

**TRIBUNALE CIVILE E PENALE DI MASSA**

**UFFICIO FALLIMENTI**

oooooo

**FALLIMENTO [REDACTED] S.R.L. IN LIQUIDAZIONE**

**PROCEDURA N. 4/2020 R.G.**

**GIUDICE DELEGATO**

**DOTT. ALESSANDRO PELLEGRINI**

**CURATORI**

**AVV. DAVIDE CAGETTI - RAG. MASSIMO BELLAVIGNA**

oooooo

**RELAZIONE DI STIMA DELL'AZIENDA DI PERTINENZA DEL FALLIMENTO**

**[REDACTED] S.R.L. IN LIQUIDAZIONE**

**CONSULENTE TECNICO**

**DOTT. FRANCESCO PAOLO PATI**

**Francesco Paolo Pati**

*Dottore Commercialista*

Via Cosimo del Fante n.6 – 20122 Milano

Tel. n. 02/58324139 – Fax n. 02/58309755

Email [info@studiopati.it](mailto:info@studiopati.it) - [fpaolo@studiopati.it](mailto:fpaolo@studiopati.it)



## INDICE

1.	Il quesito	pag.	2
2.	Il significato della stima	pag.	3
3.	L'azienda di pertinenza del Fallimento [REDACTED] s.r.l. in liquidazione	pag.	4
4.	Cenni sulla storia della società e sui risultati economici conseguiti dall'azienda	pag.	8
5.	La documentazione di riferimento	pag.	23
6.	I criteri di valutazione	pag.	24
7.	Il metodo prescelto	pag.	32
8.	La determinazione del capitale netto rettificato	pag.	33
9.	La determinazione della valenza economica	pag.	37
10.	La determinazione del valore di stima dell'azienda	pag.	41
11.	Le conclusioni	pag.	42
12.	Elenco allegati alla relazione	pag.	46

## 1) IL QUESITO.

Illustrissimo Sig. Giudice Delegato,

il sottoscritto, dott. Francesco Paolo Pati, è stato incaricato con provvedimento della S.V. in data 23 ottobre 2020 (**doc. all. 1**) di procedere:

1. alla valutazione, anche di pronto realizzo della azienda di pertinenza del Fallimento [REDACTED] S.r.l. in liquidazione, con sede in Massa, Via Massa Avenza n. 55, la cui attività è dedicata al *“commercio di fiori e piante, parti di esse, sementi, bulbi, nonché semilavorati e prodotti finiti ricavati da essi; articoli, attrezzature anche elettroniche, ornamenti ed accessori per la casa, il giardino e l'agricoltura; il commercio di animali di affezione e pesci nonché di articoli ed accessori per il loro allevamento e cura; la commercializzazione di fitofarmaci per il giardino e l'agricoltura; la progettazione, costruzione e manutenzione di giardini per interni ed esterni e lavori di sistemazione agraria e forestale, di verde pubblico e privato; la costruzione e manutenzione di impianti da giardino, di irrigazione, di illuminazione, con relative opere murarie e fornitura di arredi urbani in diversi materiali; interventi di potature, dendrochirurgia ed idrosemina.”*
2. alla valutazione della congruità del canone di affitto contrattualmente previsto ed alla determinazione del valore locatizio dell'azienda.

Con termine per la consegna del proprio elaborato sino al 15 novembre 2020.

Con la presente, il sottoscritto rassegna oggi, entro il termine assegnato, i risultati della indagine condotta.



## 2) IL SIGNIFICATO DELLA STIMA.

Il Codice Civile, all'art. 2555, definisce l'azienda come "*il complesso dei beni organizzati dall'imprenditore per l'esercizio dell'impresa*".

L'azienda è quindi considerata come un *insieme di elementi* che costituiscono un *complesso organico* e che sono *funzionalmente coordinati dall'imprenditore per conseguire lo scopo* in vista del quale la coordinazione fra gli stessi è stata posta in essere.

Detto complesso aziendale (*universitas rerum*) comprende beni materiali (mobili ed immobili), beni immateriali (come l'avviamento, i marchi ed i brevetti, i rapporti con il personale dipendente, la qualificazione e l'esperienza di quest'ultimo, il grado di fiducia e prestigio che viene percepito nel contesto in cui opera, etc.).

La valutazione di un'azienda non può essere una applicazione meccanica di criteri e formule basate per lo più sulle risultanze contabili d'esercizio, insufficienti, di per sé, a determinare il valore della stessa; per riuscire a stimare, con approssimazione accettabile, il valore di un'azienda deve essere apprezzata la *performance della stessa in condizioni di funzionamento*.

Dovranno, quindi, essere valutati sia i beni che la compongono sia la capacità che questi hanno di produrre, sulla base del loro coordinamento, un risultato economico più o meno soddisfacente e continuativo.

Conseguentemente, è necessario riuscire a comprenderne le sue caratteristiche essenziali, attraverso l'analisi dei comportamenti passati, delle prospettive future, delle reali capacità che presenta, inquadrandola nell'ambiente che la circonda e che la condiziona.



Alla base della stima deve quindi esserci una adeguata informazione, che travalica i limiti di quella desumibile dalla contabilità di esercizio, seppur correttamente tenuta, e che deve consentire, in primo luogo, la scelta del metodo di valutazione che meglio si adatta al caso di specie.

### 3) L'AZIENDA DI PERTINENZA DEL FALLIMENTO [REDACTED] S.R.L. IN LIQUIDAZIONE

L'azienda oggetto di valutazione – come detto - è dedita al “*commercio al dettaglio di macchine, attrezzature ed articoli tecnici, fertilizzanti anticrittogamici, stuoie, vasi, articoli per giardinaggio, pubblicazioni editoriali, uccelli, pesci, animali vivi, articoli per modellismo, aeronavale e terrestre e vendita per corrispondenza degli stessi articoli, nonché lavori di giardinaggio per conto terzi, commercio al dettaglio articoli casalinghi, elettrodomestici(ex tabella merceologica XII), piante, erbe, bulbi, ed antiparassitari, coltivazioni floricole e piante ornamentali*”.

In particolare, l'azienda, operante in Massa, Via Massa Avenza n. 55, è attualmente condotta in affitto dalla società [REDACTED] S.r.l.s. in forza di contratto stipulato in data 13 giugno 2018 (**doc. all. 2**), integrato da scrittura modificativa in data 30 dicembre 2019 (**doc. all. 3**), con la fallita [REDACTED] S.r.l..

#### **Il perimetro dell'azienda affittata.**

L'azienda oggetto del contratto di affitto è costituita da:

- tutti gli impianti, i macchinari, i mobili e gli arredi, le macchine ufficio, le attrezzature varie e minute di cui all'elenco allegato al contratto sotto la lettera “A” (**doc. all. 4**);
- l'autocarro per trasporto cose Nissan Motor Iberica F24.35130/3 Cabstar 35.15 targa [REDACTED], portata kg. 800;

- l'autovettura per trasporto di persone BMW X1 VP71 5°000 XDRIVE18D, targa [REDACTED], cilindrata 1.995 (con la precisazione che la società affittante utilizza l'autovettura in via temporanea, giusta comodato scadente il 31 dicembre 2019. Conseguentemente, oggi, tale vettura deve ritenersi non compresa nel perimetro dell'azienda oggetto di valutazione);
- carrello elevatore marca Caterpillar, modello EP 20 CN elettrico, matricola ETB7-20066;
- transpallet elettrico a timone, marca Caterpillar, modello NPP 16 M, matricola 2AM00530;
- quattordici contratti di lavoro subordinato con i dipendenti dell'affittante;
- i contratti di somministrazione conclusi dall'affittante, concernenti essenzialmente le utenze;
- il contratto di locazione ad uso non abitativo del complesso immobiliare in Comune di Massa, Via Massa Avenza n. 55, ove l'azienda viene esercitata (**doc. all. 5**);
- ogni e qualsiasi autorizzazione, permesso e/o approvazione di qualsivoglia natura emessa da qualsivoglia competente autorità pubblica e/o privata, che sia necessario e/o utile per lo svolgimento delle attività inerenti l'azienda;
- l'avviamento commerciale, ivi compresi gli indirizzi dei fornitori e dei clienti nazionali ed esteri attualmente riferibili all'azienda oggetto di affitto;
- i beni immateriali rappresentati dall'insegna e dal marchio non registrato.

L'azienda oggetto del contratto di affitto non comprende:



- le merci oggetto del magazzino, valorizzate al 13 giugno 2018 in euro 464.726,18= (si allega l'ultima pagina dell'inventario merci al 13.06.2018 – **doc. all. 6**), che sono state fatte oggetto di un apposito contratto estimatorio (**doc. all. 7**);
- i crediti ed i debiti dell'azienda affittata.

### **Il canone.**

Il canone annuo è stato convenuto in euro 30.000,00=, oltre Iva, pagabile in rate mensili di euro 2.500,00= oltre Iva.

### **La durata.**

La durata è stata concordata in trentasei mesi a far data dal 14 giugno 2018 fino al 13 giugno 2021, con possibilità di proroga di ulteriori dodici mesi e così successivamente di anno in anno, salvo che una delle parti non comunichi all'altra, mediante raccomandata A.r. o posta elettronica certificata inviata con preavviso di sei mesi rispetto alla scadenza, di non voler prorogare la durata del contratto.

Il tutto salvo quanto previsto alle clausole 19 e 20 del contratto:

- (clausola 19) nell'interesse dell'affittante l'efficacia del contratto di affitto è risolutivamente condizionata alla mancata omologa del concordato preventivo della società affittante entro la data di scadenza del contratto stesso;
- (clausola 20) in qualunque momento, con comunicazione scritta inviata mediante raccomandata A.r. o posta elettronica certificata con un preavviso di sessanta giorni, l'affittante potrà recedere dal contratto di affitto, senza che all'affittuaria spetti alcuna somma/indennità/rimborso in conseguenza di tale recesso *ad nutum*.

**In caso di fallimento, il recesso potrà essere attivato direttamente dal curatore, come dall'affittuaria, anche oltre i termini di cui all'art. 79 L.F. e senza che all'affittuaria spetti in alcun caso alcun diritto economico.**

*(L'enfasi è dello scrivente: oggi, stante la dichiarazione di fallimento di ██████████ S.r.l., il contratto di affitto di azienda vigente può essere risolto da entrambi i contraenti, anche oltre i termini fissati dall'art. 79 L.F., senza che all'affittuario spetti alcunché).*

**La prelazione.**

La società "██████████ S.r.l." non ha concesso all'affittuaria il diritto di prelazione per l'acquisto dell'azienda oggetto del contratto in esame, anche in caso di vendita atomistica dei beni costituenti l'azienda.

L'affittuaria avrà solo il diritto di essere preavvertita circa la volontà di vendita da parte dell'affittante.

**L'impegno irrevocabile all'acquisto dell'azienda oggetto del contratto.**

L'affittante "██████████ S.r.l.s" si è impegnata irrevocabilmente e per tutta la durata del contratto di affitto ad acquistare l'azienda oggetto del contratto stesso, partecipando alla procedura competitiva che sarà indetta ex art. 107 comma 1 L.F., per il prezzo complessivo di euro 250.000,00=, da corrispondersi quanto all'importo di euro 130.000,00= alla stipula del contratto di acquisto e quanto al saldo di euro 120.000,00= in dodici rate mensili dell'importo di euro 10.000,00=, con interessi sul rateizzo nella misura del tasso legale.

Fino al saldo del prezzo sussisterà a favore del cedente il patto di riservato dominio e dovrà essere mantenuta la copertura assicurativa a cura e spese del cessionario.

Handwritten signature or mark on the right margin.







La società è stata gestita dal 11 settembre 2012 al 13 giugno 2018 da un consiglio di amministrazione composto da due membri, la Sig.ra [REDACTED]  
[REDACTED], ed il Sig. [REDACTED].

In data 13 giugno 2018, il [REDACTED] S.r.l. è stato sciolto messo in liquidazione ed il dott. [REDACTED] ha assunto la carica di liquidatore.

Con ricorso ex art. 161 comma 6° L.F. in data 8 gennaio 2020, la società ha chiesto l'accesso alla procedura del concordato preventivo con riserva.

In data 1 ottobre 2020, il Tribunale di Milano ha dichiarato il fallimento di [REDACTED] S.r.l. in liquidazione, su richiesta dello stesso debitore.

Il capitale sociale, pari ad euro 118.000.000=, è detenuto quanto ad euro 54.000,00 dal socio Sig.ra [REDACTED]  
[REDACTED] e quanto ad euro 64.000,00= dal socio Sig.ra [REDACTED] già generalizzata.

*[Handwritten signature]*




Di seguito, si riporta la tabella riassuntiva delle *performances* raggiunte dal Valore della Produzione, dal Risultato Operativo ante ammortamenti, accantonamenti e svalutazioni (EBITDA) e dal Risultato Operativo della Gestione (EBIT) negli esercizi 2015, 2016, 2017, 2018 dell'affittante, 2018 dell'affittuaria, 2019 e 2020 (al 31 luglio 2020):

	31/12/2015 affittante	%	31/12/2016 affittante	%	31/12/2017 affittante	%	31/12/2018 affittante	%	31/12/2018 affittuaria	%	31/12/2019 affittuaria	%	31/07/2020 affittuaria	%
<b>Valore della produzione</b>	<b>2.472.854</b>	<b>100,00%</b>	<b>2.325.597</b>	<b>100,00%</b>	<b>2.301.669</b>	<b>100,00%</b>	<b>1.119.113</b>	<b>100,00%</b>	<b>902.440</b>	<b>100,00%</b>	<b>1.434.937</b>	<b>100,00%</b>	<b>729.826</b>	<b>100,00%</b>
<i>Costi della produzione ante ammortamenti e svalutazioni</i>	<i>(2.279.557)</i>	<i>-92,18%</i>	<i>(2.132.524)</i>	<i>-91,70%</i>	<i>(2.580.222)</i>	<i>-112,10%</i>	<i>(1.166.721)</i>	<i>-104,25%</i>	<i>(867.056)</i>	<i>-96,08%</i>	<i>(1.382.394)</i>	<i>-96,34%</i>	<i>(711.627)</i>	<i>-97,51%</i>
EBITDA	193.297	7,82%	193.073	8,30%	(278.553)	-12,10%	(47.608)	-4,25%	35.384	3,92%	52.543	3,66%	18.199	2,49%
<b>Totale Costi della produzione</b>	<b>2.351.185</b>	<b>95,08%</b>	<b>2.188.743</b>	<b>94,12%</b>	<b>2.630.211</b>	<b>114,27%</b>	<b>1.204.136</b>	<b>107,60%</b>	<b>883.514</b>	<b>97,90%</b>	<b>1.405.307</b>	<b>97,94%</b>	<b>714.265</b>	<b>97,87%</b>
EBIT	121.669	4,92%	136.854	5,88%	(328.542)	-14,27%	(85.023)	-7,60%	18.925	2,10%	29.630	2,06%	15.561	2,13%

La seguente tabella è stata ricavata dai bilanci della società ██████████ S.r.l. per gli anni 2015-2016-2017-2018, nonché dai bilanci della affittuaria ██████████ S.r.l.s. per gli anni 2018 – 2019 e dalla situazione contabile alla data del 31 luglio 2020, messi a disposizione dello scrivente dalla curatela, riclassificati e posti a confronto dallo scrivente (**doc. all. 8, 9, 10, 11, 12 e 13**).

<u>STATO PATRIMONIALE</u>							
	<u>31/12/2015</u>	<u>31/12/2016</u>	<u>31/12/2017</u>	<u>31/12/2018</u>	<u>31/12/2018</u>	<u>31/12/2019</u>	<u>situazione</u> <u>31/07/2020</u>
	<u>affittante</u>	<u>affittante</u>	<u>affittante</u>	<u>affittante</u>	<u>affittuaria</u>	<u>affittuaria</u>	<u>affittuaria</u>
<b>A T T I V O</b>	(Euro)	(Euro)	(Euro)	(Euro)	(Euro)	(Euro)	Dati patrimoniali non disponibili
<b><u>B) IMMOBILIZZAZIONI:</u></b>							
I - Immobilizzazioni Immateriali	0	0	18.428	0	1.343	3.798	
II - Immobilizzazioni materiali	153.407	<u>95.234</u>	<u>86.206</u>	<u>75.939</u>	<u>2.765</u>	7.326	
III - Immobilizzazioni finanziarie	378.062	292.920	356.318	25.689	0	0	
<b><u>Totale B) Immobilizzazioni</u></b>	<b><u>531.469</u></b>	<b><u>388.154</u></b>	<b><u>460.952</u></b>	<b><u>101.628</u></b>	<b><u>4.108</u></b>	<b><u>11.124</u></b>	
<b><u>C) ATTIVO CIRCOLANTE:</u></b>							
I - Rimanenze	905.033	823.987	553.828	249.967	138.285	365.370	
II - Crediti							
esigibili entro l'esercizio successivo	172.889	167.028	67.363	178.575	70.278	115.474	
esigibili oltre l'esercizio successivo	992.648	1.024.048	900.961	916.273	225.655	287.663	
<b><u>Totale II) Crediti</u></b>	<b><u>1.165.537</u></b>	<b><u>1.191.076</u></b>	<b><u>968.324</u></b>	<b><u>1.094.848</u></b>	<b><u>295.932</u></b>	<b><u>403.137</u></b>	
IV - Disponibilità liquide	3.778	6.655	5.387	379.966	215.930	133.943	
<b><u>Totale C) Attivo Circolante</u></b>	<b><u>2.074.348</u></b>	<b><u>2.021.718</u></b>	<b><u>1.527.539</u></b>	<b><u>1.724.781</u></b>	<b><u>650.147</u></b>	<b><u>902.451</u></b>	
<b><u>D) RATEI E RISCOVRI ATTIVI</u></b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	
<b><u>TOTALE ATTIVO</u></b>	<b><u>2.605.817</u></b>	<b><u>2.409.872</u></b>	<b><u>1.988.491</u></b>	<b><u>1.826.409</u></b>	<b><u>654.255</u></b>	<b><u>913.574</u></b>	



1.

	<u>31/12/2015</u> <u>affittante</u>	<u>31/12/2016</u> <u>affittante</u>	<u>31/12/2017</u> <u>affittante</u>	<u>31/12/2018</u> <u>affittante</u>	<u>31/12/2018</u> <u>affittuaria</u>	<u>31/12/2019</u> <u>affittuaria</u>	<u>situazione</u> <u>31/07/2020</u> <u>affittuaria</u> Dati patrimoniali non disponibili
	(Euro)	(Euro)	(Euro)	(Euro)	(Euro)	(Euro)	
<b>PASSIVO</b>							
<b>A) PATRIMONIO NETTO</b>							
I - Capitale	118.000	118.000	118.000	118.000	1.000	1.000	
IV - Riserva legale	3.346	3.446	3.776	3.776	0	3.035	
VI - Altre riserve	126.586	128.476	134.743	134.743	0	12.140	
VIII - utili (perdite) portati a nuovo	0	0	0	(384.555)	0	0	
<u>IX) Utile (perdita) dell'esercizio</u>	1.991	6.597	(384.555)	(157.944)	15.175	19.513	
<b><u>Totale A) Patrimonio netto</u></b>	<b><u>249.923</u></b>	<b><u>256.519</u></b>	<b><u>(128.036)</u></b>	<b><u>(285.980)</u></b>	<b><u>16.175</u></b>	<b><u>35.688</u></b>	
<b><u>C) TRATTAM. FINE RAPP. DI LAVORO SUB.</u></b>	<b><u>334.369</u></b>	<b><u>361.785</u></b>	<b><u>363.879</u></b>	<b><u>374.770</u></b>	<b><u>238.085</u></b>	<b><u>244.842</u></b>	
<b>D) DEBITI</b>							
esigibili entro l'esercizio successivo	1.417.925	1.418.545	1.084.026	1.519.337	399.995	633.044	
esigibili oltre l'esercizio successivo	586.911	356.334	530.527	136.601	0	0	
<b><u>Totale D) Debiti</u></b>	<b><u>2.004.836</u></b>	<b><u>1.774.879</u></b>	<b><u>1.614.553</u></b>	<b><u>1.655.938</u></b>	<b><u>399.995</u></b>	<b><u>633.044</u></b>	
<b><u>E) RATEI E RISCOVRI PASSIVI</u></b>	<b><u>16.689</u></b>	<b><u>16.689</u></b>	<b><u>138.095</u></b>	<b><u>81.681</u></b>	<b><u>0</u></b>	<b><u>0</u></b>	
<b><u>TOTALE PASSIVO</u></b>	<b><u>2.605.817</u></b>	<b><u>2.409.872</u></b>	<b><u>1.988.491</u></b>	<b><u>1.826.409</u></b>	<b><u>654.255</u></b>	<b><u>913.574</u></b>	

*Handwritten signature*

	<u>31/12/2015</u>	<u>31/12/2016</u>	<u>31/12/2017</u>	<u>31/12/2018</u>	<u>31/12/2018</u>	<u>31/12/2019</u>	<u>situazione</u> <u>31/07/2020</u>
	<u>affittante</u>	<u>affittante</u>	<u>affittante</u>	<u>affittante</u>	<u>affittuaria</u>	<u>affittuaria</u>	<u>affittuaria</u>
	(Euro)	(Euro)	(Euro)	(Euro)	(Euro)	(Euro)	
<b><u>CONTO ECONOMICO</u></b>							
<b><u>A) VALORE DELLA PRODUZIONE</u></b>							
1) Ricavi delle vendite e delle prestazioni	2.436.893	2.227.776	2.187.867	1.062.942	896.379	1.432.430	703.028
2) Variaz. rima. prod. in lav. semilav. e finiti	0	0	0	0	0	0	0
5) Altri ricavi e proventi							
a) vari	35.961	97.821	113.802	56.171	6.061	2.507	26.798
<b><u>Totale A) valore della produzione</u></b>	<b><u>2.472.854</u></b>	<b><u>2.325.597</u></b>	<b><u>2.301.669</u></b>	<b><u>1.119.113</u></b>	<b><u>902.440</u></b>	<b><u>1.434.937</u></b>	<b><u>729.826</u></b>
<b><u>B) COSTI DELLA PRODUZIONE</u></b>							
6) Per materie prime, sussid. di consumo e merci	1.382.279	1.241.051	1.082.149	431.191	613.731	902.774	382.550
7) Per servizi	346.693	265.188	290.966	150.434	97.724	136.495	65.169
8) Godimento beni terzi	45.126	22.027	83.892	37.631	80.000	159.563	99.267
9) Per il personale							
a) salari e stipendi	364.472	350.254	405.754	125.230	147.829	282.993	114.708
b) oneri sociali	109.272	112.604	102.649	56.329	44.789	81.154	32.582
c) trattamento di fine rapporto	27.890	28.973	40.794	10.891	12.886	23.122	1.025
d) altri costi	0	0	0	0	4.287	7.424	14.218
<b><u>Totale 9) per il personale</u></b>	<b><u>501.634</u></b>	<b><u>491.831</u></b>	<b><u>549.197</u></b>	<b><u>192.450</u></b>	<b><u>209.791</u></b>	<b><u>394.693</u></b>	<b><u>162.532</u></b>
10) Ammortamenti e svalutazioni							
a) ammortamento immob. immateriali	23.381	0	16.379	5.058	336	1.731	0
b) ammortamento immob. materiali	48.247	56.219	33.610	7.914	16.123	21.181	2.638
c) altre svalutazioni delle immobilizzazioni	0	0	0	18.784	0	0	0
d) sval. crediti attivo circol. e disp. liquide	0	0	0	5.659	0	0	0
<b><u>Totale 10) Ammortamenti e svalutazioni</u></b>	<b><u>71.628</u></b>	<b><u>56.219</u></b>	<b><u>49.989</u></b>	<b><u>37.415</u></b>	<b><u>16.458</u></b>	<b><u>22.912</u></b>	<b><u>2.638</u></b>
11) Variaz. rim. materie prime, suss., consumo e merci	<u>(12.674)</u>	<u>81.046</u>	<u>270.159</u>	<u>303.861</u>	<u>(138.286)</u>	<u>(227.084)</u>	0
14) Oneri diversi di gestione	16.499	31.381	303.859	51.154	4.096	15.954	2.108
<b><u>Totale B) Costi della produzione</u></b>	<b><u>2.351.185</u></b>	<b><u>2.188.743</u></b>	<b><u>2.630.211</u></b>	<b><u>1.204.136</u></b>	<b><u>883.514</u></b>	<b><u>1.405.307</u></b>	<b><u>714.265</u></b>

<b><u>DIFFER. TRA VALORE E COSTI DELLA PROD. (A-B) o EBIT</u></b>	<b><u>121.669</u></b>	<b><u>136.854</u></b>	<b><u>(328.542)</u></b>	<b><u>(85.023)</u></b>	<b><u>18.925</u></b>	<b><u>29.630</u></b>	<b><u>15.561</u></b>
<b><u>C) PROVENTI E ONERI FINANZIARI</u></b>							
15) Proventi da partecipazioni							
- altri	<u>12.823</u>	<u>13.312</u>	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>0</u>
16) Altri proventi finanziari							
b) da titoli iscritti nelle imm. che non cost. partecip.	1.884	113	0	0	0	0	0
d) proventi diversi dai precedenti	10.388	3.141	141	4	0	0	0
17) Interessi e altri oneri finanziari	62.532	47.568	56.154	72.925	0	84	69
<b><u>Totale C) Proventi ed oneri finanziari</u></b>	<b><u>(37.437)</u></b>	<b><u>(31.002)</u></b>	<b><u>(56.013)</u></b>	<b><u>(72.921)</u></b>	<b><u>0</u></b>	<b><u>(84)</u></b>	<b><u>(69)</u></b>
<b><u>D) RETTIFICHE DI VALORE ATTIV. FINANZIARIE</u></b>							
19) Svalutazioni							
a) di partecipazioni	0	85.142	0	0	0	0	0
b) di imm. finanz. che non cost. partecip.	67.142	0	0	0	0	0	0
<b><u>Totale D) Rettifiche di valore attiv. finanziarie</u></b>	<b><u>67.142</u></b>	<b><u>85.142</u></b>	<b><u>0</u></b>	<b><u>0</u></b>	<b><u>0</u></b>	<b><u>0</u></b>	<b><u>0</u></b>
<b><u>E) PROVENTI ED ONERI STRAORDINARI</u></b>							
20) Proventi straordinari							
b) varie	0	0	0	0	0	1.733	0
<b><u>Totale 20) proventi straordinari</u></b>	<b><u>0</u></b>	<b><u>0</u></b>	<b><u>0</u></b>	<b><u>0</u></b>	<b><u>0</u></b>	<b><u>1.733</u></b>	<b><u>0</u></b>
21) Oneri straordinari							
4) Varie	0	0	0	0	0	(489)	0
<b><u>Totale 21) oneri straordinari</u></b>	<b><u>0</u></b>	<b><u>0</u></b>	<b><u>0</u></b>	<b><u>0</u></b>	<b><u>0</u></b>	<b><u>(489)</u></b>	<b><u>0</u></b>
<b><u>Totale E) Proventi ed oneri straordinari</u></b>	<b><u>0</u></b>	<b><u>0</u></b>	<b><u>0</u></b>	<b><u>0</u></b>	<b><u>0</u></b>	<b><u>1.244</u></b>	<b><u>0</u></b>
<b>RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE(A-B-/+C/+D-/+E)</b>	<b><u>17.090</u></b>	<b><u>20.710</u></b>	<b><u>(384.555)</u></b>	<b><u>(157.944)</u></b>	<b><u>18.925</u></b>	<b><u>30.791</u></b>	<b><u>15.492</u></b>
22) Imposte sul reddito dell'esercizio							
a) imposte correnti	15.099	14.113	0	0	3.750	11.279	0
23) imposte differite e anticipate	0	0	0	0	0	0	0
<b><u>23) Utile (perdita) dell'esercizio</u></b>	<b><u>1.991</u></b>	<b><u>6.597</u></b>	<b><u>(384.555)</u></b>	<b><u>(157.944)</u></b>	<b><u>15.175</u></b>	<b><u>19.513</u></b>	<b><u>15.492</u></b>



La seguente tabella è stata ricavata dalla precedente, esponendo i valori dei Conti Economici della società ██████████ S.r.l. per gli anni 2015-2016-2017-2018, nonché dai bilanci della affittuaria ██████████ S.r.l.s. per gli anni 2018 – 2019 e dalla situazione contabile alla data del 31 luglio 2020, anche in termini percentuali.

<b>CONTO ECONOMICO</b>	<u>31/12/2015</u> affittante		<u>31/12/2016</u> affittante		<u>31/12/2017</u> affittante		<u>31/12/2018</u> affittante		<u>31/12/2018</u> affittuaria		<u>31/12/2019</u> affittuaria		<u>situazione</u> <u>31/07/2020</u> affittuaria	
	(Euro)	%	(Euro)	%	(Euro)	%	(Euro)	%	(Euro)	%	(Euro)	%	(Euro)	%
<b>A) VALORE DELLA PRODUZIONE</b>														
1) Ricavi delle vendite e delle prestazioni	2.436.893	98,55%	2.227.776	95,79%	2.187.867	95,06%	1.062.942	94,98%	896.379	99,33%	1.432.430	99,83%	703.028	96,33%
2) Variaz. rima. prod. in lav. semilav. e finiti	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
5) Altri ricavi e proventi														
a) vari	35.961	1,45%	97.821	4,21%	113.802	4,94%	56.171	5,02%	6.061	0,67%	2.507	0,17%	26.798	3,67%
<b>Totale A) valore della produzione</b>	<b>2.472.854</b>	<b>100,00%</b>	<b>2.325.597</b>	<b>100,00%</b>	<b>2.301.669</b>	<b>100,00%</b>	<b>1.119.113</b>	<b>100,00%</b>	<b>902.440</b>	<b>100,00%</b>	<b>1.434.937</b>	<b>100,00%</b>	<b>729.826</b>	<b>100,00%</b>
<b>B) COSTI DELLA PRODUZIONE</b>														
6) Per materie prime, sussid. di consumo e merci	1.382.279	55,90%	1.241.051	53,36%	1.082.149	47,02%	431.191	38,53%	613.731	68,01%	902.774	62,91%	382.550	52,42%
7) Per servizi	346.693	14,02%	265.188	11,40%	290.966	12,64%	150.434	13,44%	97.724	10,83%	136.495	9,51%	65.169	8,93%
8) Godimento beni terzi	45.126	1,82%	22.027	0,95%	83.892	3,64%	37.631	3,36%	80.000	8,86%	159.563	11,12%	99.267	13,60%
9) Per il personale														
a) salari e stipendi	364.472	14,74%	350.254	15,06%	405.754	17,63%	125.230	11,19%	147.829	16,38%	282.993	19,72%	114.708	15,72%
b) oneri sociali	109.272	4,42%	112.604	4,84%	102.649	4,46%	56.329	5,03%	44.789	4,96%	81.154	5,66%	32.582	4,46%
c) trattamento di fine rapporto	27.890	1,13%	28.973	1,25%	40.794	1,77%	10.891	0,97%	12.886	1,43%	23.122	1,61%	1.025	0,14%
d) altri costi	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	4.287	0,48%	7.424	0,52%	14.218	1,95%
<b>Totale 9) per il personale</b>	<b>501.634</b>	<b>20,29%</b>	<b>491.831</b>	<b>21,15%</b>	<b>549.197</b>	<b>23,86%</b>	<b>192.450</b>	<b>17,20%</b>	<b>209.791</b>	<b>23,25%</b>	<b>394.693</b>	<b>27,51%</b>	<b>162.532</b>	<b>22,27%</b>
10) Ammortamenti e svalutazioni														
a) ammortamento immob. immateriali	23.381	0,95%	0	0,00%	16.379	0,71%	5.058	0,45%	336	0,04%	1.731	0,12%	0	0,00%
b) ammortamento immob. materiali	48.247	1,95%	56.219	2,42%	33.610	1,46%	7.914	0,71%	16.123	1,79%	21.181	1,48%	2.638	0,36%



c) altre svalutazioni delle immobilizzazioni	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	18.784	1,68%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
d) sval. crediti attivo circol. e disp. liquide	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	5.659	0,51%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
<b>Totale 10) Ammortamenti e svalutazioni</b>	<b>71.628</b>	<b>2,90%</b>	<b>56.219</b>	<b>2,42%</b>	<b>49.989</b>	<b>2,17%</b>	<b>37.415</b>	<b>3,34%</b>	<b>16.458</b>	<b>1,82%</b>	<b>22.912</b>	<b>1,60%</b>	<b>2.638</b>	<b>0,36%</b>
11) Variaz. rim. materie prime, suss., consumo e merci	(12.674)	-0,51%	81.046	3,48%	270.159	11,74%	303.861	27,15%	(138.286)	-15,32%	(227.084)	-15,83%	0	0,00%
14) Oneri diversi di gestione	16.499	0,67%	31.381	1,35%	303.859	13,20%	51.154	4,57%	4.096	0,45%	15.954	1,11%	2.108	0,29%
<b>Totale B) Costi della produzione</b>	<b>2.351.185</b>	<b>95,08%</b>	<b>2.188.743</b>	<b>94,12%</b>	<b>2.630.211</b>	<b>114,27%</b>	<b>1.204.136</b>	<b>107,60%</b>	<b>883.514</b>	<b>97,90%</b>	<b>1.405.307</b>	<b>97,94%</b>	<b>714.265</b>	<b>97,87%</b>
<b>DIFFER. TRA VALORE E COSTI DELLA PROD. (A-B) o Ebit</b>	<b>121.669</b>	<b>4,92%</b>	<b>136.854</b>	<b>5,88%</b>	<b>(328.542)</b>	<b>-14,27%</b>	<b>(85.023)</b>	<b>-7,60%</b>	<b>18.925</b>	<b>2,10%</b>	<b>29.630</b>	<b>2,06%</b>	<b>15.561</b>	<b>2,13%</b>
<b>C) PROVENTI E ONERI FINANZIARI</b>														
15) Proventi da partecipazioni														
- altri	12.823	0,52%	13.312	0,57%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
16) Altri proventi finanziari														
b) da titoli iscritti nelle imm. che non cost. partecip.	1.884	0,08%	113	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
d) proventi diversi dai precedenti	10.388	0,42%	3.141	0,14%	141	0,01%	4	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
17) Interessi e altri oneri finanziari	62.532	2,53%	47.568	2,05%	56.154	2,44%	72.925	6,52%	0	0,00%	84	0,01%	69	0,01%
<b>Totale C) Proventi ed oneri finanziari</b>	<b>(37.437)</b>	<b>-1,51%</b>	<b>(31.002)</b>	<b>-1,33%</b>	<b>(56.013)</b>	<b>-2,43%</b>	<b>(72.921)</b>	<b>-6,52%</b>	<b>0</b>	<b>0,00%</b>	<b>(84)</b>	<b>-0,01%</b>	<b>(69)</b>	<b>-0,01%</b>
<b>D) RETTIFICHE DI VALORE ATTIV. FINANZIARIE</b>														
19) Svalutazioni														
a) di partecipazioni	0	0,00%	85.142	3,66%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
b) di imm. finanz. che non cost. partecip.	67.142	2,72%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
<b>Totale D) Rettifiche di valore attiv. finanziarie</b>	<b>67.142</b>	<b>2,72%</b>	<b>85.142</b>	<b>3,66%</b>	<b>0</b>	<b>0,00%</b>	<b>0</b>	<b>0,00%</b>	<b>0</b>	<b>0,00%</b>	<b>0</b>	<b>0,00%</b>	<b>0</b>	<b>0,00%</b>
<b>E) PROVENTI ED ONERI STRAORDINARI</b>														
20) Proventi straordinari														
b) varie	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	1.733	0,12%	0	0,00%
<b>Totale 20) proventi straordinari</b>	<b>0</b>	<b>0,00%</b>	<b>0</b>	<b>0,00%</b>	<b>0</b>	<b>0,00%</b>	<b>0</b>	<b>0,00%</b>	<b>0</b>	<b>0,00%</b>	<b>1.733</b>	<b>0,12%</b>	<b>0</b>	<b>0,00%</b>
21) Oneri straordinari														
4) Varie	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	(489)	-0,03%	0	0,00%
<b>Totale 21) oneri straordinari</b>	<b>0</b>	<b>0,00%</b>	<b>0</b>	<b>0,00%</b>	<b>0</b>	<b>0,00%</b>	<b>0</b>	<b>0,00%</b>	<b>0</b>	<b>0,00%</b>	<b>(489)</b>	<b>-0,03%</b>	<b>0</b>	<b>0,00%</b>
<b>Totale E) Proventi ed oneri straordinari</b>	<b>0</b>	<b>0,00%</b>	<b>0</b>	<b>0,00%</b>	<b>0</b>	<b>0,00%</b>	<b>0</b>	<b>0,00%</b>	<b>0</b>	<b>0,00%</b>	<b>1.244</b>	<b>0,09%</b>	<b>0</b>	<b>0,00%</b>
<b>RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE(A-B-/+C/+D-/+E)</b>	<b>17.090</b>	<b>0,69%</b>	<b>20.710</b>	<b>0,89%</b>	<b>(384.555)</b>	<b>-16,71%</b>	<b>(157.944)</b>	<b>-14,11%</b>	<b>18.925</b>	<b>2,10%</b>	<b>30.791</b>	<b>2,15%</b>	<b>15.492</b>	<b>2,12%</b>

22) Imposte sul reddito dell'esercizio														
a) imposte correnti	15.099	0,61%	14.113	0,61%	0	0,00%	0	0,00%	3.750	0,42%	11.279	0,79%	0	0,00%
23) imposte differite e anticipate	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
<b>23) Utile (perdita) dell'esercizio</b>	<b>1.991</b>	<b>0,08%</b>	<b>6.597</b>	<b>0,28%</b>	<b>(384.555)</b>	<b>-16,71%</b>	<b>(157.944)</b>	<b>-14,11%</b>	<b>15.175</b>	<b>1,68%</b>	<b>19.513</b>	<b>1,36%</b>	<b>15.492</b>	<b>2,12%</b>

Brevi commenti sulle voci di bilancio, con particolare riferimento a quelle esposte nei conti economici.

Si osservi quanto segue:

- dal 2015 in poi il trend del fatturato è in costante diminuzione. L'azienda ha conseguito un volume di vendite di euro 2,4 milioni di euro nel 2015 a fronte di soli 1,4 milioni nel 2019, con una contrazione percentuale superiore al 40% in quattro esercizi;
- tale diminuzione nelle performances di vendita dell'azienda non sono state compensate, durante la gestione di ██████████ S.r.l., con una proporzionale contrazione dei costi di produzione della gestione caratteristica, tant'è che la differenza tra valore e costi della produzione, che esprime il risultato economico della gestione caratteristica (o EBIT), ha assunto valori negativi nell'esercizio 2017 e nel primo semestre 2018;
- nel secondo semestre 2018, con il trasferimento dell'azienda in capo all'affittuaria, ██████████ S.r.l.s, l'azienda ha potuto alleggerire la propria struttura di costo, così da riuscire a raggiungere l'equilibrio economico, nonostante la perdurante tendenza al ribasso delle performances di fatturato;

➤ l'affittuaria ha conseguito negli esercizi 2018 e 2019 risultati economici di sostanziale pareggio, con una redditività operativa (EBIT) pari a circa il 2% del valore della produzione. L'EBITDA, che esprime il risultato economico della gestione caratteristica prima degli ammortamenti, degli accantonamenti e delle svalutazioni, ha raggiunto valori percentuali prossimi per difetto al 4% del valore della produzione.

Si ritiene doveroso soffermare l'attenzione sul fatto che i livelli di fatturato conseguiti negli esercizi 2018 e 2019 sono stati appena sufficienti a sopportare la struttura di costo aziendale.

In altre parole, è stato raggiunto a malapena il fatturato di pareggio economico (o fatturato di *break even*).

In economia aziendale, il fatturato di pareggio o *break even point* (abbreviato in BEP) è un valore che indica la quantità di prodotto venduto, espressa in volumi di produzione o fatturato, necessaria per coprire i costi precedentemente sostenuti, al fine dunque di chiudere il periodo di riferimento senza profitti né perdite.

Se l'azienda è monoprodotto, la formula del punto di pareggio è:

$$QBep = \frac{CFT}{Mdcu}$$

indicando con  $QBep$  la quantità di produzione venduta necessaria al raggiungimento del pareggio, con  $CFT$  il totale dei costi fissi sostenuti dall'azienda e con  $Mdcu$  il margine di contribuzione unitario del prodotto dell'azienda in analisi, pari cioè al prezzo di vendita unitario del prodotto cui sono stati sottratti i costi variabili per unità.

Per trovare il fatturato di pareggio di un'azienda monoprodotto è sufficiente moltiplicare  $QBep$  per il prezzo del prodotto.

Se l'azienda è pluriprodotto, la formula è:

$$FBep = \frac{CFT}{Mdc\%}$$

dove:

- $FBep$ : fatturato di pareggio
- $CFT$ : il totale dei costi fissi aziendali
- $Mdc\%$ :  $mdc$  totale aziendale/fatturato totale aziendale.

In questo caso, trovare la quantità di pareggio è privo di significato in quanto il  $Mdc\%$  è un margine "ipotetico" di un determinato mix di prodotti.

Per quantificare il fatturato che l'azienda in esame deve conseguire per raggiungere la copertura dei costi di struttura, il sottoscritto ha elaborato la tabella che segue.

*Handwritten signature*



Occorre il caso di precisare che, prima di procedere al calcolo del fatturato di pareggio, lo scrivente ha ritenuto di effettuare una sommaria revisione delle risultanze contabili per verificare che la struttura di costo non risultasse gravata da spese non inerenti alla gestione caratteristica dell'azienda.

In particolare, sono stati esaminati le schede contabili dei costi, al fine di evidenziare se fossero stati contabilizzati dall'affittuaria nel secondo semestre dell'esercizio 2018, nel 2019 e nel primo semestre dell'esercizio 2020, valori non compatibili rispetto alle normali esigenze di una azienda con livelli di fatturato di circa 1,5 milioni di euro.

Lo scrivente precisa che non è stato possibile prendere visione delle fatture di acquisto registrate, in quanto la situazione epidemiologica attuale e l'urgenza di completare l'elaborato non hanno permesso di organizzare un accesso presso la sede della società finalizzato a tale verifica.

Il sottoscritto segnala che, all'esito del controllo delle schede contabili prodotte dalla società affittuaria, non ha rinvenuto registrazioni che apparissero palesemente relative a operazioni non afferenti alla gestione caratteristica dell'azienda, né di valore eccessivo rispetto alla gestione ordinaria dell'azienda.

Tale verifica è stata condotta anche sulla scorta della lettura della "Perizia di valutazione della società [REDACTED] S.r.l." redatta dal Dott. [REDACTED] (doc. all. 14) per la società affittante.

Tale documento ha stimato il valore del capitale economico della società [REDACTED] S.r.l. al 30 settembre 2018 in euro 250.000,00= in esito a metodologie di calcolo delle quali si riferirà nel prosieguo della presente relazione.

Gli esiti della riclassificazione sono riportati nella tabella che segue:

*[Handwritten signature]*



CONTO ECONOMICO RICLASSIFICATO

	<u>31/12/2015</u>		<u>31/12/2016</u>		<u>31/12/2017</u>		<u>31/12/2018</u>		<u>31/12/2018</u>		<u>31/12/2019</u>		<u>situazione</u> <u>31/07/2020</u>	
	<u>affittante</u>	<u>%</u>	<u>affittante</u>	<u>%</u>	<u>affittante</u>	<u>%</u>	<u>affittante</u>	<u>%</u>	<u>affittaria</u>	<u>%</u>	<u>affittuaria</u>	<u>%</u>	<u>affittuaria</u>	<u>%</u>
<b>A) VALORE DELLA PRODUZIONE</b>														
1) Ricavi delle vendite e delle prestazioni	2.436.893	98,55%	2.227.776	95,79%	2.187.867	95,06%	1.062.942	94,98%	896.379	99,33%	1.432.430	99,83%	703.028	96,33%
2) Variaz. rima. prod. in lav. semilav. e finiti	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
5) Altri ricavi e proventi														
a) vari	35.961	1,45%	97.821	4,21%	113.802	4,94%	56.171	5,02%	6.061	0,67%	2.507	0,17%	26.798	3,67%
<b>Totale A) valore della produzione</b>	<b><u>2.472.854</u></b>	<b>100,00%</b>	<b><u>2.325.597</u></b>	<b>100,00%</b>	<b><u>2.301.669</u></b>	<b>100,00%</b>	<b><u>1.119.113</u></b>	<b>100,00%</b>	<b><u>902.440</u></b>	<b>100,00%</b>	<b><u>1.434.937</u></b>	<b>100,00%</b>	<b><u>729.826</u></b>	<b>100,00%</b>
<b>B) COSTI DELLA PRODUZIONE</b>														
<b>Costi Variabili</b>														
6) Per materie prime, sussid. di consumo e merci	1.382.279	55,90%	1.241.051	53,36%	1.082.149	47,02%	431.191	38,53%	613.731	68,01%	902.774	62,91%	382.550	52,42%
11) Variaz. rim. materie prime, suss., consumo e merci	(12.674)	-0,51%	81.046	3,48%	270.159	11,74%	303.861	27,15%	(138.286)	-15,32%	(227.084)	-15,83%	0	0,00%
<b>Totale costi variabili</b>	<b><u>1.369.605</u></b>	<b>55,39%</b>	<b><u>1.322.097</u></b>	<b>56,85%</b>	<b><u>1.352.308</u></b>	<b>58,75%</b>	<b><u>735.052</u></b>	<b>65,68%</b>	<b><u>475.445</u></b>	<b>52,68%</b>	<b><u>675.690</u></b>	<b>47,09%</b>	<b><u>382.550</u></b>	<b>52,42%</b>
<b>Margine di contribuzione</b>	<b><u>1.103.249</u></b>	<b>44,61%</b>	<b><u>1.003.500</u></b>	<b>43,15%</b>	<b><u>949.361</u></b>	<b>41,25%</b>	<b><u>384.061</u></b>	<b>34,32%</b>	<b><u>426.995</u></b>	<b>47,32%</b>	<b><u>759.247</u></b>	<b>52,91%</b>	<b><u>347.276</u></b>	<b>47,58%</b>
<b>Costi Fissi</b>														
7) Per servizi	346.693	14,02%	265.188	11,40%	290.966	12,64%	150.434	13,44%	97.724	10,83%	136.495	9,51%	65.169	8,93%
8) Godimento beni terzi	45.126	1,82%	22.027	0,95%	83.892	3,64%	37.631	3,36%	80.000	8,86%	159.563	11,12%	99.267	13,60%
9) Per il personale														
a) salari e stipendi	364.472	14,74%	350.254	15,06%	405.754	17,63%	125.230	11,19%	147.829	16,38%	282.993	19,72%	114.708	15,72%
b) oneri sociali	109.272	4,42%	112.604	4,84%	102.649	4,46%	56.329	5,03%	44.789	4,96%	81.154	5,66%	32.582	4,46%
c) trattamento di fine rapporto	27.890	1,13%	28.973	1,25%	40.794	1,77%	10.891	0,97%	12.886	1,43%	23.122	1,61%	1.025	0,14%

d) altri costi	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	4.287	0,48%	7.424	0,52%	14.218	1,95%
<b>Totale 9) per il personale</b>	<b>501.634</b>	<b>20,29%</b>	<b>491.831</b>	<b>21,15%</b>	<b>549.197</b>	<b>23,86%</b>	<b>192.450</b>	<b>17,20%</b>	<b>209.791</b>	<b>23,25%</b>	<b>394.693</b>	<b>27,51%</b>	<b>162.532</b>	<b>22,27%</b>
14) Oneri diversi di gestione	16.499	0,67%	31.381	1,35%	303.859	13,20%	51.154	4,57%	4.096	0,45%	15.954	1,11%	2.108	0,29%
<b>Totale costi fissi</b>	<b>909.952</b>	<b>36,80%</b>	<b>810.427</b>	<b>34,85%</b>	<b>1.227.914</b>	<b>53,35%</b>	<b>431.669</b>	<b>38,57%</b>	<b>391.611</b>	<b>43,39%</b>	<b>706.704</b>	<b>49,25%</b>	<b>329.077</b>	<b>45,09%</b>
<b><u>EBITDA</u></b>	<b><u>193.297</u></b>	<b>7,82%</b>	<b><u>193.073</u></b>	<b>8,30%</b>	<b><u>(278.553)</u></b>	<b>-12,10%</b>	<b><u>(47.608)</u></b>	<b>-4,25%</b>	<b><u>35.384</u></b>	<b>3,92%</b>	<b><u>52.543</u></b>	<b>3,66%</b>	<b><u>18.199</u></b>	<b>2,49%</b>

La lettura della tabella consente di apprezzare che l'azienda in esame, in condizioni di funzionamento fisiologiche, ha:

- un margine di contribuzione stimabile (media esercizi 2018-2019 dell'affittuaria) nel 50% circa del valore della produzione;
- una struttura di costi fissi prossima ad euro 750 mila, di cui circa euro 400 mila per costo del lavoro dipendente, euro 200 mila per costi derivanti dal godimento di beni di terzi (locazioni e affitti) ed euro 150 mila per spese per servizi amministrativi, commerciali, generali ed oneri vari.

Quanto sopra comporta la necessità di conseguire valori della produzione prossimi ad almeno euro 1,5 milioni (euro 750.000/50%) per raggiungere il pareggio economico ante ammortamenti, accantonamenti, oneri finanziari, componenti straordinari ed oneri tributari.

Tale obiettivo è stato sostanzialmente raggiunto dall'affittuaria negli esercizi 2018 e 2019 anche grazie a due condizioni di particolare favore: la possibilità di attingere al magazzino rimanenze della affittante in forza del contratto estimatorio (che ha permesso di disporre di scorte di merce in quantità significativa senza impegno di capitale circolante) ed una modulazione ridotta dei canoni di locazione degli immobili utilizzati dall'azienda rispetto a quella a regime, prevista a partire dal 1 agosto 2020 (canone annuo minimo garantito: euro 180.000,00=, oltre adeguamento Istat).

Tali situazioni di particolare favore non paiono ripetibili per gli esercizi a venire.

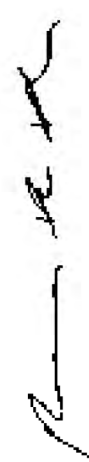
Inoltre, la propensione all'acquisto dei consumatori di beni non di prima necessità (quali sono quelli commercializzati dall'azienda in esame) risentirà nei prossimi mesi (e forse anni) della situazione economica fortemente compromessa dalla pandemia in corso.

Quanto sopra induce a stimare con prudenza le future *performance* di fatturato e reddituali dell'azienda oggetto di valutazione.

#### **5) LA DOCUMENTAZIONE DI RIFERIMENTO.**

Al fine di acquisire la documentazione e le informazioni necessarie alla stima del valore dell'azienda oggetto di indagine, lo scrivente ha raccolto ed esaminato i seguenti documenti:

- fascicolo di bilancio esercizio al 31 dicembre 2016, completo degli allegati, di [REDACTED] S.r.l.;
- fascicolo di bilancio esercizio al 31 dicembre 2017, completo degli allegati, di [REDACTED] S.r.l.;
- fascicolo di bilancio esercizio al 31 dicembre 2018, completo degli allegati, di [REDACTED] S.r.l.;
- bilancio di verifica contabile riferito alla data del 31 dicembre 2018, di [REDACTED] S.r.l.s.;
- bilancio di verifica contabile riferito alla data del 31 dicembre 2019, di [REDACTED] S.r.l.s.;
- bilancio di verifica dei conti economici riferito alla data del 31 luglio 2020, di [REDACTED] S.r.l.s.;
- schede contabili 2018 e 2019 di [REDACTED] S.r.l.s.;
- schede contabili relative ai mastri di costo e ricavo al 31 luglio 2020 di [REDACTED] S.r.l.s.;





- estratto registro cespiti ammortizzabili di [REDACTED] S.r.l.;
- elenco lavoratori dipendenti attualmente in forza all'azienda;
- situazione debiti verso dipendenti per T.F.R.;
- contratto di affitto stipulato in data 13 giugno 2018 tra [REDACTED] S.r.l. e [REDACTED] S.r.l.s.;
- scrittura modificativa del contratto di affitto di azienda del 30 dicembre 2019;
- contratto di locazione avente ad oggetto il terreno sito in Massa, Via Massa Aversa n. 55;
- relazione di stima dell'azienda predisposta dal dott. [REDACTED] in data 26 novembre 2018;
- ricognizione dei beni mobili di pertinenza del fallimento [REDACTED] S.r.l. in liquidazione effettuata dal curatore in data 29 ottobre 2020.

## **6) I CRITERI DI VALUTAZIONE.**

Al fine di procedere alla valutazione del capitale economico dell'azienda di [REDACTED] S.r.l. in liquidazione vengono di seguito sommariamente descritti i principali metodi di valutazione del capitale economico sviluppati dalla dottrina ed utilizzati nella pratica.

### **6.1) I metodi patrimoniali**

I metodi patrimoniali si fondano sul principio di valutazione analitica dei singoli elementi dell'attivo e del passivo che compongono il capitale.

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

I c.d. metodi patrimoniali complessi considerano anche i beni non materiali che, anche se non sono contabilizzati, sono forieri di utilità futura.

Sono metodi affidabili dal punto di vista delle garanzie di cautela e oggettività e discretamente utilizzati nella prassi professionale.

### **6.2) I metodi reddituali.**

I metodi reddituali esprimono il valore dell'azienda in funzione delle sole prospettive di reddito, prescindendo dalle condizioni qualitative e quantitative che costituiscono il patrimonio aziendale.

Il valore dell'azienda (W) è funzione del reddito atteso ( R )

$$W = f ( R )$$

L'applicazione della formula sopra esposta esige una analisi delle seguenti problematiche:

- la misura del reddito da utilizzare, ovvero se fare riferimento a valori storici, a proiezioni di dati storici o ai risultati prospettici espressi in piani aziendali. Oltre a ciò è necessario individuare quali elementi includere o escludere dal reddito, perché non riferibili alla gestione caratteristica o non ripetibili negli anni futuri;
- il numero di anni per i quali considerare conseguibile il reddito, ovvero se fare riferimento ad un periodo limitato o illimitato;

*[Handwritten signature]*



- la determinazione del tasso di capitalizzazione, che deve esprimere sia il rendimento specifico dell'azienda in esame, sia il premio per il rischio. Tale tasso viene normalmente desunto da dati reperibili sul mercato o viene costruito mediante una serie di parametri (*risk free rate* + rendimento normale del settore + premio per il rischio specifico).

Anche i metodi reddituali sono discretamente utilizzati nella prassi professionale, in quanto fondano la stima del valore sulle aspettative economiche dell'azienda.

### **6.3) I metodi finanziari.**

I metodi finanziari si ispirano al concetto che il valore dell'azienda sia funzione dei flussi di cassa che la stessa genererà in futuro.

Particolare rilevanza riveste il metodo dei flussi di cassa scontati (DFC).

Quest'ultimo viene sviluppato creando un modello finanziario che consente di calcolare i flussi di cassa operativi (FCO *Free Cash Flow*) nonché il valore residuale dell'azienda al termine del periodo considerato, per poi attualizzarli, mediante un opportuno tasso di sconto, all'inizio dell'arco temporale di riferimento.

In generale, i metodi finanziari sono scarsamente utilizzati, presentando un alto grado di arbitrarietà e, conseguentemente, ridotta attendibilità degli esiti valutativi.

### **6.4) Altri metodi reddituali di tipo sintetico: il metodo dei coefficienti moltiplicatori.**

Handwritten signature or mark on the right margin.



Nella pratica professionale delle valutazioni del capitale economico di un'azienda si è andato affermando, sulla scorta di metodologie applicate nelle realtà anglosassoni e nelle *Investment Banks*, l'uso del moltiplicatore *Firm Value/Ebit*.

Per *Firm Value* (o *Asset Value*) si intende il valore economico dell'attivo che, per le società quotate, è espresso dalla somma tra la capitalizzazione di borsa ed il valore dell'indebitamento finanziario netto. Con tale tecnica di valutazione si perviene quindi ad un valore della società indipendente dalla struttura finanziaria al momento della compravendita.

Per *Ebit* (*Earning before Interest and taxes*) si intende sostanzialmente il risultato operativo della società.

Il *Firm Value* si ottiene applicando al suo *Ebit* il moltiplicatore già calcolato per le società di riferimento. Quindi, per determinare il valore del capitale economico occorrerà detrarre da tale grandezza l'indebitamento finanziario oneroso netto della società oggetto di valutazione.

In simboli, una volta individuato e calcolato il moltiplicatore, avremo:

$$M = FV / Ebit$$

e, conseguentemente, il valore del capitale economico della società potrà essere così determinato:

$$W = (M \times Ebit) - \text{Indebitamento finanziario netto}$$

Il metodo dei moltiplicatori, in sostanza, si fonda sull'osservazione di relazioni, valide pro-tempore in uno specifico settore e nell'ambito di gruppi omogenei di imprese, tra prezzi negoziati ed alcune grandezze contabili; tali relazioni si considerano trasferibili ad imprese non negoziate delle quali si vuole stabilire il valore.

*[Handwritten signature]*



### 6.5) I metodi misti.

I metodi misti hanno il pregio di considerare contemporaneamente aspetti patrimoniali e reddituali, in modo da conciliare la maggior obbiettività dei metodi patrimoniali con la considerazione delle aspettative di reddito dell'azienda.

I metodi misti vengono espressi in due distinte formulazioni:

- A. *metodo del valore medio*: il valore dell'azienda è la media (aritmetica o ponderata) tra il patrimonio netto rettificato e la valutazione ottenuta sulla base della redditività futura;
- B. *metodo della stima autonoma dell'avviamento*: il valore dell'azienda è dato dalla somma del valore patrimoniale corrente e del valore dell'avviamento (*goodwill* o *badwill*), che è stimato autonomamente, attualizzando il "sovrareddito".

In base a quest'ultima formulazione, che nella prassi professionale trova ampia applicazione, si dovrà aggiungere al patrimonio netto rettificato il valore attuale del cosiddetto "sovrareddito", inteso come differenza tra la redditività effettiva dell'azienda e quella assunta come media del settore, giudicata sufficiente rispetto al tipo di investimento.

In sintesi, il valore dell'azienda è così determinato:

$$W = K + G$$

Dove:

W = valore dell'azienda

K = capitale netto rettificato

G = *goodwill* (*badwill*) o avviamento

Secondo una definizione largamente diffusa, il *goodwill* viene identificato nel sovrareddito che l'impresa è in grado di generare, vale a dire la capacità di realizzare risultati economici di entità tali da offrire un saggio di remunerazione sul capitale investito (capitale netto rettificato) superiore a quello mediamente richiesto dal mercato per investimenti nel medesimo settore di attività ed equivalenti per grado di rischio.

La formula per il calcolo del *goodwill* è la seguente:

$$G = (R - Ki) a \overline{n} | i'$$

dove:

G = goodwill

R = reddito medio prospettico

K = patrimonio netto rettificato

i = tasso di interesse o di rendimento medio atteso

n = numero di anni dell'intervallo temporale considerato

i' = tasso di attualizzazione del sovrareddito

*Handwritten signature*



Se la differenza ( $R - Ki$ ) assume valori negativi si avrà luogo ad un avviamento negativo o *badwill*.

### **6.6) I metodi misti applicati alle aziende “in perdita”.**

Nel caso di specie due momenti appaiono di grande rilievo: l'analisi delle perdite maturate negli esercizi passati e l'esame dei criteri di proiezione futura dei risultati economici.

I caratteri essenziali delle perdite storicamente subite possono essere individuati nell'*andamento storico* delle stesse, nella loro *intensità* e nella loro *struttura*.

Lo studio dell'andamento storico è utile per accertare – ove possibile – il *trend* dei risultati economici conseguiti dall'azienda. Per citare un esempio ovvio, se negli ultimi esercizi le perdite sono continuamente crescenti ed evidenziano una chiara tendenza al peggioramento, è evidente che le aspettative per il futuro paiono infauste.

Il livello di intensità delle perdite è un forte indizio circa la possibilità che l'azienda possa in concreto essere recuperata alla redditività. “*Livelli di perdita dell'1 – 2 % sono giudicati lievi nella maggioranza delle imprese; del 2 – 5% sono giudicati pesanti; dal 5 al 10% gravi; oltre il 10% gravissimi. Salvo casi eccezionali, le possibilità di recupero sono scarse nei casi gravi e remote nei casi gravissimi*” (Luigi Guatri: Trattato sulla valutazione delle aziende – Egea, pag. 306).



Per quanto riguarda la struttura della perdita, il primo esame deve accertare se la perdita giunge ad intaccare anche l'EBITDA (utile ante interessi, imposte, componenti straordinari, svalutazioni, ammortamenti, accantonamenti a fondi rischi), situazione che, se irreversibile, renderebbe opportuna l'interruzione delle attività.

Altro aspetto rilevante è l'accertamento delle cause delle perdite, o fattori di perdita, che possono essere distinti in fattori generali, di settore e specifici aziendali.

I fattori generali si connettono a fenomeni macroeconomici, sociali e demografici interessanti un Paese o più vaste Comunità.

I fattori settoriali si collegano al comportamento della domanda e dell'offerta nello specifico settore nel quale opera l'azienda oggetto di valutazione.

I fattori specifici a livello aziendale possono essere:

- fattori connessi alle strutture finanziarie e patrimoniali (carenza di mezzi propri ed eccessivo ricorso all'indebitamento oneroso);
- fattori tecnici (scarsa efficienza degli impianti, bassa produttività del personale, inadeguatezza della loro dimensione e numero rispetto alle esigenze produttive dell'azienda);
- fattori di marketing (scarso grado di soddisfazione della clientela e conseguente bassa fedeltà all'azienda, bassa efficienza dell'organizzazione di vendita, prezzi non in linea con i livelli di mercato);
- fattori manageriali (inefficienza del management a livello generalizzato aziendale o relativamente a funzioni critiche).





Circa l'esame dei risultati attesi per il futuro da assumere al fine della valutazione della azienda, è necessario fare riferimento a documenti esprimanti le attese reddituali: Piani pluriennali e Budgets.

I Piani Pluriennali indicano le soluzioni da percorrere, i provvedimenti da assumere ed i risultati conseguenti al verificarsi di una serie di ipotesi e convenzioni, ovviamente poste in termini possibili, e – in linea teorica - di ragionevole attendibilità.

Purtroppo, è frequente che, proprio nelle aziende connotate da negativo andamento economico passato, i programmi debbano stabilire obiettivi di recupero della redditività non di rado difficili da realizzare e di dubbia credibilità.

Da quanto precede, si può dedurre che i Budgets aziendali, specie nelle versioni rivedute ed aggiornate nel corso dell'esercizio al quale si riferiscono, sono documenti maggiormente attendibili ai fini della previsione dei risultati attesi più probabili; mentre raramente tali caratteristiche sono riconoscibili ai Piani Pluriennali. Pertanto, questi ultimi non possono, nella stragrande maggioranza delle aziende in perdita, essere acriticamente utilizzati ai fini dell'apprezzamento dei risultati economici attesi.

## **7) IL METODO PRESCELTO.**

Per la scelta del metodo di valutazione da adottare nel caso in esame, è necessario individuare le caratteristiche ed i parametri maggiormente significativi per esprimere, con approssimazione quanto più precisa possibile, l'effettivo valore dell'azienda. Il metodo prescelto per la determinazione del capitale economico dell'azienda del Fallimento [REDACTED] S.r.l. in liquidazione è quello misto patrimoniale reddituale con stima autonoma del goodwill. La ragione di tale scelta deriva dalla convinzione dello scrivente che, nel caso di specie, sia necessario

procedere all'apprezzamento della componente patrimoniale e, nel contempo, sia imprescindibile determinare i flussi attesi di reddito che l'azienda sarà in grado di produrre.

#### **8) LA DETERMINAZIONE DEL CAPITALE NETTO RETTIFICATO.**

Le attività dell'azienda oggetto di valutazione sono riconducibili ai macchinari, attrezzature, mobili ed arredi, macchine ufficio e merce a magazzino inventariati dal Fallimento ██████████ S.r.l. in liquidazione.

La ricognizione di detti beni, corredata da rilievi fotografici, è stata effettuata dal curatore, rag. Massimo Bellavigna, in presenza sia del liquidatore della società fallita, dott. ██████████, che del legale rappresentante della società affittuaria, dott. ██████████.

L'elenco dettagliato di tali beni, compresi l'autocarro Nissan targato ██████████, il carrello elevatore Caterpillar EP20CN ed il transpallet elettrico Caterpillar matricola 2AM00530, viene allegato alla presente relazione (**doc. all. 15**).

Preso atto della tipologia dei beni elencati nel verbale di ricognizione e dei relativi rilievi fotografici, lo scrivente ha motivo di ritenere che, fatta eccezione per l'autocarro, per il carrello elevato e per il transpallet elettrico, vendibili autonomamente, gli altri beni esplichino una utilità, e quindi possano vedersi attribuire un valore economico, solo nel caso in cui l'azienda prosegua la propria attività nel luogo in cui oggi si trova.

Diversamente, la curatela sarà chiamata a sostenere sensibili costi per la rottamazione degli stessi, al fine di poter liberare gli immobili per il loro celere rilascio alla proprietà.



Conseguentemente, atteso che il valore delle immobilizzazioni materiali risultanti nel bilancio al 31 dicembre 2018 del [REDACTED] S.r.l., identificabili con i beni mobili affittati a [REDACTED] S.r.l.s., erano iscritte ad un valore residuo da ammortizzare di euro 75.939= e che la quota di ammortamento 2018 era stata stanziata in euro 7.914=, lo scrivente ritiene di poter stimare il valore dei cespiti ammortizzabili in ipotesi di continuazione dell'attività aziendale in Massa, Via Massa Avenza n. 55, come segue:

- valore di carico contabile residuo al 31 dicembre 2018 euro 75.939=

dedotto:

- quota di ammortamento esercizio 2019 euro 7.914=
- rateo al 31 ottobre 2020 della quota di ammortamento 2020 euro 6.695=
- stima dei cespiti ammortizzabili, in ipotesi di funzionamento dell'azienda euro 61.330=

Per quanto attiene al magazzino, la curatela ha confermato che ad oggi non vi sono merci da inventariare/valorizzare, essendo state tutte realizzate dalla affittuaria secondo le previsioni del contratto estimatorio. In particolare, l'intero valore convenuto nel contratto estimatorio, pari ad euro 464.426,18=, risulta interamente fatturato da [REDACTED] S.r.l. alla affittuaria [REDACTED] S.r.l.s. Il credito ancora da incassare è pari ad euro 253.653,72=. Si allega il prospetto excel con la ricostruzione della posizione, prodotto allo scrivente dalla curatela e confermato dal legale rappresentante della affittuaria (**doc. all. 16**).



Per quanto riguarda eventuali marchi e brevetti, si segnala che nulla risulta a nome della fallita da una visura effettuata presso il Registro delle Imprese.

In assenza di passività da trasferire unitamente all'azienda, il capitale netto rettificato della azienda di pertinenza del Fallimento [REDACTED]

[REDACTED] S.r.l. in liquidazione è quantificabile come segue:

- valore beni mobili:	euro	61.330=
- valore merci in magazzino:	euro	<u>zero=</u>
<b>Totale capitale netto rettificato:</b>	<b>euro</b>	<b><u>61.330=</u></b>

Qualora, unitamente all'azienda, dovessero essere trasferiti rapporti di lavoro tutt'ora pendenti, con conseguente accollo del T.f.r. in capo al cessionario e con liberazione del fallimento di [REDACTED] S.r.l. in liquidazione, dal valore del capitale netto rettificato, andrà detratto il totale di quanto maturato a titolo di T.f.r. a favore dei dipendenti che saranno trasferiti con l'azienda.

Di seguito si propone una tabella riassuntiva del T.f.r. rimasto in azienda e maturato al 13 giugno 2018 a favore dei dipendenti ancora in forze (di cui uno deceduto per il quale il T.f.r. non risulta ancora erogato agli eredi) all'azienda affittata, pari ad euro 186.034,78= (dati forniti dalla curatela, per crediti ancora non ammessi al passivo del fallimento).

Conseguentemente, **in caso di mantenimento della base occupazionale in capo alla cessionaria, il capitale netto rettificato assume valori negativi, quantificati in euro - 124.704,78=.**

<b>ELENCO DIPENDENTI IN FORZA AL 28 OTTOBRE 2020 PRESSO [REDACTED] S.R.L.S. EX [REDACTED]</b>						
<b>NOMINATIVO</b>	<b><u>DATA ASSUNZIONE</u></b>	<b><u>QUALIFICA</u></b>	<b><u>MANSIONE</u></b>	<b><u>LIVELLO</u></b>	<b><u>REDDITO ANNUO LORDO</u></b>	<b><u>TFR. MATURATO AL 13 GIUGNO 2018</u></b>
[REDACTED]	26/01/2001	Impiegato	Addetta acquariologia	4	€ 19.698,00	€ 27.341,11
[REDACTED]	02/02/2012	Operaio	Addetta manutenzione piante	5	€ 17.785,00	€ 8.710,75
[REDACTED]	03/03/2012	Impiegato	Commessa addetta vendite ed incasso	4	€ 19.003,00	€ 7.378,66
[REDACTED]	02/01/2008	Impiegato	Responsabile contabilità magazzino	2	€ 12.710,00	€ 10.610,28
[REDACTED]	01/07/2010	Operaio	Addetto manutenzione piante	4	€ 19.130,00	€ 11.752,50
[REDACTED]	01/07/2012		Deceduta			€ 8.364,62
[REDACTED]	02/11/1999	Operaio	Addetta manutenzione piante	5	€ 10.965,00	€ 16.489,61
[REDACTED]	06/07/2000	Operaio	Addetto al magazzino	4	€ 19.698,00	€ 17.246,87
[REDACTED]	01/03/2009	Impiegato	Addetta alle vendite	4	€ 19.003,00	€ 14.647,77
[REDACTED]	06/12/2000	Impiegato	Cassiera	4	€ 19.698,00	€ 27.766,46
[REDACTED]	09/10/2001	Impiegato	Responsabile area fiori	3	€ 21.737,00	€ 27.091,18
[REDACTED]	02/02/2012	Operaio	Aiuto reparto fioriste	5	€ 17.557,00	€ 8.634,97
<b>totale</b>					<b>€ 196.984,00</b>	<b>€ 186.034,78</b>



## 9) LA DETERMINAZIONE DELLA VALENZA ECONOMICA.

Gli indicatori della redditività aziendale prescelti dallo scrivente ai fini dell'apprezzamento del *goodwill* sono l'EBIT (risultato operativo) e l'EBITDA (risultato operativo ante ammortamenti, accantonamenti e svalutazioni).

Per quantificare correttamente l'EBITDA conseguito negli esercizi passati sono stati riclassificati i conti economici della [REDACTED] S.r.l. e dell'affittuaria, [REDACTED] S.r.l.s. relativamente agli anni 2015, 2016, 2017, 2018 dell'affittante, 2018 e 2019 dell'affittuaria (vedi tabella a pag. 10). Non si è tenuto conto del conto economico relativo ai primi sette mesi del 2020, in assenza della stima del magazzino rimanenze finali, che non consente di apprezzare il risultato dell'ultimo periodo.

Si assume che l'azienda oggetto di stima, che viene oggi valutata ai fini di una possibile alienazione a terzi da parte del Fallimento [REDACTED] [REDACTED] S.r.l., manterrà la stessa struttura della funzione di costo.

In estrema sintesi, quindi, la struttura di costo dell'azienda risulta caratterizzata da un margine di contribuzione pari a circa il 50% del fatturato e da costi fissi stimati prudenzialmente in circa 750 mila euro, ivi compreso il costo per lavoro dipendente.

Più difficoltoso risulta stimare le possibili *performance* in termini di fatturato.

La situazione epidemiologica odierna e la conseguente crisi nel settore dei consumi di beni essenziali (quali sono quelli commercializzati dall'azienda in esame) non potranno non incidere negativamente sul livello del fatturato conseguibile per lo meno nel corrente e nel prossimo anno.

I tempi della possibile ripresa dei consumi e delle vendite, ove venga risolta la pandemia da Covid-19, matureranno, a parere dello scrivente, non prima del 2022.

Conseguentemente, nell'esercizio 2020 sarà possibile raggiungere valori di fatturato molto limitati, certamente non sufficienti a conseguire il fatturato di pareggio economico, pari – con la predetta struttura di costo – ad almeno 1,5 milioni di euro (costi fissi per euro 750 mila/margine di contribuzione 50%).

Se il fatturato del 2020 dovesse attestarsi su valori prossimi a 1,2 milioni di euro (si rammenti che a fine luglio aveva raggiunto solo euro 700 mila, in media circa 100 mila euro/mese), l'EBITDA 2020 risulterebbe negativo per circa 150 mila euro.

Ipotizzando che nell'esercizio successivo possa essere raggiunto un fatturato di circa 1,5 milioni di euro (in media euro 125 mila euro/mese), l'EBITDA raggiungerebbe solo il pareggio economico.

Solo dal terzo anno in poi, il fatturato potrebbe ragionevolmente essere stimato in valori prossimi alle *performance* ante 2018, cioè prossimi a 2 milioni di euro (in media 166 mila euro/mese). In questo caso, l'EBITDA sarebbe stimabile in circa 250 mila euro per esercizio.

*Handwritten signature*



Tanto premesso, il sottoscritto ritiene attendibile la seguente quantificazione dell'Ebit (risultato economico operativo) medio prospettico per i prossimi cinque anni della azienda del Fallimento ██████████ S.r.l. in liquidazione:

a) determinazione dell'Ebitda medio prospettico (ponderato in funzione dell'esercizio di riferimento):

- Ebitda 2020: (€ 150.000=) x 100%: (€ 150.000=);
- Ebitda 2021: € zero= x 80%: € zero=;
- Ebitda 2022: € 250.000= x 60%: € 150.000=;
- Ebitda 2023: € 250.000= x 50% € 125.000=;
- Ebitda 2024: € 250.000= x 40% € 100.000=;
- Ebitda medio (media ponderata arrotondata all'unità): € 45.000=;

b) determinazione degli ammortamenti, sulla base del valore attribuito ai cespiti, pari ad euro 61.330,00, alla aliquota media del 20%:

		aliquota	ammortamento
- immobilizzazioni materiali	€ 61.330=	20,00%	€ 12.266=

c) determinazione dell'Ebit medio prospettico per il prossimo quinquennio:

- Ebitda medio	€ 45.000=
- Ammortamenti	€ <u>12.266=</u>

*[Handwritten signature]*



– Ebit medio prospettico € 32.734=

A questo punto è possibile determinare il *goodwill* attraverso l'applicazione della formula:

$$G = (R - Ki) a \overline{n} | i'$$

dove:

G = Goodwill

R = Ebit medio prospettico = € 32.734=

K = capitale netto rettificato = € 61.330=

i = tasso di interesse o di rendimento medio atteso nel settore = 3%

i' = tasso di attualizzazione del sovrareddito (pari al rendimento dei BTP a cinque anni) = 1,31%

n = 5 anni

Quindi:

$$G = (32.734 - 61.330 \times 3\%) \times 4,8094$$

**Goodwill: euro 148.582=**

§ § §

*Handwritten signature*

## 10) LA DETERMINAZIONE DEL VALORE DI STIMA DELL'AZIENDA.

Il valore di stima dell'azienda del Fallimento ██████████ in liquidazione, determinato alla data del 9 novembre 2020, in ipotesi di continuazione nel luogo ove attualmente si trova, è così quantificato:

$$W = K + B$$

dove:

K = capitale netto rettificato = € 61.330=

B = Goodwill = € 148.582=

quindi:

W = € 61.330 + € 148.582=

W = € 209.912=.

*Handwritten signature*

## 11) LE CONCLUSIONI.

A conclusione di quanto esposto, in base al metodo misto patrimoniale con stima autonoma del *goodwill*, il valore del capitale economico dell'azienda del Fallimento ██████████ S.r.l. in liquidazione, è stato determinato in euro 209.912=, arrotondato ad euro 210.000=.

Quest'ultimo valore può ragionevolmente esprimere – a parere di chi scrive – la valenza economica di pronto realizzo alla data odierna dell'azienda del Fallimento ██████████ S.r.l., tenendo conto esclusivamente delle componenti attive del patrimonio e della redditività prospettica attualizzata della gestione caratteristica.

Conseguentemente, il canone di affitto annuo, determinato in euro 30.000,00=, può ritenersi congruo poiché rappresenta il 14,28% circa della valenza economica dell'azienda, percentuale ben superiore a quella praticata dal mercato, mediamente compresa tra il 5% ed il 10% del valore dell'azienda, il cui attuale valore locatizio è stimabile al massimo in euro 21.000,00= annui.

Del pari, il sottoscritto ritiene congrua l'offerta di euro 250.000,00= formulata dall'affittuaria ██████████ S.r.l.s. per l'acquisto dell'azienda in esame, da utilizzarsi quale prezzo base della procedura competitiva che sarà organizzata ex art. 107 L.F. per riallocare l'azienda di pertinenza della procedura.

Qualora, in esito alla vendita dell'azienda, l'acquirente ritenga di volersi accollare il T.f.r. maturato a favore dei lavoratori dipendenti, subordinatamente alla liberazione dal vincolo di solidarietà ex art. 2112 c.c. della procedura, dal valore dell'azienda dovrà essere detratto il T.f.r. relativo di dipendenti trasferiti.

Va da sé che, a parità di prezzo offerto, la proposta di acquisto che preservasse integralmente la base occupazionale sarebbe preferibile ad ogni altra, atteso che, secondo quanto riferito dalla curatela:

- non sussistono creditori di grado peggiore rispetto a quelli assistiti da privilegio ex art. 2751 bis n. 1 c.c.;
- i potenziali crediti assistiti da privilegio ex art. 2751 bis n. 1 c.c. sono ampiamente coperti dalle liquidità già acquisite dalla procedura.

Pertanto, non si concretizzerebbe alcuna violazione della *par condicio creditorum*, nel rispetto delle previsioni ex art. 105 comma 8 L.F.

Per la medesima motivazione, ove all'esito della gara l'aggiudicatario dovesse identificarsi con l'attuale affittuaria, il prezzo netto, già detratto l'accollo liberatorio del T.f.r. dei dipendenti trasferiti con l'azienda, ben potrebbe essere pagato in compensazione con le anticipazioni sostenute da XXXXXXXXXX S.r.l.s. per *“gli oneri pagati ai dipendenti per mensilità pregresse ed altri maturati diritti ovvero per maturate quote di T.f.r. ed oneri differiti che l'affittuaria si era accollata”*.

Avuto riguardo alla quantificazione di tali oneri, la curatela e il legale rappresentante dell'affittuaria hanno precisato che (**doc. all. 17**):

- gli importi anticipati dalla affittuaria per elementi retributivi diversi da T.f.r. sono pari ad euro 81.689,87=;
- i T.f.r. anticipati dall'affittuaria per conto dell'affittante ai dipendenti che hanno risolto il rapporto di lavoro sono pari ad euro 39.619,99=.

Deve invece escludersi la possibilità che possa essere opposto in compensazione con l'eventuale residuo prezzo di cessione dell'azienda *“ogni altro debito che l'affittuaria si fosse trovata a pagare in funzione della regolare attività di impresa e che fosse riconducibile alla società affittante”*, essendo tale previsione contrattuale in contrasto con il disposto dell'art. 105 comma 8 L.F.



Peraltro, essendo gli importi anticipati dall'affittuaria per pagamenti diversi dai debiti verso dipendenti pari ad euro 7.192,15=, ben potranno trovare compensazione con il maggior credito commerciale della procedura nei confronti dell'affittuaria, pari – come già detto – ad euro 253.653,72=.

Infine, lo scrivente ritiene doveroso fornire una spiegazione circa la differenza *in peius* del valore attribuito al capitale economico dell'azienda oggetto di valutazione, rispetto alle conclusioni alle quali era pervenuto alla fine del 2018 il Dott. [REDACTED].

Il Dott. [REDACTED] ha scelto il metodo del “*Discounted Cash Flow*”, quale metodo principale, e il metodo “*Reddituale*” quale metodo di controllo.

Lo scrivente ha invece prescelto il metodo “*Misto patrimoniale/reddituale con stima autonoma del goodwill*”.

Il sottoscritto non intende addentrarsi in valutazioni dottrinali di merito sulla bontà dell'uno o dell'altro metodo.

Ritiene di dover opportunamente richiamare l'attenzione su alcuni valori utilizzati ai fini della valutazione del Dott. [REDACTED], risalente alla data del 26 novembre 2018:

- i valori di fatturato prospettico sono stati stimati rispettivamente in euro 2,2 milioni per il 2018, in euro 2,25 milioni per il 2019 ed in euro 2,5 milioni per il 2020;
- i valori del margine di contribuzione sono stati stimati nel 60,68% per il 2018, nel 61,33% nel 2019 e nel 65,2% nel 2020;
- il totale del costo per lavoro dipendente è stato stimato in euro 210 mila sia per il 2018, che per il 2019, che per il 2020;
- il totale dei costi per il godimento di beni di terzi è stato stimato in euro 50 mila per il 2018, in euro 50 mila per il 2019 ed in euro 60 mila per il 2020.



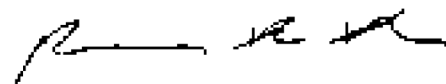
Oggi, alla fine del 2020, disponendo dei dati a consuntivo (si veda la tabella a pagina 21 della presente relazione) è immediato constatare che le previsioni sopra riportate erano decisamente ottimistiche, sia per quanto attiene le *performace* reddituali e di fatturato, sia per quanto attiene l'entità dei costi per lavoro dipendente e per canoni relativi all'azienda affittata, nonché al compendio immobiliare locato.

◦ ◦ ◦

Nel rassegnare tali risultati, il sottoscritto ritiene di aver svolto in piena coscienza professionale l'incarico conferitogli e ringrazia l'Ill.mo Sig. Giudice Delegato e la curatela per la fiducia accordatagli.

Milano, 13 novembre 2020

Dott. Francesco Paolo Pati



## 12) ELENCO ALLEGATI ALLA RELAZIONE (in copia fotostatica)

1. Provvedimento di nomina per la valutazione dell'azienda;
2. contratto di affitto di azienda in data 13 giugno 2018 tra [REDACTED] S.r.l. e [REDACTED] S.r.l.s.;
3. scrittura modificativa del 30 dicembre 2019;
4. elenco beni mobili compresi nel perimetro dell'azienda affittata;
5. contratto di locazione ad uso non abitativo del complesso immobiliare sito in Massa, Via Massa Avenza n. 55, del 2 luglio 2018;
6. ultima pagina dell'inventario merci al 13 giugno 2018;
7. contratto estimatorio del 14 giugno 2018;
8. fascicolo di bilancio al 31 dicembre 2016 di [REDACTED] S.r.l.;
9. fascicolo di bilancio al 31 dicembre 2017 di [REDACTED] S.r.l.;
10. fascicolo di bilancio al 31 dicembre 2018 di [REDACTED] S.r.l.;
11. bilancio al 31 dicembre 2018 di [REDACTED] S.r.l.s.;
12. bilancio al 31 dicembre 2019 di [REDACTED] S.r.l.s.;
13. bilancio di verifica contabile dei soli conti economici al 31 luglio 2020 di [REDACTED] S.r.l.s.;
14. perizia di valutazione della società [REDACTED] S.r.l. redatta in data 26 novembre 2018 dal dott. [REDACTED];

15. elenco dei beni risultanti dalla ricognizione effettuata dalla curatela in data 29 ottobre 2020, con relativi rilievi fotografici;
16. ricostruzione della posizione creditoria di [REDACTED] S.r.l. nei confronti di [REDACTED] S.r.l.s per vendite di merci, in esecuzione del contratto estimatorio;
17. comunicazioni da parte dell'affittante e dell'affittuaria circa le rispettive posizioni di debito/credito.

