

DOTT. MARCO PERICCIUOLI

Dottore Commercialista - Revisore Contabile

Via XXVII Aprile n.2 - 50129 Firenze

marco.pericciuoli@studiodtp.it

+39 055 47 03 27

TRIBUNALE DI FIRENZE

SEZIONE FALLIMENTARE

PERIZIA DI STIMA DI RAMO D'AZIENDA

“Attività di commercializzazione all'ingrosso di trippa cotta, lampredotto cotto e altri prodotti della macellazione bovina”

sito in

[REDACTED]

Fallimento

[REDACTED]

[REDACTED]

G.D.: Dott. Cristian Soscia
Curatore: Dott. Gianni Tapinassi

Perizia di stima di Ramo d'Azienda "attività di commercializzazione all'ingrosso di trippa cotta, lampredotto cotto e altri prodotti della macellazione bovina"

Sommario

1. Premessa	3
2. Oggetto dell'incarico	3
3. Base documentale	4
4. Il Ramo d'Azienda da Valutare	4
[REDACTED]	4
4.2 Identificazione del Ramo d'Azienda	5
4.3 Criticità.....	7
4.3.1 Contabilità del ramo d'azienda.....	7
[REDACTED]	8
[REDACTED]	10
5. Criteri di valutazione.....	11
5.1 Metodo patrimoniale	11
5.2 Metodo reddituale	12
5.3 Metodo finanziario	13
5.4 Metodi misti	14
5.4.1 Metodo della stima autonoma dell'avviamento	15
5.4.2 Metodo dell'Economic Value Added (EVA®)	15
5.5 Metodo dei multipli.....	16
5.6 Tasso di attualizzazione	17
5.6.1 Tasso di remunerazione del capitale proprio	17
5.6.2 Costo medio ponderato del capitale	18
6. Applicazione del metodo scelto: patrimoniale complesso.....	18
Elementi patrimoniali: Beni Materiali	19
Elementi patrimoniali: Beni Immateriali	19
Valore Ramo Azienda: Metodo Patrimoniale Complesso	25
[REDACTED]	25
8. Conclusioni	26

Perizia di stima di Ramo d'Azienda "attività di commercializzazione all'ingrosso di trippa cotta, lampredotto cotto e altri prodotti della macellazione bovina"

1. Premessa

Il sottoscritto Dott. Marco Periccioli, nato a Firenze il 25/02/1990, iscritto alla sezione A dell'Ordine dei Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili di Firenze al n. 2185/A ed al Registro dei Revisori Legali al n. 174787, con Studio in Firenze, via Ventisette Aprile n.2, ha ricevuto l'incarico di redigere la presente perizia di stima, come da provvedimento di nomina del GD Dott. Cristian Soscia del 13/12/2021 su istanza del Curatore del Fallimento [REDACTED] Dott. Gianni Tapinassi, al fine di determinare il valore del ramo di azienda "attività di commercializzazione all'ingrosso di trippa cotta, lampredotto cotto e altri prodotti della macellazione bovina", già corrente in [REDACTED] di proprietà del Fallimento [REDACTED] avente sede in [REDACTED] dichiarata fallita dal Tribunale di Firenze con sentenza [REDACTED] del [REDACTED] depositata il [REDACTED]

Poiché il ramo d'azienda oggetto di valutazione risulta essere stato ceduto in affitto, l'incarico prevede che venga effettuata anche una valutazione di congruità del canone di affitto del ramo d'azienda.

Inoltre, preliminarmente, il sottoscritto, ancor prima di chiarire quanto appena presentato e di entrare nel merito della valutazione, dichiara la propria adesione al "Code of Ethical Principles for Professional Valuer" dell'International Valuation Standards Council (IVSC), a quanto previsto dai Principi Italiani di Valutazione (PIV) e attesta la propria indipendenza rispetto al mandato ricevuto, essendo guidata esclusivamente dal proprio giudizio informato, dal rispetto del mandato del committente, dalle norme amministrative e/o di legge e dal codice etico-professionale.

2. Oggetto dell'incarico

La società [REDACTED] (dichiarata fallita dal Tribunale di Firenze con sentenza [REDACTED] del [REDACTED] depositata il [REDACTED], con sede Sesto Fiorentino, viale Ariosto n. 484, capitale sociale [REDACTED] numero di iscrizione al Registro delle Imprese, Codice Fiscale e Partita Iva n. [REDACTED] ha quale oggetto sociale: "Lavorazione e commercio di trippe bovine, sottoprodotti della macellazione, prodotti affini ecc...".

Al fine di esercitare la propria attività d'impresa, la società era, al momento della dichiarazione di fallimento, titolare di un ramo d'azienda, consistente attività di commercializzazione all'ingrosso di trippa cotta, lampredotto cotto e altri prodotti della macellazione bovina, corrente in [REDACTED]

Al momento della dichiarazione di fallimento, inoltre, detto ramo d'azienda risultava ceduto in affitto alla società [REDACTED] in virtù di un contratto con decorrenza dal [REDACTED] al [REDACTED] con facoltà della parte conduttrice di chiederne la proroga sino al [REDACTED] data alla quale la sua efficacia cesserà in maniera improrogabile; il canone è stato pattuito in [REDACTED]

Perizia di stima di Ramo d'Azienda "attività di commercializzazione all'ingrosso di trippa cotta, lampredotto cotto e altri prodotti della macellazione bovina"

Su istanza del Curatore del Fallimento, Dott. Gianni Tapinassi, il GD Dott. Cristian Soscia ha nominato il sottoscritto quale perito per determinare il valore del ramo d'azienda di cui sopra e per valutare la congruità del canone di affitto di ramo d'azienda.

3. Base documentale

La presente perizia si è basata sui seguenti documenti, contabili ed extracontabili, forniti dalla curatela:

- Visura camerale (all.1);
- Bilanci degli esercizi 2018 (all.2), 2019 (all.3) e 2020 (all.), depositati in CCIAA;
- Bilanci di verifica degli esercizi 2018 (all.5), 2019 (all.6) e 2020 (all.7);
- Mastrini contabili dei ricavi 2018 (all.8), 2019 (all.9) e 2020 (all.10);
- Contratto di affitto di ramo d'azienda [REDACTED] (all.11);
- Inventario provvisorio del fallimento [REDACTED] (all.12);
- Istanza di fallimento in proprio (all.13).

Salvo quando espressamente scritto nel prosieguo, lo scrivente non entra nel merito della validità della documentazione sopra elencata.

4. Il Ramo d'Azienda da Valutare

[REDACTED]

[REDACTED]

[REDACTED]

Fall.to [REDACTED]

Perizia di stima di Ramo d'Azienda "attività di commercializzazione all'ingrosso di trippa cotta, lampredotto cotto e altri prodotti della macellazione bovina"

[REDACTED]

4.2 Identificazione del Ramo d'Azienda

Art. 2555 Codice Civile

"L'azienda è il complesso dei beni organizzati dall'imprenditore per l'esercizio dell'impresa"

Pagina 5 di 27

Marco Periccioli

Dottore Commercialista - Revisore Contabile

Via XXVII Aprile n.2
50129 Firenze

marco.periccioli@studiodtp.it

+39 055 47 03 27

Perizia di stima di Ramo d'Azienda "attività di commercializzazione all'ingrosso di trippa cotta, lampredotto cotto e altri prodotti della macellazione bovina"

Così come indicato nel provvedimento di nomina del GD Dott. Cristian Soscia del 13/12/2021, il sottoscritto è stato incaricato di valutare il ramo d'azienda sito in [REDACTED]

[REDACTED]
[REDACTED]
[REDACTED]

Il ramo d'azienda, costituito dal complesso dei beni organizzati per l'esercizio dell'attività di "Attività di commercializzazione all'ingrosso di trippa cotta, lampredotto cotto e altri prodotti della macellazione bovina", presenta, nella realtà dei fatti, già un'incongruenza dal punto di vista sostanziale della sede dell'attività.

Infatti, la sede sociale e la sede dell'attività di commercializzazione risultano correnti in [REDACTED] [REDACTED] tale indirizzo corrisponde però a locali di proprietà di terzi [REDACTED] [REDACTED], che erano sì detenuti in virtù di contratto di locazione al fine di svolgere l'attività d'impresa, ma al momento del fallimento tali locali risultavano già restituiti ai proprietari in virtù di disdetta anticipata del contratto di locazione inviata in data 21/05/2021.

È pertanto possibile affermare quanto segue: il ramo d'azienda è privo di un'ubicazione fisica "propria", ossia la sua attività deve necessariamente essere svolta in locali detenuti in forza di un titolo al di fuori del perimetro del ramo d'azienda stesso.

[Tale affermazione trova riscontro in quanto previsto nel vigente contratto di affitto di ramo d'azienda: infatti l'attività del ramo d'azienda viene svolta nei locali dell'affittuario e, in caso di cessazione del contratto, l'attività non potrebbe essere portata avanti, salvo il possesso da parte della procedura – o di un acquirente in caso di vendita – di una nuova sede al momento non identificabile.]

Il ramo d'azienda di proprietà del Fallimento è costituito così come ben definito nel contratto di affitto del medesimo (all.11):

- n.4 automezzi (di cui uno nel frattempo rottamato);
- avviamento, rappresentato dalla clientela descritta nell'elenco allegato al contratto;
- n.2 dipendenti (di cui uno nel frattempo dimessosi).

Il valore dei beni di proprietà del Fallimento imputabili al ramo d'azienda in oggetto, consistenti in automezzi, è pari ad € 10.000,00. Il valore è stato fornito dal perito Geom. Gabriele Majonchi in corso d'inventario (all.12), poiché le operazioni per la redazione dello stesso non si sono ancora concluse (Cancelliere Dott. Cosimo Infantino).

Restano esclusi dal ramo d'azienda ceduto tutti i debiti e crediti e le altre partite contabili di natura attiva e passiva che rimangono in capo al Fallimento.

Perizia di stima di Ramo d'Azienda "attività di commercializzazione all'ingrosso di trippa cotta, lampredotto cotto e altri prodotti della macellazione bovina"

In particolare, si evidenzia l'assenza di qualsivoglia contratto volto alla continuazione dell'attività aziendale.

Il ramo d'azienda oggetto di valutazione corrisponde pertanto ad un'attività di commercializzazione dove, per propria natura, la componente caratteristica e prevalente (pressoché totalitaria) consiste nell'avviamento identificato come pacchetto clienti, supportata da una scarna (pressoché nulla) organizzazione aziendale (n.2 dipendenti ed automezzi di scarso valore).

4.3 Criticità

Fin dall'esposizione della parte narrativa, appare evidente come le scelte gestionali abbiano comportato sempre più una graduale disgregazione del complesso aziendale originario.

Se per la parte produttiva – ai fini della presente perizia – si può solo prendere atto della scelta di cessare l'attività, è assolutamente doveroso effettuare valutazioni sulla gestione del ramo commerciale – oggetto della presente perizia.

4.3.1 Contabilità del ramo d'azienda

Innanzitutto, dai dati contabili forniti, è necessario disgregare i ricavi e i costi secondo l'attività svolta rispetto ai dati societari generali; in particolare, si deve fare riferimento a quelle voci contabili che sono direttamente riferibili alla gestione delle componenti aziendali cedute attraverso il contratto di affitto d'azienda.

Pertanto, con riferimento alle 3 componenti indicate nel contratto di affitto di azienda (all.11):

- A) Avviamento / Portafoglio clienti: le voci contabili di riferimento sono tutte le voci di ricavo (poiché la rete di vendita che genera i ricavi presenti in bilancio è unica) e quelle voci di costo necessarie a mantenere vivo il rapporto con la clientela;
- B) Dipendenti: le voci contabili di riferimento sono i costi del personale; si deve considerare sia i costi attuali dei dipendenti "ceduti" inclusi nel ramo sia di quelli necessari al funzionamento del ramo distributivo;
- C) Automezzi: le voci contabili di riferimento sono i costi relativi al mantenimento (gli autisti che li guidano vengono inclusi nei costi per il personale di cui al punto precedente).

In particolare, questo approccio deve essere adottato anche per gli anni in cui il ramo produttivo era già stato dismesso, poiché alcune operazioni gestionali possono generare risvolti contabili anche in anni successivi.

Purtroppo, però, tale approccio risulta non praticabile con precisione.

Infatti, in assenza di contabilità analitica, pur avendo a disposizione i bilanci di verifica e i mastri contabili per gli anni 2018, 2019 e 2020, non risulta fattibile una distinzione netta tra le voci imputabili all'uno o all'altro ramo d'azienda.

Perizia di stima di Ramo d'Azienda "attività di commercializzazione all'ingrosso di trippa cotta, lampredotto cotto e altri prodotti della macellazione bovina"

Più precisamente, prendendo come riferimento temporale dell'avvenuta dismissione del ramo produttivo il periodo febbraio/marzo 2020, dall'esame dei mastri non risulta di così facile comprensione una variazione tra la struttura di costo precedente e successiva a tale momento gestionale.

Risulta quindi difficile, senza ulteriori informazioni, anche solo ipotizzare una contabilità riferita al solo ramo d'azienda.

Si può però notare quanto segue: prendendo come riferimento gli ultimi 3 anni di dati disponibili, 2018-2019-2020, dall'esame dei mastri è possibile notare l'andamento mensile dei ricavi (all.8-9-10), riassumibile come segue:

	2018	2019	2020	
Gennaio	144.435,65 €	83.849,81 €	169.791,10 €	
Febbraio	182.662,20 €	122.142,68 €	141.326,79 €	
Marzo	186.545,21 €	104.530,69 €	77.000,57 €	
Aprile	149.152,77 €	131.700,00 €	58.632,48 €	
Maggio	164.568,27 €	124.884,45 €	113.853,80 €	
Giugno	83.300,76 €	76.252,83 €	102.114,46 €	
Luglio	108.843,21 €	100.444,32 €	110.678,60 €	
Agosto	80.015,10 €	102.745,43 €	85.567,97 €	
Settembre	118.966,78 €	150.872,46 €	136.960,48 €	
Ottobre	174.995,57 €	176.344,52 €	190.468,36 €	
Novembre	141.694,09 €	179.425,40 €	169.552,32 €	
Dicembre	160.311,58 €	166.584,29 €	157.481,59 €	MEDIA 3 ANNI
TOTALE	1.695.491,19 €	1.519.776,88 €	1.513.428,52 €	1.576.232,20 €
MEDIA MESE	141.290,93 €	126.648,07 €	126.119,04 €	131.352,68 €

[Nota: dal conteggio è stata esclusa, per il mese di dicembre 2020, l'ultima scrittura contabile, corrispondente a [REDACTED] di importo non normale – [REDACTED] – rispetto ad ogni scrittura precedente.]

Seppur a febbraio/marzo 2020 sia intervenuto un radicale cambio nella gestione aziendale, l'andamento dei ricavi sembra non avere avuto riduzioni significative, seguendo invece un andamento pressoché regolare nel tempo.

Si può quindi dedurre che l'andamento dei ricavi (inteso così come manifestazione diretta del valore del portafoglio clienti) sia un dato attendibile per quanto riguarda la stima del ramo d'azienda.

[REDACTED]

[REDACTED]

[REDACTED]

[REDACTED]

[REDACTED]

Fall.to [REDACTED]

Perizia di stima di Ramo d'Azienda "attività di commercializzazione all'ingrosso di trippa cotta, lampredotto cotto e altri prodotti della macellazione bovina"

[REDACTED]

[REDACTED]

[REDACTED]

[REDACTED]

[REDACTED]

Perizia di stima di Ramo d'Azienda "attività di commercializzazione all'ingrosso di trippa cotta, lampredotto cotto e altri prodotti della macellazione bovina"

[REDACTED]

[REDACTED]

[REDACTED]

[REDACTED]

5. Criteri di valutazione

La valutazione di un complesso aziendale, espressione qui intesa nel senso della quantificazione del suo capitale economico, costituisce un'operazione complessa e soggettiva, il cui orizzonte temporale è proiettato nel futuro. Le variabili potenzialmente incidenti sulla dimensione del valore sono numerose e di varia origine; tra queste va senza dubbio menzionato il settore in cui opera la società, la cui conoscenza, ai fini valutativi, risulta essere quindi di estrema rilevanza.

Di seguito, è illustrata una rassegna dei metodi di valutazione d'azienda più diffusi nella prassi professionale, al fine di introdurre le motivazioni poste a fondamento delle scelte effettuate in questa sede. In estrema sintesi, si può asserire che i più noti metodi di valutazione sono i seguenti:

- I metodi patrimoniali, basati sul valore corrente degli elementi patrimoniali;
- I metodi reddituali, centrati sulla capacità dell'azienda di produrre redditi futuri;
- I metodi finanziari, secondo i quali il valore dell'azienda è funzione della capacità di generare flussi di liquidità;
- I metodi misti, che costituiscono una sintesi tra i metodi precedenti;
- Il metodo dei multipli, metodo empirico basato sulle transazioni o altre indicazioni fornite dal mercato comparabili con la realtà oggetto di valutazione.

Infine, viene fornita una panoramica su altri elementi utilizzati frequentemente nei metodi sopracitati.

5.1 Metodo patrimoniale

Il metodo patrimoniale consente di giungere alla valutazione del capitale economico della società tramite la riespressione a valori correnti dei cespiti e di tutti gli elementi attivi e passivi del patrimonio aziendale.

Il valore dell'azienda (W) corrisponde, pertanto, al valore del patrimonio netto rettificato (K) a valori correnti, in base alla seguente formula

$$W = K$$

Tale metodo, che ha il pregio di consentire una stima del patrimonio aziendale oggettiva e riscontrabile, si caratterizza per la stima analitica a valori correnti di sostituzione: analitica, perché effettuata distintamente per ciascun elemento del patrimonio; a valori correnti, perché basata sui prezzi di mercato del momento; di sostituzione, perché l'ipotesi di base è quella del riacquisto (o della riproduzione) per elementi attivi e della rinegoziazione per quelli passivi.

Nell'ambito dei metodi di valutazione patrimoniali, si distingue tra metodi patrimoniali semplici e metodi patrimoniali complessi: nei primi, non sono considerati ai fini della valutazione i beni immateriali (salvo, eventualmente, valori immateriali per cifre modeste o trascurabili, quali ad esempio disaggi su obbligazioni, costi di aumento di capitale, ecc.); nei metodi patrimoniali complessi si considerano, viceversa, anche i beni immateriali, la cui complessa valutazione può essere effettuata mediante una stima dei costi correnti di sostituzione degli stessi elementi, in alternativa attraverso la capitalizzazione dei costi storici rivalutati.

Perizia di stima di Ramo d'Azienda "attività di commercializzazione all'ingrosso di trippa cotta, lampredotto cotto e altri prodotti della macellazione bovina"

Secondo il metodo patrimoniale complesso, il valore dell'azienda (W) corrisponde, pertanto, al valore del patrimonio netto rettificato (K) a valori correnti cui sommare il valore attribuito agli *intangibles* (V_{bi}), in base alla seguente formula:

$$W = K + V_{bi}$$

Con particolare riferimento alle stime patrimoniali complesse, queste assumono vero significato quando i criteri di stima dei beni immateriali raggiungono un sufficiente grado di accettazione e di standardizzazione.

5.2 Metodo reddituale

Il metodo reddituale fonda il proprio presupposto sulla capacità dell'azienda di generare un flusso reddituale riproducibile nel futuro. Il valore del capitale economico (W) viene dunque stimato, sul piano quantitativo, come funzione del reddito atteso (R).

Per ciò che riguarda l'orizzonte temporale di riferimento, entro il quale si stima che l'azienda sia in grado di produrre reddito, è possibile ricorrere alla durata indefinita.

In questo caso, il valore dell'azienda (W) equivale al valore attuale di una rendita perpetua di rata costante (R), calcolata al tasso (i), determinato in base alla seguente formula:

valore attuale del reddito perpetuo:

$$W = \frac{R}{i}$$

La configurazione del reddito (R) rilevante ai fini dell'applicazione del metodo in questione è: prospettico, idoneo a riflettere le condizioni di redditività attesa dell'azienda; medio, vale a dire che l'impresa è stabilmente in grado di produrre; e normalizzato, ossia depurato dalle componenti straordinarie non ripetibili e comunque estranee alla gestione, e in ogni caso determinato sulla base di soluzioni razionali e comunemente accettate dal punto di vista tecnico.

Ciò comporta che nella configurazione del reddito (R) rilevante debba essere eliminata ogni componente negativa la cui appostazione sia dettata esclusivamente dall'esigenza di ridurre il reddito imponibile ai fini dell'imposizione diretta, ovvero dall'intento di attuare determinate politiche di bilancio.

Il reddito medio normale è calcolato, infatti, con riferimento a condizioni normali di svolgimento della gestione e, in particolare, a condizioni di indebitamento, "regolari" e non eccezionali, in assenza di situazioni particolarmente favorevoli o sfavorevoli, e consegue da una redistribuzione nel tempo dei componenti straordinari (plusvalenze e minusvalenze patrimoniali, rettifiche di costi e ricavi di precedenti esercizi, ecc.); il medesimo, inoltre deve essere determinato al netto degli oneri tributari che gravano seppur potenzialmente su di esso, e dei compensi figurativi diversi dalla remunerazione del capitale proprio e delle eventuali partecipazioni agli utili spettanti a terzi.

Il tasso di attualizzazione (i) utilizzato incorpora il compenso derivante dal semplice trascorrere del tempo (sostanzialmente pari al rendimento riconosciuto ad attività prive di rischio), ed altresì l'adeguata remunerazione del rischio sopportato.

Perizia di stima di Ramo d'Azienda "attività di commercializzazione all'ingrosso di trippa cotta, lampredotto cotto e altri prodotti della macellazione bovina"

In particolare, il tasso di puro interesse, relativo agli impieghi di capitale a rischio nullo, è determinato sostanzialmente in riferimento a titoli di debito pubblico a scadenza non breve; peraltro, in periodi di inflazione, il medesimo deve essere depurato dall'erosione monetaria creata dalla componente inflazionistica e, pertanto, assunto nella sua configurazione di tasso reale.

La maggiorazione del tasso di puro interesse a titolo di premio per il rischio di impresa, è commisurata all'intensità del rischio generale d'impresa gravante sul capitale proprio, la cui stima dipende dalla valutazione dei seguenti fattori:

- condizioni generali: congiuntura economica, inflazione, situazione politico-sociale del paese ecc.
- condizioni settoriali: struttura del mercato di appartenenza, condizioni varie di instabilità del settore, ecc.
- condizioni aziendali: solidità patrimoniale, livello e composizione dell'indebitamento, situazione di liquidità con annessi condizioni di pagamento e di incasso, variabilità dei risultati operativi della gestione, parco clienti, ecc.

Inoltre, tale metodo presenta necessariamente rilevanti semplificazioni che consistono nelle ipotesi, assolutamente astratte ed irrealistiche, della costanza dei redditi nel tempo e della durata illimitata della vita aziendale.

È possibile pertanto affinare la valutazione mediante l'utilizzo di un orizzonte temporale limitato con una stima analitica dei flussi reddituali futuri; in tal caso la formula del valore economico diventa la seguente:

$$W = \sum_{n=1}^t \frac{R_n}{(1+i)^n}$$

dove, rispetto alla precedente formula, R_n è il risultato economico dell'anno n .

Il metodo reddituale, pur trovando un limite nell'aleatorietà delle stime sulle capacità reddituali dell'impresa che non sono altrettanto riscontrabili quanto le verifiche di valore corrente dei cespiti che compongono il patrimonio sociale, è indispensabile ad integrazione e confronto di stime effettuate con altri metodi, che spesso attribuiscono, ingiustificatamente, maggior rilievo al capitale investito invece che alle capacità reddituali future di quel medesimo capitale.

5.3 Metodo finanziario

Si tratta di un metodo che determina il valore dell'azienda unicamente in termini di attualizzazione dei flussi di liquidità futuri generati dalla gestione.

Tali criteri si ispirano, concettualmente, a principi analoghi a quelli posti alla base dei metodi reddituali con la principale differenza che il valore dell'azienda è determinato in funzione dei flussi finanziari invece che dei redditi attesi; con i metodi reddituali condividono i pregi, ma anche i difetti in termini di difficoltà di attuazione e, pertanto, di aleatorietà.

In via generale, il metodo finanziario può essere simbolicamente espresso mediante la seguente formula:

Perizia di stima di Ramo d'Azienda "attività di commercializzazione all'ingrosso di trippa cotta, lampredotto cotto e altri prodotti della macellazione bovina"

$$W = \sum_{n=1}^t \frac{R_n}{(1+i)^n} + \frac{P}{(1+i)^n}$$

dove W rappresenta il valore stimato dell'azienda; F_n , i flussi finanziari attesi dai dividendi degli esercizi relativi all'anno n; e P è il flusso finanziario derivante dal prezzo finale di cessione d'azienda (in altre parole, il disinvestimento finale).

La dottrina riconosce due differenti approcci, sempre ascrivibili all'interno del metodo finanziario, ovvero:

- l'"Unlevered Discounted Cash Flow", che attribuisce maggiore evidenza ai flussi di cassa che saranno disponibili nel futuro, a vantaggio di tutti coloro che apportano capitali in azienda, sia a titolo di capitale di rischio (cosiddetti mezzi propri) che di capitale di finanziamento (cosiddetti mezzi di terzi). In questo caso, dunque, i flussi attualizzabili sono assunti al lordo degli eventuali interessi passivi dovuti sul capitale investito. Sulla base di questa metodologia, il valore economico dell'azienda è ottenuto attraverso l'attualizzazione dei flussi scaturenti dalla gestione operativa e dalla, successiva considerazione degli eventuali surplus asset e della posizione finanziaria netta, in modo tale da tener conto anche della gestione accessoria o extra-caratteristica e dalla gestione finanziaria. Il valore economico dell'impresa (in simboli: W) viene allora calcolato attraverso la formula

$$W = V_0 + SA - PFN$$

la quale, a sua volta, costituisce la forma sintetica della seguente espressione

$$W = \sum_{n=1}^t \frac{F_n}{(1+i)^n} + SA - PFN$$

Dove $\sum F_{(t)}$ rappresenta la sommatoria dei flussi di cassa previsti per il lasso temporale dall'anno "1" all'ipotetico anno "t"; $F(n)$, rappresenta il flusso di cassa prospettico nell'anno "n"; SA, l'ammontare degli investimenti extra-operativi; PFN, la posizione finanziaria netta delle società; mentre i è il tasso di attualizzazione.

- il "Levered Discounted Cash Flow", intende dare rilievo alle risorse finanziarie riferibili ai soli azionisti, sicché i flussi devono essere acquisiti al netto degli oneri finanziari correlati al servizio del debito.

5.4 Metodi misti

I metodi misti instaurano una correlazione fra i metodi precedentemente esaminati, nella convinzione che "la corretta valutazione dell'azienda, in quanto formi oggetto di scambio, deve cercare fondamento in due grandi ordini di indagini riguardanti, rispettivamente, le prospettive economico-finanziarie di esercizio e lo stato del patrimonio col quale l'azienda viene trasferita"⁴.

Perizia di stima di Ramo d'Azienda "attività di commercializzazione all'ingrosso di trippa cotta, lampredotto cotto e altri prodotti della macellazione bovina"

Fra i metodi peritali misti, la dottrina ne ha tratteggiati due in particolare, capaci di esprimere le potenzialità reddituali e finanziarie intrinseche del complesso aziendale.

5.4.1 Metodo della stima autonoma dell'avviamento

Questo metodo, che attua una sorta di mediazione tra i pregi e i difetti dei criteri patrimoniali e reddituali, consente di considerare, nel processo valutativo, tanto le prospettive di reddito dell'azienda, quanto la sua effettiva consistenza patrimoniale: la stima sarà idonea, pertanto, a riflettere gli elementi di obiettività e verificabilità propri dell'analisi patrimoniale (valutazione dell'attivo, ivi compresi i beni e i diritti, al netto dei capitali dei terzi investiti in azienda), senza tuttavia trascurare le attese reddituali, concettualmente più rappresentative del valore economico dell'azienda.

Il medesimo prevede, in concreto, la determinazione del valore del patrimonio netto della società, mediante la verifica della consistenza delle attività investite in azienda, al netto delle corrispondenti passività, a cui si aggiunge l'avviamento, ottenuto confrontando il reddito medio prospettico con il reddito medio normale atteso in base agli investimenti effettuati, che rettificherà in aumento (*goodwill*) o in diminuzione (*badwill*) il predetto valore patrimoniale.

L'avviamento rappresenta, in sostanza, la capacità che viene riconosciuta all'azienda di generare redditi futuri in grado di remunerare il capitale investito in misura maggiore (o minore) rispetto al rendimento offerto da investimenti alternativi.

La formula utilizzata per la valutazione è la seguente:

$$W = K + an - i'(R - iK)$$

W = valore del capitale economico dell'azienda;

K = valore patrimoniale (patrimonio netto rettificato);

i = tasso di remunerazione normale del capitale;

R = reddito medio normalizzato prospettico (determinato come indicato al punto precedente);

$an - i'$ = fattore di attualizzazione per il calcolo di una rendita della durata di n anni al tasso i' ;

n = numero di anni per i quali viene stimato il sovrareddito;

i' = tasso di attualizzazione.

In pratica, l'avviamento sarà riconosciuto soltanto se il complesso produttivo è in grado di realizzare performances economiche superiore al normale (detto in altri termini: il reddito previsto deve essere maggiore al reddito "equo").

5.4.2 Metodo dell'Economic Value Added (EVA®)

Questo metodo rappresenta un indicatore di creazione del valore economico destinato ai clienti finali e ai proprietari del capitale proprio investito. Specificamente, l'EVA "misura la maggiore remunerazione del capitale rispetto a quella ritenuta "normale", generata dal complesso degli investimenti aziendali", e si esprime algebricamente nei seguenti termini:

Perizia di stima di Ramo d'Azienda "attività di commercializzazione all'ingrosso di trippa cotta, lampredotto cotto e altri prodotti della macellazione bovina"

$$EVA = R - K'i_m$$

dove R, rappresenta il reddito prospettico individuato in base ai piani di budget previsti per il futuro e $K'i_m$, rappresenta la remunerazione attesa dai capitali investiti.

Pertanto, una differenza positiva (che si concretizza in un EVA positivo) costituisce l'indicatore di un presunto sovrareddito; il valore del complesso aziendale può dunque essere desunto dalla seguente uguaglianza

$$W = K' - EVA$$

5.5 Metodo dei multipli

Il metodo dei multipli, di tipo empirico, attribuisce un valore al complesso aziendale "assumendo come riferimento le indicazioni fornite dal mercato (multipli di mercato) o da operazioni di compra/vendita (transazioni comparabili) aventi ad oggetto società con caratteristiche analoghe a quelle oggetto della valutazione".

In estrema sintesi, l'utilizzo dei multipli presuppone che il valore di un'azienda si possa determinare assumendo come riferimento le indicazioni fornite dal mercato (multipli di mercato) o da operazioni di compravendita (transazioni comparabili), aventi ad oggetto società con caratteristiche analoghe a quella oggetto della valutazione.

Nella pratica, il valore dell'azienda è determinato moltiplicando l'EBIT o l'EBITDA (calcolato quale media di una progressione storica di risultati operativi), per un dato fattore di moltiplicazione, desunto da transazioni di mercato che hanno coinvolto aziende simili a quella oggetto di valutazione.

Fondamentale diviene, quindi, la scelta di un appropriato moltiplicatore (che dovrebbe includere "tutte quelle variabili che meglio sono in grado di sintetizzare la capacità di un'azienda di produrre ricchezza"9) e deve essere scelto, di volta in volta, in base al caso di specie.

Tra i principali multipli riconosciuti dalla dottrina si segnalano: EV/Sales (ovvero il rapporto tra il valore attribuito all'azienda comparabile e il fatturato conseguito da quest'ultima); EV/EBIT-EBITDA, dove il valore del complesso aziendale è rapportato al risultato operativo lordo (rispettivamente, al netto e al lordo degli ammortamenti e degli accantonamenti); EV/Earning (EV/E), dove si rapporta il valore del capitale azionario all'utile netto di bilancio; EV/Book Value (EV/BV), che corrisponde al rapporto tra il valore del complesso aziendale e il "valore di libro" del patrimonio netto; EV/Free Cash Flow (EV/FCF), dove il valore assegnato all'azienda è rapportato al flusso netto di cassa.

È evidente che l'utilizzo del criterio valutativo in parola presuppone l'esistenza (e l'oggettiva verificabilità) di transazioni di mercato che abbiano interessato imprese aventi caratteristiche analoghe all'azienda oggetto di perizia.

Il processo di valutazione basato sui multipli di mercato si articola in una serie di passaggi: (i) innanzitutto, nella scelta dei multipli significativi; (ii) nella determinazione del campione di società comparabili (comparables); (iii) nell'individuazione o nel calcolo dei multipli prescelti per le aziende rappresentate nel

Perizia di stima di Ramo d'Azienda "attività di commercializzazione all'ingrosso di trippa cotta, lampredotto cotto e altri prodotti della macellazione bovina"
campione; (iv) nell'identificazione dell'intervallo di valori dei multipli da applicare alla società oggetto di valutazione; nonché, infine, (v) nell'applicazione di un determinato multiplo all'azienda oggetto di stima.

5.6 Tasso di attualizzazione

Per quanto concerne la stima del tasso di attualizzazione, indispensabile per diverse metodologie presentate, si fa presente che, per il principio di coerenza tra flussi e tassi, ove si debbano attualizzare flussi netti essi andranno scontati al tasso di remunerazione del capitale proprio; di converso, ove si debbano attualizzare flussi operativi, essi andranno scontati al costo medio ponderato del capitale.

5.6.1 Tasso di remunerazione del capitale proprio

Il costo del capitale proprio, definibile come rendimento atteso del capitale di rischio investito nell'impresa, è solitamente calcolato mediante il CAPM (Capital Asset Pricing Model), secondo cui il premio per il rischio (*cost of equity* K_e) viene determinato moltiplicando il beta-factor (β) (che rappresenta la misura del rischio operativo e finanziario) per il premio medio di mercato (dato dalla differenza tra il rendimento medio atteso del mercato azionario - r_m - e il rendimento medio atteso degli investimenti privi di rischio - r_f):

$$K_e = r_f + \beta * (r_m - r_f)$$

dove i vari elementi rappresentano

K_e , il costo del capitale proprio,

r_f , il tasso privo di rischio (risk free rate),

β , il rischio specifico dell'azienda,

$r_m - r_f$, il premio per il rischio (risk premium) richiesto per investire nell'azienda da parte degli operatori di mercato.

Il costo del capitale proprio, ossia la remunerazione per aver investito in un'azienda "rischiosa", quindi è dato dal tasso privo di rischio e da uno spread individuato dalla rischiosità specifica dell'impresa, moltiplicata per il premio per il rischio richiesto dal mercato per investire in aziende simili. Di seguito si riepilogano le fonti dalle quali sono stati estratti i dati per il calcolo del costo del capitale proprio:

- Tasso privo di rischio, risk free rate, r_f : secondo quanto indicato anche dai PIV e dalla prassi nazionale, il tasso privo di rischio è stato individuato prendendo a riferimento il rendimento a scadenza dei Buoni del Tesoro Poliennali BTP pubblicato da Banca d'Italia con riferimento all'asta più recente.
- Beta, β : nella prassi, si è soliti fare affidamento al database open source del Prof. Aswath Damodaran, docente di finanza e valutazione d'azienda presso la New York University, selezionando i coefficienti relativi ad area geografica e settore di appartenenza.
- Premio per il rischio, risk premium, $r_m - r_f$: nella prassi, si è soliti fare affidamento al database del Prof. Damodaran sopra citato, selezionando l'equity risk premium corrispondente all'area geografica di appartenenza.

Perizia di stima di Ramo d'Azienda "attività di commercializzazione all'ingrosso di trippa cotta, lampredotto cotto e altri prodotti della macellazione bovina"

5.6.2 Costo medio ponderato del capitale

Il costo medio ponderato del capitale può essere determinato attraverso il WACC (Weighted Average Cost of Capital), che da un punto di vista algebrico può essere presentato nel seguente modo:

$$WACC = (W_e * K_e) + [W_d * K_d * (1 - tax)]$$

dove,

W_e è il peso attribuito al capitale proprio,

K_e il costo del capitale proprio,

W_d il peso attribuito al capitale di debito,

K_d il tasso di interesse medio sul capitale di debito,

e tax l'aliquota fiscale teorica della società.

Il costo del capitale proprio è definibile come illustrato in precedenza, secondo la seguente formula:

$$K_e = R_f + \beta * (R_m - R_f)$$

Il costo del capitale di debito, invece, è dato dal tasso medio delle fonti di capitale di terzi, al netto del vantaggio fiscale.

I tassi definiti, che si presentano come il costo opportunità delle diverse componenti di capitale, vanno ponderati in relazione alla struttura finanziaria, quindi mediante l'applicazione dei pesi W_e e W_d ottenibili dalla struttura finanziaria della società alla data di riferimento della valutazione o mediante l'utilizzo di una struttura finanziaria prospettica.

6. Applicazione del metodo scelto: patrimoniale complesso

Per la valutazione del ramo di azienda in oggetto si è scelto, tra gli altri in precedenza riportati, di utilizzare il metodo patrimoniale nella sua versione complessa. Pur non essendo il metodo di maggiore diffusione nella prassi nazionale (che è il metodo misto patrimoniale-reddituale), il metodo patrimoniale complesso risulta, a parere dello scrivente, il metodo più adatto ad ottenere il valore reale del "capitale economico" dell'azienda oggetto di analisi. Difatti, questo metodo permette di minimizzare le distorsioni dovute all'eventuale incertezza di validità sulle voci contabili di riferimento, nonché, al contempo, di "staccarsi" dai dati relativi all'azienda nel periodo in cui era gestita dalla società fallita, in particolar modo qualora fosse affetta da *mala gestio* in un periodo di estrema crisi.

Più precisamente, in questo caso non è possibile dedurre con ragionevole certezza i dati contabili afferenti al ramo d'azienda, e pertanto tale metodo risulta il più attendibile nell'evitare le possibili distorsioni dovute a tale incertezza.

Per l'esattezza, il metodo complesso ci permette la valutazione separata delle componenti materiali ed immateriali che compongono l'azienda.

Perizia di stima di Ramo d'Azienda "attività di commercializzazione all'ingrosso di trippa cotta, lampredotto cotto e altri prodotti della macellazione bovina"

La componente immateriale è valutata come portafoglio clienti: per l'azienda oggetto di analisi, tale elemento è ritenuto la forma di asset principale; tale impostazione è avvalorata dalle considerazioni fatte nei capitoli precedenti.

Pertanto l'espressione del capitale economico della società è data dalla seguente formula:

$$W = K' + V$$

dove:

K = patrimonio netto rettificato

V = valore attribuito al portafoglio clienti

Elementi patrimoniali: Beni Materiali

Per il complesso dei beni finalizzati all'esercizio del ramo d'azienda si è tenuto conto dei dati estimatori anticipati dal Perito Geom. Gabriele Majonchi (che fa fede a tutti gli effetti per l'esatta individuazione dei beni stessi e per la loro situazione di fatto e di diritto) (all.12), posto che l'inventario risulta ancora in corso di predisposizione.

Il Perito Geom. Gabriele Majonchi nella citata stima ha provveduto anche alla valutazione di detti beni come di seguito schematizzato:

- Furgone FIAT Fiorino targato [REDACTED] immatric. 02.2009, aliment. gasolio, cilindrata 1248cc., furgone isothermico, km non rilevabili; valore stima: Euro 1.000,00
- Furgone FIAT Doblò targato [REDACTED] immatric. 04.2015, aliment. gasolio, cilindrata 1598cc., furgone isothermico con gruppo frigorifero Zanotti, km 438000 circa; valore stima: Euro 3.000,00
- Furgone FIAT Fiorino targato [REDACTED] immatric. 12.2017, aliment. gasolio, cilindrata 1248cc., furgone isothermico con gruppo frigorifero Zanotti, km 217000 circa; valore stima: Euro 6.000,00

Si ritiene quindi di accogliere tale valore anche ai fini della presente perizia.

Il totale dei beni materiali è pertanto pari ad **€ 10.000**.

Elementi patrimoniali: Beni Immateriali

In generale, vi può essere una stima analitica nel caso di valutazione delle commesse non iniziate e per le quali è prevista un contratto mediante l'attualizzazione del sovrareddito scaturente dalla futura esecuzione della commessa.

Nella fattispecie in esame, più che di commesse in corso di esecuzione, trattasi di cessioni di beni (vendita all'ingrosso / somministrazione di materie prime di carattere alimentare, precisamente), che in termini di valutazione futura si può solo ipotizzare in funzione di una relativa stabilità della clientela.

Perizia di stima di Ramo d'Azienda "attività di commercializzazione all'ingrosso di trippa cotta, lampredotto cotto e altri prodotti della macellazione bovina"

Il valore di tale bene immateriale è infatti rappresentato dalla capacità potenziale del mantenimento del rapporto fiduciario con i clienti, che viene coltivato quotidianamente con una fornitura continuativa di generi alimentari ai ristoratori.

Tra i vari metodi di valutazione dei beni immateriali, si ricordano sinteticamente:

- Metodi indiretti (valore complessivo aziendale *meno* valore dei beni materiali);
- Metodi diretti:
 - Approccio del costo:
 - Metodo basato sulla capitalizzazione dei costi sostenuti;
 - Metodo dell'attualizzazione dei costi di riproduzione;
 - Approccio economico:
 - metodo dell'attualizzazione dei risultati differenziali attesi;
 - metodo del costo della perdita;
 - Approccio di mercato:
 - Metodi basati sulle royalties;
 - Metodi fondati sui multipli.

Tra i metodi sopra esposti, si ritiene che il più adatto a determinare il valore dell'asset "portafoglio clienti", al quale si attribuisce ai nostri fini valutativi l'equiparazione a "marchio non registrato", sia il metodo delle royalties.

[A supporto della scelta di tale metodo, si rappresenta come, nella realtà dei fatti, tale portafoglio clienti sia stato affittato dietro il pagamento di un canone periodico. Inoltre, pur essendo il portafoglio clienti non legato ad un marchio – criticità espressa già in precedenza – si ritiene equiparabile per criterio di fedeltà del cliente al fornitore in essere]

La cessione in licenza d'uso di marchi rappresenta un contratto piuttosto frequente che prevede la concessione in uso con il pagamento di royalties commisurate a specifici parametri (generalmente il fatturato) per un determinato numero di anni, in genere pari alla vita residua del brevetto.

Il metodo dei "market royalty rates" adottato dal sottoscritto per la valutazione dei marchi, dal punto di vista concettuale, può essere considerato al confine tra le tecniche basate sui risultati e i criteri empirici, in quanto si fonda sull'attualizzazione dei redditi attribuibili a determinati intangibili, in funzione delle royalties ottenibili sul mercato grazie alla cessione in licenza d'uso degli stessi.

In particolare, il metodo "relief from royalty" il valore di un marchio può essere espresso con riferimento all'ammontare di royalty che esso può generare nel tempo, qualora concesso in licenza. Questa metodologia fa spesso riferimento non a valori assoluti di royalty, bensì a tassi di royalty da applicarsi a grandezze definite, come ad esempio il fatturato. La formula per il calcolo del valore è la seguente:

$$V = \sum_{t=1}^n \frac{(F_t * r)(1 - tax)}{(1 + i)^t}$$

Perizia di stima di Ramo d'Azienda "attività di commercializzazione all'ingrosso di trippa cotta, lampredotto cotto e altri prodotti della macellazione bovina"

dove i valori rappresentano:

- V, il valore del marchio,
- n, l'orizzonte temporale su cui vengono effettuate le stime,
- F_t , il parametro cui applicare il tasso di royalty al tempo t,
- r, il tasso di royalty,
- tax, l'aliquota fiscale,
- i, il tasso di attualizzazione.

È evidente che nella particolare fattispecie della valutazione dei beni immateriali il lavoro del perito è di difficile attuazione in quanto, alla di per sé complessa determinazione del valore dei beni immateriali, si somma la situazione di crisi in cui si trova la società, con l'ulteriore difficoltà di tener conto del prevedibile prezzo ricavabile dalla vendita.

Pertanto, al fine di applicare la formula sopracitata, si individuano le singole componenti:

- n, l'orizzonte temporale: si ritiene congruo applicare il termine temporale di 10 anni (verrà comunque tenuto conto anche della stima con orizzonte 5 anni);
- F_t , parametro cui applicare il tasso di royalty al tempo t: la grandezza cui applicare il tasso di royalty è individuata nel fatturato; tale parametro è il più usato comunemente in quanto sia di facile reperibilità che di ragionevole attendibilità. Come valore, lo scrivente ritiene che una scelta prudentiale ed attendibile sia quella di considerare il valore medio degli ultimi 3 anni, poiché, in tale orizzonte temporale, tale dato è risultato essere abbastanza stabile.

	2018	2019	2020	
Gennaio	144.435,65 €	83.849,81 €	169.791,10 €	
Febbraio	182.662,20 €	122.142,68 €	141.326,79 €	
Marzo	186.545,21 €	104.530,69 €	77.000,57 €	
Aprile	149.152,77 €	131.700,00 €	58.632,48 €	
Maggio	164.568,27 €	124.884,45 €	113.853,80 €	
Giugno	83.300,76 €	76.252,83 €	102.114,46 €	
Luglio	108.843,21 €	100.444,32 €	110.678,60 €	
Agosto	80.015,10 €	102.745,43 €	85.567,97 €	
Settembre	118.966,78 €	150.872,46 €	136.960,48 €	
Ottobre	174.995,57 €	176.344,52 €	190.468,36 €	
Novembre	141.694,09 €	179.425,40 €	169.552,32 €	
Dicembre	160.311,58 €	166.584,29 €	157.481,59 €	
TOTALE	1.695.491,19 €	1.519.776,88 €	1.513.428,52 €	MEDIA 3 ANNI
MEDIA MESE	141.290,93 €	126.648,07 €	126.119,04 €	131.352,68 €

Pertanto, ai fini della formula, consideriamo,

Perizia di stima di Ramo d'Azienda "attività di commercializzazione all'ingrosso di trippa cotta, lampredotto cotto e altri prodotti della macellazione bovina"

F= € 1.576.232;

- r, tasso di royalty: l'attendibilità dei valori di royalties dipende in larga misura dalla correttezza delle previsioni dei ricavi (e delle relative previsioni dei volumi e prezzi di vendita), dalla misura del tasso, dalla durata residua del brevetto e dal tasso di attualizzazione.

Per quanto riguarda la determinazione del tasso di royalty, necessario per calcolare le royalties, occorre tenere presente che sul mercato i valori vengono determinati in funzione del settore, della qualità percepita dei prodotti, della redditività degli stessi, dei differenziali di prezzo ottenibili, delle peculiarità del segno distintivo, del grado di protezione legale. Il problema sta nel reperimento delle informazioni al fine di effettuare una corretta comparazione, in quanto non tutte le transazioni che si verificano possono avere condizioni comparabili (ad esempio perché manca l'indipendenza tra le parti nella trattativa) ed anche qualora ricorressero tali condizioni, non sempre le informazioni contrattuali sono rese pubbliche.

Nel caso specifico il sottoscritto ha assunto, per la determinazione del tasso di royalty, una percentuale di royalty stabilita in ragione del 2,00%. Tale percentuale deve ritenersi di misura modesta, ma congrua nel caso di specie, in quanto trattasi di beni destinati ad una clientela imprenditoriale in mancanza di sussistenza particolari vantaggi competitivi del prodotto, ma comunque legati all'acquisto presso uno dei pochi rivenditori sul mercato. Un canone di royalty dall'uno al due per cento è ritenuto congruo anche dalla amministrazione finanziaria. Con la Circolare n. 32 del 22.09.1980 l'A.F. ha dato indicazione che, per canoni di royalty superiori al due per cento, la congruità è confermata solo con la prova di particolari situazioni di vantaggio competitivo o di particolare notorietà del bene immateriale.

Di conseguenza, si ottiene quanto segue:

Fatturato medio	€ 1.576.232,20
Tasso Royalty	2,00%
Royalty annua attesa	€ 31.524,64
Royalty al netto TAX	€ 22.729,27

Pertanto, ai fini della formula, consideriamo:

r = 2%;

- tax, aliquota fiscale: l'aliquota fiscale viene ottenuta sommando l'aliquota IRES (24%) e l'aliquota IRAP (3,9%). Pertanto, ai fini della formula, consideriamo:

tax = 27,9%;

- i, il tasso di attualizzazione: ritenendo opportuno applicare il costo del capitale proprio stimato attraverso il modello CAPM, seguendo quanto esposto in precedenza, consideriamo $i=K_e$, ricavabile applicando la seguente formula:

$$K_e = r_f + \beta * (r_m - r_f)$$

dove i vari elementi rappresentano

K_e , il costo del capitale proprio,

Perizia di stima di Ramo d'Azienda "attività di commercializzazione all'ingrosso di trippa cotta, lampredotto cotto e altri prodotti della macellazione bovina"

r_f , il tasso privo di rischio (risk free rate),

β , il rischio specifico dell'azienda,

$r_m - r_f$, il premio per il rischio (risk premium) richiesto per investire nell'azienda da parte degli operatori di mercato.

In particolare, quindi, ricaviamo:

- r_f , il tasso privo di rischio (risk free rate): si assume il valore di un tasso rappresentativo degli investimenti senza rischio (tasso da investimenti a lungo termine in titoli pubblici e simili al netto dell'inflazione), per il caso di specie abbiamo utilizzato un tasso di attualizzazione del 2,64% che è dato dal rendimento dei BTP a 10 anni pari al 0,95% come da risultati Asta BTP 10 anni del 30/11-01/12/2021 (all.14), considerando un'inflazione media registrata nel 2021 pari allo 1,69% (all.15).

I fattori di attualizzazione sono calcolati come segue:

ANNO	TOT	FATTORE	FATT +1
1	6,49	0,133511348	1,133511348
2	6,49	0,267022697	1,267022697
3	6,49	0,400534045	1,400534045
4	6,49	0,534045394	1,534045394
5	6,49	0,667556742	1,667556742
6	6,49	0,801068091	1,801068091
7	6,49	0,934579439	1,934579439
8	6,49	1,068090788	2,068090788
9	6,49	1,201602136	2,201602136
10	6,49	1,335113485	2,335113485

- β , il rischio specifico dell'azienda: basandosi sul citato database del Prof. Damodaran, considerando la zona Western Europe ("Total Beta Europe") e il settore Food Wholesaler (grossista alimentare) (all.16), si individua il valore di "average levered Beta" pari a 0,77;

- $r_m - r_f$, il premio per il rischio (risk premium): basandosi sul citato database del Prof. Damodaran, tra i country equity risk premium (all.17), individuando l'Italia si ottiene 6,23%.

Da ciò, si ottiene:

$$i = K_e = r_f + \beta * (r_m - r_f) = 1,69\% + 0,77 * 6,23\% = 1,69\% + 4,80\% = 6,49\%$$

Avendo quindi ottenuto tutti i valori della formula, è possibile pertanto determinare il valore del portafoglio clienti, così come di seguito:

$$V = \sum_{t=1}^n \frac{(F_t * r)(1 - tax)}{(1 + i)^t} = \sum_{t=1}^{10} \frac{(1.576.232 * 2\%)(1 - 27,90\%)}{(1 + 6,49\%)^t} = 110.375$$

commercializzazione all'ingrosso
della macellazione bovina

5	€ 31
6	€ 31
7	€ 31

Media orizzonte

ASTE
GIUDIZIARIE

- Se entram

enti sarebbe stato €
media sarebbe stata

08.978,36, e il 

- Se entram

039 055 17 03 27

ASTE
 GIUDIZIARIE

GIUDIZIARIE

Per la stima del valore ramo di azienda "attività di commercializzazione all'ingrosso di trippa cotta, lampredotto cotto e altri prodotti della macellazione bovina" di proprietà del Fallimento [REDACTED]

██████ è stato adottato il Metodo Patrimoniale Complesso, ottenendo il risultato di € 115.000, che il sottoscritto arrotonda prudenzialmente al ribasso del ~10%, per un **valore finale di € 105.000**.

Fall.to [REDACTED]

Perizia di stima di Ramo d'Azienda "attività di commercializzazione all'ingrosso di trippa cotta, lampredotto cotto e altri prodotti della macellazione bovina"

[REDACTED]

[REDACTED]

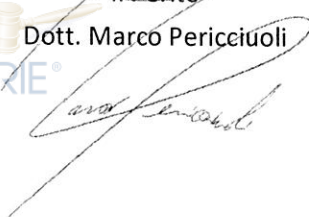
Lo scrivente consulente tecnico, con la presente relazione che si compone di n.27 pagine di testo (più n.17 allegati), ritiene di avere assolto l'incarico ricevuto e rimane a disposizione dell'Ill.mo Giudice Delegato per qualsiasi chiarimento.

La presente relazione viene inviata all'indirizzo PEC del Fall.to [REDACTED] affinché il Curatore possa provvedere al deposito della stessa agli atti della procedura.

Con osservanza

Il Perito

Dott. Marco Periccioli



Firenze, 28/12/2021

Allegati:

- 1) Visura [REDACTED]
- 2) Bilancio 2018;
- 3) Bilancio 2019;
- 4) Bilancio 2020;
- 5) Bilancio di verifica 2018;
- 6) Bilancio di verifica 2019;
- 7) Bilancio di verifica 2020;
- 8) Mastrino contabile ricavi 2018;
- 9) Mastrino contabile ricavi 2019;
- 10) Mastrino contabile ricavi 2020;
- 11) Contratto affitto d'azienda [REDACTED] - [REDACTED]
- 12) Inventario provvisorio Fall.to [REDACTED]
- 13) [REDACTED]
- 14) Risultati Asta BTP 10 anni del 30/11-01/12/2021;
- 15) Inflazione Italia 2021;
- 16) Beta Damodaran per [REDACTED]
- 17) Country risk premium Damodaran Italia.

Pagina 27 di 27

Marco Periccioli
Dottore Commercialista - Revisore Contabile
Via XXVII Aprile n.2
50129 Firenze

marco.periccioli@studiodtp.it
+39 055 17 03 27

ASTE
GIUDIZIARIE®

ASTE
GIUDIZIARIE®

ASTE
GIUDIZIARIE®

ASTE
GIUDIZIARIE®

ASTE
GIUDIZIARIE®

ASTE
GIUDIZIARIE®

ASTE
GIUDIZIARIE®

ASTE
GIUDIZIARIE®

ASTE
GIUDIZIARIE®

ASTE
GIUDIZIARIE®

ASTE
GIUDIZIARIE®

ASTE
GIUDIZIARIE®

ASTE
GIUDIZIARIE®

ASTE
GIUDIZIARIE®

ASTE
GIUDIZIARIE®

ASTE
GIUDIZIARIE®