

Stima del valore dell'azienda

di

NEW SERVICE S. r. l.

Sede legale Marghera (VE), Via Marzemin 8

C.F. 04080090279

SOMMARIO

1.DICHIARAZIONI PRELIMINARI	2
2.PREMESSA METODOLOGICA	2
3.OGGETTO	3
4.IL CONTRATTO DI AFFITTO DEL RAMO AZIENDALE.....	4
5.DOCUMENTAZIONE ESAMINATA.....	5
6.LA SOCIETA' NEW SERVICE S.R.L.	5
6.1 Breve descrizione dell'attività	6
6.2 Dati economici della Società degli esercizi 2020-2021	6
7.1 CRITERI VALUTATIVI: RICHIAMI METODOLOGICI.....	7
7.1 Il metodo Patrimoniale.....	8
7.2 I metodi dei flussi.....	9
7.2.1 Metodo dei flussi reddituali	10
7.3 Il metodo dell'Economic Profit.....	11
7.3.1 Metodi Misti.....	11
7.3.2 Metodo EVA (economic value added).....	11
7.4 I metodi Comparativi.....	11
7.4.1 Metodo dei multipli di mercato.....	12
7.4.2 Metodo delle transazioni comparabili.....	12
7.5 La scelta del criterio.....	12
8.LA VALUTAZIONE DEL RAMO AZIENDALE.....	13
8.1 La peculiare situazione della Società.....	13
8.2 Metodo Patrimoniale	13
CONSIDERAZIONI CONCLUSIVE	14

1. DICHIARAZIONI PRELIMINARI

Il Tribunale di Venezia con sentenza n.34 del 22 aprile 2022 dichiarava il fallimento della società NEW SERVICE S. r. l., con sede legale Marghera (VE), Via Marzemin 8 C.F. 04080090279.

In questo contesto il curatore chiedeva alla scrivente di provvedere alla stima del valore di mercato dell'azienda già affittata alla società [REDACTED], partita Iva e n. di iscrizione nel Registro delle Imprese di Venezia n. [REDACTED].

La sottoscritta Federica Candiotto, dottore commercialista in Venezia, esaminati i documenti forniti dal curatore e sulla base delle analisi effettuate riporta nel seguito le proprie considerazioni.

Preliminarmente, la scrivente dichiara:

- di essere iscritta all'Ordine dei Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili della circoscrizione del Tribunale di Venezia;
- di non trovarsi in alcuna delle situazioni di incompatibilità previste dalle norme analogamente applicabili; in particolare, di non trovarsi in una situazione di conflitto di interessi nei confronti della Società, dei suoi soci, dei dipendenti, dei creditori in genere.

2

2. PREMESSA METODOLOGICA

In relazione alle finalità dell'incarico ricevuto, non si è proceduto a riscontri e verifiche di tipo contabile; l'attività di stima della sottoscritta è stata espletata sulla base della documentazione messa a disposizione dal curatore.

La presente stima, inoltre, non può prescindere:

- dalla circostanza che l'oggetto della valutazione non include alcune rilevanti attività sociali;
- dalla prospettiva della sua continuità aziendale attualmente in capo a [REDACTED] per effetto del contratto di affitto d'azienda di cui si dirà *infra*; non è compito della scrivente appurare l'esistenza e l'applicabilità, in concreto, di tale presupposto, essendo questo, appunto, un presupposto della valutazione;
- dal riferimento ai Principi Italiani di Valutazione (in seguito anche "PIV"); essi sono stati emanati in data 20 luglio 2015 dall'Organismo Italiano di Valutazione, fondazione promossa da AIAF, ANDAF, ASSIREVI, Borsa Italiana, CNDCEC, Università L. Bocconi.

- In considerazione degli scopi cui è destinata la presente perizia e del fatto che la base informativa è stata fornita dalla Società, si precisa che:
- non è stata eseguita la verifica dell'inventario di magazzino, ma è stato considerato il dato complessivo consegnato dal curatore quale residuo valore del magazzino, a seguito del consumo in base al contratto estimatorio firmato dalle parti in data 18 ottobre 2021 **(doc sub A)**
- non è stata eseguito né l'inventario né la stima dei beni strumentali che sono stati oggetto dalla valutazione del perito Pasqualetto, cui è fatto esplicito riferimento.
- Si è ritenuto di assumere, quale data di riferimento della presente valutazione la data di fallimento con le opportune rettifiche di cui si dirà *infra*.

3. OGGETTO

L'Azienda oggetto della presente stima è quella che risulta affittata a [REDACTED] [REDACTED] come si dirà meglio al paragrafo seguente e si compone (mutuando dal richiamato contratto):

- a) i mobili e gli arredi d'ufficio, i beni strumentali all'esercizio dell'attività oggetto dell'affitto di ramo d'azienda, le attrezzature e gli impianti meglio individuati nella perizia di stima, redatta dal Perito Pasqualetto e rivista nel valore in data 6 dicembre 2023 **(doc sub B)**;
- b) contratto di lavoro subordinato con il dipendente Lorenzo Bonaldo;
- c) il contratto di sub locazione sottoscritto in data 23 gennaio 2015 **(doc sub C)**;
- d) tutti i contratti di assistenza **(doc sub D)** per i quali, in particolare il fallimento si impegna ad agevolare la loro cessione, senza però alcuna garanzia di successo e, quindi, senza che il loro trasferimento rappresenti inadempimento imputabile allo stesso;
- e) i contratti di noleggio **(doc sub E)** per i quali, in particolare il fallimento si impegnerà ad agevolare la loro cessione, senza però alcuna garanzia di successo e, quindi, senza che il loro trasferimento rappresenti inadempimento imputabile al fallimento;
- f) i contratti necessari per il normale svolgimento dell'attività ed in particolare quelle relativi alle utenze **(doc sub F)** per i quali, il fallimento si impegnerà ad agevolare la loro cessione, senza però alcuna garanzia di successo e, quindi, senza che il loro trasferimento rappresenti inadempimento imputabile allo stesso;
- g) il logo-insegna ATRE per come indicato e di comune uso in via di fatto della società [REDACTED] al fine di presentare o promuovere i propri prodotti o servizi;
- h) la licenza necessaria allo svolgimento dell'attività commerciale al dettaglio media struttura di vendita minore interna al parco commerciale – licenza prot. N. 2000.ME.184591 del

21 dicembre 2000.

i) Magazzino residuo alla data del 31 ottobre 2023 come da contratto estimatorio sottoscritto con ██████████ in data 18 ottobre 2021 (**doc sub F**);

Si segnala, per completezza, che il magazzino non era compreso nell'azienda originariamente affittata e che, pertanto, viene inserito nel perimetro di stima dell'azienda, il saldo di magazzino alla data del 31 ottobre 2023, mentre gli altri asset vengono stimati alla data di fallimento.

La presente relazione, pertanto, non potrà essere tenuta a riferimento per asset o diritti diversi da quelli sopra elencati.

4. IL CONTRATTO DI AFFITTO DELL' AZIENDA

Con scrittura privata autenticata dal notaio Carlo Santamaria Amato in Piovene Rocchetta Vicenza in data 11 ottobre 2021, la Società fallita ha concesso in affitto d'azienda quanto sopra descritto a ██████████

██████, partita Iva e n. di iscrizione nel Registro delle Imprese di Vicenza n. 0901590248 (in seguito "Affittuaria").

Con riferimento al contratto di affitto, mette conto annotare le seguenti previsioni:

- a) L'Affittuaria non subentra, anche ai sensi e per gli effetti dell'articolo 2558 Cod. Civ, in ulteriori contratti e/o rapporti stipulati dall'Affittante per l'esercizio dell'impresa. Sono esclusi dall'affitto e resteranno ad ogni effetto in capo all'Affittante: tutti i debiti e le passività maturati, nonché i debiti che matureranno e le sopravvenienze passive in dipendenza di atti e/o fatti anche illeciti e/o operazioni e/o contratti che abbiano il loro fatto genetico, titolo e/o causa in un momento antecedente la decorrenza e l'efficacia del presente contratto, compresi a titolo esemplificativo e non esaustivo, quelli verso banche, verso altri finanziatori, verso fornitori, i debiti tributari, nonché i debiti di qualsiasi altra natura, in deroga al regime di cui all'art. 2560, secondo comma, del Codice Civile; tutti i crediti commerciali della Affittante, verso clienti, il suo credito verso l'Erario e tutti gli altri crediti di qualunque natura ed a qualsiasi titolo;
- b) L'affittuaria subentra nei contratti dettagliatamente riportati nel contratto di affitto del 18 ottobre 2021;
- c) L'affittuaria subentra nel rapporto di lavoro con il dipendente Lorenzo Bonaldo, già alle dipendenze della fallita;
- d) L'Affittuaria non può concedere a terzi, in qualsiasi forma ed a qualsiasi titolo, il godimento, il possesso e/o la detenzione del ramo d'azienda, nonché cedere a terzi, in

tutto o in parte, il presente contratto di Affitto, salvo espresso consenso della Locatrice .

5. DOCUMENTAZIONE ESAMINATA

A seguito richiesta documenti e dettagli, il curatore ha fatto pervenire mezzo mail la seguente documentazione:

- Contratto di affitto d'azienda e suoi allegati;
- Visura camerale;
- Perizia di stima beni strumentali e revisione del 6 dicembre 2023;
- Registro cespiti al 28 febbraio 2022;
- Bilancio al 31 dicembre 2021;
- Situazione contabile alla data del 28 febbraio 2022;
- Foglio excel con riepilogo magazzino in base al contratto estimatorio e saldo residuo alla data del 31 ottobre 2023;
- Prospetto TFR, permessi ratei e ferie del dipendente Bonaldo alla data di fallimento.

Alla luce della situazione giuridica cui è sottoposto il Ramo aziendale, la scrivente non ha potuto visionare bilanci dell'affittuaria, ne piani previsionali e, pertanto, nessuna analisi è stata fatta con riferimento a informazioni prospettiche, che in ragione del soggetto che si renderà aggiudicatario del Ramo aziendale potranno essere diverse. In particolare, ai fini dello svolgimento dell'incarico si è fatto riferimento a dati ed informazioni provenienti da diverse tipologie di analisi condotte dalla sottoscritta:

- analisi storica dei risultati contabili;
- stato passivo del fallimento;
- programma di liquidazione predisposto dal curatore.

Per questo motivo, la presente stima assume i dati storici aziendali prescindendo dagli sviluppi futuri che potranno essere impressi dall'acquirente all'esito delle sue strategie e delle sue diverse possibilità industriali e finanziarie.

6. LA SOCIETA' NEW SERVICE S.R.L.

Nel seguito si riportano alcune informazioni ritenute essenziali ai fini della valutazione stessa e dell'individuazione del contesto aziendale e societario.

In data 14 dicembre 2011 risulta iscritta in Camera di Commercio di Venezia Rovigo la società New Service s.r.l.

Il Capitale sociale è pari a €uro 10.000

La società è amministrata da un Amministratore unico nella persona di XXXXXXXXXX

6.1 Breve descrizione dell'attività

La Società si occupava di attività di vendita ed assistenza nel campo degli elettrodomestici, sia di piccole dimensioni che di grandi dimensioni, compresi gli impianti di trattamento dell'aria, con magazzino ricambi ed è inoltre riparatrice autorizzata delle principali aziende multinazionali del settore, La Società operava da ultimo presso la sede di in Venezia-Marghera, Via Marzemin n. 8

6.2 Dati economici della Società degli esercizi 2020-2021

L'esame dei dati economici degli esercizi 2020-2021 evidenzia come la società di fatto abbia registrato una progressiva e rilevante contrazione del fatturato, ma soprattutto una notevole riduzione delle rimanenze a fronte di acquisti rimasti pressoché costanti.

CE	2021	2020
Ricavi	516.354	677.965
Variazioni rimanenze	(-74.457)	(-567.175)
Altri ricavi correnti	12.373	992
Valore della produzione	454.270	111.782
Acquisti materie prime	202.728	259.514
Servizi	141.004	246.328
Godimento beni di terzi	67.406	72.165
Costo del personale	372.697	309.277
Oneri diversi	11.729	183.317
Costi operativi totali	795.564	1.070.601
EBITDA	(-341.294)	(-958.819)
Ammortamenti	106.163	22.896
EBIT	(-447.457)	(-981.715)
Gestione straordinaria	(-7.372)	20
EBT	(-454.829)	(-981.695)
Imposte		
Risultato netto	(-454.829)	(-981.695)

In considerazione del fatto che non sono disponibili bilanci analitici successivi al 31 dicembre 2021 (ma solo una situazione contabile alla data del 20 febbraio 2022), la suddetta stima non potrà che essere approssimativa, senza alcuna rettifica ai dati contabili.

Sotto il profilo patrimoniale, gli unici elementi conosciuti sono il valore stimato dei cespiti come evidenziati nella perizia del perito Pietro Pasqualetto, agli atti del fallimento, per un totale rettificato (vd mail 6 dicembre 2023 perito Pasqualetto) di €uro 28.500.

6.3 Dipendenti

La società fallita, l'anno precedente al fallimento risultava avere in carico n. 10 dipendenti. Prima di procedere all'affitto d'azienda i dipendenti si sono licenziati, restando in carico alla società solo il signor [REDACTED]

Alla data di fallimento, quindi, la società risultava avere solo un dipendente, passato all'affittuaria alle medesime condizioni retributive.

██████████ risulta, successivamente, aver riassunto direttamente alcuni dipendenti.

E' noto, in tema di trasferimento d'azienda, il problema del passaggio dei dipendenti soggetto agli accordi sindacali.

La Corte di cassazione con sentenza n.23765 del 201 ha stabilito che *"in materia di trasferimento d'azienda, la disciplina dell'art.2112 c.c. si applica anche nell'ipotesi di cessazione del contratto di affitto di azienda e conseguente retrocessione della stessa all'originario cedente"* perché ciò avvenga è necessario che quest'ultimo prosegua l'attività già esercitata in precedenza, immutata l'organizzazione aziendale.

Ancora la Corte nel 2022 (sentenza n.13186/2022) valutava non potersi ritenere applicabile l'art.2112 c.c, in un caso ove veniva ceduta, inizialmente, un'azienda costituita solo da cespiti e non da personale. La Corte concludeva che l'assunzione successiva di personale era estranea al fenomeno successorio delineato dalla norma, pertanto in ipotesi di retrocessione dell'azienda affittata, non poteva esser invocato l'obbligo di mantenimento dei dipendenti assunti successivamente.

L'aggiudicatario alla vendita competitiva dell'azienda dovrebbe pertanto assumere un solo dipendente, trasferito originariamente dal fallimento all'affittuaria.

Non è comunque possibile escludere a priori un eventuale contenzioso.

7. I CRITERI VALUTATIVI: RICHIAMI METODOLOGICI

Dato l'obiettivo della presente perizia, si è ritenuto opportuno proporre una breve descrizione delle metodologie di analisi e di valutazione d'Azienda più diffuse e condivise nell'ambito dell'economia aziendale.

I modelli valutativi possono assumere come variabili esplicative per la quantificazione del valore economico dell'azienda (o dello specifico ramo aziendale) elementi riconducibili ai seguenti aggregati di valori:

- il patrimonio netto rettificato;
- i flussi economici o finanziari attesi;
- i multipli di settore o di soggetti comparabili.

I modelli differiscono fra loro in relazione alle variabili adottate ed al peso attribuito a ciascuna di esse. Di conseguenza, è possibile pervenire a risultati diversi anche in virtù dell'approccio metodologico che caratterizza ciascun modello.

Nel presente capitolo verranno brevemente descritti il metodo Patrimoniale (analitico e complesso), i metodi dei Flussi (Reddituale e Finanziario), il metodo dell'*Economic Profit* e alcuni metodi comparativi¹.

7.1 Il metodo Patrimoniale

L'approccio analitico-patrimoniale consiste nella ri-espressione a valori correnti delle poste attive e passive che concorrono a determinare il capitale investito dell'azienda. Si sviluppa attraverso la valutazione dei singoli elementi patrimoniali onde condurli ad un valore "rettificato" da intendersi quale valore "corrente":

$$\begin{aligned} & \text{Patrimonio netto contabile} \\ & + \text{Rettifiche contabili in aumento} \\ & - \text{Rettifiche contabili in diminuzione} \\ & \text{Patrimonio netto contabile rettificato} \\ & + \text{Rettifiche extracontabili in aumento} \\ & - \text{Rettifiche extracontabili in diminuzione} \\ & \text{Patrimonio netto corrente} \end{aligned}$$

La valorizzazione quali-quantitativa del patrimonio d'azienda rappresenta un'operazione necessaria nel processo valutativo, indipendentemente dalla metodologia adottata.

Le informazioni su cui si sviluppa tale valorizzazione sono reperibili essenzialmente dalla seguente documentazione:

- stato patrimoniale contabile alla data di riferimento della valutazione;
- inventario degli elementi patrimoniali;
- evidenziazione per ciascun elemento patrimoniale della pertinenza (o meno) allo svolgimento dell'attività d'impresa.

Partendo dal bilancio contabile, il perito estimatore deve procedere alla verifica della corrispondenza fra i valori in esso riportati e la documentazione contabile ed extracontabile che si riferisce a ciascuno di essi. La procedura di inventariazione implica che il perito estimatore verifichi e ricostruisca analiticamente il contenuto delle singole voci dello stato patrimoniale, con l'obiettivo di distinguere i diversi beni in relazione al nesso/pertinenza che essi hanno nei confronti della realtà aziendale da valutare.

Il fine ultimo della metodologia in esame è di pervenire alla quantificazione del valore corrente del patrimonio che sarà sintetizzata nel Patrimonio Netto Rettificato (PNR).

¹ Per ulteriori approfondimenti si rinvia a Guatri L., Bini M., *La valutazione delle aziende*, Egea, Milano, 2007.

L'approccio analitico-patrimoniale non può considerarsi – esso solo – adeguato alla stima del valore economico del capitale aziendale, fermo restando l'importanza di tale analisi, propedeutica all'applicazione di metodologie di valutazione aziendale più evolute.

Si ritiene che esso possa assolvere alla finalità della valutazione d'azienda solo nei limitati casi in cui il PNR possa riflettere, se pur indirettamente ma compiutamente, valori espressivi di potenzialità economiche.

Per rendere la stima del PNR più completa, si può ricorrere all'approccio patrimoniale complesso, il quale rappresenta un'integrazione del metodo analitico-patrimoniale. Partendo dal presupposto che il valore economico di un'azienda dipende dalla sua capacità di produrre benefici economici per gli investitori e che tali benefici dipendono dai fattori produttivi tangibili e intangibili che compongono l'azienda, il metodo patrimoniale complesso include nel valore d'azienda anche i beni immateriali di durata pluriennale che, sebbene non direttamente espressi in bilancio, sono da considerarsi parte integrante del patrimonio aziendale.

7.2 I metodi dei flussi

I metodi dei Flussi considerano l'azienda come complesso unitario organizzato e ne attribuiscono il valore in relazione ai frutti che essa sarà in grado di generare in futuro. Tali risultati devono essere ricondotti al momento della stima mediante il processo di attualizzazione.

I metodi dei Flussi si differenziano rispetto al metodo Patrimoniale in relazione alla natura dei dati sui quali si basano: il metodo Patrimoniale esprime il valore d'azienda in termini statici mentre l'analisi effettuata con il metodo dei flussi fornisce una visione "dinamica" di tale valore. In questa prospettiva, la valorizzazione del patrimonio aziendale diviene funzione anche della variabile temporale, dando maggior rilievo al futuro rispetto a quanto prodotto nel passato.

Il metodo dei flussi può essere espresso nel modo seguente:

$$W = f(R; t; r)$$

dove:

W = valore economico del capitale;

R = rendimento prospettico;

t = tempo;

r = rischio;

f = funzione di attualizzazione.

I metodi dei Flussi si distinguono in relazione alla natura assunta da R fra metodo Finanziario, quando R è rappresentato dal flusso di cassa periodico prospettico e metodo Reddituale quando R è rappresentato dal flusso del reddito medio prospettico. Comune ad entrambi i metodi valutativi è la scelta dell'orizzonte temporale cui riferire le analisi.

7.2.1 Metodo dei flussi reddituali

Analogamente al modello finanziario, questo modello di analisi porta alla determinazione del valore attualizzato del reddito conseguibile nel lasso temporale considerato.

In genere, il metodo reddituale estende la propria valutazione ad un orizzonte temporale che tende all'infinito. Per tale ragione, si considera per la determinazione del capitale economico la formula del valore attuale della rendita perpetua.

L'utilizzo del valore attuale della rendita perpetua trova giustificazione nel fatto che, dopo un certo numero di anni e per tassi sufficientemente elevati, la differenza tra il valore attuale della rendita limitata a n anni e il valore attuale della rendita perpetua diviene trascurabile.

E' invece di fondamentale importanza effettuare la procedura di "normalizzazione" dei flussi reddituali al fine di pervenire ad una grandezza flusso che rappresenti, il più possibile, la consolidata capacità dell'azienda di generare reddito. La normalizzazione si concretizza nella rettifica dei valori storici del reddito, così da eliminare le distorsioni e ottenere quello che rappresenta il più probabile valore del reddito atteso conseguibile in futuro.

Principalmente, la procedura di normalizzazione interviene per apportare le seguenti rettifiche:

- eliminare le componenti straordinarie del reddito;
- eliminare le componenti di reddito afferenti i capitali accessori;
- eliminare le componenti non inerenti la produzione del reddito;
- neutralizzare le politiche di bilancio (comprese quelle fiscali);
- imputare le componenti di reddito rilevanti a livello gestionale;
- ma non rilevate contabilmente;
- rideterminare le imposte di competenza.

Si può notare, infine - come in questo modello - i flussi di reddito siano già al netto dei debiti onerosi iscritti a bilancio, contrariamente a quanto previsto nel modello finanziario.

7.3 *Il metodo dell'Economic Profit*

Il valore del capitale economico – quantificato con il metodo dell'*Economic Profit* – deriva dalla somma di due fattori: il valore attribuito alle attività aziendali in essere e il valore dei redditi eccedenti il rendimento atteso delle medesime.

Rientrano in questa famiglia di metodi valutativi: i metodi misti e il metodo dell'EVA.

7.3.1 *Metodi Misti*

Questi metodi rappresentano una mediazione tra il modello Patrimoniale e il modello dei Flussi, nella misura in cui si cerca di contemperare il contributo offerto dalle due componenti (patrimoniale e reddituale) fino ad ora lasciate separate.

In tal senso, sia il valore del reddito medio prospettico normalizzato, sia il patrimonio netto rettificato vengono messi in relazione affinché concorrano a determinare il valore del capitale economico dell'azienda.

La dottrina aziendalistica propone due differenti modelli di algoritmi:

(i) Metodo del valore medio;

(ii) Metodo della stima autonoma dell'avviamento (o dell'UEC).

7.3.2 *Metodo EVA (economic value added)*

Il metodo EVA è un criterio di determinazione e misura del valore economico di un'azienda fondato sul presupposto che il capitale degli azionisti deve essere remunerato come quello dei terzi e che un'azienda che produce utili contabili non necessariamente crea valore economico. Si evince perciò che un'azienda crea valore se il rendimento del capitale investito è maggiore del costo del capitale investito.

Questo modello, quindi, si propone di valutare in senso lato la capacità del management di creare un valore durevole e stabile per l'azienda.

Il valore economico aziendale viene, quindi, stimato calcolando il valore attuale degli EVA futuri. Nella versione finanziaria, tale valore si somma al capitale operativo rettificato sottraendo l'indebitamento finanziario netto.

7.4 *I metodi Comparativi*

I seguenti modelli di valutazione d'azienda hanno natura prettamente empirica e forniscono una quantificazione del valore aziendale che si basa, per lo più, su comparazioni e analogie tra aziende o settori analoghi.

7.4.1 Metodo dei multipli di mercato

Il valore dell'azienda viene definito come risultato di una stima effettuata sulla base di dati di mercato espressi sotto forma di coefficienti (multipli di mercato) riferiti a società quotate o operanti nel medesimo settore di riferimento. L'applicazione di questo approccio metodologico richiede che sia individuato un gruppo di aziende appartenenti allo stesso settore merceologico ed aventi le medesime caratteristiche operative (*peer group*).

Sulla base dei dati del campione così individuato si calcolano alcuni parametri economici e patrimoniali medi che verranno poi applicati alla realtà aziendale da valutare. Fra i parametri più utilizzati, si possono citare l'EV/EBITDA, l'EV/EBIT, P/E, EV/Sales (dove EV è il valore economico aziendale; EBITDA è il risultato economico ante ammortamenti, oneri finanziari e imposte; EBIT è il risultato economico ante oneri finanziari e imposte; P è il prezzo dell'azione quotata; E è il reddito netto; Sales è il fatturato).

Le difficoltà insite nella formazione di un campione di società comparabili limita le potenzialità valutative di questo approccio e il perito estimatore ne consiglia l'impiego al solo scopo comparativo.

7.4.2 Metodo delle transazioni comparabili

L'applicazione di tale metodo consente di determinare il valore dell'azienda sulla base di prezzi effettivamente negoziati nell'ambito di transazioni private di quote del capitale economico di imprese comparabili.

7.5 La scelta del criterio

Prima di illustrare la scelta del metodo è opportuno soffermarsi sui risultati storici dell'azienda.

La società risulta aver prodotto perdite negli ultimi anni, per scelte gestionali errate e per non essere stata capace di ristrutturarsi. Costi elevati del personale, incapacità commerciale nel cercare nuovi clienti e nuovi settori di sviluppo, ha portato la società al fallimento. Valutare un'azienda richiederebbe dei dati prospettici o delle valutazioni sulla capacità di ristrutturazione della stessa. Applicare un criterio reddituale su dati storici di un'azienda in perdita, non può rappresentare il corretto valore di quella azienda che passerà ad un nuovo proprietario con, si spera, capacità differente di gestioni del business e valutazione dei costi di gestione.

Come noto, la vendita di un'azienda in fallimento, non trasferisce debiti e crediti (circostanza che accade nella vendita tra società *in bonis*) pertanto la valutazione deve esulare dalle perdite prodotte dalla società fallita o dai debiti maturati.

Ci si domanda spesso come comportarsi nel caso una società in crisi, ovvero soggetto giuridico che evidenzia risultati economici negativi, tali da dover concludere, in prima battuta, per l'assenza di *Good will*,

Evidentemente questo problema non riguarda solo le imprese con reddito medio normalizzato negativo, ma ognuna che nonostante la proprietà di un asset immateriale di pregio (in questo caso il *Know how* aziendale), sconti una struttura aziendale che non consenta di trarre il giusto profitto da tale asset.

Nel caso di cui ci si occupa la mancanza di un piano aziendale prospettico o di previsioni di business, utilizzare un criterio di valutazione aziendale pare fuorviante.

L'unico sistema che possa essere applicato è il criterio patrimoniale rettificato.

8. LA VALUTAZIONE DEL RAMO AZIENDALE

Per loro natura le stime incorporano un certo livello incertezza, nel caso specifico particolarmente elevata dal momento che la grave situazione di difficoltà finanziaria che ha interessato la Società (fino alla dichiarazione di fallimento) ha fortemente depresso le vendite. Nei paragrafi che seguono si dà conto del contesto nel quale interviene la presente stima.

8.1 *La peculiare situazione della Società*

Come anticipato, la presente stima si inserisce in un contesto ed in una fase di vita della Società molto particolari; infatti:

- a) Le Società è stata dichiarata fallita dal Tribunale di Venezia;
- b) La proposta per il soddisfacimento dei creditori si fonda anche sul presupposto di cedere in esercizio l'attività operativa; con questo presupposto l'Azienda è stata come detto affittata.

Se da un lato è certamente vero che il progetto futuro dell'acquirente dell'azienda, chiunque esso sia, avrà (sconosciute) logiche e dinamiche proprie, la valutazione attuale dell'Azienda può affidarsi, al momento, ai soli dati noti patrimoniali.

8.2 *Metodo Patrimoniale*

Come anticipato in premessa la società presenta alla data del 31 dicembre 2021 un Patrimonio netto negativo:

Patrimonio netto	31-dic-21
Capitale sociale	10.000
utili (Perdite) esercizi precedenti	(-978.201)
Utile (Perdita) esercizio	(-454.829)
Totale	(-1.423.030)

Si prenderà come patrimonio netto iniziale zero, sapendo che, comunque, non verrebbero trasferiti né debiti né perdite pregresse.

A questo punto l'unico valore noto, oggetto di trasferimento d'azienda, sono:

- a) i cespiti stimati €uro 28.500
- b) il magazzino alla data del 30 ottobre 2023 pari a €uro 108.134;
- c) il TFR, ratei e permessi maturati in capo all'unico dipendente Lorenzo Bonaldo, fino alla data di fallimento;
- d) i contratti di cui si è detto *supra*

Il Patrimonio netto si potrà sintetizzare nel semplice valore stimato dei cespiti e magazzino, arrotondato per eccesso per una semplice plusvalore latente che possono implicitamente contenere, al netto dell'unico debito del dipendente Bonaldo che passerà all'aggiudicatario.

8.3 Valore Patrimonio netto rettificato

PN NETTO	
Valore cespiti stimati perito Pasqualetto	28.500,00
Rimanenze magazzino al 31-10-2023	108.134,96
TFR rateo e permessi dipendente Bonaldo	-18.872,00
Valore finale PN rettificato	117.762,96

CONSIDERAZIONI CONCLUSIVE

Richiamate tutte le considerazioni espresse nel presente lavoro, per le motivazioni meglio delineate nella trattazione e con le limitazioni illustrate, la sottoscritta può dare un giudizio, assolutamente sommario, sul valore del capitale economico dell'Azienda di proprietà della fallita, come sopra individuato.

Ovviamente il valore individuato prescindere dalle logiche sia strategiche, economiche e finanziarie che l'investitore può adottare; un tanto anche solo considerando la possibilità, del tutto razionale, che un generico operatore di mercato possa sfruttare l'effetto leva e attivare fonti finanziarie a sostegno degli impieghi.

Alla luce di quanto si qui descritto, il valore del Capitale economico dell' Azienda, risulta non superiore a €uro 117.000.

* * *

La scrivente ritiene con la presente relazione, che si compone di n. 15 (quindici) pagine, di aver assolto compiutamente all'incarico ricevuto.

Venezia Mestre, 22 dicembre 2023

– Federica Candiotta –

ALLEGATI

- a) Contratto di affitto d'azienda 18 ottobre 2021
- b) Perizia Pietro Pasqualetto
- c) Contratto di sublocazione
- d) Contratti di assistenza
- e) Contratti di noleggio
- f) Contratti di utenze
- g) Contratto estimatorio
- h) TFR ferie e permessi dipendente Bonaldo