

**Tribunale C.P. di Verona**  
*Sezione Fallimentare*

***C.P. 10-2019 OLD & NEW S.R.L. Srl in liquidazione***

*Giudice Delegato dott. Pier Paolo Lanni*  
*Commissario Giudiziale dott. Claudio Ubini*

***PERIZIA DI STIMA DEL VALORE DELL'AZIENDA  
(E DEL SUO MAGAZZINO)***

**OLD & NEW S.R.L. in Liquidazione**

Via della Segheria s.n.c. – Verona 37141  
codice fiscale 03064860236

**ESTENSORE**

dott. Giulio Gastaldello  
dottore commercialista – revisore legale  
della circoscrizione del Tribunale di Verona

## **Indice**

### **PERIZIA DI STIMA DEL VALORE DELL'AZIENDA E DEL SUO MAGAZZINO**

|                                                                                                                                   |                |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------|
| <i>I.- Premessa</i>                                                                                                               | <i>pag. 3</i>  |
| <i>II. Oggetto e finalità della perizia</i>                                                                                       | <i>pag. 3</i>  |
| <i>III. Cenni storici</i>                                                                                                         | <i>pag. 5</i>  |
| <i>IV. La crisi aziendale</i>                                                                                                     | <i>pag. 9</i>  |
| <i>V. Analisi economico finanziaria</i>                                                                                           | <i>pag. 10</i> |
| <i>V. Individuazione delle metodologie di valutazione</i>                                                                         | <i>pag. 16</i> |
| <i>V.1.- Valutazione azienda</i>                                                                                                  | <i>pag. 16</i> |
| <i>V.2.- Metodi patrimoniali</i>                                                                                                  | <i>pag. 17</i> |
| <i>V.3.- Metodi reddituali</i>                                                                                                    | <i>pag. 17</i> |
| <i>V.4.- Metodi finanziari</i>                                                                                                    | <i>pag. 20</i> |
| <i>V.5.- Metodi dei prezzi probabili</i>                                                                                          | <i>pag. 20</i> |
| <i>V.6.- Metodi misti</i>                                                                                                         | <i>pag. 21</i> |
| <i>V.7.- Metodi misti: metodo dell'EVA (Economic Value Added)</i>                                                                 | <i>pag. 22</i> |
| <i>V.8.- Criticità dei vari metodi di valutazione</i>                                                                             | <i>pag. 22</i> |
| <i>VI.- L'azienda da valutare</i>                                                                                                 | <i>pag. 23</i> |
| <i>VI. La valutazione dell'azienda</i>                                                                                            | <i>pag. 26</i> |
| <i>VI.1.- La valutazione dell'azienda con il metodo del patrimonio netto a valori correnti con stima autonoma dell'avviamento</i> | <i>pag. 27</i> |
| <i>VI.2.- La valutazione dell'azienda con il metodo reddituale</i>                                                                | <i>pag. 30</i> |
| <i>VII.- La valutazione del magazzino</i>                                                                                         | <i>pag. 32</i> |
| <i>VIII.- Conclusioni: la valutazione dell'azienda (e del suo magazzino)</i>                                                      | <i>pag. 36</i> |

## **PERIZIA DI STIMA**

Perizia di stima del valore dell'azienda (e del suo magazzino) della "OLD & NEW S.R.L. in liquidazione", corrente in Verona, Via della Segheria s.n.c., capitale sociale di € 51.000,00, iscritta presso il Registro delle Imprese di Verona al Nr. 03064860236, redatta dal dott. Giulio Gastaldello, nato a Verona il 21.01.1964, iscritto all'Albo dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili di Verona, Sezione "A", al n. 663/A, e nel Registro dei Revisori Contabili, con D.M. 12 aprile 1995, G.U. n. 46/bis del 14 giugno 1995, con Studio in Verona, Lungadige Sarmicheli n. 3.

### **I.- PREMESSA**

Con provvedimento del 31.01.2020 (dep. 03.02.2020), il Tribunale di Verona aperto la procedura di concordato preventivo della società Old & New Srl in Liquidazione, con sede in Verona, Via della Segheria s.n.c., CF/P. IVA 03064860236, confermando la nomina del Commissario Giudiziale dott. Claudio Ubini e nominato lo scrivente quale perito affinché provveda alla stima dell'azienda (e del suo magazzino).

### **II. OGGETTO E FINALITA' DELLA PERIZIA**

La perizia di stima ha per oggetto la valutazione dell'azienda (e del suo magazzino) della società Old & New Srl in Liquidazione, con sede in Verona, Via della Segheria s.n.c., di seguito anche "La Società".

Lo scrivente, al fine di adempiere all'incarico ricevuto, si atterrà a principi di prudenza e obiettività in quanto la valutazione dell'azienda dovrà indicare il valore effettivo di mercato, nell'ottica di una cessione di azienda, per la quale esiste un'offerta irrevocabile di acquisto da parte di un soggetto terzo.

Il capitale sociale della società Old & New Srl in Liquidazione di nominali € 51.000,00, risulta così composto:

**Torreggiani Luciano** – TRRLCN43T22L781H - quota nominali € 20.400,00 – 40% del capitale sociale.

**Sancassani Luciano** – SNCLCN57S20L781A - quota nominali € 20.400,00 – 40% del capitale sociale in ragione di 1 / 2

**Sancassani Daniela** – SNCDNL62A55B296A - quota nominali € 20.400,00 – 40% del capitale sociale in ragione di 1 / 2

**Aldegheri Alberto** – LDGLRT58S08L781S - quota nominali € 10.200,00 – 20% del capitale sociale.

### **Data di riferimento della perizia di stima e ambito di valutazione**

La data di riferimento della stima dell'azienda è il 31 agosto 2019, coincidente con la data del Piano e della relazione del Commissario Giudiziale dott. Claudio Ubini al termine della fase prenotativa della procedura di concordato preventivo, in considerazione anche del fatto che l'azienda è stata concessa in affitto e che non risultano essere emersi elementi straordinari dalla predetta data alla data odierna.

Per quanto concerne invece la valutazione del magazzino, la data di riferimento è stata aggiornata al 31 gennaio 2020, sulle base delle movimentazioni delle giacenze intervenute nel periodo.

Lo scrivente in 7 febbraio 2020 si è recato presso studio del Commissario Giudiziale dott. Claudio Ubini, per scambiare informazioni e per acquisire la documentazione in suo possesso utile ai fini della valutazione dell'azienda e in modo particolare delle rimanenze di magazzino. Nella circostanza sono state acquisite le fatture di vendita dell'affittuario O&N Srl a suo tempo richieste dal Commissario Giudiziale per la valutazione della congruità delle stime effettuate dal perito ind. Brutti sulle giacenze di magazzino.

Lo scrivente in data 11 febbraio 2020, assistito dai dipendenti della Società e dal dott. Giuseppe Polito, ha provveduto alla ricognizione dell'azienda, verificando la presenza effettiva dei beni strumentali e del magazzino. Il riscontro ha dato esito positivo, risultando l'impianto contabile, amministrativo e operativo in grado di soddisfare le richieste e le esigenze dello svolgimento dell'incarico peritale.

Le poste comprese nell'azienda oggetto di valutazione sono riferite alle seguenti voci dell'attivo concordatario: "Immobilizzazioni immateriali"; "Immobilizzazioni materiali"; "Avviamento"; "Rimanenze di magazzino", del valore complessivo di € 332.927,00.

### **III. CENNI STORICI**

L'analisi della visura camerale storica della società alla data del 03.02.2020 e dei documenti depositati in atti, evidenzia che la società Old & New Srl in liquidazione è stata costituita il 3 agosto 2000 con atto del notaio Fraenza Giampaolo rep. 127217, iscritta nella sezione ordinaria il 31 ottobre 2000.

La sede sociale fu collocata in Verona, Via della Segheria s.n.c., fraz. Montorio.

L'oggetto sociale fu individuato *nell'attività di produzione di cornici, soprammobili, orologi, pupazzeria, gadget e articoli da regalo natalizi e pubblicitari in genere e il relativo commercio all'ingrosso*. Di fatto la società commercializza beni che vengono prodotti presso terzi e identificati col marchio d'impresa.

La Società inizia l'attività d'impresa il 2 novembre 2000, inizialmente occupandosi della commercializzazione di articoli da regalo e gadget.

Progressivamente, la Società amplia la gamma dei prodotti offerti al mercato, producendo e commercializzando borse, accessori moda e abbigliamento.

In data 1 luglio 2007 fu aperta l'unità locale (magazzino/laboratorio) in Verona, Via Lanificio n. 84. Al Registro delle Imprese risulta ancora attiva; tuttavia la Società riferisce che l'unità locale è cessata due anni fa.

La Società è stata amministrata dal 1° ottobre 2007 all'11 dicembre 2018 dal sig. Torreggiani Luciano, nato a Verona il 22.12.1943, residente a Verona, Via IV Novembre 19, CF TRRLCN43T22L781H.

In data 11 dicembre 2018 (atto del 6 dicembre 2018 notaio Silvia Brognara rep. 2) il sig. Torreggiani Luciano viene nominato liquidatore civile della Società.

L'utilizzo dell'unità immobiliare dal 2001 presso la sede legale in Verona, Via della Segheria s.n.c., avviene sulla base di due distinti contratti di locazione commerciale:

1.- con *L.&G. S.a.s. di Torreggiani Luciano & C.*, datato 8 agosto 2001 – registrato presso Agenzia delle Entrate di Verona 2 serie 3 – n. 8302 il 7 settembre 2001 – canone annuo € 33.404,00.

2.- con *San Fenzo Service S.a.s. di Sancassani Luciano & C.* datato 8 agosto 2001 – registrato presso Agenzia delle Entrate di Verona 2 serie 3 – n. 8301 il 7 settembre 2001 – canone annuo € 121.470,00

Si segnala che i soci accomandatari delle società locatrici Torreggiani Luciano e Sancassani Luciano risultano anche soci della Società Old & New Srl.

Il sig. Torreggiani Luciano risulta essere stato – come poc'anzi evidenziato - amministratore unico della Società dal 1 ottobre 2007 all'11 dicembre 2018 e da questa data in poi, sino ad ora, liquidatore civile.

In data 21 settembre 2018 l'azienda fu concessa in affitto – con atto del notaio Silvia Brognara rep. n. 2306 – alla società O&N Srl, con sede in Verona, Corte Pancaldo n. 68 C.F. 04581600238. O&N S.r.l. risulta amministrata da Tortorici Giuseppa Nadia (ex dipendente della Old & New Srl). Il canone di affitto di azienda è concordato in euro 13.200,00 annui oltre imposte di legge.

La congruità del canone è basata sulla risultanza della *“relazione di stima del valore dell'azienda e determinazione del congruo canone di affitto di azienda”* a cura del dott. Giuseppe Polito.

In data 3 ottobre 2018 tramite PEC, la Società trasmette a O&N Srl il *contratto estimatorio* stipulato tra le parti per regolare l'acquisto del magazzino da parte di O&N Srl, la quale prende anche in consegna il magazzino della Società. Il prezzo e i beni sono determinati sulla base della perizia del p.i. Emilio Brutti del 21 settembre 2018, in atti. Si segnala che il contratto estimatorio in atti è firmato solo sull'ultima pagina e non risulta datato.

Con riferimento all'azienda è necessario evidenziare che O&N S.R.L. ha offerto per l'acquisto dell'intera azienda già identificata nel contratto di affitto il prezzo complessivo di € 152.845,00 di cui € 62.845,00 per le immobilizzazioni materiali ed € 90.000,00 per le immobilizzazioni immateriali e l'avviamento, nonché per la residua azienda, così come definita nel contratto di affitto dell'azienda ed inclusivo anche dei contratti ivi indicati, dei rapporti di lavoro subordinato e le autorizzazioni, concessioni e licenze necessarie per la gestione dell'Azienda. Con missiva del 22 gennaio 2020, O&N Srl specifica e precisa che l'offerta è valida sino al 31 dicembre 2021. L'offerente si rende inoltre disponibile a rilasciare fideiussione bancaria o assicurativa e a prendere in carico tutti i costi, anche

professionali, per la tenuta della contabilità e per la puntuale esecuzione degli adempimenti civilistici e fiscali obbligatori per legge a carico della Società Old & New Srl.

In data 12 ottobre 2018 la società ha deliberato la proposta di concordato preventivo ai sensi dell'art. 161 comma 6 L.F. (atto notaio Silvia Brognara rep. 2349).

In data 6 dicembre 2018 la società è stata posta in liquidazione – atto notaio Silvia Brognara rep. 2448 – con nomina del liquidatore nella persona del sig. Luciano Torreggiani.

In data 6 marzo 2019 è stata deliberata la proposta di concordato preventivo (atto notaio Silvia Brognara rep. n. 2594).

In data 19 aprile 2019 è stata iscritta la domanda di ammissione alla procedura di concordato preventivo ex art. 161 comma 6 L.F.

Commissario Giudiziale è stato nominato il dott. Claudio Ubini con provvedimento del 3 maggio 2019.

In data 31 gennaio 2020 (dep. 03.02.2020) con decreto del Tribunale di Verona è stata dichiarata aperta la procedura di concordato preventivo della Società Old & New Srl in Liquidazione.

L'azienda posta in affitto occupava n. 14 dipendenti, suddivisi tra operai, magazzinieri, impiegati amministrativi e commerciali. Allo stato, i dipendenti in forza all'azienda concessa in affitto sono in n. 9. La commercializzazione dei prodotti sul territorio nazionale avviene tramite una rete di agenti rappresentanti di commercio.

### **Documentazione utilizzata**

Ai fini della individuazione e della valutazione dell'azienda e del suo magazzino, oltre a raccogliere tutte le necessarie informazioni presso la società stessa e presso altri uffici pubblici e privati, il sottoscritto, acquisita la disponibilità di tutta la documentazione presente in atti, della quale si evita l'elencazione, ha acquisito:

- La visura camerale storica datata 03.02.2020
- le situazioni contabili aggiornate al 31 dicembre 2018 e al 31 dicembre 2019;
- i bilanci di verifica per gli esercizi 2015 – 2018;

- l'elenco cespiti ammortizzabili con valore di stima attribuito dal perito indipendente Emilio Brutti;
- il libro dei cespiti ammortizzabili al 31.12.2018;
- la certificazione di registrazione dei marchi aziendali
- l'elenco del personale dipendente aggiornato al 31 agosto 2018, riepilogo del costo del personale esercizio 2018; variazioni intervenute alla data del 31 gennaio 2020;
- le dichiarazioni fiscali esercizi 2014, 2015, 2016, 2017 e 2018
- l'elenco analitico valorizzato del magazzino al 31 dicembre 2019 e al 31 gennaio 2020 unitamente al riepilogo della movimentazione delle stesse dalla data del 31 agosto 2018 al 31 gennaio 2020;

Ha verificato la documentazione commerciale, anche sotto il profilo della contrattualistica.

Sono stati poi presi in considerazione gli eventi di rilievo intervenuti successivamente alla data di riferimento della presente stima, per verificarne ed eventualmente quantificarne gli effetti sul valore del patrimonio sociale.

Non sono state svolte le attività specifiche di revisione concernenti la documentazione contabile. E' stata invece svolta l'attività per verificare l'effettiva sussistenza e presenza dei beni indicati.

Non sono presenti elementi previsionali aggiornati, quali budget o situazioni prospettiche finanziarie o economiche. Non sono stati forniti dalla Società elementi concernenti l'analisi del mercato per specifico settore, per tipologia di clientela, per penetrazione nelle fasce di riferimento.

Le valutazioni prospettiche pertanto sono basate su dati consuntivi e risentono ineluttabilmente di un forte indice di aleatorietà.

L'attività valutativa è limitata unicamente alle componenti aziendali comprese nell'azienda oggetto della proposta di acquisto pervenuta dalla società O&N Srl, riferite alle seguenti voci dell'attivo concordatario alla data del 31 agosto 2019: "Immobilizzazioni immateriali"; "Immobilizzazioni materiali"; "Avviamento"; "Rimanenze di magazzino", per il prezzo complessivo di € 332.927,00, così suddiviso: € 62.845,00 per gli immobilizzi materiali e immateriali; € 90.000,00 per avviamento; € 180.082,00 per il magazzino.

#### **IV. LA CRISI AZIENDALE**

La situazione di difficoltà economica e finanziaria che ha coinvolto OLD & NEW Srl in Liquidazione ha natura esogena ed endogena all'azienda.

Infatti, sebbene la Società nell'esercizio 2011 abbia conseguito il massimo del fatturato, tuttavia alcuni fattori "esogeni" quali: **a)** il perdurare della crisi economica e la conseguente contrazione dei mercati di riferimento; **b)** la concorrenza del commercio elettronico; **c)** l'incremento del costo dei prodotti provenienti dai fornitori cinesi; hanno via via ridotto il volume d'affari e le marginalità operative, determinando l'irreversibile crisi aziendale.

Alcuni fattori di natura "endogena" all'impresa però, hanno contribuito ad aggravare la situazione, impedendo alla Società di poter intercettare in anticipo, o quanto meno in tempo utile, le strategie e gli interventi necessari per il superamento della crisi. In modo particolare: **a)** le dimensioni ridotte dell'impresa, di tipo "semi-artigianale" hanno contribuito a rendere difficoltosa la percezione della gravità dell'andamento economico-finanziario; **b)** la frammentazione della clientela, composta da molteplici clienti di ridotte dimensioni che da un lato ha rappresentato un elemento di forza, evitando il rischio della concentrazione dei flussi di vendita in capo a pochi soggetti; dall'altro però ha rappresentato un costo elevato in termini di rete distributiva e di recupero degli "insoluti", frammentati in numerose posizioni molto spesso non significative per singolo importo, ma elevate in termini assoluti; **c)** l'indebitamento elevato per la pletrica presenza di imponenti giacenze di magazzino, pari nel 2017 a circa il 40% del fatturato, ha aggravato la posizione finanziaria. Questi fattori hanno di fatto impedito alla Società di poter sviluppare gli adeguati "anticorpi" allo stato di crisi, rendendo ineluttabile il concludersi dell'irreversibile squilibrio economico, patrimoniale e finanziario.

\* \* \*

Il 21 settembre 2018 l'azienda è stata posta in affitto.

Il 12 ottobre 2018 la Società ha deliberato la proposta di concordato preventivo ai sensi dell'art. 161 comma 6 L.F.

Il 6 dicembre 2018 la Società è stata posta in liquidazione volontaria.

## **V. ANALISI ECONOMICO FINANZIARIA**

Al fine di verificare se esiste un valore insito nell'azienda concessa in affitto, vengono esaminati gli ultimi bilanci sociali, regolarmente approvati e depositati al Registro Imprese sino all'esercizio 2018. Il bilancio riferito all'esercizio 2018, evidenzia i dati operativi sino al 21 settembre, data dell'affitto di azienda.

*L'analisi dei bilanci di esercizio predisposti dall'organo amministrativo evidenziano che il 2018 è stato l'esercizio in cui la situazione economica e finanziaria è precipitata.*

*L'andamento economico della società evidenzia come gli interventi concernenti l'effettiva valorizzazione del magazzino al valore presumibile di mercato, siano stati ritardati nel tempo, per emergere solo nell'esercizio 2018.*

| <b>Attivo</b>                                | <b>2014</b>      | <b>2015</b>      | <b>2016</b>      | <b>2017</b>      | <b>2018</b>      |
|----------------------------------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| Crediti vs soci per versamenti ancora dovuti |                  |                  |                  |                  |                  |
| Immob. Immateriali                           | 2.384            | 4.800            | 3.600            | 2.400            | 1.269            |
| Immob. Materiali                             | 6.026            | 16.075           | 15.743           | 11.104           | 7.049            |
| Partecipazioni Finanziarie                   |                  |                  |                  |                  |                  |
| Rimanenze prodotti finiti e merci            | 955.305          | 995.490          | 988.161          | 1.340.567        | 211.190          |
| Crediti vs clienti entro l'esercizio         | 1.483.282        | 1.669.469        | 1.762.866        | 1.548.129        | 912.938          |
| Crediti tributari entro l'esercizio          | 42.807           | 22.776           | 27.597           | 33.281           | 52.181           |
| Crediti tributari oltre l'esercizio          |                  |                  |                  |                  |                  |
| Crediti vs altri entro l'esercizio           | 16.793           | 1.021            | 43.161           | 62.751           | 636              |
| Crediti vs altri oltre l'esercizio           | -                |                  |                  |                  |                  |
| Depositi bancari                             | 182.205          |                  | 578.948          | 458.308          | 207.317          |
| Denaro in cassa                              | 6.749            | 4.550            | 7.232            | 4.822            | 3.918            |
| risconti                                     | 2.001            | 1.365            | 4.956            | 62.682           |                  |
| <b>TOTALE ATTIVO</b>                         | <b>2.697.552</b> | <b>2.715.546</b> | <b>3.432.264</b> | <b>3.524.044</b> | <b>1.396.498</b> |

| <b>Passivo</b>                                         | <b>2014</b>      | <b>2015</b>      | <b>2016</b>      | <b>2017</b>      | <b>2018</b>       |
|--------------------------------------------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|-------------------|
| Fondi per rischi e oneri                               | 19.902           | 22.096           | 15.579           | 15.612           |                   |
| Trattamento di fine rapporto                           | 198.292          | 204.237          | 230.728          | 239.452          | 253.479           |
| Debiti verso banche entro l'esercizio                  | 1.170.324        | 1.527.832        | 1.955.212        | 2.024.359        | 2.208.306         |
| Debiti verso banche oltre l'esercizio                  |                  |                  |                  |                  |                   |
| Debiti verso altri finanziatori oltre l'esercizio      | 120.926          | 53.776           | 32.276           | 13.500           |                   |
| Acconti entro l'esercizio                              |                  |                  | 16.131           |                  |                   |
| Acconti oltre l'esercizio                              |                  |                  |                  | 14.470           | 68.695            |
| Debiti verso fornitori entro l'esercizio               | 824.188          | 555.225          | 842.993          | 877.777          | 524.765           |
| Debiti tributari entro l'esercizio                     | 9.817            | 10.555           | 12.077           | 14.002           | 47.359            |
| Debiti verso istituti di previdenza entro l'esercizio  | 15.213           | 16.596           | 16.690           | 14.468           | 10.358            |
| Altri debiti entro l'esercizio                         | 43.723           | 55.020           | 55.983           | 55.038           | 32.440            |
| Altri debiti oltre l'esercizio                         |                  |                  |                  |                  |                   |
| Ratei                                                  | 74.671           | 57.687           | 40.835           | 37.925           | 45.069            |
| <b>TOTALE PASSIVO</b>                                  | <b>2.477.056</b> | <b>2.503.024</b> | <b>3.218.504</b> | <b>3.306.603</b> | <b>3.190.471</b>  |
|                                                        |                  |                  |                  |                  |                   |
| <b>Patrimonio Netto</b>                                | <b>2014</b>      | <b>2015</b>      | <b>2016</b>      | <b>2017</b>      | <b>2018</b>       |
| Capitale                                               | 51.000           | 51.000           | 51.000           | 51.000           | 51.000            |
| Riserva rivalutazione                                  |                  |                  |                  |                  |                   |
| Riserva legale                                         | 10.200           | 10.200           | 10.200           | 10.200           | 10.200            |
| Riserve statuarie                                      | 176.744          | 159.296          | 151.323          | 152.560          | 156.241           |
| Altre riserve (Riserva straordinaria e arrotondamento) |                  | - 2              |                  |                  |                   |
| Utile/perdita d'esercizio precedente                   |                  |                  |                  |                  |                   |
| Utile/perdita d'esercizio                              | - 17.448         | - 7.972          | 1.237            | 3.681            | -2.011.414        |
| <b>TOTALE PATRIMONIO NETTO</b>                         | <b>220.496</b>   | <b>212.522</b>   | <b>213.760</b>   | <b>217.441</b>   | <b>- .793.973</b> |
| <b>TOTALE PASSIVO + PATRIMONIO NETTO</b>               | <b>2.697.552</b> | <b>2.715.546</b> | <b>3.432.264</b> | <b>3.524.044</b> | <b>1.396.498</b>  |

Di seguito si fornisce l'analisi dell'andamento economico della Società.

| <b>Ricavi</b>                            | <b>2014</b>      | <b>2015</b>      | <b>2016</b>      | <b>2017</b>      | <b>2018</b>      |
|------------------------------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| Ricavi delle vendite e delle prestazioni | 3.054.817        | 3.688.090        | 3.909.676        | 3.601.232        | 1.914.122        |
| Altri ricavi e proventi                  | 15.108           | 18.249           | 7.343            | 26.282           | 44.020           |
| <b>A) TOTALE VALORE DELLA PRODUZIONE</b> | <b>3.069.925</b> | <b>3.706.339</b> | <b>3.917.019</b> | <b>3.627.514</b> | <b>1.958.142</b> |

| <b>Costi</b>                                 | <b>2014</b>      | <b>2015</b>      | <b>2016</b>      | <b>2017</b>      | <b>2018</b>        |
|----------------------------------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|--------------------|
| 6) Per materie prime, suss., consumo e merci | 1.204.075        | 1.733.147        | 1.866.893        | 1.956.673        | 1.171.604          |
| 7) Per servizi                               | 840.720          | 1.071.483        | 1.088.623        | 1.106.752        | 875.036            |
| 8) Per godimento di beni di terzi            | 203.318          | 208.940          | 209.778          | 143.885          | 100.225            |
| 9) Per il personale                          | 396.220          | 419.561          | 431.104          | 428.957          | 274.478            |
| 10) Ammortamenti e svalutazioni              | 15.917           | 17.028           | 12.955           | 6.033            | 5.656              |
| 11) Variazioni delle rimanenze               | 120.015          | - 40.185         | 7.329            | - 352.406        | 1.129.377          |
| 13) Altri accantonamenti                     |                  |                  |                  |                  |                    |
| 14) Oneri diversi di gestione                | 217.973          | 257.059          | 227.885          | 260.374          | 348.596            |
| <b>B) TOTALE COSTI DELLA PRODUZIONE</b>      | <b>2.998.238</b> | <b>3.667.033</b> | <b>3.844.567</b> | <b>3.550.268</b> | <b>3.904.972</b>   |
|                                              |                  |                  |                  |                  |                    |
| <b>DIFFERENZA (A-B)</b>                      | <b>71.687</b>    | <b>39.306</b>    | <b>72.452</b>    | <b>77.246</b>    | <b>1.946.830</b>   |
|                                              |                  |                  |                  |                  |                    |
| C 16) proventi finanziari                    | 6.255            | 4.821            | 4.173            | 4.934            | 3.612              |
| C 17) oneri finanziari                       | - 58.241         | - 65.042         | - 51.435         | - 52.520         | - 62.349           |
| C 17-bis) Utili/perdite su cambi             | - 13.307         | 10.149           | 8.374            | - 10.367         | 5.847              |
| E 20) proventi straordinari                  |                  | 24.890           |                  |                  |                    |
| E 21) oneri straordinari                     | - 3.940          |                  |                  |                  |                    |
| 22) imposte esercizio                        | - 19.902         | - 22.096         | - 15.579         | - 15.612         |                    |
| <b>UTILE (PERDITA) D'ESERCIZIO</b>           | <b>- 17.448</b>  | <b>- 7.972</b>   | <b>1.237</b>     | <b>3.681</b>     | <b>- 2.011.414</b> |
|                                              |                  |                  |                  |                  |                    |
| <i>ante imposte</i>                          | <i>2.454</i>     | <i>14.124</i>    | <i>16.816</i>    | <i>19.293</i>    | <i>2.011.414</i>   |

L'analisi della redditività aziendale evidenzia e conferma come l'emersione della perdita avvenga in modo evidente solo nell'esercizio 2018 a seguito della svalutazione del magazzino.

La rappresentazione del bilancio riclassificato e dei successivi indicatori di bilancio tiene conto dell'azienda in funzionamento, senza le rettifiche di natura straordinaria apportate nel corso del 2018 (esercizio peraltro dove l'attività risulta interrotta a seguito della concessione in affitto dell'azienda).

| <b>CONTO ECONOMICO RICLASSIFICATO</b>                     | <b>2014</b>        | <b>2015</b>        | <b>2016</b>        | <b>2017</b>        |
|-----------------------------------------------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| Ricavi delle vendite                                      | € 3.054.817        | € 3.688.090        | € 3.909.676        | € 3.601.232        |
| Produzione interna                                        | € 0                | € 0                | € 0                | € 0                |
| <b>VALORE DELLA PRODUZIONE OPERATIVA</b>                  | <b>€ 3.054.817</b> | <b>€ 3.688.090</b> | <b>€ 3.909.676</b> | <b>€ 3.601.232</b> |
| Costi esterni operativi                                   | € 2.368.128        | € 2.973.385        | € 3.172.623        | € 2.854.904        |
| Valore aggiunto                                           | € 686.689          | € 714.705          | € 737.053          | € 746.328          |
| Costi del personale                                       | € 396.220          | € 419.561          | € 431.104          | € 428.957          |
| <b>MARGINE OPERATIVO LORDO</b>                            | <b>€ 290.469</b>   | <b>€ 295.144</b>   | <b>€ 305.949</b>   | <b>€ 317.371</b>   |
| Ammortamenti e accantonamenti                             | € 15.917           | € 17.028           | € 12.955           | € 6.033            |
| <b>RISULTATO OPERATIVO</b>                                | <b>€ 274.552</b>   | <b>€ 278.116</b>   | <b>€ 292.994</b>   | <b>€ 311.338</b>   |
| Risultato dell'area accessoria                            | -€ 202.865         | -€ 238.810         | -€ 220.542         | -€ 234.092         |
| Risultato dell'area finanziaria al netto degli oneri fin. | -€ 7.052           | € 14.970           | -€ 4.201           | -€ 5.433           |
| <b>EBIT NORMALIZZATO</b>                                  | <b>€ 64.635</b>    | <b>€ 54.276</b>    | <b>€ 68.251</b>    | <b>€ 71.813</b>    |
| Risultato dell'area straordinaria                         | -€ 3.940           | € 24.890           | € 0                | € 0                |
| <b>EBIT INTEGRALE</b>                                     | <b>€ 60.695</b>    | <b>€ 79.166</b>    | <b>€ 68.251</b>    | <b>€ 71.813</b>    |
| Oneri finanziari                                          | € 58.241           | € 65.042           | € 51.435           | € 52.520           |
| <b>RISULTATO LORDO</b>                                    | <b>€ 2.454</b>     | <b>€ 14.124</b>    | <b>€ 16.816</b>    | <b>€ 19.293</b>    |
| Imposte sul reddito                                       | € 19.902           | € 22.096           | € 15.579           | € 15.612           |
| <b>RISULTATO NETTO</b>                                    | <b>-€ 17.448</b>   | <b>-€ 7.972</b>    | <b>€ 1.237</b>     | <b>€ 3.681</b>     |

Ai fini di determinare dei valori comparabili, analizzando l'andamento economico della gestione ordinaria della società, di seguito vengono esposti i principali indicatori di riferimento, per le annualità 2014 – 2017.

Il primo rapporto evidenzia la capacità dell'impresa di coprire i propri investimenti durevoli con i soli finanziamenti propri.

| <b>INDICATORI DI FINANZIAMENTO DELLE IMMOBILIZZAZIONI</b> |                                                              | <b>2014</b>  | <b>2015</b>  | <b>2016</b>  | <b>2017</b>  |
|-----------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Margine primario di struttura                             | <i>Mezzi propri - Attivo fisso</i>                           | 212.086      | 191.647      | 194.417      | 203.937      |
| Quoziente primario di struttura                           | <i>Mezzi propri / Attivo fisso</i>                           | 26,22        | 10,18        | 11,05        | 16,10        |
| Margine secondario di struttura                           | <i>(Mezzi propri + Passività consolidate) - Attivo fisso</i> | 625.877      | 529.443      | 513.835      | 524.896      |
| <b>Quoziente secondario di struttura</b>                  | <i>(Mezzi propri + Passività consolidate) / Attivo fisso</i> | <b>75,42</b> | <b>26,36</b> | <b>27,56</b> | <b>39,87</b> |

Il secondo rapporto, invece, verifica il vincolo posto all'impresa nel coprire investimenti durevoli con finanziamenti durevoli. .

| INDICI SULLA STRUTTURA DEI FINANZIAMENTI |                                                  | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 |
|------------------------------------------|--------------------------------------------------|------|------|------|------|
| Quoziente di indeb.to complessivo        | <i>(Pml + Pc) / Mezzi Propri</i>                 | 11   | 12   | 15   | 15   |
| Quoziente di indeb.to finanziario        | <i>Passività di finanziamento / Mezzi Propri</i> | 5,31 | 7,19 | 9,15 | 9,31 |

Nel 2014 la Società aveva un rapporto di indebitamento di 5,31, superiore allo standard del 2% ritenuto ottimale dalla dottrina aziendalistica. Tuttavia, nonostante la Società risultasse esposta finanziariamente con gli istituti di credito e i fornitori, il patrimonio era comunque sufficiente a garantire gli impegni assunti. Dall'esercizio 2015 la gestione sociale, per le motivazioni di carattere esogeno e endogeno suesposte, inizia a produrre criticità strutturali sebbene assorbili nel breve periodo dalle movimentazioni dei flussi finanziari a breve.

Il quoziente di indebitamento finanziario nel 2017 è di 9,31, ed anticipa il crollo dell'esercizio successivo. Un valore molto alto del quoziente di indebitamento finanziario è indice di rischio di insolvenza e assenza di potere contrattuale dell'azienda, cui consegue una ridotta autonomia finanziaria.

| INDICI DI REDDITIVITA' |                                                                | 2014   | 2015   | 2016  | 2017  |
|------------------------|----------------------------------------------------------------|--------|--------|-------|-------|
| ROE netto              | <i>Risultato netto/Mezzi propri medi</i>                       | -7,91% | -3,75% | 0,58% | 1,69% |
| ROE lordo              | <i>Risultato lordo/Mezzi propri medi</i>                       | 1,11%  | 6,65%  | 7,87% | 8,87% |
| ROI                    | <i>Risultato operativo/(CIO medio - Pass. operative medie)</i> | 7,17%  | 7,74%  | 6,38% | 6,63% |
| ROS                    | <i>Risultato operativo/ Ricavi di vendite</i>                  | 8,99%  | 7,54%  | 7,49% | 8,65% |

| INDICATORI DI SOLVIBILITA' |                                                           | 2014      | 2015      | 2016      | 2017      |
|----------------------------|-----------------------------------------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Margine di disponibilità   | <i>Attivo circolante - Passività correnti</i>             | 551.206   | 471.756   | 473.000   | 486.971   |
| Quoziente di disponibilità | <i>Attivo circolante / Passività correnti</i>             | 1,26      | 1,21      | 1,16      | 1,16      |
| Margine di tesoreria       | <i>(Liquidità differite + immediate) - Pass. correnti</i> | - 406.100 | - 525.099 | - 520.117 | - 916.278 |
| Quoziente di tesoreria     | <i>(Liquidità differite + immediate) / Pass. correnti</i> | 0,81      | 0,76      | 0,82      | 0,70      |

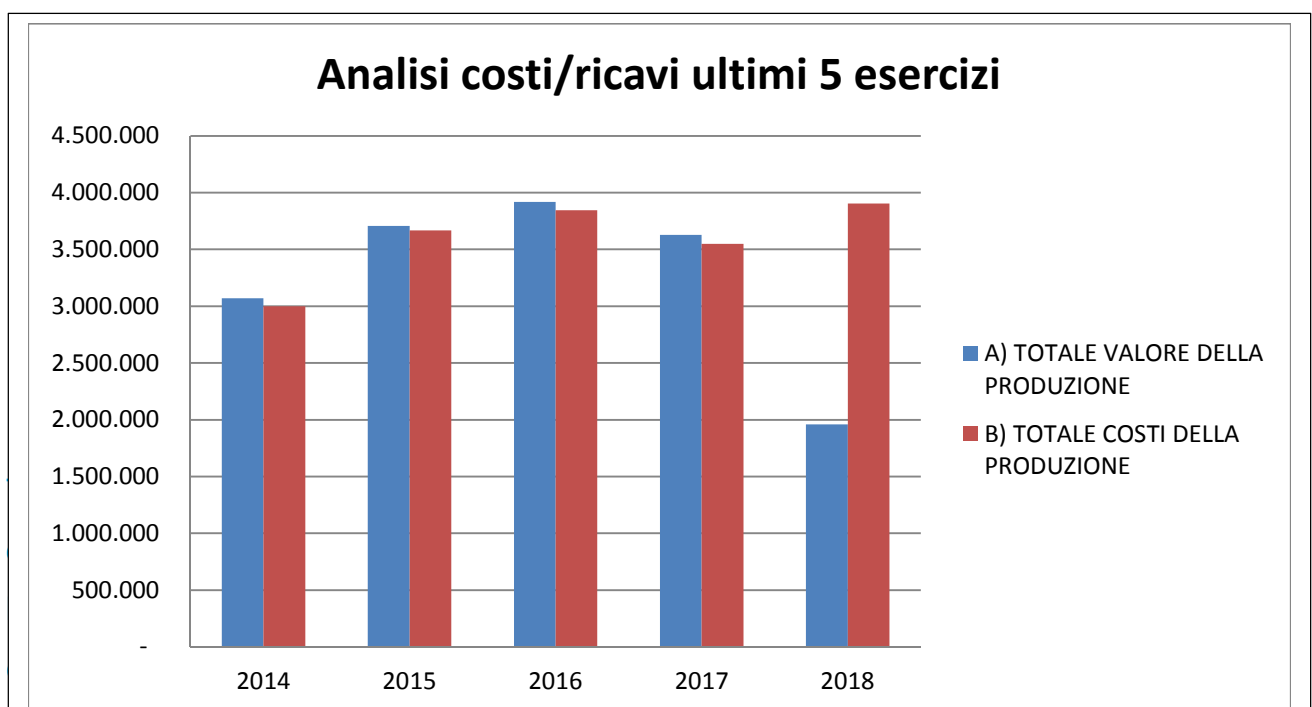
Il quoziente di disponibilità rappresenta la capacità dell'impresa di far fronte autonomamente alla passività di breve periodo facendo leva sulle liquidità e sulle disponibilità di magazzino. E' condizione buona quando il valore è uguale circa a 2.

La tabella mette in evidenza che l'indice appare sempre inferiore alla soglia ritenuta di resistenza, per poi assestarsi a 1,16, livello che esprime uno stato di equilibrio finanziario non ottimale già dal 2014.

Il quoziente di tesoreria, invece, limita la disponibilità di copertura dei fabbisogni finanziari alle sole liquidità immediate e differite escludendo quindi il magazzino. I valori in tabella dimostrano che l'equilibrio finanziario della Società dipende solo in parte dalla capacità del magazzino di trasformarsi in liquidità in quanto gli indici sono costantemente inferiori a 1, livello di equilibrio richiesto.

\*\*\*

Il grafico che segue riproduce l'analisi dei ricavi e dei costi di gestione dal 2014 al 2018.



L'analisi degli indici testimonia che la capacità della Società di generare reddito risulta poco significativa nel tempo, con marginalità che appaiano ridotte rispetto alle medie di settore e con equilibri finanziari che risultano sempre inferiori alle soglie ritenute di resistenza.

A fronte di una buona performance in termini di fatturato e quindi di capacità di penetrazione nel mercato, la gestione complessiva risulta non efficiente, anche a causa di una composizione di costi – diretti e indiretti – troppo elevata rispetto alle effettive potenzialità sviluppate dalla Società.

\*\*\*

## **V. INDIVIDUAZIONE DELLE METODOLOGIE DI VALUTAZIONE**

### **V.1.- VALUTAZIONE AZIENDA**

Al fine di determinare il più probabile valore di mercato dell'azienda di Old & New Srl in liquidazione, il sottoscritto ha preliminarmente provveduto all'analisi delle principali metodologie di stima utilizzate nella prassi aziendale:

- a) Metodi patrimoniali**, semplici o complessi, che attribuiscono all'azienda un valore basato sul patrimonio di cui essa dispone.
- b) Metodi reddituali**, che attribuiscono all'azienda un valore basato sul reddito normale generato dalla gestione.
- c) Metodi finanziari**, che attribuiscono all'azienda un valore basato sui flussi di cassa netti generati dalla gestione.
- d) Metodi dei prezzi probabili**, che attribuiscono all'azienda un valore desunto da osservazioni di mercato, basandosi su prezzi "pubblici".
- e) Metodi misti**, che attribuiscono all'azienda un valore basato sia sul patrimonio di cui essa dispone sia sulla sua capacità di generare un extra-reddito rispetto al rendiconto normale del capitale investito.

Si illustrano di seguito, in modo sintetico, i vari metodi valutativi dei complessi aziendali.

## **V.2.- Metodi patrimoniali**

L'approccio patrimoniale consente di giungere alla valutazione del capitale economico della società tramite la riespressione a valori correnti dei cespiti e di tutti gli elementi attivi e passivi del patrimonio aziendale. Il valore dell'azienda (W) corrisponde, pertanto, al valore del patrimonio netto rettificato (K) a valori correnti, in base alla seguente formula:

$$W = K$$

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

Nell'ambito dei metodi di valutazione patrimoniali, si distingue tra metodi patrimoniali semplici e metodi patrimoniali complessi: nei primi, non sono considerati ai fini della valutazione, i beni immateriali (salvo, eventualmente, valori immateriali per cifre modeste o trascurabili, quali ad esempio disagi su obbligazioni, costi di aumento di capitale, ecc.); nei metodi patrimoniali complessi si considerano, viceversa, anche i beni immateriali.

## **V.3.- Metodi reddituali**

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

Il modello reddituale discende dalla formula teorica fondamentale e si basa su una previsione analitica (e/o sintetica) dei flussi reddituali attesi attualizzata ad un tasso coerente con i flussi prescelti, dato un certo fattore di crescita.

Esiste una suddivisione in modelli reddituali *asset side* ed *equity side* (criteri più tradizionali). I modelli reddituali possono essere utilizzati per determinare: il valore economico, i valori potenziali puri, i valori potenziali controllabili (assoggettati a specifici

vincoli), i valori di acquisizione (valore delle sinergie, dei differenziali di rischio, delle opzioni).

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

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

**valore attuale del reddito perpetuo:  $W = R / i$**

La configurazione del reddito (R) rilevante ai fini dell'applicazione del metodo in questione è quello prospettico, idoneo a riflettere le condizioni di redditività attesa dell'azienda; medio, vale a dire che l'impresa è stabilmente in grado di produrre, e normalizzato, ossia depurato dalle componenti straordinarie non ripetibili e comunque estranee alla gestione, e in ogni caso determinato sulla base di soluzioni razionali e comunemente accettate dal punto di vista tecnico. Ciò comporta che nella configurazione del reddito (R) rilevante debba essere eliminata ogni componente negativa la cui appostazione sia dettata esclusivamente dall'esigenza di ridurre il reddito imponibile ai fini dell'impostazione diretta, ovvero dall'intento di attuare determinate politiche di bilancio.

Il reddito medio normale è calcolato, infatti, con riferimento a condizioni normali di svolgimento della gestione e, in particolare, a condizioni di indebitamento, "regolari" e non eccezionali, in assenza di situazioni particolarmente favorevoli o sfavorevoli, e consegue da una ridistribuzione nel tempo dei componenti straordinari (plusvalenze e minusvalenze patrimoniali, rettifiche di costi e ricavi di precedenti esercizi, ecc.); il medesimo, inoltre deve essere determinato al netto degli oneri tributari che gravano seppur potenzialmente su di esso, e dei compensi figurativi diversi dalla remunerazione del capitale proprio e delle eventuali partecipazioni agli utili spettanti a terzi. Il tasso di attualizzazione (i) utilizzato incorpora il compenso derivante dal semplice trascorrere del tempo (sostanzialmente pari al rendimento riconosciuto ad attività prive di rischio), ed altresì l'adeguata remunerazione del rischio sopportato. In periodi di inflazione, il medesimo deve essere depurato dall'erosione monetaria creata dalla componente inflazionistica e, pertanto, assunto nella sua configurazione di tasso reale.

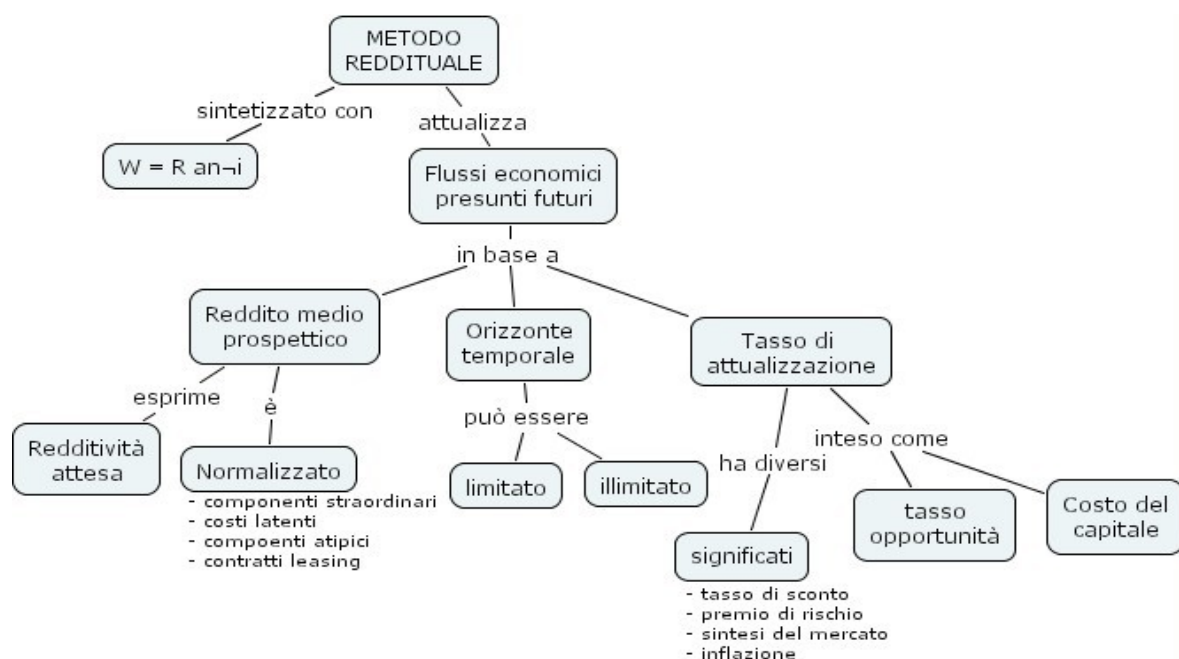
La maggiorazione del tasso di puro interesse a titolo di premio per il rischio di impresa, è commisurata all'intensità del rischio generale d'impresa gravante sul capitale proprio.

Per quanto riguarda il “premio base”, esso si riscontra in un *range* che varia da valori minimi (applicato in mercati sviluppati con economie stabili) a valori massimi (applicato in mercati emergenti con rischi politici).

Gli ulteriori correttivi al premio base dipendono dal rischio dimensionale; dal rischio di settore (consolidato, emergente, in declino; grado di innovazione; concorrenza su prezzo, sul prodotto, ecc.); dal rischio finanziario; e sfuggono ad una qualificazione oggettiva in quanto condizionati dalla specificità e soggettività delle singole situazioni.

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

Il metodo reddituale (più o meno sofisticato che sia) costituisce o l’integrazione di altri metodi; o il necessario confronto per appurare l’attendibilità della stima. In difetto, essendo dotato di un alto grado di aleatorietà, diviene poco significativo (p. es. una correzione di un punto percentuale del valore preso a base per i conteggi, su un arco temporale medio/lungo, potrebbe comportare evidenti differenze giustificate unicamente dalla scelta “aleatoria” della percentuale utilizzata).



#### **V.4.- Metodi finanziari**

I metodi finanziari, che stanno conoscendo una sempre più ampia diffusione, riflettono una visione più moderna dell'impresa, considerata non più come un contenitore di attivi netti o un centro di produzione di redditi, ma come entità che genera valore economico per l'azionista. Il concetto che sta alla base di questa categoria di metodi valutativi è costituito dall'attribuire all'azienda un valore che è funzione del valore attuale dei flussi finanziari che la stessa sarà in grado di generare in futuro.

Trattasi con ogni evidenza di un approccio moderno che sposta l'obiettivo del management aziendale dalla semplice generazione di redditi alla creazione e gestione del valore, inteso come capacità di generare flussi positivi nel lungo termine.

##### *Metodo del dividend discount model*

Se nei metodi finanziari in genere il valore di una partecipazione è dato dalla somma (attualizzata) dei flussi di cassa - che l'acquisto, il possesso ed eventualmente la vendita della partecipazione genereranno in un determinato arco di tempo - il Dividend Discount Model presuppone che il valore economico di una società sia pari alla somma tra: i) il valore attualizzato dei flussi di cassa futuri generati, in un orizzonte temporale prescelto, e distribuibili agli azionisti senza intaccare il livello di patrimonializzazione necessario a mantenere lo sviluppo futuro atteso; ii) il così detto "Terminal Value" calcolato applicando un multiplo al valore del patrimonio netto al termine del periodo predetto.

#### **V.5.- Metodi dei prezzi probabili**

Sottendono un approccio di tipo non tradizionale nel senso che non portano ad una valutazione analitica dell'azienda, non sostanzandosi nella determinazione del valore del capitale economico ma nella espressione del prezzo più probabile al quale potrebbe essere perfezionata la compravendita dell'azienda in un determinato spazio - tempo. L'individuazione del prezzo più probabile avviene applicando all'azienda oggetto di stima parametri di valutazione mediati da un campione di aziende comparabili per le quali si assume la quotazione di mercato come correttamente rappresentativa del valore.

L'universo dei metodi dei prezzi probabili è estremamente variegato e composito: esistono metodi che sono già stati oggetto di approfondimento teorico - pratico ed hanno quindi

raggiunto un buon livello di affidabilità ed altri che scontano invece una approssimazione iniziale non ancora superata dalle elaborazioni della prassi e della dottrina.

#### **V.6.- Metodi misti**

Questi metodi attuano, nelle loro diverse configurazioni elaborate dalla prassi valutativa, una sorta di mediazione tra i pregi e i difetti dei criteri patrimoniali e reddituali o finanziari, e consentono di considerare, nel processo valutativo, tanto le prospettive di reddito dell'azienda, quanto la sua effettiva consistenza patrimoniale: la stima sarà idonea, pertanto, a riflettere gli elementi di obbiettività e verificabilità proprio dell'analisi patrimoniale (valutazione dell'attivo, ivi compresi i beni e i diritti, al netto dei capitali dei terzi investiti in azienda), senza tuttavia trascurare le attese reddituali, concettualmente più rappresentative del valore economico dell'azienda.

Il principale metodo misto è il patrimoniale / reddituale con stima autonoma del *goodwill*.

Questo metodo prevede, in concreto, la determinazione del valore del patrimonio netto della società mediante la verifica della consistenza delle attività investite in azienda, al netto delle corrispondenti passività, a cui si aggiunge l'avviamento che rettificherà in aumento (*goodwill*) o in diminuzione (*badwill*), il predetto valore patrimoniale.

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

La formula normalmente utilizzata per la valutazione è la seguente:

$$\text{Capitalizzazione limitata del sovrareddito:} \quad W = K + \frac{a}{N / i'} (R - i K)$$

*W* = valore del capitale economico dell'azienda;

*K* = valore patrimoniale (patrimonio netto rettificato);

*i* = tasso di remunerazione normale del capitale;

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

*n / i'* = fattore di attualizzazione per il calcolo di una rendita della durata di "n" anni al tasso *i'*;

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

*i'* = tasso di attualizzazione.

Occorre per altro sottolineare come la pratica valutativa abbia elaborato numerose formule di calcolo alternative a quella descritta.

Un metodo che attua una mediazione tra i criteri patrimoniali e reddituali che consente nel processo valutativo di considerare tanto le prospettive di reddito dell'azienda quanto la sua effettiva consistenza patrimoniale consiste nella media aritmetica del capitale netto rettificato (K) e del valore di rendimento (i) del reddito atteso (R ); la formula utilizzata è la seguente:

$$W = (K + R / i) / 2$$

#### **V.7.- Metodi misti: metodo dell'EVA (Economic Value Added)**

L'EVA rappresenta un indicatore di performance, individuato al fine di misurare la capacità dell'azienda in funzionamento di produrre nuova ricchezza, similmente a quanto avviene per il ROI e per il ROE. Il modello valutativo nel quale si inserisce l'EVA è per certi versi simile al Metodo misto patrimoniale / reddituale con stima autonoma del *goodwill* sopra descritto, con la differenza che il cosiddetto *goodwill* viene calcolato su base finanziaria anziché su base reddituale. Il modello in questione ha il pregio di considerare le componenti patrimoniale, reddituale e finanziaria del potenziale valore del capitale economico dell'impresa, puntando così ad assumere una più completa significatività.

#### **V.8.- CRITICITA' DEI VARI METODI DI VALUTAZIONE**

I metodi sopra descritti ed in generale tutti i metodi di valutazione prestano il fianco a numerose critiche, che sono così compendiabili:

- I metodi patrimoniali, sufficientemente oggettivi nel loro impianto, considerano l'azienda solo in base alla ricchezza prodotta in passato senza prendere in esame quelle che sono le sue potenzialità di produrre ricchezza in futuro.
- I metodi reddituali si focalizzano solo su un aspetto, quello reddituale, che è certamente di vitale importanza ma che non può costituire e, di fatto, non costituisce mai l'unico metro di giudizio.

- I metodi finanziari, pur rappresentando un'indubbia evoluzione dell'approccio valutativo, centrato sull'azienda come un'entità in grado di produrre valore economico, tuttavia scontano le incertezze legate alla molteplicità e aleatorietà delle previsioni e delle opzioni che ne costituiscono la base.
- I metodi dei prezzi probabili risentono, soprattutto, della difficoltà di creare un campione rappresentativo di riferimento ed assumono pertanto, quanto meno nella prassi europea, una funzione sussidiaria di verifica e di controllo dei risultati ottenuti con l'applicazione di altre metodologie.
- I metodi misti, elaborati dalla prassi valutativa per cercare di mediare i risultati degli altri metodi cogliendone i rispettivi pregi, risentono, al pari di quelli finanziari, delle previsioni e delle opzioni necessarie per la loro pratica utilizzazione.

\*\*\* \*\*

## **VI.- L'AZIENDA DA VALUTARE**

Venendo alla fattispecie oggetto della presente perizia di stima, la scelta del metodo di valutazione più corretto e coerente con le peculiarità della stessa passa attraverso l'osservazione dei seguenti elementi.

L'azienda concessa in affitto ha per oggetto principale l'attività di commercializzazione all'ingrosso di cornici, soprammobili, orologi, pupazzeria, gadget e articoli da regalo natalizi e pubblicitari in genere e articoli di abbigliamento. La produzione avviene presso terzi, i quali provvedono anche a identificare con il "marchio aziendale" i prodotti commercializzati.

La valutazione dell'azienda dovrà tenere conto degli asset di attivo quali: "Immobilizzazioni immateriali"; "Immobilizzazioni materiali" e "Avviamento".

Le Rimanenze di magazzino sono oggetto di contratto estimatorio e verranno valutate a parte.

Il contratto di affitto d'azienda tra la Società e O&N Srl concerne i beni mobili materiali, immateriali prevede un canone di affitto di € 13.200,00 annui.

Le immobilizzazioni immateriali, iscritte a bilancio per un valore netto contabile di € 1.269, sono costituite da programmi software. Le immobilizzazioni immateriali sopra elencate sono incluse nella cessione dell'azienda. Tali immobilizzazioni difficilmente possono essere suscettibili di remunerativa collocazione autonoma rispetto all'azienda cui si riferiscono.

Per quanto riguarda le altre componenti immateriali, esse sono composte principalmente dai seguenti marchi registrati:

- 1.- marchio internazionale nella denominazione O&N ITALY relativo alla concessione n. 1229213 del 23.04.2014 con scadenza 23 aprile 2024;
- 2.- marchio nazionale nella denominazione OLD&NEW posta all'interno di una cornice rettangolare, relativo all'originaria concessione n. 1205068 rinnovata il 14.07.2017 – registrazione n. 362016000081707 – con scadenza il 16.03.2026;
- 3.- marchio d'impresa nazionale consistente nella denominazione O&N ITALY, relativo alla concessione n. 1628330 del 15.04.2014 con scadenza 15.04.2024.

Risultano altresì nella disponibilità dell'azienda i domini internet relativi all'attività svolta.

I marchi rappresentano – per storicità e identificazione – un valore commerciale che rientrerà tra le componenti oggetto di valorizzazione.

Le immobilizzazioni materiali - oggetto di contratto di affitto di azienda – sono state oggetto di stima giurata redatta dal Perito Industriale Emilio Brutti, in atti, al fine di determinarne il valore di realizzo.

Il per. ind. Brutti ha valutato i cespiti adottando il *principio del valore commerciale allo stato in cui si trovano, tenendo conto dell'età, dello stato d'uso e di manutenzione*, attribuendo agli stessi il valore complessivo di € 62.845,00.

Il dettaglio è così rappresentato:

| <b>Immobilizzazioni materiali</b>                  | <b>Situazione 31.08.19</b> | <b>Valore di realizzo</b> |
|----------------------------------------------------|----------------------------|---------------------------|
| Impianti - costo storico                           | 21.302,56                  | 62.845,00                 |
| Impianti - fondo ammortamento                      | 20.591,85                  |                           |
| <b>Impianti - netto</b>                            | <b>710,71</b>              |                           |
| Macchinari - costo storico                         | 56.572,00                  |                           |
| Macchinari - fondo ammortamento                    | 56.572,00                  |                           |
| <b>Macchinari - netto</b>                          | <b>0,00</b>                |                           |
| Attrezzatura varia - costo storico                 | 81.760,40                  |                           |
| Attrezzatura varia - fondo ammortamento            | 81.760,40                  |                           |
| <b>Attrezzatura varia - netto</b>                  | <b>0,00</b>                |                           |
| Mobili ufficio - costo storico                     | 77.678,06                  |                           |
| Mobili ufficio - fondo ammortamento                | 77.678,06                  |                           |
| <b>Mobili ufficio - netto</b>                      | <b>0,00</b>                |                           |
| Macchine ufficio elettroniche - costo storico      | 90.650,40                  | 62.845,00                 |
| Macchine ufficio elettroniche - fondo ammortamento | -84.311,89                 |                           |
| <b>Macchine ufficio elettroniche - netto</b>       | <b>6.338,51</b>            | 62.845,00                 |
| <b>Totale immobilizzazioni materiali</b>           | <b>7.049,22</b>            | <b>62.845,00</b>          |

I predetti beni - oggetto di affitto di azienda - sotto il profilo economico funzionale costituiscono, unitamente al know-how e agli altri beni immateriali, il complesso di beni organizzati dall'imprenditore per l'esercizio dell'impresa (art. 2555 c.c.).

Il valore di realizzo per le immobilizzazioni materiali (impianti, macchinari, attrezzatura varia, mobili d'ufficio e arredi) nella titolarità di Old & New S.r.l., e attualmente concesse in affitto a O&N S.r.l., è stato stimato in € 62.845,00. L'impegno dell'affittuaria all'acquisto dell'azienda - condizionato all'omologa del concordato della società concedente – è conforme al valore di stima.

L'offerta di acquisto dell'azienda prevede il pagamento di € 90.000,00 a titolo di avviamento.

Complessivamente, il prezzo dell'azienda come sopra identificata, è determinato in € 152.845,00.

La perizia di stima dell'azienda redatta dal dott. Giuseppe Polito - dopo aver precisato che *il risultato d'esercizio non sia un indicatore adeguato a determinare il valore dell'azienda, in quanto fortemente influenzato da operazioni di natura non caratteristica (quali oneri finanziari, sopravvenienze, svalutazioni), nonché dalle vicende societarie* – prende come riferimento il reddito operativo, dal quale estrapola il reddito c.d. “normalizzato” e giunge ad evidenziare un valore economico dell'azienda, applicando il tasso di attualizzazione del 5,72%, pari ad € 101.000,00.

## **VI. LA VALUTAZIONE DELL'AZIENDA**

Al fine di esprimere un giudizio concernente il valore dell'azienda alla data del 31 agosto 2019, analizzata la specificità dell'impresa, lo scrivente procederà applicando due metodi valutativi differenti, al fine di verificare la congruità dei risultati, anche con riferimento all'offerta pervenuta.

Il metodo del patrimonio netto a valori correnti con stima autonoma dell'avviamento ha il pregio di consentire una stima del patrimonio aziendale oggettiva e riscontrabile, caratterizzata dalla stima analitica a valori correnti di sostituzione. *Analitica*, perché effettuata distintamente per ciascun elemento del patrimonio; *a valori correnti*, in quanto basata sui prezzi di mercato del momento; *di sostituzione*, poiché l'ipotesi di base è quella del riacquisto (o della riproduzione) per elementi attivi. La stima dell'avviamento consente di determinare sotto il profilo economico le potenzialità commerciali considerando il valore dell'azienda come complesso di elementi qualitativi e quantitativi in grado di esprimere redditività futura.

Il metodo reddituale fonda il proprio presupposto sulla capacità dell'azienda di generare un flusso reddituale riproducibile nel futuro. Il valore del capitale economico (W) viene dunque stimato, sul piano quantitativo, come funzione del reddito atteso (R). Il modello reddituale discende dalla formula teorica fondamentale e si basa su una previsione analitica (e/o sintetica) dei flussi reddituali attesi attualizzata ad un tasso coerente con i flussi prescelti, dato un certo fattore di crescita. Per ciò che riguarda l'orizzonte temporale di riferimento,

entro il quale si stima che l'azienda sia in grado di produrre reddito, per convenzione in materia aziendalistica, è possibile ricorrere alla durata indefinita.

## **VI.1.- LA VALUTAZIONE DELL'AZIENDA CON IL METODO DEL PATRIMONIO NETTO A VALORI CORRENTI CON STIMA AUTONOMA DELL'AVVIAMENTO**

A seguito dell'adozione del metodo del patrimonio netto a valori correnti con stima autonoma dell'avviamento, si è proceduto indicando il criterio di valutazione adottato, la descrizione delle voci in esame con il relativo dettaglio e il valore ad esse attribuito:

*1.- dei beni facenti parte dell'azienda;*

*2.- dell'avviamento.*

Le immobilizzazioni materiali sono state oggetto di valutazione peritale affidata alla società AssoTecno Srl ed eseguita dal perito ind. Emilio Brutti che ha adottato quale criterio di valutazione - alla data del 21/09/2018 come risultante nella situazione patrimoniale al 31/08/2018 - quello *del valore commerciale allo stato in cui si trovano, tenendo conto dell'età, dello stato d'uso e di manutenzione,*

Per quanto concerne la stima dei beni materiali costituenti l'azienda lo scrivente ha analizzato il valore corrente di commercializzazione dei beni. L'analisi ha confermato la congruità dei valori adottati dal per. ind. Brutti ed i criteri di stima adottati, ritenuti congrui ad identificare il valore corrente dei beni.

Pertanto, i beni facenti parte dell'azienda sono così valutati:

### **IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI**

Immobilizzazioni materiali iscritte a bilancio suddivise nelle categorie omogenee di impianti, macchinari, attrezzature, mobili di ufficio

**Totale complessivo** **€ 62.845,00**

### **AVVIAMENTO**

L'avviamento rappresenta un bene immateriale che fa parte dei componenti dell'azienda e corrisponde a quella parte del valore della stessa determinato sulla base di elementi **“qualitativi”** quali la clientela acquisita o potenziale, la posizione favorevole sul mercato, la tipologia di prodotti commercializzati, l'ubicazione, la capacità imprenditoriale; e sulla base di elementi **“quantitativi”**, quali l'espressione della porzione di reddito attribuibile agli

elementi qualitativi (una sorta di valore capitale dei *sopraredditi* dell'impresa considerata rispetto a quelli di imprese simili). Può essere quindi configurato come la maggiore capacità di produrre utili di un'azienda già funzionante rispetto ad una di nuova costituzione.

Il concetto di avviamento racchiude un elemento attuale, rappresentato dai fattori economico-finanziari, contrapposto ad un elemento potenziale, espresso dal futuro flusso reddituale atteso.

La dottrina e la pratica professionale hanno sviluppato molteplici metodologie di calcolo, adeguate alle varie tipologie di aziende, di mercati, di prodotti commercializzati.

Nel caso di specie, l'azienda oggetto di affitto, non ha prodotto utili significativi in quanto fortemente condizionata da elementi scaturi dalla normale gestione e frutto di scelte gestionali passate; il fatturato sviluppato, indizio di penetrazione sul mercato, rappresenta un elemento di continuità, sebbene subisca periodiche contrazioni, anche per effetto della forte concorrenza settoriale. Le recenti dinamiche di mercato hanno confermato il "trend" di incertezza, rappresentando una variabile con contenuti di aleatorietà nel medio periodo. E' significativo invece l'elemento della notorietà del nome dell'azienda sul mercato e la sua capacità di attrarre clientela, grazie anche alla presenza di marchi storicizzati; fattori questi dovuti all'"anzianità" dell'azienda e alla linearità nella conduzione gestionale, elementi in grado di influenzare la cosiddetta *memoria del consumatore*, elemento che permette di associare immediatamente al nome le caratteristiche di prodotto e qualità da esso rappresentato.

Sulla base di queste considerazioni, la potenzialità commerciale dell'azienda appare rilevante sotto il profilo della notorietà del nome, e quindi in grado di intercettare flussi di clientela sul mercato. Sotto il profilo gestionale, emerge un elemento di criticità in quanto non si riscontra dai dati storici contabili una concreta capacità di sviluppare maggiori utili rispetto ad un'azienda di nuova costituzione: l'azienda ha sofferto sia le dinamiche negative di mercato, sia una gestione gravata da costi finanziari elevati, e da economie di scala non ottimizzate, che hanno penalizzato la redditività aziendale, anche in periodi di volumi di fatturato in crescita e comunque rilevanti.

La quantificazione in espressione monetaria della "*notorietà del nome dell'azienda e della sua capacità di attrarre clientela*", identifica un'espressione di valore di avviamento, che si

è ritenuto congruo quantificare – come prassi per il mercato di riferimento - quale espressione percentuale della media di fatturato degli ultimi tre anni, precisando che per l'anno 2018 il fatturato è stato rapportato ad anno sulla base del dato consuntivo sino ad agosto 2018.

Il moltiplicatore adottato (indice di capacità attrattiva di clientela) è stato identificato pari al rapporto tra la percentuale del 3,25% della media di fatturato degli ultimi quattro anni e l'incidenza dei profili di rischio di settore e dei flussi reddituali prospettici, enucleati dalla variabile (correttivo di stima rispetto al valore lineare prospettivo di 1) denominata “α”, pari a 0,75.

L'avviamento viene pertanto così calcolato.

**(RM x ICAC)**

*Dove:*

**RM** corrisponde alla media dei volumi d'affari 2014 – 2018 pari a € 3.425.000

**ICAC** corrisponde all'indice di capacità attrattiva di clientela, pari al rapporto di  $(3,25\% \times \alpha)$  di RM

**α** corrisponde all'incidenza dei fattori rischio di settore e dei flussi reddituali prospettici, pari a 0,75

*Pertanto:*

$€ 3.425.000 \times (3,25\% \times \alpha) = \text{avviamento}$

$€ 3.425.000 \times (3,25\% \times 0,75) = € 83.484,00$

**L'avviamento viene pertanto valutato pari a € 83.484,00**

Applicando il metodo del patrimonio netto a valori correnti con stima autonoma dell'avviamento il valore economico dell'azienda è di € 62.845,00 riferito al patrimonio netto corrente ed € 83.484,00 per avviamento e quindi di complessivi € 146.329,00, che si arrotondano ad € 146.000,00.

## **VI.2.- LA VALUTAZIONE DELL'AZIENDA CON IL METODO REDDITUALE**

L'impresa oggetto di osservazione è specializzata nella commercializzazione all'ingrosso di cornici, soprammobili, orologi, pupazzeria, gadget e articoli da regalo natalizi e pubblicitari in genere, capi di abbigliamento, con produzione presso terzi, ed applicazione sui beni di "marchio aziendale" per consentirne l'identificazione da parte della clientela.

Il metodo di valutazione applicato appare congeniale in quanto:

- gli elementi materiali sono di scarso rilievo: il valore degli impianti macchinari e attrezzatura è piuttosto contenuto;
- è possibile effettuare una stima ragionevole dei flussi di reddito futuri;
- le variabili strategiche che hanno permesso la prosecuzione dell'attività, malgrado le difficoltà emerse, sono un elemento competitivo di natura immateriale legato alla competenza sviluppata, all'esperienza e alla conoscenza dei mercati di riferimento. Inoltre, la componente della "fantasia", attenzione per i processi e capacità di rispondere ai gusti dei potenziali clienti, sono elementi intrinseci all'attività svolta.

Per l'applicazione del metodo reddituale è necessario determinare il reddito medio prospettico, attraverso la "normalizzazione" del reddito di bilancio, che successivamente verrà integrato con i valori contabili non espressi. Il valore così determinato prende il nome di Risultato Economico Integrato (nel seguito REI).

Ai fini della normalizzazione del reddito si deve tenere conto di diversi elementi, quali i componenti straordinari di reddito e quelli estranei alla gestione caratteristica, i costi latenti e ogni altro elemento che possa inficiare la significatività del REI. Infine è necessario rideterminare il carico fiscale sul reddito normalizzato così determinato.

Al fine di chiarire la procedura seguita si riporta il calcolo per la normalizzazione del reddito, considerando un coefficiente di rivalutazione dello 1,08.

|                                                    | 2014         | 2015            | 2016          | 2017          |
|----------------------------------------------------|--------------|-----------------|---------------|---------------|
| Risultato lordo di esercizio                       | 2.454        | 14.124          | 16.816        | 19.293        |
| <b>Normalizzazione dei componenti straordinari</b> |              |                 |               |               |
| + oneri straordinari                               | 3.940        |                 |               |               |
| - proventi straordinari                            |              | 24.890          |               |               |
|                                                    | 3.940        | - 24.890        | -             | -             |
| + coefficiente di rivalutazione                    | 1,08         | 1,08            | 1,08          | 1,08          |
| <b>REDDITO LORDO</b>                               | 6.906        | - 11.627        | 18.161        | 20.836        |
|                                                    |              |                 |               |               |
| <b>REDDITO LORDO NORMALIZZATO</b>                  | 6.906        | - 11.627        | 18.161        | 20.836        |
| <b>correttivi fiscali</b>                          | 1.927        |                 | 5.067         | 5.813         |
| <b>REDDITO NETTO NORMALIZZATO</b>                  | <b>4.979</b> | <b>- 11.627</b> | <b>13.094</b> | <b>15.023</b> |

Pertanto si utilizzerà come reddito medio prospettico il reddito netto normalizzato medio del periodo di riferimento:

$$\frac{4.979 - 11.627 + 13.094 + 15.023}{4} = 5.367$$

La scelta del tasso di interesse di attualizzazione è così definito:

|                                                        |                     |
|--------------------------------------------------------|---------------------|
| Tasso free risk su paniere di titoli di stato italiani | 0,93% <sup>1</sup>  |
| Premio di rischio "normale" mercato azionario 2019     | 7,50% <sup>2</sup>  |
| Correttivo congiunturale settore di appartenenza       | 0,339% <sup>3</sup> |
| Tasso di inflazione stimato                            | 0,8% <sup>4</sup>   |

Calcolo:  $0,93 + (7,50 \times 0,339) + 0,8 = 4,2725\%$

**TASSO DI ATTUALIZZAZIONE**

**4,2725%**

<sup>1</sup> Fonte: Ministero del Tesoro – Tasso medio emissione titoli di stato anno 2019

<sup>2</sup> Fonte FTSE MIB – gennaio 2020 (<https://www.aimitalia.news/2020/01/ftse-mib-valutazione-fondamentale-al-3.html>)

<sup>3</sup> <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/...3.39%> (Normalized Earnings & Payout)

<sup>4</sup> Fonte: Ministero del Tesoro – TIP – Tasso inflazione programmata

L'orizzonte temporale di riferimento, in ossequio al principio della continuità aziendale, può essere definito nell'orizzonte temporale infinito.

Altre soluzioni, che possono derivare dall'analisi delle ridotte dimensioni aziendali, della composizione dei soci e del management, o della durata da statuto della società, non appaiono determinanti per limitare l'arco temporale di riferimento.

Applicando la formula del REI avremo:

$$5.367 \times ((1+0,042725)^{\infty} / 0,042725) / 0,04288 \times (1+0,042725)^{\infty} = 125.617,00$$

**Applicando il metodo reddituale il valore economico dell'azienda è di € 125.617,00, che si arrotondano ad € 126.000,00.**

## **VII.- LA VALUTAZIONE DEL MAGAZZINO**

Per la determinazione delle merci residue in magazzino alla data del 31 gennaio 2020 lo scrivente ha analizzato l'elaborato peritale del per. ind. Emilio Brutti, che con riferimento alla data del 31/08/2018 ha analiticamente stimato le giacenze presenti al 21/09/2018.

*Il criterio utilizzato dal per. in. Brutti ha considerato il valore di costo delle merci come risultante dalla contabilità e, tenendo conto dell'età e della richiesta di mercato dei vari articoli, ha applicato una percentuale di svalutazione in funzione del loro attuale valore di vendita.*

Complessivamente il valore stimato al 21/09/2018 è pari a € 746.410,96.

In modo particolare, le merci di magazzino sono state suddivise in tre tipologie, classificate in ragione del periodo di acquisto, e non per tipologia di bene stante la numerosità e complessità della tipologia di beni presenti (si tratta di migliaia di beni di valore unitario spesso inferiore ad € 5,00).

Per i beni acquistati nell'esercizio 2016 è stata applicata una percentuale di svalutazione dell' 85%; per le merci acquistate nel 2017 del 74% e per le merci acquistate nel 2018, una percentuale del 26%.

Complessivamente il magazzino delle merci – contabilmente valorizzato per € 1.686.596,00 - risulta svalutato del 56%, il valore rideterminato è espresso in € 746.410,00.-

La tabella si riportano in sintesi i risultati a cui perviene l'elaborato peritale:

| Anno acquisto merci | Valore contabile | Valore di perizia | Differenza     | %<br>svalutazione<br>complessiva |
|---------------------|------------------|-------------------|----------------|----------------------------------|
| 2016                | 359.257          | 52.742            | 306.515        | 85%                              |
| 2017                | 611.594          | 160.954           | 450.640        | 74%                              |
| 2018                | 715.745          | 532.714           | 183.031        | 26%                              |
| <b>Totali</b>       | <b>1.686.596</b> | <b>746.410</b>    | <b>940.186</b> | <b>56%</b>                       |

I prelievi dal magazzino sono regolati dal contratto estimatorio. In modo particolare i prelievi dal magazzino vengono fatturati con pagamento entro 120 giorni data fattura fine mese.

La tabella evidenzia le movimentazioni del magazzino dalla data di valorizzazione al 31 gennaio 2020, come emerge dalle risultanze contabili. Si segnala che l'incremento delle merci successivamente al 21/09/2018 è riferito ad acquisti di merce non ancora fisicamente consegnata in magazzino al momento della perizia.

| Magazzino    | Valutazione al<br>21/09/2018 | Incrementi<br>dopo<br><b>21/09/2018</b> | Prelievi fino al<br>31/08/2019 | Consistenza<br>al<br>31/08/2019 | Prelievi fino al<br>31/01/2020 | Consistenza<br>al 31/01/2020 |
|--------------|------------------------------|-----------------------------------------|--------------------------------|---------------------------------|--------------------------------|------------------------------|
| <b>Merci</b> | <b>746.410,96</b>            | <b>109.222,10</b>                       | <b>-675.551,11</b>             | <b>180.081,95</b>               | <b>- 69.322,69</b>             | <b>110.759,26</b>            |

Pertanto il valore del magazzino "svalutato" al 31 gennaio 2020 è di € 110.759,26.

O&N Srl risulta debitrice della Società per € 84.573,68 per gli acquisti degli ultimi 120 giorni oggetto di fatturazione e in attesa di pagamento alle scadenze concordate.

Il valore di magazzino risulta essere stato oggetto di una svalutazione complessiva – come poc'anzi evidenziato – del 56%. Si tratta di una stima, che si è concretizzata nell'acquisto da parte di O&N Srl al valore svalutato.

La Società ha ricevuto delle seguenti offerte di acquisto del magazzino a "stock":

1.- da parte della ditta F.Ili Fabian Sas il 30 luglio 2019 per € 31.500,00

2.- da parte di Mondial Import Srl il 5 agosto 2019 per € 38.500,00.

Il valore delle giacenze "svalutate" al 31 luglio 2019 risulta di € 192.566,30;

Appare evidente che una vendita in condizioni di liquidazione del magazzino sconterebbe una ulteriore e drastica riduzione di prezzo. L'affitto dell'azienda in funzionamento, con la stipula del contratto estimatorio, ha consentito di garantire alla Società la cessione della quasi totalità del magazzino al valore identificato a seguito di svalutazione. Analizzando i flussi di prelievo dal magazzino da parte di O&N Srl,

ipotizzando una continuità degli stessi, fanno prevedere che il residuo al 31 gennaio 2020 – di € 110.759,26 – dovrebbe essere ceduto in tempi relativamente brevi (6/8 mesi).

La valorizzazione effettuata dal per. ind. Emilio Brutti appare condivisibile sotto il profilo del metodo, assumendo come parametro per la svalutazione la giacenza media delle merci in magazzino, piuttosto che identificare altre metodologie, come quella per esempio, che considera la tipologia di bene da commercializzare. Merci “ferme” da oltre due anni nel magazzino, evidenziano un basso grado di commercializzazione. La successiva vendita sul mercato dovrà avvenire attraverso una capillare rete di vendita proponendo i prodotti a prezzi inferiori rispetto a quelli normalmente praticati dalla Società.

Applicando una differente percentuale di svalutazione, suddividendo i prodotti in giacenza in due gruppi di anzianità, anno 2018 e annualità antecedenti (2017 e 2016), e proponendo una percentuale di svalutazione del 20% a quelli del 2018 e dell'80% a quelli delle annualità precedenti, il risultato estimativo varia di poco, passando da € 746.410,00 a € 766.766,00, con una differenza del 2,5%, ritenuta assolutamente marginale stante la quantità di prodotti e la loro differenziazione.

L'analisi a campione delle vendite eseguite da O&N Srl sui prodotti prelevati dal magazzino della Società, evidenzia e conferma che in numerose compravendite, rispetto al prezzo normalmente praticato dalla Società, il prezzo di vendita proposto risulta inferiore. A conferma della difficoltà di commercializzazione delle merci in giacenza. Da segnalare infine che la valorizzazione effettuata non espone il costo finanziario insito nell'immobilizzo del magazzino. Costo che se fosse stato considerato, avrebbe comportato una ulteriore componente nel conteggio della percentuale di svalutazione.

Concludendo, lo scrivente ritiene congrua la valorizzazione del magazzino effettuata, confermando il dato al 31 gennaio 2020 di **€ 110.759,26.-**

## **VIII.- CONCLUSIONI – LA VALUTAZIONE DELL’AZIENDA (E DEL SUO MAGAZZINO)**

*Per quanto esposto nel presente elaborato, lo scrivente ritiene che:*

- ***l’azienda alla data del 31 agosto 2019 - dato confermato al 31 gennaio 2020 non essendo intervenuti elementi di variazione rispetto ai dati utilizzati - assume un valore tra € 126.000,00 ed € 146.000,00 a seconda del metodo di valutazione (reddituale oppure misto patrimoniale con stima autonoma dell’avviamento);***
- ***il magazzino alla data del 31 gennaio 2020 assume il valore di € 110.759,26.***

*Si precisa che i fatti interni ed esterni all’azienda intervenuti successivamente alla data di riferimento della presente stima, e sino alla data di redazione della stessa, non risultano di entità tale da condurre ad una variazione del predetto valore.*

\*\*\* \*\*

*I documenti utilizzati ai fini del presente elaborato sono conservati presso lo scrivente.*

Con osservanza.

Verona, lì 25 febbraio 2020

(dott. Giulio Gastaldello)