

Dott.ssa Marina Bottazzi  
Dottore Commercialista e Revisore Legale dei Conti

**TRIBUNALE DI PIACENZA**  
**SEZIONE FALLIMENTARE**

**FALLIMENTO N. 8/2015**  
**BOERI SERRAMENTI SRL**

\*\*\*\*\*

**VALUTAZIONE DI AZIENDA**  
**DETERMINAZIONE DEL VALORE DEL CANONE DI**  
**AFFITTO DI AZIENDA**

**Perito estimatore: dott.ssa Marina Bottazzi**

\*\*\*\*\*

**Giudice Delegato: Dott. Maurizio Boselli**  
**Curatore: Avv. Maria Cristina Borlenghi**

Piacenza, 28 settembre 2015

**Indice**

1	<i>Oggetto Dell'incarico</i>	3
2	<i>Obiettivi della valutazione</i>	3
3	<i>Periodo di riferimento</i>	4
4	<i>Documentazione esaminata</i>	4
5	<i>Criteri Di Valutazione</i>	5
6	<i>Valutazione di azienda</i>	12
7	<i>Determinazione del valore del Canone di Affitto di Azienda</i>	25
	<i>Allegati</i>	29

## **1. OGGETTO DELL'INCARICO**

La sottoscritta d.ssa Marina Bottazzi, iscritta All'ordine dei Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili di Piacenza (n. 289 sez. A) ed al Registro dei Revisori Legali dei Conti (n. 120342 con D.M. 19/04/2001 pubblicato in G.U. n. 036 del 08/05/2001), ha ricevuto in data 19/05/2015, dalla curatela del Fallimento Boeri Serramenti srl, l'incarico di procedere alla valutazione dell'azienda di sua proprietà, con sede legale in Piacenza (PC) Via IV Novembre n.132 e sede operativa in località Cerreto Rossi 1/A nel Comune di Ferriere (PC), con C.F. e P.I. 00115290330, operante nella produzione e commercializzazione di serramenti ed infissi in legno.

La sottoscritta d.ssa. Marina Bottazzi dopo aver:

- Svolto gli accertamenti del caso;
- Eseguito i dovuti controlli;
- Consultato la documentazione messa a disposizione;

alla luce degli elementi e dei dati di fatto emersi provvede a redigere la seguente perizia di stima.

## **2. OBIETTIVI DELLA VALUTAZIONE**

La valutazione è diretta ad accertare il valore globale dell'azienda nell'ipotesi di cessione a terzi, al fine di fornire in qualità di esperto un valore di riferimento per l'espletamento della procedura competitiva ai sensi dell'art. 107 legge fallimentare.

Scopo del lavoro è, quindi, quello di determinare il valore di mercato dell'indicata azienda, intendendo per esso il prezzo ottenibile in una libera contrattazione fra parti consapevoli e disponibili, nel presupposto che si disponga di un congruo lasso di tempo per lo svolgimento delle trattative e la chiusura dell'accordo.

Ulteriore obiettivo specifico del presente lavoro è quello di stimare un congruo valore di locazione della medesima azienda, ai sensi dell'art. 104- bis legge fallimentare.

### **3. PERIODO DI RIFERIMENTO**

La valutazione svolta si intende riferita al data di conferimento dell'incarico.

La valutazione viene svolta sulla base dei bilanci dal 2011 al 2014 e alla data di fallimento ovvero al 05/02/2015 oltre che sulla base della potenzialità economica strutturale e di mercato dell'esercizio della produzione e commercio di infissi oggetto di valutazione.

### **4. DOCUMENTAZIONE ESAMINATA**

La sottoscritta ha organizzato alcune riunioni di lavoro con il Curatore e il perito estimatore dei beni mobili e immobili di compendio della procedura, Ing. Paolo Magni. Nel corso di detti incontri sono stati richiesti ed esaminati i documenti di carattere generale necessari ad acquisire le informazioni di base relative all'azienda. Si è preso visione dei bilanci dal 2011 al 2014 della società fallita, nonché di un bilancio alla data di fallimento al 05/02/2015.

Le immobilizzazioni materiali, le rimanenze e i beni immobili sono stato oggetto di autonoma valutazione a valore corrente da parte dell'Ing. Paolo Magni, con studio in Castel San Giovanni (PC), via XXIV Maggio n.5, nominato dalla curatela, che qui integralmente si richiama come da sua perizia depositata telematicamente in data 25/09/2015.

Sono state assunte informazioni generali relative alla produzione, ai prodotti e al mercato nell'ambito dei quali l'azienda opera, e si sono effettuate le verifiche circa l'esistenza dei beni materiali.

Come emergerà chiaramente in seguito, la presente relazione è il frutto di una preventiva analisi dei principali possibili metodi di valutazione del capitale economico elaborati dalla dottrina economico-aziendale e dalla prassi.

Si è ritenuto infatti opportuno procedere ad una analisi, sia pur sintetica, dei punti di forza e di debolezza dei principali metodi di valutazione anche e soprattutto in rapporto allo specifico complesso di beni oggetto della presente attività peritale, per poi passare alla stima dell'azienda in base al metodo ritenuto più appropriato.

## 5. CRITERI DI VALUTAZIONE

La scelta dei criteri di valutazione dipende dal fine per cui la stima è formulata. Nel caso della cessione di azienda la valutazione effettuata dal perito va condotta ed assume rilevanza in riferimento ad una prevista futura transazione avente ad oggetto l'azienda medesima. ***La stima, di conseguenza, non dovrà assumere come fine la determinazione del valore prudenzialmente attribuibile al complesso aziendale, come avviene nel caso delle perizie previste dagli artt. 2343, 2343-bis e 2498 c.c., ma riflettere il presumibile valore di mercato di quest'ultimo.***

La valutazione dell'azienda da parte di un perito in vista della cessione della stessa non è annoverata fra la casistica prevista dal codice civile. Nella fattispecie non sono pertanto rinvenibili i particolari interessi che il legislatore intende di volta in volta tutelare. Si tratta invece di individuare quel valore che possa costituire il punto di riferimento, in termini di congruità di prezzo, per uno scambio del complesso aziendale fra due soggetti, come esposto appena sopra. Ciò premesso, si osserva che la valutazione di un'azienda consiste nell'attribuzione di un valore al capitale economico dell'azienda stessa, intendendosi con l'espressione 'capitale economico' quell'entità che rappresenta il 'valore' dell'azienda e che prescinde da una rappresentazione puramente contabile dei valori ceduti, così come sono riflessi nel suo patrimonio netto di bilancio.

Oggetto della presente valutazione è il valore attuale dell'azienda così come definita dall'art. 2555 del Codice Civile, ovverosia il complesso dei beni organizzati dall'imprenditore per lo svolgimento dell'attività d'impresa. L'azienda comprende quindi, secondo tale definizione, beni materiali e beni immateriali, nonché rapporti giuridici, cioè contratti, debiti e crediti. Nel caso specifico, essendo la società fallita, i crediti ed i debiti relativi all'azienda non sono oggetto di cessione, e pertanto vengono esclusi dalla presente valutazione. Discorso analogo vale per contratti, in quanto potranno essere eventualmente trasferiti quelli non ancora risolti dalle parti a seguito del fallimento.

Ciò premesso, si ritiene di esporre un breve riassunto dei metodi elaborati dalla teoria aziendale nel corso degli anni per le valutazioni d'azienda al fine di permettere di comprendere le scelte valutative di seguito esposte.

Per ogni metodo verranno evidenziati pregi e difetti, precisando che non è possibile determinare a priori una metodologia che risulti preferibile alle altre. La scelta, operata dallo stimatore, risulta condizionata da molteplici fattori e necessita sempre di un'attenta conoscenza di tutti gli aspetti della specifica azienda oggetto di valutazione e pertanto delle sue peculiarità. A titoli esemplificativo, la scelta può verosimilmente essere condizionata dal settore e all'ambiente in cui l'azienda opera, dalle dimensioni, dal grado di tecnologia dei propri prodotti in riferimento al mercato in cui opera, dall'organizzazione della contabilità, dagli investimenti in ricerca, dall'attendibilità della programmazione e dalla sostenibilità dei risultati previsti nei business plan. Nel caso specifico oggetto della presente valutazione gli elementi determinanti ai fini della valutazione sono rappresentati dalla crisi settoriale, dai risultati economici negativi degli ultimi anni, e soprattutto dallo stato di fallimento nel quale versa attualmente la società.

Le modalità ed i criteri seguiti sono diversi a seconda delle finalità che si perseguono. In particolare:

- se lo scopo è quello di determinare il valore di un'azienda durante la sua ordinaria vita, la valutazione andrà effettuata nell'ottica della continuazione dell'attività (criterio di funzionamento);
- se lo scopo valutativo è quello di determinare il valore dell'azienda che deve essere cessata, la valutazione andrà effettuata nell'ottica del realizzo dei beni di cui si compone la stessa azienda (criterio di liquidazione);
- se lo scopo è quello di determinare il valore di un'azienda che sta per essere ceduta, la valutazione dovrà tenere conto anche di elementi che normalmente non toccano il soggetto economico (per tutti, i redditi prospettici) e andrà effettuata nell'ottica della continuazione dell'attività (criterio di funzionamento).

Quando si deve valutare l'azienda, non è quasi mai sufficiente valutare i singoli beni, in quanto occorre anche una valutazione dell'azienda intesa come entità, sulla base della sua capacità di produrre reddito (c.d. avviamento).

L'avviamento si definisce come la capacità dell'azienda di conseguire redditi nel tempo.

La differenza tra un'azienda di nuova costituzione e un'azienda avviata è da ricercarsi proprio nella possibilità di produrre risultati economici in conseguenza della collaudata organizzazione dei fattori della produzione nell'azienda stessa.

L'azienda bene avviata, dunque, fa leva su un aggregato di condizioni immateriali favorevoli che le danno maggiore attitudine a raggiungere i propri obiettivi ed a produrre utili. Di conseguenza, chi acquista un'azienda funzionante riconosce al cedente un valore di avviamento, che per l'acquirente altro non è se non il prezzo da pagare per evitare i rischi di insuccesso legati alla attività nuova, e il sostenimento dei costi di impianto.

L'avviamento può essere positivo (c.d. goodwill) o negativo (badwill).

L'avviamento positivo può essere definito quantitativamente come la differenza, a una certa data, tra il valore globale dell'azienda e la sommatoria algebrica dei valori correnti (attivi e passivi) che compongono il capitale aziendale.

L'avviamento può essere negativo se il risultato reddituale è inferiore al risultato patrimoniale.

Quantitativamente, corrisponde alla diminuzione di valore del patrimonio di un'azienda che è in perdita, un valore che è inferiore al suo capitale economico.

Il badwill rappresenta dunque un complesso funzionante che, in termini di efficienza, ha un valore inferiore ai valori che lo compongono.

Di seguito vengono illustrate le caratteristiche salienti dei diversi metodi di stima applicabili (tra i più utilizzati quelli patrimoniale, reddituale, misto, finanziario, empirico), al fine di permettere una valutazione delle scelte operate dal sottoscritto, di seguito illustrate nel paragrafo relativo alla valutazione, e valutarne la coerenza.

### **Metodo patrimoniale**

Seguendo il metodo patrimoniale il valore dell'azienda viene espresso come funzione del suo patrimonio netto e quindi detraendo il valore delle passività da quello delle attività a loro volta integrate e rettificata. La differenza tra attivo rettificato e passivo rettificato determina il patrimonio netto rettificato.

A prescindere dalle diverse tipologie e "varianti" (a seconda ad esempio che siano o meno incorporati i valori dei beni immateriali), nella pratica, per giungere alla determinazione del patrimonio netto rettificato, si procede nel modo seguente:

- 1) si parte dalla situazione patrimoniale contabile dell'azienda, da cui discende proprio il patrimonio netto contabile;
- 2) si inseriscono i valori relativi ai cd. Elementi immateriali, se non registrati;
- 3) si riesaminano tutti i valori dell'attivo e del passivo, espressi in termini contabili, al fine di assegnare loro un valore corrente, determinando così una serie di plusvalenze o minusvalenze.

Si tratta di un metodo di facile applicabilità, che al limite può richiedere il ricorso a competenze particolari in sede di valutazioni specifiche (ad es. per gli immobili), ma che ben difficilmente riesce a cogliere il dinamico evolversi dell'azienda.

### **Metodi reddituali**

Se il complesso aziendale viene valutato secondo i metodi reddituali, l'elemento rilevante risiede unicamente nella capacità prospettica dell'impresa di produrre reddito. E' infatti partendo dal reddito, opportunamente capitalizzato, che si giunge alla formulazione di un valore complessivo.

Tale applicazione trova ragione d'essere nella convinzione secondo cui un'azienda vale se e in quanto produce reddito.

Al riguardo è necessaria la stima di tre elementi:

- il reddito medio prospettico;
- il tasso di attualizzazione;
- l'orizzonte temporale di riferimento.

Il reddito medio prospettico riflette le condizioni di redditività attesa dell'azienda: per la sua determinazione è necessaria non tanto l'analisi dei risultati economici passati, quanto soprattutto la stima dei risultati e le condizioni di operatività economica



future. Non poche sono però al riguardo le difficoltà operative. Si potrebbe infatti fare riferimento a una proiezione più o meno protratta nel tempo dei redditi; ancora, è da decidere se si intenda calcolare una media di tali redditi, ovvero fare un riferimento puntuale per ogni singolo reddito di periodo. Poiché inoltre si tratta di valori stimati, occorre valutare la proiettabilità nel tempo dei risultati storici, pur riconoscendo che anche nei casi in cui l'azienda disponga di dettagliati piani previsionali con stima dei singoli redditi di periodo, tali risultati storici rappresentano sempre un elemento di riferimento, non fosse altro che per la relativa attendibilità dei redditi prospettici lontani nel tempo più di due o tre anni.

Da un punto di vista strettamente operativo, il reddito da considerare deve essere "normale" e "medio", che l'azienda è "stabilmente in grado di produrre", quindi non riferito a un solo o a più periodi nei quali comunque si siano realizzate condizioni di operatività eccezionali, tanto in senso positivo che negativo.

Ma i maggiori problemi nascono in genere dalla valutazione dell'impatto finanziario e fiscale, qualora si decida di prendere come riferimento un reddito netto degli oneri finanziari e non invece espresso al lordo dei medesimi.

Sono al riguardo necessarie almeno due considerazioni. 1) Quanto agli oneri finanziari: la valutazione di un reddito medio normale dovrebbe fare riferimento a una condizione di indebitamento "regolare" e non eccezionale. In altri termini, la capacità reddituale dell'impresa è efficacemente riflessa dai valori di reddito operativo (ottenuto come differenza tra ricavi di vendita e costi inerenti all'attività tipica), che prescinde dal livello di indebitamento e dalla pressione fiscale; un'azienda con un buon livello di reddito operativo può quindi essere oggetto di una trattativa, che deve anche tenere conto del livello di indebitamento ma che non può, per questo motivo, prescindere dalle condizioni di esistenza generali dell'azienda.

2) Quanto alla pressione fiscale: il reddito da considerare deve essere espresso al netto della pressione fiscale, calcolata sui valori di reddito ottenuti secondo le correzioni di cui sopra. In pratica si tratta di ricalcolare i costi e i ricavi in modo da giungere a un reddito "medio-normale ante-imposte" e su questo calcolare le imposte, che ovviamente saranno diverse da quelle realmente versate. Nel caso in cui

si decida di operare su un reddito lordo di oneri finanziari (e quindi di riferimento ad un reddito operativo), si potrà comunque procedere al calcolo di quello che nella prassi viene definito reddito operativo dopo le imposte, il cd. Nopat (Net operating profit after taxes). Secondo elemento di grande rilievo nell'applicazione dei metodi reddituali è il tasso di attualizzazione dei redditi. Sul piano dei principi è universalmente accettato che il tasso di attualizzazione sia costituito da due componenti:

- l'una esprime il compenso per il semplice trascorrere del tempo;
- l'altra esprime il compenso per il rischio.

Da un punto di vista operativo, si procede in genere nel modo seguente:

partendo dal tasso di interesse privo di rischio o, per meglio dire, con un rischio talmente basso da potersi considerare tale (nel nostro Paese è prassi comune fare riferimento al tasso sui Bot o sui Btp, con una propensione per i secondi in relazione al tipico profilo di lungo termine degli investimenti industriali e commerciali), si aggiunge un premio per il rischio, la cui misurazione e stima dipendono da:

- condizioni generali di mercato (tanto maggiore quanto maggiore è l'incertezza a livello economico complessivo e tanto più il mercato di riferimento è volatile e di poco spessore);
- caratteristiche specifiche dell'impresa (tanto maggiore quanto più aleatori sono i risultati prospettici);
- caratteristiche di rendimento di investimenti alternativi (tanto maggiore quanto maggiori sono i rendimenti ottenibili su questi ultimi).

L'orizzonte temporale indica per quale periodo è presumibile che l'azienda sia in grado di produrre quei redditi. Anche in questo caso la determinazione è tutt'altro che agevole e in genere le opzioni possibili riguardano una durata indefinita, ovvero limitata nel tempo.

Nel primo caso si assume il riferimento alla formula della rendita perpetua, mentre nel secondo quella del valore attuale della rendita annua posticipata di durata pari a  $n$  anni.

Più frequente è il ricorso alla durata indefinita e quindi alla formula della rendita perpetua, forse anche in conseguenza del fatto che oltre un certo periodo questa tende a coincidere con quella della rendita temporanea limitata a n anni (e probabilmente anche poiché, così facendo, si risolve lo spinoso problema della stima della vita attesa dell'azienda, o, meglio, della capacità dell'impresa di generare comunque reddito, a prescindere dall'intervento imprenditoriale).

Il pregio del metodo reddituale consiste nel significativo rilievo attribuito al reddito quale componente primaria dell'attività aziendale: è il reddito, pertanto, che influenza in maniera determinante il valore dell'impresa. D'altro canto, tale criterio presenta forti contenuti di soggettività, nel senso che i tre elementi rilevanti, più sopra ricordati, sono tutti di difficile determinazione, in quanto richiedono previsioni talvolta anche su orizzonti temporali piuttosto ampi.

#### **Metodi misti patrimoniali-reddituali**

Nel tentativo di mediare tra i pregi dei criteri patrimoniale e reddituale, si giunge spesso all'utilizzo di metodi misti, i quali tengono nella dovuta considerazione tanto le prospettive di reddito dell'azienda, quanto la sua effettiva consistenza patrimoniale.

Secondo il metodo della capitalizzazione limitata del profitto medio (o sovrareddito medio), che tra i metodi misti pare essere quello di maggiore diffusione, il valore dell'avviamento viene proiettato per un numero contenuto di anni.

In tal modo il risultato della valutazione potrà riflettere gli elementi di obiettività e verificabilità propri dell'analisi patrimoniale, senza trascurare le attese reddituali, concettualmente la componente più significativa del valore economico di un'azienda.

#### **Metodi finanziari**

La classica visione patrimoniale, che considera l'impresa essenzialmente un portafoglio di attivi netti, l'ente depositario di una ricchezza accumulata nel passato, e la visione strettamente reddituale, che focalizza l'attenzione sugli utili, si sono spesso dimostrate inadeguate a valutare un'impresa. I metodi finanziari si ispirano al concetto base che il valore di un'azienda è pari al valore attualizzato di tutti i flussi di cassa che essa genererà in futuro; si tratta in sostanza di considerare l'impresa

oggetto di valutazione alla stregua di un particolare, complesso investimento, che rende nella misura in cui garantisce il recupero dei fondi inizialmente destinati.

Questo approccio fonda i propri principi nella regola del valore attuale, in base alla quale il valore di qualsiasi attività è rappresentato dal valore attuale dei flussi di cassa che da essa si attendono.

Dunque, la valutazione basata sui flussi di cassa attualizzati dipende da:

- la struttura temporale e la consistenza dei flussi di cassa nel tempo;
- il valore del tasso di attualizzazione.

Non meno importante sarebbe la definizione dell'orizzonte temporale di riferimento e del valore ipotizzato alla scadenza (variabili la cui definizione è peraltro assolutamente incerta), aggiungendo quindi un ulteriore elemento di prudenza in sede di analisi e di interpretazione dei risultati.

E' assolutamente certo che il metodo finanziario sintetizzi al meglio il concetto di valore, dipendente dalla possibilità di recupero delle somme investite; di contro, è parimenti indiscutibile l'elevato margine di aleatorietà, e soprattutto è indiscutibile che piccole variazioni dei parametri possono portare a consistenti oscillazioni del valore, con ciò esponendo il criterio stesso ad eccessi di "adattabilità" alle singole convenienze.

### **Metodi empirici**

Di fronte alle difficoltà applicative evidenziate nell'utilizzo dei criteri precedenti, si utilizzano, specialmente per le valutazioni relative a specifici settori merceologici (es. farmacie, edicole, licenze commerciali, etc.) metodologie elaborate dalla pratica professionale, in cui il valore è determinato in base a percentuali, o moltiplicatori, di parametri quali il fatturato, il reddito, etc. L'unico vantaggio di queste metodologie, prive di riscontro teorico, è rappresentato dalla facilità d'applicazione.

## **6. VALUTAZIONE AZIENDA**

Premesso quanto esposto nel precedente paragrafo relativo alle diverse metodologie di stima applicabili, la sottoscritta ha ritenuto di utilizzare, nel caso specifico, una valutazione basata sul metodo "patrimoniale complesso".

Si è escluso l'utilizzo di metodi reddituali, semplici o misti, nonché di metodi finanziari, in quanto i risultati economici/finanziari negativi registrati negli ultimi anni non avrebbero permesso la determinazione di risultati oggettivi.

Si ritiene infatti, che nonostante l'azienda abbia registrato risultati economici negativi negli ultimi anni, la stessa mantenga comunque potenzialmente una capacità di produrre redditi, che potrà manifestarsi una volta attuata la necessaria ristrutturazione finanziaria, organizzativa, commerciale, etc.

Allo stato attuale tuttavia non risulta possibile elaborare in modo preciso un programma di ristrutturazione per gli esercizi futuri, ed in ultima analisi determinare un reddito prospettico normalizzato sul quale basare la valutazione.

Si è pertanto optato per un metodo patrimoniale, che sebbene rappresenti un metodo meno sofisticato da un punto di vista aziendale, offre l'indubbio vantaggio di basarsi su valutazioni mediamente oggettive.

Questo metodo inoltre risulta coerente sia con una cessione d'azienda secondo un criterio di funzionamento, sia secondo un criterio di liquidazione pura. Risulta infatti chiaro che la procedura fallimentare potrà cedere a terzi l'azienda in un'ottica di continuazione dell'attività, nel caso in cui si individui un soggetto dotato delle necessarie risorse finanziarie, gestionali, organizzative necessarie per effettuare un "turn-around" e riportare la stessa in situazione di redditività.

Ma la procedura, in seconda istanza, potrà anche cedere i singoli elementi costitutivi dell'azienda, in un'ottica di mera liquidazione concorsuale. Risulta pertanto chiaro che il valore dell'azienda funzionante nel suo complesso non potrà comunque risultare inferiore alla somma dei valori ricavabili da una cessione atomistica dei singoli cespiti.

Ciò premesso si ritiene di adottare il metodo "patrimoniale complesso", provvedendo a valorizzare non solo le immobilizzazioni materiali, ma anche le immobilizzazioni immateriali che verranno cedute unitamente all'azienda, quali marchi, licenze, contratti, etc.

È infatti innegabile che detti beni immateriali rappresentino un valore, tanto maggiore se ceduti unitamente agli altri beni che costituiscono l'azienda nel suo complesso.

L'azienda, come si evince dal bilancio alla data di fallimento ovvero al 05/02/2015 si compone esclusivamente delle attività di seguito analiticamente analizzate, raggruppate nelle seguenti categorie:

- Immobilizzazioni materiali (Fabbricati, terreni, impianti, macchinari, mobili, automezzi) iscritte in bilancio per Euro 2.649.405,06 così suddivise:

Fabbricati Euro 1.456.222,61

Terreni Euro 128.625,00

Attrezzatura ed impianti Euro 971.273,17

Mobili e macchine di ufficio Euro 18.681,15

Automezzi Euro 1.212,00

Autovetture Euro 51.342,93

Beni di importo non superiore a € 516,42 Euro 5.654,15

- Rimanenze di legno, ferramenta, vernici e profilati di alluminio iscritte in bilancio per Euro 88.927,01 così suddivise:

Rimanenze finali Ferramenta Euro 45.970,95

Rimanenze Finali vernici Euro 17.791,57

Rimanenze finali compensati Euro 743,15

Rimanenze finali legname grezzo Euro 13.782,59

Rimanenze finali semilavorati merci Euro 5.968,53

Rimanenze finali Alluminio Euro 4.670,22

- Immobilizzazioni immateriali (marchi, licenze, costi pluriennali etc) iscritte in bilancio per Euro 90.072,17 così suddivise:

Ricerca e sviluppo Euro 52.593,60

Licenze software Euro 10.662,16

Altre Immobilizzazioni Immateriali Euro 8.830,95

Costi di impianto e ampliamento Euro 1.625,52

Spese di pubblicità Euro 4.163,64

Altri oneri pluriennali Euro 12.196,30

Si precisa che le immobilizzazioni materiali, le rimanenze e i beni immobili sono stato oggetto di autonoma valutazione a valore corrente da parte dell'Ing. Paolo Magni, con studio in Castel San Giovanni (PC), via XXIV Maggio n.5, nominato dalla curatela, che qui integralmente si richiama come da sua perizia depositata telematicamente in data 25/09/2015.

### **IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI E RIMANENZE**

La sottoscritta, ai fini della presente valutazione, ritiene di acquisire le valutazioni tecniche espresse dall'ing. Paolo Magni nella propria relazione alla quale si rimanda anche per un'elencazione analitica dei singoli beni.

#### **Attrezzature impianti, mobili e macchine d'ufficio, macchine elettroniche di ufficio:**

Tali beni, pur se in prevalenza abbastanza datati, sono tuttavia in buono stato di conservazione e di efficienza; il valore complessivo stimato dall'Ing. Paolo Magni per questa categoria di beni ammonta a Euro 303.102,00 a fronte di un valore iscritto in bilancio pari a Euro 1.012.182,52 e precisamente:

<b>Attrezzatura, impianti, macchinari, mobili e macchine elettroniche inventariati</b>	<b>Valore stimato</b>
Arredi e accessori	Euro 3.575,00
Impianti immobili	Euro 2.251,00
Impianti e accessori	Euro 77.370,00
Macchinari Industriali	Euro 212.898,00
PC, stampanti e altri dispositivi IT	Euro 6.062,00
Strumenti per la Manutenzione	Euro 812,00
Strumenti vari	Euro 134,00
<b>Totale</b>	<b>Euro 303.102,00</b>

Tra i macchinari risulta inventariato il centro di lavoro a controllo numerico (CNC) LOGOS di Working Process, accessoriatato di inserti e lame per le lavorazioni automatiche. Il macchinario è stato acquistato in leasing in data 8-11-2007 (contratto successivamente modificato in data 31-1-2014), il cui cos storico risulta essere pari a Euro 653.690,00. Il contratto di leasing avrebbe dovuto concludersi con l'eventuale riscatto a Dicembre 2015. Data la modernità del macchinario, la sua dote di

accessori, il livello produttivo raggiungibile in qualità e quantità grazie alle lavorazioni automatiche realizzabili, l'Ing. Paolo Magni lo ha valutato in Euro 75.000,00. Il centro di lavoro a controllo numerico (CNC) LOGOS di Working Process, risulta essere oggetto di contratto di leasing, pertanto non viene conteggiato al fine della valutazione di azienda. Sarà compito della curatela valutare se subentrare nel contratto di leasing e poi cedere il bene riscattato.

**Automezzi e autovetture:**

Gli automezzi e le autovetture sono stati quotati al valore di mercato dedotto dai listini ufficiali ed opportunamente rettificato in seguito ad indagini presso commercianti del settore, in funzione dello stato, dell'anno di immatricolazione e dei chilometri percorsi; il valore complessivo stimato dall'Ing. Paolo Magni ammonta a Euro 18.000,00 a fronte di un valore iscritto in bilancio pari a Euro 52.554,93 e precisamente:

Targa	Tipo	Veicolo	Valore stimato
BR236CC	Automobile	Lancia Lybra 1.9 TD	Euro 1.000,00
BZ108JX	Automobile	Lybra SW 1.9 TD	Euro 1.300,00
CS947BC	Furgone	Mercedes Sprinter 2.2 TD	Euro 4.500,00
DC912SZ	Furgone	Mercedes Vito 2.2 TD	Euro 4.700,00
DF312NZ	Automobile	Alfa Romeo 159 SW 1.9 TD	Euro 2.800,00
DP129MD	Furgone	Mercedes Sprinter MB 211 CDI 2.2 TD	Euro 9.500,00
EA302GN	Automobile	Renault Megane III SW 1.5 TD	Euro 3.700,00
EM290WV	Furgone	Renault Master 2.3 TD	Euro 15.000,00

I veicoli evidenziati Furgone Mercedes Sprinter MB 211 CDI, targato DP129Md e il furgone Renault Master 2.3 TD targato EM290WV, sono in leasing, pertanto non vengono conteggiati al fine della valutazione di azienda. Sarà compito della curatela valutare se subentrare nel contratto di leasing e poi cedere i beni riscattati.

**Magazzino legno, ferramenta, vernici, profilati alluminio:**



L'ing. Paolo Magni ha stimato il valore di magazzino in un'ipotesi liquidatoria pari a Euro 54.947,00 così dettagliato a fronte di un valore iscritto in bilancio pari a Euro 88.927,01:

<b>Magazzino</b>	<b>Valore stimato</b>
Magazzino Legno	Euro 13.321,00
Magazzino Ferramenta	Euro 27.583,00
Magazzino Vernici	Euro 10.774,00
Magazzino Profilati Alluminio	Euro 3.269,00
<b>Totale</b>	<b>Euro 54.947,00</b>

Riassumendo quanto precedentemente esposto, e rimandando alla relazione dell'ing. Paolo Magni per un'elencazione analitica, il valore complessivo dei beni mobili e delle rimanenze risulta il seguente:

<b>Beni Mobili e Rimanenze</b>	<b>Valore stimato</b>
Macchinari, attrezzature, impianti, mobili e macchine di ufficio	Euro 303.102,00
Magazzino Legno	Euro 13.321,00
Magazzino Ferramenta	Euro 27.583,00
Magazzino Vernici	Euro 10.774,00
Magazzino Profilati Alluminio	Euro 3.269,00
Veicoli	Euro 18.000,00
<b>Totale</b>	<b>Euro 376.049,00</b>

## **BENI IMMOBILI**

Gli immobili su cui insiste BOERI Serramenti srl constano di:

- Capannone adibito all'attività artigianale per la produzione di infissi in legno con annessi uffici;

- Tettoie, silos, rimesse, piazzali a servizio dell'attività;
- Appartamento al piano terra e appartamento al piano primo.

I beni indicati sono meglio identificati catastalmente, nel Comune di Ferriere, al Foglio 51, particella 533:

Sub. 2, Categoria A/2, Classe 4, per appartamento di 6 vani, al piano primo del fabbricato di proprietà;

Sub. 7, Categoria A/2, Classe 2, per appartamento di 3.5 vani al piano terra.

Sub. 6, categoria C/3, per l'attività artigianale comprese pertinenze di servizio alla stessa;

Per l'esatta identificazione catastale ed urbanistica dei beni, per la loro descrizione analitica e per l'esposizione dei criteri di stima seguiti, si rimanda alla perizia redatta dall'ing. Paolo Magni.

Il valore complessivo indicato è il seguente:

<b>Immobile</b>	<b>Superficie</b>	<b>Valore stimato Euro/mq</b>	<b>Valore Stima Immobile</b>
Abitazione 1	166,2 mq	500,00 Euro/mq	Euro 83.100,00
Abitazione 2	60,5 mq	480,00 Euro/mq	Euro 29.040,00
Capannone artigianale con pertinenze ed uffici al piano terra (consistenza come da aggiornamento catastale del 2010/sub. 6)	2172 mq	315,00 Euro/mq	Euro 684.180,00
Aree libere	7530-2172 = 5358 mq	17,50 Euro/mq	Euro 93.765,00
<b>Totali</b>			<b>Euro 890.085,00</b>

## **IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI**

Contabilmente risultavano complessivamente alla data del fallimento immobilizzazioni immateriali per euro 90.072,17. Tra queste figurano alcune poste che non assumono alcun valore economico neppure nell'ipotesi di continuazione dell'esercizio dell'azienda. Tra questi figurano: costi di impianto e ampliamento, altri oneri pluriennali, oneri su finanziamenti capitalizzati, etc. Altre voci sono già state incluse nella valutazione dei beni mobili ed immobili ai quali si riferiscono (es. software) e pertanto non sono oggetto di autonoma valutazione. Ciò premesso, risultano sostenuti nel corso degli anni costi di progettazione, ricerca, (capitalizzati e pertanto risultanti dallo stato patrimoniale) che hanno formato il patrimonio delle conoscenze e delle competenze progettuali che si manifesta nell'ampia gamma di serramenti progettati nonché costi di pubblicità (principalmente spesi nei vari esercizi economici) che hanno contribuito alla creazione di un marchio conosciuto sul mercato.

### **Marchio aziendale**

Si ritiene opportuno specificare che, in base alla normativa attualmente in vigore, la cessione dei marchi può avvenire in modo autonomo, non necessariamente nell'ambito di una cessione d'azienda o di rami di essa, anche se nelle valutazioni di seguito esposte si segue quest'ultima ipotesi.

La valutazione del marchio comprende, in un'accezione più ampia, anche tutte le attività immateriali che non hanno contabilmente un'autonoma valutazione, quali il know how acquisto dai dipendenti, gli archivi storici, la rete commerciale, etc. Nel caso specifico invece si intende adottare una definizione del marchio in senso stretto, valutando di seguito gli altri elementi quali le conoscenze tecniche ed i progetti realizzati.

La valutazione è stata effettuata in un'ottica prudentiale, in considerazione del settore d'appartenenza.

Di seguito vengono sinteticamente illustrate le principali metodologie elaborate dalla dottrina aziendalista per la valutazione dei marchi, basate:

A) sugli indicatori empirici

- B) sui costi di ripristino dei diritti
- C) sui flussi finanziari
- D) sulla stima del contributo al reddito (o economico-reddituale)
- E) sulle royalties ideali (assimilabile in parte ai flussi finanziari)
- F) sull'accREDITamento del marchio attraverso investimenti pubblicitari e promozionali.
- G) sui differenziali tra i prezzi di vendita
- A) Indicatori empirici

Il metodo empirico si riferisce alle informazioni espresse dal mercato. Si assumono quali informazioni i prezzi pagati in negoziazioni similari espresse dal mercato e si estrinsecano in una percentuale o in un moltiplicatore da applicare ad una determinata grandezza: fatturato, reddito lordo o margini lordi, royalties.

Poiché i metodi basati sugli indicatori empirici sono ritenuti carenti, in quanto risentono delle condizioni soggettive delle parti, servono essenzialmente quando gli altri metodi piú razionali sono inutilizzabili.

Secondo tale metodo, il valore di un marchio è dato dal prodotto tra il flusso di redditi imputabili al marchio stesso ed un certo indicatore (coefficiente di moltiplicazione).

Il coefficiente di moltiplicazione da applicare alla grandezza base di riferimento è a sua volta oggetto di stima in base ai seguenti parametri:

- 1) leadership: misurazione delle quote di mercato possedute dal marchio nel settore di riferimento;
- 2) stabilità: è la capacità del marchio di tenere avvinto il consumatore cioè la fedeltà al marchio;
- 3) mercato: è una stima sia della struttura sia delle caratteristiche del mercato/settore che influenzano il marchio;
- 4) trend: riguarda l'evoluzione prevedibile del marchio, la sua attitudine a rispondere efficacemente ai mutamenti del mercato ed alla strategia della concorrenza;
- 5) supporti di marketing: si tratta delle attività di promozione, comunicazione e pubblicità svolte in favore del marchio negli ultimi anni e considerate in un'ottica sia

quantitativa (ammontare degli investimenti effettuati) che qualitativa (ad esempio: qualità del messaggio, penetrazione, ecc.);

6) internazionalità: è il grado di diffusione del marchio a livello globale, con analisi specifica della posizione mercato per mercato;

7) protezione legale: esprime la difendibilità del marchio da un punto di vista giuridico (possibilità di imitazione, ecc.). Ciò dipende, naturalmente, dall'intrinseca "forza" del marchio oltre che dal numero di categorie merceologiche in cui è registrato.

Va precisato che i termini empirici, anche se applicati abitualmente, non sono impiegabili per la valutazione di nuovi marchi o di marchi dati in licenza per nuove o diverse classi merceologiche.

#### B) Costi di ripristino dei diritti

Il metodo riferito ai costi si può distinguere in quattro configurazioni: del costo storico, del costo storico rivalutato, del costo di sostituzione o riproduzione del cosiddetto costo della perdita.

Tale metodo è da impiegarsi principalmente, ma non esclusivamente, per i marchi non utilizzati o per i marchi in odore di decadenza. Soprattutto per quei segni distintivi sui quali non è stato effettuato alcun investimento pubblicitario o nel caso questo fosse così antico da essere stato dimenticato dal pubblico dei consumatori.

Il costo storico, in sintesi, esprime la sommatoria di tutti gli oneri sopportati direttamente durante il ciclo di vita del marchio e sicuramente imputabili allo stesso.

Si tratta, ad esempio, dei costi di ideazione e di verifica delle disponibilità: degli oneri degli esperti creativi e pubblicitari, dei costi di deposito e registrazione e, soprattutto, dei costi sostenuti per lanciare e consolidare l'immagine, le spese specifiche di pubblicità, ecc.

Come subito appare, tale metodo è insufficiente a delineare un valore aggiornato ed evoluto temporalmente, in senso operativo.

Meglio è considerare il metodo del costo storico rivalutato, cioè aggiornato ai valori correnti.

La valutazione in base al costo di riproduzione prevede una proiezione degli oneri

necessari per avere un marchio dotato delle stesse caratteristiche di immagine e di penetrazione sul mercato. Questa ultima sottospecie del metodo dei costi perde in obiettività dato che si tratta di grandezze opinabili.

Il costo delle perdite è basato sul calcolo del danno che deriva all'azienda in conseguenza alla perdita dell'uso del marchio.

C) Flussi finanziari

Il metodi finanziari sono affini a quelli usati per la valutazione globale dell'azienda, precedentemente descritti. Si effettua un'estrapolazione della stima complessiva dei flussi monetari prodotti dal marchio con proiezione negli esercizi futuri attualizzati ad un tasso adeguato.

Sono evidenti la difficoltà e la delicatezza del metodo, data la soggettività delle valutazioni dei flussi finanziari in prospettive temporali.

D) Stima del contributo al reddito (o economico-reddituale)

I metodi economici-reddituali si prefiggono di quantificare il contributo offerto dal marchio alla redditività. Il metodo consiste nell'attualizzazione, per un certo numero di anni, dei differenziali reddituali apportati dal marchio all'impresa. In breve, si ricerca la differenza tra il reddito di impresa relativamente al prodotto/merce dotato del marchio e quello conseguibile con un prodotto/merce privo di marchio.

E) Royalties ideali (assimilabile ai metodi sui flussi finanziari) in tempi relativamente recenti il metodo più utilizzato e forse anche più descritto nella letteratura italiana è quello delle "Royalties ideali", secondo la denominazione più recente. Tale metodo consiste nell'attualizzazione dei redditi calcolati sulla base delle "Royalties" percentuali ottenibili sul mercato dal marchio. In pratica, i marchi vengono ceduti in licenza dietro pagamento di una percentuale commisurata al fatturato. Il valore del marchio potrebbe essere, quindi, rappresentato dal flusso di royalties che il mercato sarebbe pronto a pagare qualora la totalità dei beni fosse prodotta da terzi muniti di licenza sul marchio.

F) Accredimento del marchio attraverso investimenti pubblicitari e promozionali

Il metodo basato sull'accREDITAMENTO del marchio attraverso investimenti pubblicitari e promozionali è chiamato anche metodo del Valore Residuo. Questo considera le

spese sostenute dall'azienda per far conoscere il marchio e distingue tra la fase di lancio e la fase di consolidamento del marchio. Si basa sulla considerazione che le spese di pubblicità hanno effetti che si prolungano nel tempo. Tale considerazione è stata recepita dal legislatore fiscale che ammette la ripartizione delle spese pubblicitarie su più esercizi. I costi presi in considerazione sono sia i costi pubblicitari sia i costi di marketing attualizzati a valori correnti. Colui che acquista un marchio già pubblicizzato può ottenere un vantaggio economico consistente nel risparmio delle spese pubblicitarie e connesse al lancio del prodotto che, notoriamente, sono le più consistenti. Il cessionario si avvantaggia dei benefici della pubblicità diffusa dal cedente negli esercizi precedenti.

G) Differenziali tra i prezzi di vendita (price premium assimilabile al metodo economico-reddituale). Si può applicare ogni volta che si sia in grado di determinare, partendo dagli studi sulle preferenze dei consumatori, quanto essi sarebbero disposti a pagare (in termini di prezzo ovviamente) per il mantenimento del marchio su un prodotto. Si può operare misurando lo scarto dei prezzi fra il prodotto recante il marchio ed un prodotto generico o senza marchio, pesando poi il differenziale con le quantità vendute. Si ottiene così un volume d'affari che rispecchia il valore del reddito procurato dal marchio. Il caso tipico è rappresentato dai prodotti di largo consumo venduti attraverso il canale della grande distribuzione. Esistono quasi sempre uno o più prodotti "leaders" caratterizzati da alti investimenti pubblicitari e parimenti esistono prodotti di caratteristiche qualitative pressoché identiche commercializzati "a marchio proprio".

I prodotti hanno spesso caratteristiche qualitative molto simili. Non è raro che i prodotti a "marchio proprio" siano prodotti dal "leader" su commissione della catena di Supermercati. Ora, il pubblico dei consumatori si divide tra quelli che acquistano il prodotto "leader" e quelli che acquistano quello "a marchio proprio". Il marchio è spesso l'unica differenza. Pertanto il "Premium Price", ovvero la porzione di prezzo spuntata dal "leader" pesata con i volumi di vendita, misura l'apporto del marchio notorio alla redditività delle vendite.

Premesso quanto sopra, dovendo scegliere la metodologia da applicare alla

valorizzazione del marchio, valgono in gran parte le considerazioni precedentemente esposte circa la valutazione dell'azienda nel suo complesso.

In particolare si ritiene di poter escludere i metodi reddituali/finanziari, in quanto considerati i risultati economici conseguiti dalla società, ed il conseguente fallimento della stessa, porterebbero ad un valore nullo del marchio. In realtà, si ritiene che il marchio conservi comunque un valore residuo, a prescindere dalle vicende economiche/patrimoniali della società.

Si sono ritenuti più consoni i metodi basati sulla valorizzazione dei costi sostenuti dalla società nel corso degli anni per la creazione dei marchi, la loro pubblicità e la loro affermazione nel mercato italiano ed estero. È di tutta evidenza che, in linea generale, tanto più un marchio è costituito da tempo, tanto più verosimilmente avrà avuto modo di affermarsi sul mercato. La valutazione effettuata dalla sottoscritta tiene conto degli oneri per la creazione e l'affermazione del marchio ed indicato in Euro 4.163,64 arrotondato a Euro 4.000,00 pari al valore delle spese di pubblicità iscritte in bilancio.

### **Costi Ricerca e Sviluppo**

In questa voce, la quale quantitativamente comprende il maggior valore delle immobilizzazioni immateriali, viene ricompreso sia il know-how generico dell'azienda sia i progetti specifici per la realizzazione degli infissi. Il valore complessivo dei progetti, sulla base dei costi sostenuti in passato e sulla possibilità futura di utilizzo, viene stimato in Euro 52.593,60 arrotondato a Euro 50.000,00 pari al valore della voce ricerca e sviluppo iscritto in bilancio.

Marchio aziendale	Euro 4.000,00
Costi di ricerca e sviluppo	Euro 50.000,00
<b>Totale</b>	<b>Euro 54.000,00</b>

Per lo svolgimento dell'incarico, ovvero sia per la determinazione del valore attuale dell'azienda, esercitata dalla società BOERI srl si è optato per l'applicazione del metodo "patrimoniale complesso", secondo il quale il valore dell'azienda è costituito



dalla sommatoria delle attività materiali ed immateriali che la costituiscono, opportunamente rettificata e valorizzata. Tale metodo, particolarmente prudente ed oggettivo, è stato considerato il più idoneo alla valutazione dell'azienda fallita.

Nonostante nell'ultimo periodo la società abbia conseguito risultati economici negativi, si ritiene infatti che possa recuperare economicità attraverso un'opportuna ristrutturazione organizzativa e finanziaria. In base alle valutazioni precedentemente esposte i valori che ne risultano sono i seguenti:

BENI IMMOBILI	Euro 890.085,00
BENI MOBILI E RIMANENZE	Euro 376.049,00
IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI	Euro 54.000,00
<b>TOTALE VALORE AZIENDA</b>	<b>Euro 1.320.134,00</b>

A conclusione delle considerazioni e delle valorizzazioni come sopra quantificate, sulla base del metodo prescelto, si attesta che **il valore dell'azienda è quantificabile in Euro 1.320.134,00 arrotondato a Euro 1.320.000,00.**

## **7. DETERMINAZIONE DEL VALORE DEL CANONE DI AFFITTO DI AZIENDA**

Si procede, alla determinazione del valore del canone annuo d'affitto d'azienda riferibile al complesso aziendale della BOERI Serramenti srl.

Come è noto, il canone di affitto di un complesso aziendale per potersi ritenere congruo deve consentire al concedente un certo rendimento finanziario del capitale investito, con una maggiorazione idonea a coprire sia il rischio di perdita della funzionalità ed efficienza del complesso produttivo.

Diversi autori hanno avanzato proposte metodologiche che, pur con importanti differenze, non risultano idonee allo scopo, appaiono inutilmente complesse e non rispondono ai principi della teoria delle decisioni finanziarie, conducendo così a stime che non permettono di ottimizzare le scelte.

Altri autori, per lo più suggeriscono, in estrema sintesi, di procedere innanzitutto ad una stima del capitale economico, o del valore d'uso, del complesso di beni oggetto del contratto, determinando in termini monetari un canone da ritenersi “congruo” sulla base di un rendimento percentuale congruo sulle “risorse” che compongono l'azienda o un suo ramo, tenuto conto degli specifici rischi che gravano sull'operazione nella prospettiva del locatore.

E' da rimarcare che nell'ambito del fallimento un contratto di affitto, oltre a permettere il mantenimento dell'azienda in una condizione di funzionamento, genera flussi di cassa aggiuntivi sotto forma di canoni di locazione.

In questo caso l'affitto dell'azienda, è utilizzato come strumento per dare continuità alla vita dell'impresa fallita, si presenta con le caratteristiche dell'affitto “minimale”, senza trasferimento di crediti e debiti, senza previsione di un conguaglio finale, con spese di manutenzione ordinaria a carico dell'affittuario e di quelle straordinarie eventualmente da sostenere dall'affittuaria.

Il canone d'affitto da stimare può essere fisso, variabile o misto.

Nel caso in oggetto si procederà alla stima del canone fisso, che nella prassi costituisce la soluzione maggiormente diffusa.

L'affitto a canone fisso, prevede che il compenso sia predeterminato e non risulti legato alla dinamica dell'azienda concessa in affitto.

Il canone è invece variabile quando risulta correlato ai risultati economici realizzati dall'azienda, quali ad esempio l'utile al lordo o al netto delle imposte, nel periodo di vigenza del contratto.

Infine il canone è misto quando prevede sia una componente fissa (dovuta generalmente in caso di risultati economici inferiori di un certo livello), sia una componente variabile, da corrispondere qualora i risultati economici superino la soglia contrattualmente concordate.

La stima di un cosiddetto canone di locazione “congruo” nell’ipotesi di affitto d’azienda, rappresenta una tematica già affrontata in passato dalla letteratura economico-aziendale, la quale ha proposto a tale fine vari approcci. In particolare il DANOVI (Cfr. Fallimento, valutazione e affitto d’azienda), facendo riferimento all’operazione di affitto, decisa dagli organi della procedura di fallimento, afferma che il canone, qualora sia determinato in misura fissa, debba essere pari al prodotto tra il valore dell’azienda o del ramo d’azienda affittato per una percentuale  $\alpha$  o tasso di remunerazione del capitale. Più precisamente, secondo l’Autore, in parola, il valore dell’azienda deve essere calcolato facendo ricorso al metodo patrimoniale, mentre la percentuale  $\alpha$  o tasso di remunerazione del capitale risulta essere inversamente proporzionale alla deperibilità delle componenti immateriali d’azienda e deve essere determinata considerando, quale limite superiore, il concetto di redditività normale del settore e scendendo, a seconda delle ipotesi, a valori tendenti a zero.

In conclusione il valore del congruo canone di affitto, visto in funzione del valore economico dell’azienda affittata, può essere individuato con la seguente espressione:

$$FR = W * \alpha$$

dove:

FR = Fair Rent = Congruo canone di affitto;

W = Valore economico dell’azienda;

$\alpha$  = Tasso di congrua remunerazione del capitale investito che tenga conto del rischio.

Tali elementi sono così quantificati:

Valore economico dell’azienda (W) come sopra già riportato è pari a Euro 1.320.000,00.

Tasso di congrua remunerazione del capitale investito ( $\alpha$ )

Questo tasso comprende la remunerazione finanziaria di investimenti privi di rischio ed una parte della remunerazione del rischio legato all'investimento, in quanto un'altra parte del rischio passa in capo all'affittuaria. E' individuato in una forbice che va dal 1,25% a 1,50%, in funzione dei tassi.

Applicando le percentuali individuate del tasso ( $\alpha$ ) al valore economico dell'azienda (W) si ottengono valori che vanno da Euro 16.500,00 ad Euro 19.800,00.

Tenuto tuttavia conto della circostanza che il canone di affitto formerà comunque oggetto di apposita procedura competitiva, all'esito della quale potrà emergere un valore pari o anche superiore a detto canone congruo, al fine di evitare un'eventuale ripetizione della gara i cui tempi tecnici di espletamento potrebbero arrecare, considerate le dinamiche di organizzazione e di vendite tipiche del settore, un significativo pregiudizio economico al soggetto aggiudicatario, e di conseguenza alla società locatrice, si ritiene adeguato fissare un canone annuo di locazione a base di gara di euro 18.150,00 desunto dalla media tra il valore minimo (Euro 16.500,00) e il valore massimo (euro 19.800,00).

**Pertanto il valore del canone annuo di affitto è quantificabile in Euro 18.150,00 arrotondato in Euro 18.000,00.**

Tanto si è ritenuto esperire ad evasione del gradito incarico ricevuto.

Con osservanza.

Piacenza, 28 settembre 2015

Il Perito Estimatore

Dott.ssa Marina Bottazzi

