
TRIBUNALE DI MASSA



FALLIMENTO:

“ ”

N. 01/2018 R.F.

Relazione di stima del complesso aziendale di proprietà della società

C.T.U. per la redazione della perizia di stima

Roberto Serafini
Dottore Commercialista e Revisore Contabile

Relazione di stima del complesso aziendale
di proprietà della

☺☺☺ Pagina n. 1 di 31 ☺☺☺

C.T.U.



Dott. Roberto Serafini
con studio in Pietrasanta (LU) via Aurelia Nord km 367
Tel 0584/361559 fax 0584/361560
e-mail: serross@fiscali.it pec: serafini.roberto@pec.it



SOMMARIO

1. OGGETTO, OBIETTIVO E FINALITÀ DELLA VALUTAZIONE	4
1.1. IPOTESI E LIMITI DELL'INCARICO.....	5
1.2. BASE INFORMATIVA UTILIZZATA E DOCUMENTAZIONE ACQUISITA.....	6
1.3. DATA DI RIFERIMENTO DELLA VALUTAZIONE.....	7
2. IL COMPLESSO AZIENDALE.....	7
2.1. LA STORIA DEL COMPLESSO AZIENDALE	7
3. L'ANALISI DEI DATI STORICI.....	8
3.1. I BILANCI STORICI.....	8
4. IL PROCESSO VALUTATIVO.....	10
4.1. L'OGGETTO DI VALUTAZIONE E LA METODOLOGIA DI LAVORO	10
4.2. I METODI DI VALUTAZIONE.....	12
4.3. IL METODO DI VALUTAZIONE APPLICATO: SCELTA DEL METODO MISTO PATRIMONIALE-REDDITUALE.....	17
4.4. APPLICAZIONE DEL METODO MISTO PATRIMONIALE-REDDITUALE	18
4.4.1 DETERMINAZIONE DEL PATRIMONIO NETTO RETTIFICATO (K).....	19
4.4.2. DETERMINAZIONE DELLA COMPONENTE REDDITUALE DA ATTUALIZZARE (R).....	22
4.4.3. DETERMINAZIONE DEI TASSI (I ED I')	24
4.4.4. IL VALORE DELL'AZIENDA.....	26
5. CONCLUSIONI SUL VALORE DEL COMPLESSO AZIENDALE.....	26

Relazione di stima del complesso aziendale
di proprietà della

««« Pagina n. 2 di 31 »»»



Dott. Roberto Serafini
con studio in Pietrasanta (LU) via Aurelia Nord km 367
Tel 0584/361559 fax 0584/361560
e-mail: serross@fiscall.it pec: serafini.roberto@pec.it

6. GIUDIZIO DI CONGRUITÀ DEL CANONE DI AFFITTO DI AZIENDA	27
7. CONCLUSIONI SULLA "CONGRUITÀ" DEL CANONE DI AFFITTO DI AZIENDA	30
8. ATTESTAZIONE	30
9. GLI ALLEGATI	31

««« »»»

Relazione di stima del complesso aziendale
di proprietà della

««« Pagina n. 3 di 31 »»»

C.T.U.



Dott. Roberto Serafini
con studio in Pietrasanta (LU) via Aurelia Nord km 367
Tel 0584/361559 fax 0584/361560
e-mail: serross@fiscali.it pec: serafini.roberto@pec.it

influenzato dalle condizioni soggettive di negoziazione, dalla forza contrattuale delle parti in causa, che rappresentano elementi che intervengono solo in fase di libera contrattazione nella determinazione del prezzo finale, e quindi nell'ambito di rapporti privatistici, che sono esclusi dalle procedure competitive previste per le cessioni in ambito concorsuale.

Finalità della presente relazione è l'espressione di tale valore economico del complesso aziendale ai sensi e per gli effetti dei seguenti articoli del R.D. n. 267/1942 (Legge Fallimentare):

- a) art. 104 – bis: Affitto dell'azienda o di rami dell'azienda;
- b) art. 104 - ter: Programma di liquidazione;
- c) art. 105: Vendita dell'azienda, di rami, di beni e di rapporti in blocco;
- d) art. 107, comma 1: Modalità delle vendite.

Parte di tale complesso aziendale, anteriormente al deposito della domanda prenotativa di concordato preventivo, era stato concesso in affitto d'azienda per la durata di due anni alla società " (P.I.) , con contratto del 14/07/2017 (Allegato n. 1) al corrispettivo annuale di € 24.000,00, oltre IVA.

1.1. Ipotesi e limiti dell'incarico

Come sarà meglio precisato nel prosieguo, il lavoro svolto e le conclusioni raggiunte devono essere interpretate nell'ambito delle seguenti principali ipotesi e limitazioni:

- la valutazione ha tenuto conto dei dati economici, patrimoniali e finanziari

Relazione di stima del complesso aziendale
di proprietà della



Pagina n. 5 di 31



C.T.U.



Dott. Roberto Serafini
con studio in Pietrasanta (LU) via Aurelia Nord km 367
Tel 0584/361559 fax 0584/361560
e-mail: serross@tiscali.it pec: serafini.roberto@pec.it

estrapolati dalla documentazione fornita al sottoscritto perito, nonché di quelli ricavati dal registro delle imprese;

- la valutazione dei beni materiali compresi nella *universitas rerum* del complesso aziendale si è basata sui valori ad essi assegnati dal perito Arch. Marco Bondielli;
- la valutazione ha, altresì, criticamente valutato la possibilità di considerare anche dati previsionali, postulati sulla base delle serie storiche, secondo il metodo dei risultati programmati, facente rinvio ai documenti contabili ed extracontabili, atti a consentire di ipotizzare la fondatezza, ovvero di prescindere dall'esistenza, di attese economiche ritraibili nel prossimo futuro dal complesso aziendale oggetto di stima.

1.2. Base informativa utilizzata e documentazione acquisita

L'indagine è stata condotta utilizzando quale **base informativa** i dati ed informazioni contabili ed extra-contabili messi a disposizione dalla società e dal Curatore, con riferimento alla data del 31/12/2017.

Nel dettaglio, come meglio descritto nel prosieguo, sono stati acquisiti, indagati, utilizzati ed analizzati i seguenti documenti (conservati tra le carte di lavoro a supporto della presente perizia):

- 1) Bilanci anni 2011, 2012, 2013, 2014 e 2015;
- 2) Situazioni contabili anni 2011, 2012, 2013, 2014, 2015, 2016 e 2017;
- 3) Registro cespiti ammortizzabili aggiornato al 31/12/2017;
- 4) Perizia di stima dei beni mobili redatta nell'ambito del fallimento;
- 5) Documentazione varia a supporto.

Relazione di stima del complesso aziendale
di proprietà della

☐☐☐ Pagina n. 6 di 31 ☐☐☐

C.T.U.



Dott. Roberto Serafini
con studio in Pietrasanta (LU) via Aurelia Nord km 367
Tel 0584/361559 fax 0584/361560
e-mail: serross@fiscali.it pec: serafini.roberto@pec.it



1.3. Data di riferimento della valutazione

La data di riferimento della presente valutazione è il 31/12/2017. Dopo tale data e fino al momento di redazione della perizia non sono intervenute variazioni nei valori tali da modificare le conclusioni raggiunte.

2. IL COMPLESSO AZIENDALE

2.1. La storia del complesso aziendale

La struttura aziendale oggetto di valutazione nasce nel febbraio 1993 (atto costitutivo della società proprietaria del 02/02/1993 ai rogiti del Notaio Anna Maria Carozzi di Massa Rep. 19872) ed ha operato fin dalla costituzione nel settore alimentare, svolgendo attività di lavorazione di prodotti alimentari e di commercio, all'ingrosso ed al dettaglio, di prodotti alimentari freschi e conservati.

La sede legale ed operativa, dopo numerosi trasferimenti, è stata posta in 


Alla data di fallimento, il capitale sociale di Euro 90.000,00, era detenuto dai seguenti soci:

– C.F.: per una quota di capitale sociale di Euro 85.500,00 (95%);

– C.F.: , per una quota di capitale sociale di Euro

Relazione di stima del complesso aziendale
di proprietà della

◀◀ Pagina n. 7 di 31 ▶▶

C.T.U.



Dott. Roberto Serafini
con studio in Pietrasanta (LU) via Aurelia Nord km 367
Tel 0584/361559 fax 0584/361560
e-mail: serross@fiscali.it pec: serafini.roberto@pec.it

4.500,00 (5%);

Legale rappresentante ed amministratore unico è sempre stato, di fatto, il Sig.

Con riferimento ai **principali eventi gestionali** che hanno determinato la crisi della società, dal ricorso per l'ammissione alla procedura di concordato preventivo ai sensi dell'art. 160, comma 6, L.F., si evince che la stessa sia da ricollegarsi alla difficile situazione che sta coinvolgendo da tempo il settore alimentare. Tale circostanza, insieme alla contrazione nell'erogazione delle risorse da parte del sistema bancario e alle difficoltà finanziarie di alcune società debtrici, ha influito pesantemente sui margini di guadagno della

Tutto ciò ha spinto l'Amministratore Unico prima, a stipulare un contratto di affitto d'azienda con la società , società avente le capacità economiche e finanziarie per proseguire l'attività imprenditoriale della ricorrente, poi a presentare domanda prenotativa di concordato preventivo, sfociata poi in procedura fallimentare stante la rinuncia al ricorso.

3. L'ANALISI DEI DATI STORICI

3.1. I bilanci storici

I bilanci ed i dati contabili relativi agli anni dal 2011 al 2015 della rappresentano gli elementi di riferimento ai fini della presente valutazione.

Dagli stessi il sottoscritto ha poi preso spunto, come meglio illustrato nel prosieguo, per maturare il proprio processo decisionale nella scelta del metodo valutativo ritenuto più

Relazione di stima del complesso aziendale
di proprietà della

««« Pagina n. 8 di 31 »»»



Dott. Roberto Serafini
con studio in Pietrasanta (LU) via Aurelia Nord km 367
Tel 0584/361559 fax 0584/361560
e-mail: serross@fiscali.it pec: serafini.roberto@pec.it

adatto al caso di specie e pervenire infine ad esprimere un giudizio organico sul valore economico del ramo di azienda oggetto di valutazione.

È opportuno precisare che i dati contabili relativi agli anni 2016 e 2017 non sono stati presi in considerazione poiché rappresentativi degli effetti della crisi che stava colpendo la società e, pertanto, non in linea con le finalità della presente perizia.

I dati analitici sono riportati nelle tabelle seguenti:

Stato patrimoniale riclassificato	2015	2014	2013	2012	2011
Attivo fisso (AF)	560.675,00	659.958,00	763.875,00	557.719,00	288.394,00
Rimanenze e realizzabilità (RD)	879.000,00	778.400,00	737.535,00	670.166,00	361.150,00
Liquidità differite (LD)	1.114.691,00	1.184.450,00	1.261.497,00	1.197.720,00	955.554,00
Liquidità immediate (LI)	2.447,00	43.980,00	160.667,00	29.825,00	33.700,00
Totale attività	2.556.814,00	2.666.788,00	2.923.573,00	2.455.430,00	1.638.799,00
Capitale netto (CN)	259.368,00	341.046,00	301.669,00	91.963,00	60.274,00
Passività fisse (PF)	407.093,00	482.511,00	527.580,00	510.093,00	500.069,00
Passività correnti (PC)	1.890.353,00	1.843.231,00	2.094.324,00	1.853.374,00	1.078.456,00
Totale passività	2.556.814,00	2.666.788,00	2.923.573,00	2.455.430,00	1.638.799,00

Indici di solidità	Formula	2015	2014	2013	2012	2011
Indice di copertura delle immob. con fonti durevoli	$(CN + PF) / AF$	118,87%	124,79%	108,56%	107,95%	194,30%
Indice di copertura delle immob. con capitale proprio	CN / AF	46,26%	51,68%	39,49%	16,49%	20,90%
Indice di indipendenza dai terzi (Leva finanziaria)	$CN / (PC + PF)$	11,29%	14,66%	11,51%	3,89%	3,82%

Indici di liquidità	Formula	2015	2014	2013	2012	2011
Indice di liquidità corrente o di disponibilità	$(LI + LD + RD) / PC$	105,60%	108,88%	103,12%	102,39%	125,22%

Relazione di stima del complesso aziendale
di proprietà della

««« Pagina n. 9 di 31 »»»

C.T.U.



Dott. Roberto Serafini
con studio in Pietrasanta (LU) via Aurelia Nord km 367
Tel 0584/361559 fax 0584/361560
e-mail: serross@tiscall.it pec: serafini,roberto@pec.it

Indice secco di liquidità (Acid test ratio - ATR)	$(LI + LD) / PC$	59,10%	66,65%	67,91%	66,23%	91,73%
---	------------------	--------	--------	--------	--------	--------

Indici di rotazione e durata	Formula	2015	2014	2013	2012	2011
Turnover del magazzino (TdM)	CdV / RD	1,29	1,74	1,93	1,56	3,46
Turnover dei crediti (TdC)	$VEND / LD$	1,86	2,06	1,99	1,85	2,2
Turnover del capitale circolante netto (TdCCN)	$VEND / CCL$	19,6	14,94	38,47	49,97	7,73
Turnover delle attività totali (TdAT)	$VEND / TA$	0,81	0,92	0,86	0,9	1,28
Durata del magazzino (in giorni)	$360 / TdM$	279	207	187	231	104
Durata dei crediti (in giorni)	$360 / TdC$	193	174	181	195	164
Durata del capitale circolante netto (in giorni)	$360 / TdCCN$	18	24	9	7	47
Durata delle attività totali (in giorni)	$360 / TdAT$	444	393	418	399	281

Indici di redditività	Formula	2015	2014	2013	2012	2011
Redditività del capitale proprio (Return on equity - ROE)	RN / CN	0,57%	0,31%	-13,36%	2,13%	-46,77%
Redditività del capitale investito o redditività operativa (ROI)	RO / TA	3,05%	3,63%	2,10%	4,34%	1,25%
Redditività delle vendite (Return on sales - ROS)	$RO / VEND$	3,76%	3,96%	2,44%	4,81%	0,98%
Costo del denaro a prestito (Return on debts - ROD)	$OF / (PC + PF)$	3,28%	3,29%	3,63%	2,97%	2,16%
ROI - ROD (Spread)	$ROI - ROD$	-0,23%	0,34%	-1,53%	1,37%	-0,90%
Effetto di leva finanziaria o tasso di rischio	$(PC + PF) / CN$	885,79%	681,94%	869,13%	2570,01%	2618,93%
Margine operativo lordo sulle vendite	$MOL / VEND$	9,95%	8,94%	7,19%	8,73%	3,84%
Incidenza degli oneri finanziari sul fatturato	$ON. FIN. / VEND$	3,63%	3,13%	3,79%	3,17%	1,62%

Indici di efficienza	Formula	2015	2014	2013	2012	2011
Fatturato procapite	$VEND / N. DIP.$	0	0	0	0	0
Rendimento dei dipendenti	$VEND / C. PERS.$	7,57	9,46	6,89	5,95	5,99
Rendimento delle materie	$VEND / C. MAT.$	1,68	1,75	1,7	1,62	1,64

4. IL PROCESSO VALUTATIVO

4.1. L'oggetto di valutazione e la metodologia di lavoro

E' stato già rappresentato che l'oggetto della presente valutazione è l'azienda di

Relazione di stima del complesso aziendale
di proprietà della



Pagina n. 10 di 31



C.T.U.



Dott. Roberto Serafini
con studio in Pietrasanta (LU) via Aurelia Nord km 367
Tel 0584/361559 fax 0584/361560
e-mail: serross@fiscall.it pec: serafini.roberto@pec.it

proprietà della società vocato all'attività di lavorazione di prodotti alimentari e di commercializzazione, all'ingrosso ed al dettaglio, di tutti i prodotti freschi e conservati.

Il sottoscritto è stato, inoltre, chiamato a rendere una valutazione sulla congruità del canone di affitto corrisposto dalla società " ".

Per quanto appena detto è stato necessario escludere dalla stima tutte le poste che non sono ricomprese nel ramo d'azienda concesso in affitto e che, di fatto, rimarranno a carico della procedura fallimentare, quali debiti, crediti e liquidità.

Sono stati valutati, pertanto, soltanto gli *assets* che formeranno oggetto di futura vendita, nonché l'eventuale avviamento.

Con riferimento alla **metodologia di lavoro**, il sottoscritto rappresenta che, nell'affrontare la propria valutazione, è chiamato in primo luogo ad individuare le finalità che tale espressione di giudizio deve perseguire, scegliendo, fra le diverse metodologie di valutazione, quella che meglio delle altre:

- consenta di raggiungere lo scopo della valutazione (es. perizia per la cessione/acquisizione, ecc.);
- si adatti alla realtà specifica del bene azienda oggetto di valutazione (in particolare: momento storico della vita dell'azienda, settore di attività, tipologia dell'azienda, ecc.);
- permetta di esprimere un giudizio di convenienza in merito al contratto di affitto in essere tra la società fallita e la società " ".

Relazione di stima del complesso aziendale
di proprietà della



Pagina n. 11 di 31



C.T.U.



Dott. Roberto Serafini
con studio in Pietrasanta (LU) via Aurelia Nord km 367
Tel 0584/361559 fax 0584/361560
e-mail: serross@fiscali.it pec: serafini.roberto@pec.it

In tale ottica, **le situazioni contabili ed i bilanci dal 2011 al 2015, il contratto di affitto di azienda, la perizia di stima redatta dall'Arch. Marco Bondielli, ed il ricorso ex art. 160, comma 6, L.F.** sono state le basi su cui lo scrivente ha impostato il proprio lavoro.

Quindi, nel rispetto della metodologia prevista dal criterio adottato per la determinazione del valore economico dell'azienda, la valutazione si è sviluppata secondo le seguenti fasi logiche, strettamente consequenziali ed interdipendenti:

- esame delle documentazione contabile citata in precedenza e sua riclassificazione;
- valutazione degli altri documenti ed informazioni, anche extra-contabili;
- la valutazione dei beni mobili si è basata sul valore ad essi attribuito dal perito Arch. Marco Bondielli;
- ricostruzione dei *ratios* storici di bilancio, sicuramente utili al fine di apprezzare la presenza di un eventuale avviamento;
- scelta del metodo di valutazione;
- espressione ed attestazione della stima del valore economico del complesso aziendale e della congruità del canone di affitto corrisposto.

4.2. I metodi di valutazione.

La valutazione di una azienda si estrinseca nell'attribuzione di un **valore al capitale**

Relazione di stima del complesso aziendale
di proprietà della

☺☺☺ Pagina n. 12 di 31 ☺☺☺



Dott. Roberto Serafini
con studio in Pietrasanta (LU) via Aurelia Nord km 367
Tel 0584/361559 fax 0584/361560
e-mail: serross@fiscall.it pec: serafini.roberto@pec.it

economico della stessa, intendendosi con l'espressione "capitale economico" quella entità che rappresenta il "valore" dell'azienda e che prescinde da una rappresentazione puramente contabile dei valori ceduti, singolarmente considerati, così come sono riflessi nel suo patrimonio netto di bilancio.

La dottrina aziendalistica ha elaborato diversi e complessi procedimenti valutativi, nel cui ambito il problema precipuo del perito consiste nella scelta del metodo di valutazione ritenuto più consono in rapporto alle caratteristiche dell'azienda soggetta a valutazione, nella consapevolezza che non esiste un metodo "ottimale" da utilizzare per la valutazione di qualsiasi tipo di azienda.

Al riguardo, l'impegno professionale è solitamente riconducibile ai tre metodi più accreditati dalla dottrina economico-aziendale:

- **Il metodo patrimoniale;**
- **Il metodo reddituale;**
- **Il metodo misto.**

Nel metodo patrimoniale (nelle proprie varianti del metodo patrimoniale semplice o complesso), il perito giunge 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 corrisponde al valore del patrimonio netto rettificato a valori correnti. Manca la considerazione della dinamica economica, essendo trascurata ogni considerazione circa il flusso di reddito che l'azienda è in

Relazione di stima del complesso aziendale
di proprietà della



Pagina n. 13 di 31



C.T.U.



Dot. Roberto Serafini

con studio in Pietrasanta (LU) via Aurelia Nord km 367

Tel 0584/361559 fax 0584/361560

e-mail: serross@fiscali.it pec: serafini.roberto@pec.it

grado di esprimere. In sostanza, il metodo patrimoniale non consente una visione prospettica dell'azienda, in quanto l'analisi si basa essenzialmente sulla rielaborazione di valori storici (grandezze *stock*), al contrario dei metodi finanziari e reddituali, che sono impostati su un'analisi per flussi.

D'altra parte però tale metodo **ha il pregio di consentire una stima oggettiva e riscontrabile del patrimonio aziendale.**

Il **metodo reddituale** consente di valutare il capitale inteso in senso dinamico ed economico, cioè nella sua attitudine a produrre reddito nel tempo: consiste nel capitalizzare ad un tasso opportuno la serie di redditi che l'azienda potrà presumibilmente conseguire in futuro (cosiddetti "redditi attesi"). Questa metodologia non prende minimamente in considerazione il valore degli investimenti patrimoniali effettuati dall'azienda.

Infine, i processi valutativi si avvalgono spesso anche del cosiddetto **metodo misto** che considera, congiuntamente e secondo opportuni dosaggi, l'aspetto patrimoniale e quello reddituale dell'azienda. Tengono, pertanto, conto dell'elemento di obiettività e verificabilità proprio dell'aspetto patrimoniale, senza, peraltro, trascurare le attese reddituali, che sono una componente essenziale del valore del capitale economico.

In estrema sintesi, le formule matematiche di espressione dei metodi sopra citati sono le seguenti:

Relazione di stima del complesso aziendale
di proprietà della

◀◀ Pagina n. 14 di 31 ▶▶



Dott. Roberto Serafini
con studio in Pietrasanta (LU) via Aurelia Nord km 367
Tel 0584/361559 fax 0584/361560
e-mail: serross@fiscali.it pec: serafini.roberto@pec.it

- METODI PATRIMONIALI SEMPLICI E COMPLESSI

Sono rappresentabili dalle formule che seguono:

metodo patrimoniale semplice

$$W = Pn + (Rt - I)$$

metodo patrimoniale complesso

$$W = Pn + (Rt - I) + A$$

Dove:

W = valore del capitale economico

Pn = patrimonio netto contabile

Rt = rettifiche al patrimonio netto contabile

I = effetto fiscale delle rettifiche

A = valore dell'avviamento

A seconda che si considerino o meno le componenti intangibili del patrimonio si passa dal metodo patrimoniale semplice a quello complesso.

- METODO REDDITUALE

Sono rappresentabili dalle formule che seguono:

$$W = R / i$$

Dove:

R = valore del reddito medio normalizzato;

i = tasso di attualizzazione.

Nel caso in cui la durata della vita residua dell'azienda possa essere esattamente individuata, il valore dell'azienda viene determinato nel seguente modo:

Relazione di stima del complesso aziendale
di proprietà della



Pagina n. 15 di 31



Dott. Roberto Serafini
con studio in Pietrasanta (LU) via Aurelia Nord km 367
Tel 0584/361559 fax 0584/361560
e-mail: serross@fiscali.it pec: serafini.roberto@pec.it

$$W = \sum R \alpha_{ni} + Z$$

Dove

$R \alpha_{ni}$ = è uguale al valore attuale del reddito medio normalizzato prospettico per n anni;

Z = è il valore finale di realizzo dell'azienda al tempo n.

- METODO MISTO PATRIMONIALE E REDDITUALE

Nella sua formulazione tipica il metodo in oggetto evidenzia l'avviamento, quale grandezza destinata ad accogliere quel *surplus* che il complesso unitario dei beni aziendali, in quanto tale, è in grado di esprimere.

I metodi in oggetto più diffusi nella pratica si fondano sulla stima autonoma del goodwill, e, nell'alternativa della capitalizzazione limitata del profitto medio, è rappresentabile dalla formula che segue:

$$W = K + (R - K i') \alpha_{n-i}$$

Dove:

K = è il patrimonio netto rettificato;

R = è il reddito medio normale atteso;

n = è il numero definito e limitato di anni di durata del sovrareddito (in caso di durata limitata, ovviamente)

i' = è il c.d. tasso d'interesse normale rispetto al tipo di investimento considerato (solitamente da riferirsi alla normalità del settore più che dell'azienda); $K i'$ è il reddito normale prodotto da una azienda operante in quel settore, che abbia investito un capitale pari a K .



C.T.U.



i = è il tasso di attualizzazione del sovrareddito.

Tale metodologia riesce a considerare gli aspetti patrimoniali, oggettivi e certi, senza trascurare quelli reddituali, egualmente componenti il capitale economico.

4.3. Il metodo di valutazione applicato: scelta del metodo misto patrimoniale-reddituale.

Il valore del capitale economico del complesso aziendale oggetto della presente valutazione è stato determinato attraverso l'utilizzo del metodo misto patrimoniale-reddituale, con stima autonoma dell'avviamento che, come già precedentemente esposto, considera sia gli elementi tangibili ed intangibili, propri del metodo patrimoniale, sia la futura capacità di generare reddito, propria, invece, del metodo reddituale.

In questo modo si tengono in considerazione i flussi reddituali prospettici che, se positivi daranno luogo ad un *goodwill*, viceversa ad un *badwill*.

La scelta è ricaduta sul metodo misto patrimoniale-reddituale in considerazione dell'indubbia attitudine della società a produrre redditi destinati alla remunerazione del capitale investito (cd. avviamento) essendo una realtà affermata sul mercato, i cui prodotti trovano collocazione anche sugli scaffali della grande distribuzione. Inoltre il sottoscritto ha senz'altro tenuto conto della domanda prenotativa di concordato depositata dalla società, che sarebbe presumibilmente sfociata in un piano in continuità, sintomo dell'efficienza produttiva di cui ancora disponeva la

Pertanto, la struttura aziendale adeguatamente risanata, sia sotto l'aspetto economico

Relazione di stima del complesso aziendale
di proprietà della

◀◀ Pagina n. 17 di 31 ▶▶



Dott. Roberto Serafini
con studio in Pietrasanta (LU) via Aurelia Nord km 367
Tel 0584/361559 fax 0584/361560
e-mail: serross@fiscali.it pec: serafini.roberto@pec.it

che finanziario, può esprimere redditi positivi in grado di sostenere un duraturo equilibrio economico a valere nel tempo, sintomatico di un avviamento commerciale di non trascurabile importanza.

4.4. Applicazione del metodo misto patrimoniale-reddituale

Come già rappresentato, l'espressione del metodo misto patrimoniale-reddituale è la seguente:

$$W = K + (R - K i') \alpha n - i$$

Dove:

K = è il patrimonio netto rettificato;

R = è il reddito medio normale atteso;

n = è il numero definito e limitato di anni di durata del sovrareddito (in caso di durata limitata, ovviamente)

i' = è il c.d. tasso d'interesse normale rispetto al tipo di investimento considerato (solitamente da riferirsi alla normalità del settore più che dell'azienda); $K i'$ è il reddito normale prodotto da una azienda operante in quel settore, che abbia investito un capitale pari a K .

i = è il tasso di attualizzazione del sovrareddito.

Per giungere al valore finale si dovrà, pertanto, procedere alla determinazione delle singole grandezze impiegate nella formula.

Relazione di stima del complesso aziendale
di proprietà della



Pagina n. 18 di 31



C.T.U.



Dott. Roberto Serafini

con studio in Pietrasanta (LU) via Aurelia Nord km 367

Tel 0584/361559 fax 0584/361560

e-mail: serrass@fiscall.it pec: serafini.roberto@pec.it

4.4.1 Determinazione del patrimonio netto rettificato (K)

Il dato di partenza nella valutazione col metodo misto è costituito dall'espressione a valori correnti del patrimonio aziendale (K).

Nel caso in esame, non essendo previsto il trasferimento di crediti e disponibilità liquide, né l'accollo di passività, ciò si sintetizza nell'espressione a valori correnti delle attività che sono ricomprese nel contratto di affitto d'azienda quindi, di fatto, delle immobilizzazioni materiali.

Per quanto riguarda le **immobilizzazioni immateriali** il sottoscritto ha ritenuto di dovergli attribuire un **valore pari a zero** non avendo, le stesse, rilevanza commerciale, trattandosi di "costi di manutenzione di beni", "spese di pubblicità" e "licenze d'uso di software".

Con riferimento ai **beni mobili** lo scrivente si è basato sull'elencazione contenuta nel contratto di affitto d'azienda, mentre per quanto riguarda il valore su quello ad essi attribuito nell'elaborato peritale (Allegato n. 2) dall'Arch. Marco Bondielli.

I beni mobili oggetto di trasferimento che presentano un valore di mercato positivo sono rappresentati nella tabella che segue:

Beni mobili	
Macchinari destinati alla lavorazione	Valore bene
Bilancia elettronica Italiana Macchi	€ 700,00
Confezionatrice cartoni	€ 2.000,00
Abballatore	€ 1.000,00
N. 6 Dosatori	€ 4.200,00
Forno ad aria ventilata	€ 600,00
Grattugia gigante	€ 700,00
Grattugia gigante	€ 700,00
Macchina confezionatrice sottovuoto per basilico	€ 600,00
Centrifuga per verdura Idrover 50	€ 1.500,00
Centrifuga per verdura Idrover 50	€ 1.500,00
Lavaverdure	€ 2.000,00

Relazione di stima del complesso aziendale
di proprietà della



Pagina n. 19 di 31



C.T.U.



Dott. Roberto Serafini

con studio in Pietrasanta (LU) via Aurelia Nord km 367

Tel 0584/361559 fax 0584/361560

e-mail: serross@tiscali.it pec: serafini.roberto@pec.it

Gru a bandiera	€ 300,00
N. 6 Speedy Cutter	€ 9.000,00
Invasettatrice ed etichettatrice 90 gr	€ 15.000,00
Confezionatrice 1500	€ 8.000,00
Metaldetector e bilancia con vaschetta 150 gr	€ 4.000,00
Metaldetector e bilancia con vaschetta 150 gr	€ 4.000,00
Termosaldatrice per vaschette da 150 gr	€ 14.000,00
Totale	€ 69.800,00
Attrezzatura per la lavorazione:	
N. 22 Tavoli in acciaio Inox	€ 2.880,00
N. 7 Lavandini in acciaio Inox	€ 910,00
Carrello elevatore elettrico	€ 3.500,00
N. 4 Telefoni	€ 80,00
N. 10 Scaffali metallici da magazzino	€ 149,00
Lavasciuga Maxima	€ 500,00
Taglierina e carrello	€ 300,00
N. 2 Sterilizzatori	€ 200,00
N. 3 Bilance elettrice	€ 600,00
Testa sigillatura vuoto/gas a 1 zona macchina manuale 150 gr	€ 2.000,00
Testa sigillatura vuoto/gas per secchio 3,5 lt, macchina manuale 3000 gr	€ 1.800,00
N. 5 Transpallet	€ 650,00
Compressore a vite	€ 2.300,00
Compressore a vite	€ 2.300,00
Scaldapasta	€ 200,00
Transpallet elettronico	€ 2.800,00
N. 2 Carrelli per sistema olio	€ 100,00
Caricabatteria per transpallet elettronico	€ 50,00
Stampante per etichette	€ 100,00
N. 15 Estintori	€ 660,00
Bilancia Bilico	€ 800,00
Bilancia Bilchetto	€ 600,00
Bilancia Bilchetto	€ 600,00
N. 2 Serbatoio olio con cavalletto	€ 200,00
N. 4 Bacchette acciaio Inox	€ 120,00
N. 2 Vasche In PVC	€ 100,00
N. 8 Carrelli piccoli in acciaio Inox	€ 240,00
N. 4 Carrelli portasecchi	€ 80,00
Replente per salse	€ 100,00
N. 3 armadietti in lamiera	€ 180,00
Tavolo	€ 30,00
N. 3165 Casse basilico	€ 4.747,50
Ponteggio mobile trabattello	€ 70,00
Compressore	€ 700,00
Compressore	€ 700,00
N. 2 armadietti in acciaio Inox	€ 160,00
N. 10 armadietti in lamiera	€ 500,00
Timbratore manuale	€ 40,00
N. 2 tavoli in lamiera	€ 60,00
N. 7 sedie	€ 35,00
N. 2 lavatrici	€ 80,00

Relazione di stima del complesso aziendale
di proprietà della



Pagina n. 20 di 31



C.T.U.



Dott. Roberto Serafini
con studio in Pietrasanta (LU) via Aurelia Nord km 367
Tel 0584/361559 fax 0584/361560
e-mail: serrass@fiscali.it pec: serafini.roberto@pec.it

Stufa	€	20,00
Caricabatterie muletto	€	40,00
Idropulitrice	€	30,00
Compressore	€	100,00
Compressore	€	100,00
Compressore	€	100,00
Deumidificatore	€	40,00
Deumidificatore	€	40,00
Deumidificatore	€	40,00
N. 10 Contenitori lavaggio basilico	€	200,00
N. 7 Carrelli contenitori basilico	€	210,00
Serbatoio acqua in polietilene	€	100,00
Mescolatore IMER MIX 60	€	200,00
Frigo	€	20,00
N. 2 Cisterne in acciaio inox per lo stoccaggio dell'olio	€	1.600,00
Totale	€	35.061,50
Mobili ed attrezzature da ufficio		
N. 4 scrivanie da ufficio operative	€	160,00
N. 4 scrivanie da ufficio operative	€	160,00
N. 4 Scrivanie da ufficio direzionali	€	400,00
N. 4 Cassettiere tipo operativo	€	80,00
N. 4 Cassettiere tipo operativo	€	80,00
N. 4 Cassettiere tipo direzionale	€	200,00
N. 9 Poltroncine	€	70,00
N. 8 Armadi da ufficio di tipo operativo	€	490,00
N. 3 Armadi da ufficio di tipo direzionale	€	360,00
N. 2 Armadietti per fotocopiatrice	€	40,00
Impianto di condizionamento	€	500,00
Divano in pelle	€	70,00
Frigoriferi	€	30,00
Totale	€	2.640,00
Macchine da ufficio elettroniche		
N. 6 PC-Monitor-Tastiera-Mouse	€	900,00
Distuggidocumenti	€	70,00
N. 2 Stampanti	€	80,00
N. 2 Stampanti	€	60,00
N. 6 Apparecchi telefonici	€	120,00
N. 2 Calcolatrici	€	40,00
Server	€	1.000,00
Totale	€	2.270,00
Impianti generali e manufatti accessori		
Impianto condizionamento e refrigerazione celle frigo	€	60.000,00
Condizionatore	€	3.000,00
Condizionatore	€	3.000,00
Condizionatore	€	400,00
Impianto elettrico ed illuminazione	€	12.500,00
Tettoia muletto	€	100,00
Spazio per lavaggio formaggio	€	30,00
Tettoia compressori	€	130,00

Relazione di stima del complesso aziendale
di proprietà della

◀◀◀ Pagina n. 21 di 31 ▶▶▶

C.T.U.



Dott. Roberto Serafini

con studio in Pietrasanta (LU) via Aurelia Nord km 367

Tel 0584/361559 fax 0584/361560

e-mail: serross@tiscali.it pec: serafini.roberto@pec.it

Tettoia per serbatoio acqua	€	100,00
Cancello scorrevole in ferro	€	300,00
Cancello pedonale ad un'antra	€	70,00
N. 2 Casotti caldaia in alluminio	€	80,00
Tettoia per ricovero cani	€	200,00
N.2 Casotti per impianto elettrico ed idraulico	€	200,00
Totale	€	80.110,00
Automezzi		
Autovettura Ford Fiesta Mod. Focus 1,6 TD VAN Targa	€	2.300,00
Totale	€	2.300,00
Beni detenuti in forza di contratto di leasing		
Invasitrice ed elichettatrice 90 gr	€	30.000,00
Rate insolute ed interessi di mora	-€	18.779,02
Valore del bene detratto il debito con la	€	11.220,98

Riepilogo valore dei beni mobili	
Beni mobili (summi)	Valore beni
Macchinari dedicati alla lavorazione	€ 69.800,00
Attrezzatura per la lavorazione	€ 35.061,50
Mobili ed attrezzature da ufficio	€ 2.640,00
Macchine da ufficio elettroniche	€ 2.270,00
Impianti generali e manufatti accessori	€ 80.110,00
Autovettura	€ 2.300,00
Macchinari dedicati alla lavorazione detenuti in forza di contratto di leasing (al netto delle rate insolute ed interessi di mora)	€ 11.200,98
TOTALE	€ 203.382,48

Quindi, il valore del patrimonio netto rettificato (K) è pari a:

€ 203.382,48 arrotondato ad € 203.000,00 (duecentomila/00)

4.4.2. Determinazione della componente reddituale da attualizzare (R)

Come già rappresentato nell'ambito del metodo misto con stima autonoma dell'avviamento, il valore dell'azienda deve considerare e soppesare i flussi di reddito

Relazione di stima del complesso aziendale
di proprietà della

◀◀◀ Pagina n. 22 di 31 ▶▶▶

C.T.U.



Dott. Roberto Serafini
con studio in Pietrasanta (LU) via Aurelia Nord km 367
Tel 0584/361559 fax 0584/361560
e-mail: serross@fiscali.it pec: serafini.roberto@pec.it

che l'azienda sarà potenzialmente in grado di generare.

Compito del perito è quello di individuare il flusso dei redditi prospettici, cioè dei risultati economici fondamentalmente ritraibili dall'azienda nel futuro, opportunamente dosati ed attualizzati.

Per la stima del reddito normale atteso, la dottrina e la prassi prevedono solitamente due approcci principali:

-il metodo dei risultati storici: secondo cui, per valutare la capacità futura di reddito, si prendono in riferimento i risultati economici storici "normalizzati" realizzati negli esercizi più recenti;

-il metodo della proiezione dei risultati attesi: in cui si individuano e stimano i risultati reddituali futuri. In altre parole, i risultati attesi sono rilevati sulla base di previsioni realistiche, inserite in un piano relativo ad un arco temporale di solito inferiore a 5 anni, in considerazione di un complesso variegato di informazioni, tra cui i prezzi attesi, l'andamento di mercato, la capacità produttiva, i dati di settore e di mercato, lo specifico contesto in cui si trova ad operare l'azienda, ecc.

Nel caso di specie il sottoscritto ha fatto ricorso al metodo dei risultati storici procedendo alla normalizzazione del conto economico degli esercizi dal 2011 al 2015 (Allegato n. 3), per poi andare a determinare un valore medio del Reddito Operativo, tenendo conto delle imposte dirette sullo stesso ricalcolate (l'aliquota applicata è del 27%).

Lo scrivente, infatti, ha preso come riferimento non tanto l'utile netto d'esercizio

Relazione di stima del complesso aziendale
di proprietà della



Pagina n. 23 di 31



Dott. Roberto Serafini

con studio in Pietrasanta (LU) via Aurelia Nord km 367

Tel 0584/361559 fax 0584/361560

e-mail: serross@tiscali.it pec: serafini.roberto@pec.it

quanto, piuttosto, l'EBIT (o Reddito Operativo) che raffigura il risultato della gestione caratteristica. Tale dato, quindi, appare più idoneo a rappresentare concretamente le potenzialità dell'azienda oggetto di valutazione.

Il valore del Reddito Operativo Medio Normalizzato calcolato sulla base di quanto precedentemente esposto è pari ad € 114.150,31 **arrotondato ad € 114.000,00.**

4.4.3. Determinazione dei tassi (i ed i')

Il processo di determinazione dei tassi contempla l'individuazione di:

- **i: tasso di attualizzazione** del sovrareddito. Esso misura il rischio che il sovrareddito possa non ripetersi nel tempo. La determinazione del tasso di attualizzazione del profitto dovrebbe essere data dalla somma del tasso di interesse per attività prive di rischio con durata pari ad n ed il tasso espressivo del rischio correlato all'investimento, dedotto il tasso di inflazione. Nel caso di specie la maggiorazione per il rischio di impresa applicata è pari al 6,68% determinata utilizzando la formula di calcolo messa a disposizione dal sito del prof. Aswath Damodaran, avuto come riferimento il settore del "Food Processing";

- **i': tasso di interesse normale** rispetto al tipo di investimento considerato. Esso esprime il rendimento giudicato soddisfacente in considerazione del grado di rischio fronteggiato dall'azienda. Per determinare il tasso "i'" è opportuno partire dal tasso normale di riferimento del settore al quale può essere effettuata una maggiorazione o una diminuzione a seconda della tendenza di rischio riscontrata. Nel caso di specie il tasso

Relazione di stima del complesso aziendale
di proprietà della



Pagina n. 24 di 31



Dot. Roberto Serafini
con studio in Pietrasanta (LU) via Aurelia Nord km 367
Tel 0584/361559 fax 0584/361560
e-mail: serross@fiscali.it pec: serafini.roberto@pec.it

di interesse normale l' è pari a 7,02%.

Ai fini della misurazione di tali tassi è necessario partire dalla stima del tasso relativo agli investimenti privi di rischio, per il quale le prevalenti impostazioni dottrinali nel campo dell'economia aziendale suggeriscono di tenere conto del rendimento dei BTP) Buoni del Tesoro Pluriennali.

La tabella seguente riassume il rendimento medio degli investimenti privi di rischio (BTP a 5 anni) nell'anno 2017, da cui si estrapola un tasso medio pari allo 0,87%.

Tassi di rendimento BTP a 5 anni (fonte M.E.F. - Ministero dell'Economia e Finanze)			
Codice ISIN	Descrizione	Data asta	Rendimento
IT0005216491	BTP a 5 anni	31/01/2017	0,92%
IT0005244782	BTP a 5 anni	27/02/2017	1,11%
IT0005244782	BTP a 5 anni	30/03/2017	1,04%
IT0005244782	BTP a 5 anni	27/04/2017	1,04%
IT0005244782	BTP a 5 anni	30/05/2017	0,88%
IT0005244782	BTP a 5 anni	30/06/2017	0,81%
IT0005277444	BTP a 5 anni	28/07/2017	0,88%
IT0005277444	BTP a 5 anni	30/08/2017	0,84%
IT0005277444	BTP a 5 anni	28/09/2017	0,83%
IT0005277444	BTP a 5 anni	30/10/2017	0,58%
IT0005277444	BTP a 5 anni	28/12/2017	0,60%
Tasso di rendimento medio			0,87%

Quindi, considerato l'effetto dell'inflazione, la maggiorazione per il rischio d'impresa e la maggiorazione per il puro compenso finanziario, si ottiene:

Tasso di attualizzazione	
tasso di rendimento dei BTP a medio lungo termine	0,87%

Relazione di stima del complesso aziendale
di proprietà della

««« Pagina n. 25 di 31 »»»

C.T.U.

Dott. Roberto Serafini
con studio in Pietrasanta (LU) via Aurelia Nord km 367
Tel 0584/361559 fax 0584/361560
e-mail: serross@tiscali.it pec: serafini.roberto@pec.it

ritenuta fiscale	12,50%
tasso di inflazione atteso	1,70%
tasso di interesse reale atteso al netto di ritenuta	-0,92%
maggiorazione percentuale rischio d'impresa	6,68%
Tasso di attualizzazione (i)	5,76%
maggiorazione percentuale rischio del settore	7,02%
Tasso di rendimento del settore (i')	6,10%
numero annualità di attualizzazione del sovrareddito (n)	5

4.4.4. Il valore dell'azienda

Così determinate le grandezze in gioco [patrimonio netto rettificato (K), reddito medio atteso (R), tassi di remunerazione (i e i')], si arriva all'espressione del valore dell'azienda secondo il metodo misto patrimoniale – reddituale, come da dettaglio seguente:

Valutazione con il misto patrimoniale / reddituale	
Descrizione voce	VALORE PERIZIA
Patrimonio netto rettificato (K)	€ 203.000,00
Reddito medio normalizzato (R)	€ 114.000,00
TASSO DI ATTUALIZZAZIONE	
tasso di rendimento dei BTIP a medio lungo termine	0,87%
ritenuta fiscale	12,50%
tasso di inflazione atteso	1,70%
tasso di interesse reale atteso al netto di ritenuta	-0,92%
maggiorazione percentuale rischio d'impresa	6,68%
Tasso di attualizzazione (i)	5,76%
maggiorazione percentuale rischio del settore	7,02%
Tasso di rendimento del settore (i')	6,10%
numero annualità di attualizzazione del sovrareddito (n)	5
VALORE DELL'AZIENDA CON IL METODO MISTO $W = K + (R - K \cdot i) \alpha - n i$	€ 633.919,00

5. CONCLUSIONI SUL VALORE DEL COMPLESSO AZIENDALE

Per la stima del valore del compendio aziendale di proprietà della società sottoscritta **ha adottato il metodo misto patrimoniale-reddituale**, in quanto ritenuto più

Relazione di stima del complesso aziendale
di proprietà della

««« Pagina n. 26 di 31 »»»

C.T.U.



Dott. Roberto Serafini

con studio in Pietrasanta (LU) via Aurelia Nord km 367

Tel 0584/361559 fax 0584/361560

e-mail: serross@fiscali.it pec: serafini.roberto@pec.it

adatto ad esprimere il valore dell'azienda intesa come *universitas rerum* e potenzialmente capace, in quanto tale, di produrre un reddito destinato alla remunerazione del capitale investito.

Le analisi condotte ed i calcoli eseguiti portano a stimare il valore del complesso aziendale oggetto di valutazione in:

€ 633.919,00

arrotondato ad

€ 634.000,00 (seicentotrentaquattro/00)

6. GIUDIZIO DI CONGRUITÀ DEL CANONE DI AFFITTO DI AZIENDA

L'affitto di azienda si sostanzia in un contratto con valore economico-finanziario, che i potenziali contraenti sono disposti a concludere soltanto se lo stesso può contribuire a creare valore per entrambi.

Nell'ambito di una procedura fallimentare, il Curatore valuta la congruità dell'affitto nell'interesse dei creditori, ponendo a confronto le somme che si possono ricavare dalla immediata cessione unitaria dell'azienda, piuttosto che dalla liquidazione dei singoli beni che costituiscono il complesso aziendale.

La stima di un canone di locazione congruo è una tematica già affrontata dalla letteratura aziendalistica, che ha proposto vari approcci. In particolare¹, il valore

¹ Al riguardo si ricorda: M. LACCHINI, R. TREQUATRINI: "Sulla individuazione di un canone congruo in ipotesi di affitto di azienda (con particolare riguardo alle imprese in fallimento)" in *Rivista italiana di Ragioneria ed Economia Aziendale* (luglio - Agosto 1998). Oppure DANOVI in "Fallimento, valutazione e affitto di azienda"

Relazione di stima del complesso aziendale
di proprietà della

☺☺☺ Pagina n. 27 di 31 ☺☺☺

C.T.U.



Dott. Roberto Serafini
con studio in Pietrasanta (LU) via Aurelia Nord km 367
Tel 0584/361559 fax 0584/361560
e-mail: serross@fiscali.it pec: serafini.roberto@pec.it

"congruo" del canone di affitto di una azienda può essere considerato pari al prodotto tra il valore del capitale economico dell'azienda o ramo di essa concesso in locazione e un tasso di remunerazione del capitale investito nell'azienda locata. I metodi fondati su grandezze di flusso (quali i metodi finanziari, reddituali e misti) sarebbero all'uopo di scarsa utilità, in quanto nell'applicazione della formula di determinazione del canone "congruo" i flussi attesi rappresentano proprio l'incognita da determinare.

Ne deriva che gli studi più accreditati sono concordi nell'affermare che **il canone "congruo" possa essere quantificato moltiplicando il capitale economico dell'azienda per un tasso di remunerazione.**

Il valore così calcolato rappresenta l'ammontare che giustifica la conclusione di un contratto di affitto di azienda, ovvero la decisione di un curatore di subentrare in un contratto già stipulato prima dell'accesso alla procedura di fallimento o di concedere in locazione l'azienda successivamente all'apertura del fallimento. Nel caso di specie, essendo già spirato il termine concesso dall'art. 79 L.F. per recedere dal contratto, la valutazione circa la congruità o meno del canone di affitto sarà utile al fine di un eventuale adeguamento dello stesso.

In termini matematici, l'espressione che esprime il **valore "congruo" del canone di affitto** è la seguente:

$$FR = W \times i$$

(2000). Ed anche MECELLI in "La stima del valore congruo del canone di locazione nell'ipotesi di affitto di azienda" in "rivista dei Dottori Commercialisti" (n. 5, 2007).

Relazione di stima del complesso aziendale
di proprietà della



Pagina n. 28 di 31



C.T.U.



Dott. Roberto Serafini

con studio in Pietrasanta (LU) via Aurelia Nord km 367

Tel 0584/361559 fax 0584/361560

e-mail: serross@fiscali.it pec: serafini.roberto@pec.it

Dove:

FR = Fair rent ovvero valore del congruo canone di affitto

W = valore del capitale economico dell'azienda (o di un suo ramo)

i = tasso di congrua remunerazione del capitale investito nell'impresa che tenga conto del rischio sottostante.

Tali elementi sono così quantificati:

W = valore economico del ramo di azienda

Il valore economico dell'azienda oggetto di valutazione è stato già espresso nel paragrafo n. 5 (5. Conclusioni sul valore del complesso aziendale) del presente lavoro, e rappresenta il valore della azienda determinato con l'applicazione del metodo misto patrimoniale-reddituale.

Lo stesso è stato quantificato in € 612.000,00. Quindi:

$$W = € \quad 634.000,00$$

i = tasso di congrua remunerazione del capitale investito nell'impresa

Per determinare "i" si considera la remunerazione degli investimenti privi di rischio (posta di solito pari al rendimento dei BTP a 5 anni) oltre ad una parte della remunerazione del rischio legato all'insolvenza.

Quindi:

$$i = rf + sa$$

dove:

rf = tasso di remunerazione degli investimenti privi di rischio

sa = tasso di remunerazione del rischio legato all'insolvenza

Relazione di stima del complesso aziendale
di proprietà della



Pagina n. 29 di 31



C.T.U.



Dott. Roberto Serafini
con studio in Pietrasanta (LU) via Aurelia Nord km 367
Tel 0584/361559 fax 0584/361560
e-mail: serross@fiscali.it pec: serafini.roberto@pec.it

Di fatto la grandezza (I) è già stata determinata nell'ambito del procedimento di stima del valore dell'azienda ed è pari a:

$$I = 5,76\% \text{ (al netto delle ritenute e dell'effetto inflattivo)}$$

Ne deriva che il canone "congruo" di affitto di azienda è pari a:

$$FR = W \times I = 634.000,00 \times 5,76\% = \underline{\underline{\text{€ } 36.499,01 \text{ annui}}}$$

ARROTONDATO A

$$\underline{\underline{\text{€ } 36.500,00 \text{ annui (trentaseimilacinquecento/00)}}$$

7. CONCLUSIONI SULLA "CONGRUITÀ" DEL CANONE DI AFFITTO DI AZIENDA

Visto l'importo contrattualmente previsto del canone di affitto di azienda di € 24.000,00 annui, il sottoscritto stimatore ritiene che lo stesso

NON sia congruo.

Il sottoscritto, nell'assolvimento dell'incarico a lui affidato, ritiene di non avere niente trascurato e di avere agito con la dovuta cura e diligenza professionale.

8. ATTESTAZIONE

Il sottoscritto perito estimatore

attesta che:

- non ha interessi attuali o futuri circa la proprietà che è oggetto della relazione, e non ha interessi personali relativamente alle parti coinvolte;

Relazione di stima del complesso aziendale
di proprietà della



Pagina n. 30 di 31



C.T.U.

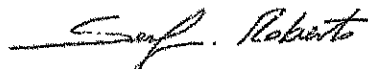


Dott. Roberto Serafini
con studio in Pietrasanta (LU) via Aurelia Nord km 367
Tel 0584/361559 fax 0584/361560
e-mail: serrass@fiscali.it pec: serafini.roberto@pec.it

- non ha pregiudizi circa la proprietà oggetto della relazione o circa le parti coinvolte con l'incarico;
- l'impegno del sottoscritto in questo incarico non è stato sottoposto a condizionamenti relativi allo sviluppo o alla presentazione di risultati predeterminati;
- nel periodo intercorso tra la data di conferimento dell'incarico e la data odierna non sono intercorse modifiche nel patrimonio del complesso aziendale in oggetto, tali da alterare in maniera significativa la consistenza della valutazione;
- ritiene di non avere niente trascurato e di avere agito con la dovuta cura e diligenza professionale.

Massa, il giorno 29 maggio 2018

Dott. Roberto Serafini



9. GLI ALLEGATI

Allegato n. 1: Contratto di affitto d'azienda

Allegato n. 2: Perizia redatta dall'Arch. Marco Bondielli

Allegato n. 3: Conto Economico Normalizzato

Relazione di stima del complesso aziendale
di proprietà della



Pagina n. 31 di 31



C.T.U.



Dott. Roberto Serafini
con studio in Pietrasanta (LU) via Aurelia Nord km 367
Tel 0584/361559 fax 0584/361560
e-mail: serross@fiscali.it pec: serafini.roberto@pec.it