

Il criterio analitico puro conduce all'applicazione del metodo patrimoniale semplice, col quale si determina il patrimonio netto aziendale, sostituendo determinati valori contabili con i valori di funzionamento, o all'applicazione del metodo patrimoniale complesso, col quale si aggiunge al patrimonio netto, determinato col "metodo semplice", il valore analiticamente ricostruito delle immobilizzazioni immateriali (avviamento e marchio) non iscritti in bilancio.

A sua volta il criterio sintetico s'incentra nell'attualizzazione dei futuri redditi (metodo reddituale) o dei futuri flussi di cassa (metodo finanziario) che l'azienda è capace di generare (discounted cash flow).

Il criterio comparativo consiste nell'applicare in modo empirico a determinate entità dell'azienda (volume di affari, numero di dipendenti, numero di unità periferiche, raccolta di denaro dalla clientela, ecc.) indici rilevati rapportando con tali entità il prezzo di negoziazione di aziende similari riscontrato in un passato recente; tale criterio, sia pur privo di dignità scientifica, trova spesso positivi riscontri nella realtà del mercato di particolari aziende.

Esistono poi criteri misti, cioè in parte analitici, sintetici o comparativi, quali il metodo patrimoniale complesso comparativo, che si differenzia dal corrispondente metodo analitico in quanto le immobilizzazioni immateriali sono valutate con criterio empirico, utilizzando cioè, ma solo per la stima di tali beni, gli indici tratti da negoziazioni di aziende similari, e il metodo patrimoniale complesso sintetico, nel quale l'avviamento non è analiticamente ricostruito, ma è determinato sinteticamente attraverso l'attualizzazione dei futuri sovraredditi.

4.3.1 Il metodo analitico

Analizzando più dettagliatamente i metodi sopra indicati si deve osservare che nell'ambito del metodo patrimoniale "complesso" vengono generalmente distinti i casi in cui si procede a un'analitica valorizzazione dei singoli beni immateriali, ovvero a una determinazione forfetizzata ed empirica del complessivo valore attribuibile alle componenti immateriali dell'azienda, spesso fondata su modelli costruiti analizzando una serie di precedenti negoziazioni aventi per oggetto complessi aziendali con caratteristiche simili, tentando così di identificare il valore delle componenti immateriali aziendali in una relazione, per esempio proporzionale, rispetto a talune grandezze espresse dalla gestione aziendale (fatturato, raccolta, ordini, sportelli ecc.).

I metodi patrimoniali costituiscono i procedimenti più semplici e "intuitivi" per la determinazione del valore attribuibile a un'azienda, ma hanno il difetto di considerare il complesso aziendale come un semplice aggregato di beni, trascurando quel collegamento funzionale che invece li lega tra loro e con altre importanti componenti (la clientela, la diffusione sul mercato dei prodotti, l'affiatamento, la

preparazione tecnica e la motivazione del personale, ecc.) che costituisce spesso il più importante elemento patrimoniale accumulato dall'imprenditore. Se ne deduce che una visione disaggregata dell'azienda non consente, se non in taluni sporadici casi, la determinazione di un attendibile valore di capitale economico aziendale, pur presentando spiccate caratteristiche di certezza e obiettività, soprattutto in virtù della facilità con cui è possibile operare una concreta verifica dei valori singolarmente attribuiti ai beni costituenti il complesso aziendale, una volta considerati in modo disaggregato.

Per quanto concerne le giacenze di magazzino, grande importanza assume la verifica delle procedure interne di rilevazione dei costi e delle movimentazioni, l'entità della "rotazione" delle scorte, il grado e i tempi di assorbimento delle giacenze da parte del mercato, l'eventuale presenza di prodotti obsoleti ecc., al fine di ottenere tutte le informazioni necessarie per stimarne il valore di presunto realizzo. Viene così richiesta un'analisi riferibile anche all'ambiente esterno all'azienda, come l'andamento della domanda, la stabilità dei prezzi ecc., come anche una stima (operata da un tecnico "terzo" indipendente) in merito alla qualità e alla collocabilità sul mercato della qualità dei prodotti in giacenza.

Le immobilizzazioni tecniche (macchinari, impianti, attrezzature ecc.) debbono essere valutate secondo il costo di riproduzione o di rimpiazzo, opportunamente rettificati in ragione dell'uso e dell'obsolescenza (anche semplicemente tecnologica).

Per le immobilizzazioni detenute in leasing, non iscritte nello stato patrimoniale in vigenza del contratto, almeno sino al momento dell'eventuale riscatto, la stima deve tener conto della valorizzazione del bene allo stesso modo di quelli acquisiti in proprietà, decurtandone tuttavia il valore per un ammontare pari al valore attualizzato dei canoni residui e sempre a condizione che risulti ragionevolmente certo l'esercizio del diritto di riscatto.

Come anticipato, i due diversi metodi patrimoniali ("semplice" e "complesso") si differenziano per il fatto di tener conto o meno dei beni immateriali.

Elementi discriminanti appaiono, al di là della significatività dei valori in gioco, l' identificabilità e la materiale trasferibilità dei componenti patrimoniali immateriali, risultando di tutta evidenza come elementi sia pure importanti, ma di tipo strettamente "soggettivo" (per esempio legati alla figura dell'imprenditore) e, quindi, difficilmente "trasferibili", debbano assumere un valore inferiore rispetto a elementi "oggettivi" (per esempio un marchio commerciale molto apprezzato dal mercato), ben più agevoli da trasferire.

Una volta stimate tutte le attività e le passività costituenti il complesso aziendale, rilevando plusvalenze e (meno frequentemente) minusvalenze rispetto ai valori contabili di funzionamento, nella maggior parte dei casi si devono anche rilevare i potenziali oneri fiscali impliciti nelle plusvalenze emerse.

Dopo aver determinato il capitale netto rettificato "K" e aver stimato gli eventuali elementi immateriali del patrimonio d'impresa, il valore complessivamente risultante dovrebbe essere assimilabile a quello di "capitale economico", anche se, tale stima appare spesso non soddisfacente e deve essere comunque verificata con altre metodologie, tra le quali, spesso, il metodo reddituale puro.

4.3.2 Il metodo sintetico

Il metodo reddituale "puro" o "sintetico" ha il pregio di "considerare l'azienda come un complesso economico unitario", in grado di generare risultati economici, svincolato da una visione disaggregata del complesso aziendale. Ne consegue che esso implicitamente tiene conto, non solo dei beni materiali che compongono l'azienda e consentono il realizzo di risultati economici, bensì anche di quegli elementi immateriali (know how, tecnologia, clientela, ubicazione dell'esercizio, marchi commerciali, brevetti ecc.) che contribuiscono forse ancor più concretamente al realizzo di risultati economici al di sopra della media, ossia dei cosiddetti sovraredditi. Tale metodologia pare quindi

particolarmente indicata nella stima di complessi aziendali caratterizzati dalla prevalenza degli aspetti economici della gestione rispetto a quelli patrimoniali e d'investimento, come avviene, per esempio, in taluni settori del "terziario".

Il valore di capitale economico si determina quindi "attualizzando" o "capitalizzando" i redditi attesi. Pare evidente come sarebbe più opportuno procedere alla puntuale attualizzazione dei redditi futuri, piuttosto che capitalizzare un "reddito medio atteso", anche se l'attualizzazione su un orizzonte sufficientemente lungo risulta difficoltosa per effetto dell'aleatorietà dei risultati futuri, finendo quindi per applicare convenzionalmente la formula della capitalizzazione. E quindi prassi ormai consolidata superare detto ostacolo ricorrendo all'individuazione di un "reddito medio prospettico", proiettando nel futuro la situazione economica aziendale "storica", tentando di rappresentare un reddito che, mediamente, l'impresa sia in grado di produrre in futuro e ipotizzandone anche una certa costanza di manifestazione.

Per reddito prospettico deve intendersi quel «reddito che è ragionevole prevedere possa essere conseguito in un prossimo futuro dall'impresa in rapporto alle sue caratteristiche patrimoniali, economiche, organizzative, finanziarie, che già attualmente costituiscono la struttura essenziale dell'impresa stessa».

Per la determinazione di tale reddito è necessaria sia un'indagine sui redditi degli esercizi passati, sia una stima dei componenti positivi e negativi che si manifesteranno negli esercizi futuri. Se le circostanze di impresa e di ambiente accertate si manterranno presumibilmente abbastanza stabili e uniformi, può essere sufficiente un'indagine limitata ai dati storici, ma ciò si verifica raramente.

In mancanza di dati storici attendibili o stabili si ricorre alla stima dei futuri volumi di produzione e di vendita da confrontare con l'andamento prevedibile dei correlativi costi, escludendo dal computo i componenti straordinari, sia attivi sia passivi, ed attuando, pertanto, un processo di "normalizzazione".

Nella pratica o si mediano i risultati netti di bilancio, opportunamente corretti, se così possono ottenersi valori più attendibili, soprattutto con riferimento alle future prospettive dell'azienda, oppure - considerate le non lievi difficoltà che s'incontrano nella previsione dei redditi futuri in mancanza di un piano - programma pluritriennale o quinquennale redatto dall'imprenditore - si assume l'utile presunto del prossimo bilancio o meglio l'utile medio presunto dei prossimi bilanci quale reddito medio prospettico.

Una volta determinato il "risultato economico medio prospettico", occorre definire anche l'orizzonte temporale entro il quale è ragionevole attendersi il suo realizzo. Tale orizzonte temporale, da intendersi in termini di numero di esercizi oggetto di indagine, viene frequentemente assunto come convenzionalmente indefinito, anche in ragione del fatto che, oltre un certo numero di anni, variabile a secondo dei tassi di attualizzazione, il risultato dell'attualizzazione e della capitalizzazione tendono a convergere.

In casi particolari, tuttavia, quando l'azienda operi in condizioni tali da poterne prevedere con ragionevole certezza il termine della vita economica utile (si pensi, per esempio, allo sfruttamento di beni in concessione), la durata viene assunta entro tali limiti, ricorrendo alla formula del valore attuale della rendita annua (RMPa*,).

$$W = R/i$$

(durata indefinita o maggiore di vent'anni)

$$W = Ra^*$$

(durata limitata)

dove:

$R =$ reddito medio normale atteso;

$a^* =$ valore attuale della rendita unitaria annuale posticipata per "n" anni al tasso "i";

$n =$ anni costituenti l'orizzonte temporale limitato;

$I =$ tasso di capitalizzazione/attualizzazione.

Il tasso di attualizzazione deve essere determinato tenendo conto dei rendimenti equivalenti in investimenti simili, considerata anche la svalutazione monetaria nel tempo. Sotto il profilo finanziario, con "investimenti simili" si deve fare riferimento a investimenti aventi il medesimo grado di remunerazione e di pari rischio. Il tasso è perciò la sintesi di due componenti ideali e, precisamente, il "rendimento" e il "grado di rischio", inteso sia come rischio specifico dell'azienda, sia come rischio legato all'intero settore in cui opera, ovvero ancora rischio politico e sociale del Paese nel quale opera.

In mancanza di sufficienti elementi di informazione relativi al settore merceologico in cui opera l'azienda, il normale rischio d'impresa è stato a volte valutato in misura pari al 30% ($r = 0,3$) (c.d. "regola di Stoccarda"): ciò significa che tale coefficiente può essere aumentato o diminuito (per esempio al 35-40% o al 20- 25%) in relazione a informazioni e tendenze di maggiore o minore possibilità di rischio di un settore rispetto a quella media del mercato.

In altre parole, determinato il reddito prospettico dell'azienda per i prossimi anni (durata media di impianti e macchinario, tenuto conto dei nuovi investimenti) e supposto che costi e ricavi subiscano nella stessa misura gli effetti dell'inflazione monetaria, occorre scontare la sommatoria di tali redditi prospettici al tasso di remunerazione corrente di investimenti a medio - lungo termine, aumentato del tasso di rischio d'impresa stimato in relazione al settore di mercato nel quale essa opera.

Il valore dell'azienda così ottenuto rappresenta il valore di capitale economico "normale" e "caratteristico", dovendosi così aggiungere allo stesso il valore netto degli investimenti patrimoniali

non strettamente riferibili al complesso aziendale produttivo del reddito (si pensi alle unità immobiliari a uso civile abitazione di proprietà di imprese commerciali).

Il metodo reddituale da solo non si presta, quindi, se non in casi del tutto sporadici di aziende pressoché prive di struttura ma dotate di notevole capacità reddituale, a essere applicato nelle stime per determinare il valore di capitale economico aziendale, dovendone così ipotizzare un uso sostanzialmente complementare e finalizzato al controllo e alla verifica dei risultati ottenuti con altre metodologie.

Il metodo dei flussi finanziari, invece, considera l'azienda come un qualsiasi investimento e ne valuta il patrimonio attualizzandone i flussi finanziari (o monetari) futuri.

I metodi finanziari richiedono un'accurata previsione, non solo in termini di risultati economici futuri, bensì anche di politiche d'investimento e di indebitamento aziendale. Ne consegue che difficilmente si possono prevedere in modo veramente attendibile i flussi finanziari futuri ed è per questa sua aleatorietà che detto metodo è poco utilizzato.

4.3.3 Il metodo misto

Il cosiddetto metodo misto patrimoniale/reddituale - con stima autonoma dell'avviamento, pur non essendo sempre quello maggiormente indicato, risulta essere tuttavia quello storicamente più frequentemente utilizzato, almeno nella realtà professionale italiana. Assunto, infatti, che il valore del capitale economico dell'azienda può essere determinato quale sommatoria di due elementi, il capitale netto "rettificato" (determinato con il metodo patrimoniale) e l'avviamento autonomamente determinato (per esempio, per attualizzazione dei sovra redditi futuri), il metodo di cui trattasi parrebbe poter contemperare entrambe le esigenze, determinando il valore attribuibile sia alle componenti patrimoniali del patrimonio aziendale, sia a quelle più specificamente di fonte reddituale (l'avviamento).

Si è già visto come la stima condotta valorizzando la sola componente patrimoniale possa costituire un punto di partenza ma, di per sé, non possa ritenersi generalmente sufficiente al fine di pervenire a un valore del capitale economico sempre attendibile. Viene così spesso operata quantomeno una verifica di tipo "reddituale" dei valori patrimoniali, generalmente condotta mediante il confronto tra il reddito medio normale atteso "R" e il valore patrimoniale "K", al fine di stabilire se il tasso di remunerazione che ne risulta $i = R / K$ sia allineato con i tassi correnti per investimenti simili a parità di rischio. Tale risultato assume come ipotesi, che nell'ambito di ciascun periodo considerato, i flussi reddituali si distribuiscano in modo uniforme, convenendo conseguentemente che, ai fini della loro capitalizzazione, i flussi si concentrino a metà di ogni periodo. La "verifica reddituale" potrebbe inoltre consentire di ipotizzare l'attribuzione all'azienda di un valore anche superiore rispetto al capitale netto rettificato "K" determinato con metodo patrimoniale. Questa possibilità è fondata sull'ipotesi che la redditività prospettica sia in grado di remunerare un capitale anche maggiore di quello così stimato. In definitiva:

$$\text{se } R / i > K$$

la differenza $= (R / i) - K$ potrebbe rappresentare l'avviamento o, comunque, le componenti immateriali latenti che caratterizzano il potenziale reddituale del complesso aziendale.

Una volta stimata un'esistenza ragionevolmente certa dell'avviamento, viene spesso operata una sorta di preliminare "spalmatura" del differenziale sopra evidenziato sui beni immateriali aziendali (marchio commerciale, brevetti, know-how ecc.) iscrivendo, per l'eventuale eccedenza, un valore residuo a titolo di generico "avviamento".

Qualora, invece, l'esito della succitata verifica sia poco soddisfacente in quanto:

$$R / i < K$$

la differenza negativa $(R / i) - K$ rappresenta verosimilmente un'insufficiente capacità reddituale dell'azienda rispetto alle esigenze di remunerazione della componente patrimoniale o, addirittura, un

avviamento negativo (c.d. badwill), la cui rilevazione si traduce spesso, innanzitutto, in una riduzione proporzionale delle plusvalenze iscritte sui beni in sede di stima operata con metodo patrimoniale, con il risultato di ridurre gli ammortamenti (per effetto del minor valore assunto dai beni oggetto di stima) e di aumentare quindi la redditività media normale attesa, almeno sino al punto in cui $R / i = K$, essendo aumentato "R" e diminuito "K". In questi casi si opera una riduzione del capitale netto rettificato, lasciando inalterati i valori storici dei beni ammortizzabili se non addirittura attribuendo valori di liquidazione, nel caso in cui la prospettiva non sia semplicemente di scarsa redditività, essendovi bensì l'aspettativa di perdite.

Il metodo misto più diffuso consiste però in una variante caratterizzata dalla stima diretta e autonoma dell'avviamento, inteso come valore attuale dei sovra redditi futuri, da sommare al capitale netto rettificato e rivalutato, secondo il modello di calcolo di seguito indicato:

$$W = k + (R - i' K) \times a^*$$

dove:

R =	reddito medio normale atteso (al netto del salario figurativo spettante all'imprenditore);
i' =	tasso di redditività medio normale, riferibile sia al "settore" sia alla specifica realtà dell'impresa oggetto d'indagine;
K =	capitale netto "rettificato";
a* =	valore attuale della rendita unitaria annuale posticipata per "n" anni al tasso i;
n =	numero di anni costituente l'orizzonte temporale limitato di manifestazione dell'avviamento;
i =	tasso di attualizzazione del sovra reddito.

Assunto che tra le ipotesi di lavoro vi è quella della durata temporaneamente limitata dei sovra redditi, ne consegue che l'attualizzazione dell'avviamento deve essere operata su un numero limitato di anni (n).

Un altro modello di calcolo (ritenuto però meno rigoroso) si basa invece sulla determinazione della media tra i valori di capitale economico determinati rispettivamente con il metodo "patrimoniale" (complesso) e con il metodo "reddituale", secondo il seguente schema:

$$W = \{[(R/i) + k](1/2)\}$$

4.3.4. I metodi empirici

Ai metodi sopra esposti si affiancano sempre più spesso i metodi estimativi di carattere empirico, fondati su una metodologia semplificata che deriva direttamente dal mercato, esprimendo di conseguenza un'indicazione abbastanza precisa della domanda e dell'offerta di aziende di un determinato settore.

Tali criteri valutativi, considerati nel passato scarsamente attendibili, sono stati recentemente riabilitati dalla migliore dottrina in materia, per particolari tipologie aziendali in caso di impossibile applicazione di criteri alternativi.

I metodi empirici di stima delle aziende, specie di piccolissima dimensione, sono noti in tutto il mondo. Ma, anche per l'enorme casistica disponibile e la vastità e frequenza delle indagini empiriche, sono stati largamente studiati negli Stati Uniti.

La Rules of Thumb è uno strumento di formazione del prezzo ispirato dal mercato, basato su di una opinione collettiva diffusa in un settore specifico o in altri similari, indicante per quanto un'azienda può essere venduta o comprata.

Da ciò deriva una serie di precauzioni:

- sono regole non riconosciute dai teorici;
- sono applicabili a imprese di piccolissime dimensioni.

Per contro i vantaggi sono:

- la semplicità di applicazione;
- la probabilità che i bilanci delle piccolissime imprese non esprimano talune informazioni necessarie per applicare i metodi codificati dalla dottrina;
- la derivazione dal mercato determina che, ovviamente, gli indici possono variare anche di molto nel tempo, al mutare delle situazioni della domanda e dell'offerta.

Nella pratica americana si distinguono quattro differenti classi di criteri empirici, a seconda delle variabili su cui si basano:

- multipli o percentuali delle vendite di un certo periodo;
- multipli o percentuali dei profitti netti (di solito i profitti devono essere normalizzati secondo le consuete regole);
- multipli per unità (per esempio numero di auto disponibili);
- multipli degli utili o delle vendite maggiorati delle attività.

4.4. Il criterio adottato

Nell'affrontare una valutazione, il perito è chiamato in primo luogo ad individuare le finalità che tale valutazione deve perseguire. Egli deve scegliere, tra le diverse soluzioni metodologiche di valutazione, quella che permette una stima indipendente da particolari interessi, obiettiva e dimostrabile, ed infine stabile data la mancata considerazione degli eventi provvisori o in ogni modo non ripetibili. I risultati della stima devono quindi essere i più oggettivi considerando l'azienda in

modo indipendente dal soggetto che risulta titolare della stessa e nell'ottica della continuità dell'esercizio dell'impresa ed in ipotesi di funzionamento.

In ogni caso, nella scelta dei metodi di valutazione, nella definizione dei processi di calcolo e nell'assunzione delle singole grandezze, il perito deve avere un approccio orientato al perseguimento dell'imparzialità del giudizio, nel rispetto di un'imprescindibile prudenza valutativa

In via preliminare, occorre stabilire, quindi, quale tra i diversi criteri di valutazione teoricamente adottabili sia correttamente applicabile al caso concreto, tenendo conto che la scelta dipenderà da numerosi fattori, tra i quali si evidenziano:

- il settore di operatività;
- la natura e le caratteristiche dell'azienda;
- l'attendibilità dei dati prospettici nonché dei dati contabili.

Va rilevato che il criterio di valutazione maggiormente indicato dalla più accreditata dottrina per la determinazione del "capitale economico" delle aziende commerciali risulta essere, generalmente, quello "misto" e quello patrimoniale - reddituale con stima autonoma dell'avviamento.

Le altre metodologie, basate sui multipli, sui flussi reddituali o finanziari o su valutazioni di tipo patrimoniale, semplice o complesso, vengono generalmente utilizzate quale strumento di verifica del risultato ottenuto con il metodo "misto".

Nel caso di specie si è ritenuto adeguato e prudente adottare, quale metodo di valorizzazione del capitale economico aziendale, il metodo patrimoniale analitico con stima autonoma dell'avviamento, tramite l'utilizzo del metodo dei moltiplicatori.

Infatti, il valore del compendio aziendale può ritenersi rappresentato:

- da una parte, dalla struttura, dall'organizzazione e dai cespiti e, quindi, sostanzialmente, dall'attivo patrimoniale rinvenuto nella procedura:

- dall'altra, dalle potenzialità commerciali espresse dal volume d'affari conseguito negli ultimi anni e dall'ubicazione strategica del punto vendita, sito nella piazza centrale di Martina Franca (Ta).

Per le ragioni sopra esposte la documentazione in termini di bilanci e/o dati riferiti al ramo d'azienda in oggetto è praticamente inconsistente al fine di poter effettuare analisi sui flussi di reddito storici attendibili e di media durata.

Lo scrivente ritiene, pertanto, opportuno valorizzare il capitale economico del ramo azienda oggetto di stima ricorrendo al metodo misto patrimoniale con stima autonoma del goodwill, poiché un mero approccio di natura esclusivamente patrimoniale non consentirebbe di rappresentare in modo esaustivo il valore attribuibile all'azienda, che, sia per natura, sia per l'attività che la contraddistingue, fonda le proprie prospettive di creazione di valore su un mercato molto attivo.

5. Metodo patrimoniale semplice con stima autonoma dell'avviamento mediante metodo dei multipli

5.1. Analisi delle componenti patrimoniali attive

5.1.1. Le immobilizzazioni materiali

Le immobilizzazioni materiali sono definite come beni di uso durevole, costituenti parte dell'organizzazione permanente delle imprese. Tali beni vengono impiegati normalmente come strumenti di produzione del reddito della gestione caratteristica e non sono, quindi, destinati né alla vendita, né alla trasformazione per l'ottenimento dei prodotti dell'impresa. Si tratta di costi anticipati o sospesi comuni a più esercizi la cui ripartizione concorrerà alla formazione del reddito ed alla situazione patrimoniale e finanziaria di più esercizi consecutivi.

Tali beni incorporano una potenzialità di servizi produttivi (utilità) che saranno resi durante lo svolgimento della loro vita utile e che comporta il trasferimento dei costi sostenuti per tali

immobilizzazioni ai processi svolti ed ai prodotti ottenuti, tramite la rilevazione delle quote di ammortamento.

Occorre rilevare, altresì, che secondo la normativa civilistica ed i principi contabili nazionali tali beni sono iscrivibili in bilancio solo se fisicamente esistenti e solo se vi sia un reale diritto di proprietà su di essi. I principi contabili internazionali, invece, consentono l'iscrizione in bilancio anche di beni non di proprietà posseduti in base a contratti di leasing.

In tema di valutazione delle immobilizzazioni materiali, l'art. 2426 c.c. stabilisce che le immobilizzazioni sono iscritte al costo di acquisto o di produzione.

Nel costo di acquisto si computano anche i costi accessori. In condizione di funzionamento le immobilizzazioni materiali destinate ad essere mantenute nell'organizzazione permanente dell'impresa vanno valutate al costo, comprensivo delle eventuali rivalutazioni e rettificato dei relativi ammortamenti in modo tale che si evinca il cosiddetto "valore netto contabile", che potrà essere mantenuto finché vi sia la ragionevole certezza di un suo recupero tramite l'uso. In caso contrario, occorrerà verificare se vi sia una diminuzione duratura di valore rilevando una perdita o una svalutazione, adeguando, così, il valore delle immobilizzazioni a quello recuperabile tramite il loro uso. I principi contabili nazionali, inoltre, prevedono che le immobilizzazioni materiali destinate all'alienazione, quelle obsolete ed in generale quelle non più utilizzate o utilizzabili nel ciclo produttivo vanno valutate al minor valore tra quello netto contabile e quello di realizzo.

Con riguardo al processo di ammortamento, invece, i principi contabili nazionali, prevedono che esso non costituisce un procedimento di valutazione dei cespiti né un procedimento per creare fondi per la sostituzione dell'immobilizzazione materiale. L'ammortamento deve essere sistematico, e la quota imputata a ciascun esercizio deve riferirsi alla residua possibilità di utilizzazione dell'immobilizzazione. La sistematicità è definita nel piano di ammortamento, che deve essere funzionale alla residua possibilità di utilizzazione dell'immobilizzazione.

I beni rinvenuti dal sottoscritto nel corso degli accessi eseguiti presso l'esercizio commerciale sito in Martina Franca (Ta) alla P.zza XX settembre n. 39, sono stati riepilogati nel seguente prospetto, nel quale è stato indicato, per ciascun cespite, l'anno di acquisizione, il costo storico e il fondo ammortamento, aggiornato alla data del 31.12.2023, così come desunti dal registro dei beni ammortizzabili:

DESCRIZIONE CESPITE	ANNO	COSTO STORICO	F.DO AMM.TO 31/12/2023	RESIDUO PRESUNTO
N. 2 SCALE ALLUM. VIGOR COLIB	2015	€ 104,92	€ 104,92	€ -
CONTAPERSONE A BATTERIA USB	2016	€ 491,00	€ 491,00	€ -
N. 2 TAVOLI DI SERVIZIO 85X5	2016	€ 511,11	€ 511,11	€ -
IMPIANTO ELETTRICO C/ALCOTT	2015	€ 25.582,38	€ 17.349,42	€ 8.232,96
N.1 PC HP 400G2PD MT 54590S	2015	€ 919,00	€ 896,03	€ 22,97
N.1 MONITOR PHILIPS IPS	2015	€ 115,00	€ 112,13	€ 2,87
N.2 D-LINK ROUTER HSPA MODU	2015	€ 570,00	€ 555,75	€ 14,25
N.1 STAMPANTE LEXMARK MS415	2015	€ 140,00	€ 136,50	€ 3,50
N.1 STAMPANTE CITIZEN	2015	€ 209,00	€ 282,75	€ 7,25
N.1 TELECAMERA DOME 1,3 MPX	2015	€ 168,45	€ 164,23	€ 4,22
N. 1 AMPLIFICATORE USO COM.	2016	€ 220,00	€ 168,87	€ 51,13
N.1 SISTEMA DI RIPRODUZIONE	2016	€ 299,00	€ 242,19	€ 56,81
N.1 UPS SENITNEL PRO 3000 V	2016	€ 1.260,00	€ 1.020,60	€ 239,40
N.1 MICROFONO GOOSENECK	2016	€ 86,00	€ 69,66	€ 16,34
IMPIANTO ELETTRICO/TERMICO	2015	€ 44.400,00	€ 30.062,50	€ 14.337,50
IMPIANTO SISTEMA VIDEOSORVEGLIANZA	2015	€ 4.796,05	€ 3.896,77	€ 899,28
IMPIANTO ARIA CONDIZIONATA	2015	€ 17.092,25	€ 13.887,47	€ 3.204,78
KIT CONTA PERSONE	2015	€ 600,00	€ 600,00	€ -
IMPIANTO TELEFONICO	2015	€ 2.040,00	€ 2.040,00	€ -
MOBILI E ARREDI PER ALLESTIMENTO	2015	€ 256.000,00	€ 208.000,00	€ 48.000,00

N.36 SCAFFALI + N. 1 TAVOLO	2015	€ 5.654,00	€ 4.593,88	€ 1.060,12
N. 6 ESTINTORI	2022	€ 310,00	€ 69,75	€ 240,25
N.2 REGISTRATORI DI CASSA	2015	€ 1.380,00	€ 1.380,00	€ -
N.1 MULTIFUNZIONE SAMSUNG	2015	€ 130,00	€ 126,75	€ 3,25
N.1 MONITOR LED 22 POLLICI	2015	€ 115,00	€ 112,13	€ 2,87
N. 1. SAMSUNG GALAXY TAB	2015	€ 231,00	€ 225,23	€ 5,77
N.1 UPS SENTINEL PRO	2015	€ 995,00	€ 970,13	€ 24,87
N.1 TP-LINK 300MBPS	2016	€ 66,73	€ 54,05	€ 12,65
N.1 MONITOR LED IPS 21,5	2016	€ 140,00	€ 113,40	€ 26,60
N.20 PATH CORD UTP CAT 6,0	2016	€ 86,00	€ 69,66	€ 16,34
TOTALE		362.948,16	287.795,77	76.485,98

Per le stima di detti beni, si ritiene corretto attribuire un valore corrispondente a quello residuo contabile.

Di conseguenza, il valore complessivo assegnato alle attrezzature, agli arredi e alle macchine d'ufficio è di € 76.485,98.

6. Metodo dei multipli per la stime dell'avviamento

Il metodo di valutazione dei multipli che si serve di moltiplicatori calcolati sui dati di aziende comparabili, è il metodo che si è ritenuto di dover adottare per procedere alla stima autonoma dell'avviamento.

Nel caso in trattazione, è stata presa come base di partenza il fatturato degli ultimi tre anni, dal 2021 al 2023, applicando poi il moltiplicatore individuato, al volume d'affari medio. In base ai documenti di prassi, il multiplo, nel caso delle aziende esercenti il commercio al dettaglio di abbigliamento, può assumere valori tra un massimo di 0,4 ed un minimo di 0,1. A parere dello scrivente, ai fini di questa valutazione, si è ritenuto opportuno adottare un moltiplicatore pari a 0,2, quindi leggermente superiore al dato minimo, e ciò anche in ragione delle condizioni di difficoltà economiche e

finanziarie che hanno caratterizzato il ramo aziendale negli ultimi esercizi precedenti la liquidazione giudiziale.

Moltiplicando il valore prescelto al valore d'affari medio, si ottiene un valore economico pari ad € 96.054,83 così come di seguito rappresentato.

ANNO	RICAVI DELLE VENDITE
2021	€ 573.132,00
2022	€ 482.368,12
2023	€ 385.322,26
VOLUME MEDIO RICAVI DELLE VENDITE	€ 480.274,13
RANGE MOLTIPLICATORE	0,1 - 0,4
MOLTIPLICATORE APPLICATO	0,2
VALORE ECONOMICO	96.054,83

Il metodo sopra esposto per valorizzare l'avviamento è, del resto, lo stesso che viene ancora oggi utilizzato dall'Agenzia delle Entrate per verificare la congruità dei valori dichiarati ai fini dell'imposta di registro nelle cessioni d'azienda (cosiddetto criterio forfettario di cui all'art. 2 co.4

del D.p.r 460 del 31.07.1996). In base alla citata disposizione, sia pur abrogata dall'art. 14 del D.lgs 218/97, l'Ufficio determina l'avviamento applicando la percentuale di redditività (rapporto tra reddito d'impresa e ricavi dell'anno precedente alla cessione) alla media dei ricavi realizzati nel triennio precedente e moltiplicando tale risultato per 3, o per 2 qualora l'esercizio sia svolto in locali in affitto.

7. Conclusioni

Alla luce di quanto sopra svolto, sulla base dei documenti messi a disposizione dall'amministratore della società sottoposta a liquidazione giudiziale, degli accertamenti e delle indagini svolte, delle informazioni assunte, e di tutto quanto precede il sottoscritto ritiene di poter addivenire alle seguenti conclusioni.

Il valore attuale di mercato fondatamente attribuibile al ramo d'azienda posseduto dalla società ed attualmente condotto in affitto dalla società ammonta a € 172.540,81 (di cui € 76.485,98 attribuibili ai beni mobili ed € 96.054,83 attribuibili all'avviamento).

Taranto, 27/11/2024

Dott. Mario Tagarelli

(Il Curatore)

