

PERIZIA DI VALUTAZIONE DEL RAMO D'AZIENDA DELLA SOCIETA'

avente sede legale in Milano (MI)

a cura del Perito

Dott. .

INDICE

1	PREMESSE	3
1.1	OGGETTO, FINALITÀ E DATA DI RIFERIMENTO DELLA VALUTAZIONE	3
1.2	DOCUMENTAZIONE CONTABILE UTILIZZATA E CONTROLLI EFFETTUATI.....	3
1.3	DATI DELLA SOCIETÀ CONCEDENTE E IDENTIFICAZIONE DELL'AZIENDA	4
1.3.1	<i>Localizzazione dell'azienda</i>	6
1.3.2	<i>Beni strumentali impiegati</i>	6
1.3.3	<i>Andamento economico-patrimoniale e cause della crisi</i>	7
2	DEFINIZIONE DELLE METODOLOGIE DI VALUTAZIONE	11
2.1	CRITERI GENERALI DI VALUTAZIONE	12
2.1.1	<i>Metodo patrimoniale</i>	12
2.1.2	<i>Metodi reddituali</i>	13
2.1.3	<i>Metodi misti patrimoniali – reddituali</i>	14
2.1.4	<i>Metodi finanziari</i>	16
2.1.5	<i>Metodi empirici</i>	16
2.2	CRITERIO DI VALUTAZIONE UTILIZZATO NELLA STIMA	16
2.3	DETERMINAZIONE DEL REDDITO MEDIO PROSPETTICO	19
2.4	PROCESSO DI NORMALIZZAZIONE DEL REDDITO	22
2.5	ORIZZONTE TEMPORALE, DETERMINAZIONE DEL TASSO DI VALUTAZIONE NORMALE E DEL TASSO DI VALUTAZIONE FINANZIARIO.....	24
3	IL VALORE DELL'AZIENDA	25
4	CONCLUSIONI	28

1 PREMESSE

La società _____, con sede in Milano _____, capitale sociale di Euro _____, iscritta al Registro delle Imprese di Milano al numero di Codice Fiscale _____ è stata dichiarata fallita in data 10 febbraio 2021 presso il Tribunale di Milano con n. _____ ed è stato nominato quale curatore fallimentare l'Avv. _____

In sede di programma di liquidazione, l'avvocato _____ ha nominato il sottoscritto Dott. _____, iscritto all'Albo dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili di Milano al n. _____ e all'Albo dei CTU del Tribunale di Milano al n. _____, al fine di redigere la relazione di stima del ramo d'azienda del fallimento in epigrafe costituito da un piccolo supermercato sito in _____ Chiavenna (SO).

1.1 Oggetto, finalità e data di riferimento della valutazione

La perizia ha per oggetto la valutazione del ramo d'azienda facente capo alla società costituita dalla gestione di un supermercato nel Comune di Chiavenna: si tratta in particolare di un esercizio di vendita al dettaglio operante nel campo alimentare organizzato prevalentemente a libero servizio e con pagamento all'uscita, che dispone di una superficie di vendita superiore a 400 mq e di un vasto assortimento di prodotti di largo consumo e, in massima parte, confezionati, nonché di articoli non alimentari di uso domestico corrente, situato nelle prossimità del centro della città.

La valutazione è finalizzata a pervenire al più congruo valore dell'azienda al fine della vendita della stessa a terzi nell'ambito della procedura fallimentare a seguito di procedimento competitivo.

Prima del deposito dell'istanza di fallimento in proprio, la società in bonis aveva concesso in locazione il ramo d'azienda alla società _____ per la durata di 30 mesi, dal 30 novembre 2019 al 31 maggio 2022, al prezzo complessivo di Euro _____ da corrispondersi in rate mensili anticipate di Euro _____ ciascuna oltre Iva, a partire dal 30 novembre 2019.

I valori di riferimento delle poste contabili a quella data non sono variati in modo sostanziale o in modo tale da modificare le conclusioni raggiunte con la presente stima.

1.2 Documentazione contabile utilizzata e controlli effettuati

Al fine di poter adempiere al proprio compito, lo scrivente ha esaminato la seguente documentazione:

- Visura camerale storica della società
- Bilancio d'esercizio al 31.12.2017;
- Bilancio d'esercizio al 31.12.2018;
- Bilancio d'esercizio al 31.12.2019;
- Bilancio di verifica al 31.12.2019;
- Contratto di affitto di ramo d'azienda;
- Contratto di locazione immobile del 8 luglio 2014
- Contratto di locazione immobile del 31 luglio 2014;
- Conto Economico al 31-12-2020 dell'affittuario;

1.3 Dati della società concedente e identificazione dell'azienda

La società concedente è la ' ' come sopra identificata.

Costituzione e variazioni:

La società è stata costituita il 26/06/2017 con iscrizione al Registro Imprese di Milano dal 11 luglio 2017. La società ha svolto l'attività di gestione di un piccolo supermercato nella città di Chiavenna dal 1° agosto 2017 al 30 novembre 2019, data nella quale ha locato la gestione dell'azienda ad altra società.

Evoluzione del capitale sociale:

Il capitale sociale di Euro è così suddiviso:

<u>SOCIO</u>	<u>QUOTA</u>	<u>PERCENTUALE</u>
		5%
		35%
		60%
		100%

Amministrazione e organi sociali:

L'ultimo amministratore della società è stato il Sig. Ferruccio Borzi nominato con atto del 29

giugno 2018.

Sentenza di fallimento:

In data 4 febbraio 2021 il Tribunale di Milano ha dichiarato il fallimento della società e la procedura è rubricata al n. 100/2021 del registro dei fallimenti.

Oggetto sociale:

L'oggetto sociale della società è:

- *Il commercio all'ingrosso e al minuto di prodotti alimentari freschi, conservati, surgelati e comunque preparati e confezionati, compresi il pane, il latte e derivati e le bevande, anche alcoliche e superalcoliche, carni e frattaglie di tutte le specie animali fresche, conservate e comunque preparati e conservati, prodotti ortofrutticoli, freschi conservati, nonché tutti i prodotti di larga distribuzione; la prestazione del servizio di consegna a domicilio dei prodotti suddetti.*

Il ramo d'azienda oggetto della presente valutazione è costituito da:

- un supermercato situato nella città di Chiavenna per la vendita di prodotti alimentari freschi e confezionati nonché di generi di largo consumo. L'attività è esercitata in due negozi contigui che formano un unico corpo, il primo di 139 mq e il secondo di 275 mq detenuti per effetto di due distinti contratti di locazione della durata di sei anni ciascuno:
 1. il primo contratto prorogato fino al 07 luglio 2026 al canone di locazione annuo di Euro 15.000,00²
 2. il secondo contratto prorogato al 30 giugno 2026 al canone di locazione annuo di Euro 17.000,00³;
- i beni mobili, i corredi, gli arredi, gli impianti e i macchinari necessari all'uso e le attrezzature e le apparecchiature elettroniche nello stato di fatto e manutentivo in cui si trovano;
- nessun rapporto di lavoro in essere.

Tutti i beni su sinteticamente descritti sono elencati negli allegati "C" del contratto di affitto d'azienda al quale si rinvia e che costituisce parte integrante della presente valutazione (Doc.1 – Contratto di Affitto Azienda).

Si descrivono di seguito alcune caratteristiche dell'azienda e del settore in cui opera, utili a

² Contratto di Locazione proprietà e identificato al Nceu al foglio 16, particella 278 subalterno 8, cat. C/1, classe 9, consistenza mq.139 (cento trentanove) Rcl Euro 2.268,49 , piano terra con destinazione commerciale negozio registrato all'Agenzia delle Entrate di Morbegno in data 27 agosto 2014 n.884 serie 3T.

³ Contratto di Locazione proprietà c identificato al Nceu al foglio 16 mappali 276-451, sub.3, categoria C/1, classe9, consistenza 241 (duecento quarantuno), Rcl 3.933,13, , piano T registrato all'Agenzia delle Entrate di Morbegno in data 31 luglio 2014 n.788 serie 3T.

definirne il profilo.

1.3.1 Localizzazione dell'azienda

L'attività viene svolta in un negozio della superficie complessiva di circa mq 400 situato all'ingresso del centro storico di Chiavenna al delimitarsi tra la zona pedonale e la via principale di accesso della città e si caratterizza per essere un punto rilevante di passaggio pedonale.

Attualmente il ramo d'azienda oggetto di stima è condotto in affitto dalla società _____ per effetto del contratto di affitto di ramo d'azienda stipulato in data 30 novembre 2019⁴

Contratto di affitto d'azienda

Sinteticamente si riportano le condizioni relative al contratto di locazione:

- Durata: 30 mesi a partire dal 30 novembre 2019.
- Canone complessivo di Euro 50.000,00 (cinquanta mila) oltre iva pari a Euro 1.667,67 mensili.
- Clausole: le spese di ordinaria manutenzione sono a carico dell'affittuaria mentre le spese di manutenzione straordinaria restano a carico della società affittante.

1.3.2 Beni strumentali impiegati

I beni strumentali impiegati sono costituiti prevalentemente dagli scaffali nei quali esporre la merce, da frigoriferi murali, da congelatori, due casse elettroniche, il banco frigo per la gastronomia, da macchine per sottovuoto, dai carrelli per la spesa e dall'impianto video di sorveglianza.

Dall'analisi dello stato patrimoniale risulta che il valore netto contabile dei beni strumentali è di circa Euro 30 mila, mentre nel contratto di locazione era stato attribuito ai beni oggetto della locazione un valore di Euro 45.000,00.

In dettaglio i principali beni inventariati sono così composti:

Impianti e attrezzature

Frigoriferi:

- 4 frigoriferi murali
- 1 congelatore
- 1 frigorifero in acciaio

⁴ Scrittura privata autenticata Notaio

atto depositato presso il registro imprese il 31-10-2017 (Sub Doc.1).

- Banca frigo per la gastronomia
- 1 affettatrice
- 1 macchina per sottovuoto
- 3 bilance
- 10 carrelli e 10 cestini per la spesa.
- Un personal computer con stampante.

1.3.3 Andamento economico-patrimoniale e cause della crisi

L'azienda è costituita da un negozio di città che propone in vendita prodotti freschi alimentari e generi di largo consumo e che si rivolge prevalentemente ad una clientela di vicinato.

Acquisita nel 2017 dalla _____ l'azienda ha operato solo per un breve periodo inferiore ai 3 anni nei quali ha raggiunto il volume d'affari più alto nel corso del 2018 (Euro 571.074); già nel 2018 la stessa ha subito una perdita di Euro 58 mila, incrementata nell'esercizio successivo ad euro 145 mila.

Esaminato anche il report dell'UNIONCAMERE, l'andamento delle vendite nel periodo 2017-2019 dei beni al consumo, soprattutto nella piccola distribuzione e nel settore alimentare, è stato interessato da una costante flessione iniziata già nel 2012 con decrementi medi di circa l'1% annuo ⁵.

Nel caso della società oggetto di valutazione, la crisi è dovuta anche alla tipicità del supermercato che, quale negozio di vicinato, necessitava di interventi di ammodernamento e restyling senza i quali non sarebbe stato possibile attirare la clientela in un'area caratterizzata dalla presenza di numerosi negozi tipici di montagna specializzati nella vendita di generi alimentari, nonché dalla presenza di supermercati di dimensioni superiori.

Di seguito si riporta la situazione patrimoniale della società fallita negli anni 2017-2019, così come risulta dai bilanci depositati presso il registro imprese.

⁵ Report trimestrale commercio al Dettaglio 1^ Trimestre 2019. Unioncamere Lombardia.

<i>SITUAZIONE PATRIMONIALE</i>	<i>2017</i>	<i>2018</i>	<i>2019</i>
A) Crediti verso Soci per versamenti ancora dovuti	7.500	7.500	7.500
Totale Crediti verso soci (A)	7.500	7.500	7.500
B) Immobilizzazioni			
Spese di impianto	5.000	3.750	2.500
Avviamento	18.889	17.777	16.665
Software	1.080	3.505	3.205
Totale Immobilizzazioni immateriali	24.969	25.032	22.370
Impianti e macchinari	42.750	44.492	39.991
Macchine per ufficio		1.010	797
Macchine elettroniche	1.466	1.296	955
Automezzi	1.890	1.680	1.260
Totale Immobilizzazioni materiali	46.106	48.477	43.003
Totale Immobilizzazioni finanziarie			
Totale Immobilizzazioni (B)	71.075	73.509	65.373
C) Attivo circolante			
I- Rimanenze di materie prime e lavorazioni in corso	81.412	82.920	
II - Crediti			
Crediti v/clienti Italia	17.141	40.083	31.021
Crediti tributari	3.372	8.616	2.856
Crediti v/altri	8.518	13.183	23.892
Totale Crediti (II)	29.031	61.882	57.769
IV - Disponibilità liquide			
Depositi bancari e postali	12.381	6.427	6.180
Valori in cassa	9.236	4.660	4.040
Totale disponibilità liquide (IV)	21.617	11.087	10.220
Totale Attivo Circolante (C)	132.060	155.889	67.989
D) Ratei e risconti attivi	716	3.443	
Totale Ratei e risconti attivi (D)	716	3.443	0
Totale Attività	211.351	240.341	140.862

PASSIVITÀ'			
C) TFR	10.296	13.479	3.825
D) Debiti			
Debiti verso fornitori	124.303	148.051	105.348
Debiti tributari	5.550	16.262	32.903
Debiti verso istituti di previdenza	11.471	37.673	66.877
Altri debiti	44.116	57.534	111.246
<i>Totale Debiti (D)</i>	<i>185.440</i>	<i>259.519</i>	<i>316.374</i>
E) Ratei e risconti passivi	4.906	15.100	14.074
<i>Totale Passività</i>	<i>200.642</i>	<i>288.098</i>	<i>334.273</i>
<i>Patrimonio netto</i>	<i>10.709</i>	<i>-47.757</i>	<i>-193.411</i>
Capitale sociale	10.000	10.000	10.000
Utile / Perdite precedenti		673	<i>-57.793</i>
Arrotondamenti			1
<i>Utili o perdite dell'esercizio</i>	<i>709</i>	<i>-58.466</i>	<i>-145.655</i>

Dall'esame dei dati su riportati risulta l'azzeramento dei beni in magazzino nell'anno in cui è stato stipulato il contratto di affitto di azienda.

Di seguito si propone un confronto dei dati del conto economico dal 2017 al 2019 e la loro riclassificazione a valori aggiunti al fine di evidenziarne il risultato operativo.

Conto Economico	2017	2018	2019
A) Valore della Produzione	258.806	571.074	464.465
1) Vendite e prestazioni	258.663	545.842	415.690
5) Altri ricavi	143	25.232	48.775
B) Costi di produzione	256.791	629.517	610.037
6) Acquisti per merci e materie prime	250.928	425.887	299.067
7) Servizi	15.915	47.597	42.218
8) Godimento beni	15.660	47.411	31.391
a) salari e stipendi	31.688	76.040	72.940
b) oneri sociali	9.116	20.847	24.515

c) trattamento di fine rapporto	4.259	4.961	4.898
10) Ammortamenti e svalutazioni			
a) amm. Imm. Immateriali	2.781	2.662	2.662
b) amm. Imm. Materiali	2.699	2.684	5.474
11) Variazione delle rimanenze			82.920
14) Oneri diversi di gestione	5.157	2.936	43.952
Margine di produzione (A - B)	2.015		
C) Proventi ed oneri finanziari			
Utile lordo (A - B +C +-D +- E)	2.015		
23) Imposte			
IRES	1.306		
<i>Totale Imposte</i>			
Utile (perdita) netta	709		

Il Conto economico riclassificato a valore aggiunto:

Conto economico riclassificato	2017	2018	2019
Totale vendite	258.663	545.842	415.690
Variazione rimanenze PF	0,00	0,00	0,00
Altri ricavi	143	25.232	48.775
Totale ricavi	260.823	573.092	466.484
Costo del venduto (inclusa var. rim. MP)	169.516	424.379	391.987
Margine di contribuzione	89.290	146.695	82.478
Costi di gestione			
- Costi per servizi	15.915	47.597	42.218
- Costi del personale	45.063	101.848	102.353
- Costi per godimento beni di terzi	15.660	47.411	31.391
- Altri costi	28.914	5.780	28.858
Totale costi di gestione	81.795	199.792	674.868
EBITDA	7.495	199.792	219.914
Ammortamenti			
EBIT			

Dai dati sopra esposti emerge che il volume d'affari raggiunto non ha consentito di coprire i costi di gestione dell'attività e, in particolare, quelli relativi al costo del personale.

2 DEFINIZIONE DELLE METODOLOGIE DI VALUTAZIONE

I metodi valutativi che la dottrina economico-aziendale mette a disposizione degli esperti per la misurazione del valore delle imprese sono molteplici.

A seconda delle grandezze che vengono prese in esame si è soliti dividere i metodi di valutazione in:

- patrimoniali;
- reddituali;
- misti;
- finanziari;
- empirici.

La scelta del criterio di valutazione idoneo dipenderà dal fine per cui la stima è formulata, la valutazione dovrà comunque prescindere da effetti contingenti di domanda e offerta ed in particolare deve ignorare le caratteristiche delle parti interessate alla negoziazione. L'obiettivo, infatti, è quello di individuare un valore generale dell'azienda che si contrappone al valore soggettivo, inteso come valore di un'azienda nella prospettiva dell'utilità della sua

acquisizione da parte di un soggetto specifico.

Di seguito viene data una breve descrizione dei metodi più diffusi che comunque dovranno tenere in debita considerazione elementi quali il valore del collegamento funzionale che lega tra loro i vari componenti aziendali, la clientela, la diffusione sul mercato dei prodotti e la preparazione tecnica del personale.

2.1 Criteri generali di valutazione

2.1.1 Metodo patrimoniale

Secondo tale metodo, il valore dell'azienda è 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*:

$$W = \text{Attivo rettificato} - \text{Passivo rettificato}$$

Anche gli eventuali beni immateriali in seno all'azienda, non evidenziati nel suo patrimonio, possono essere oggetto di valutazione.

I metodi patrimoniali, pertanto, si distinguono in semplici e complessi in relazione al fatto che, rispettivamente, considerino o meno i beni immateriali.

Gli *intangibles* possono essere valutati in modo motivato e documentato, dando luogo a vere e proprie "stime analitiche" nonché attraverso l'utilizzo di parametri o formule che si originano dall'osservazione pratica dei mercati; in quest'ultimo caso siamo di fronte a "valutazioni empiriche".

Le valutazioni empiriche, a differenza di quelle analitiche basate su dimostrazioni razionali, si ottengono attraverso l'applicazione di parametri e formule che traggono origine dall'osservazione del mercato. Proprio per questo motivo, hanno una valenza pratica solo in presenza di frequenti e omogenee transazioni.

Il metodo patrimoniale semplice considera solo i beni materiali e gli oneri a utilità pluriennale risultanti dalla situazione contabile.

Tali aggregati devono essere esaminati in modo accurato al fine di poter determinare il "patrimonio netto rettificato". Questo metodo può esprimersi attraverso la seguente formula:

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

dove:

W = valore dell'azienda;

Pn = patrimonio netto contabile;

Rt = rettifiche del patrimonio netto contabile;

I = effetto fiscale delle rettifiche.

Il patrimonio netto rettificato determinabile attraverso l'applicazione del metodo patrimoniale complesso può essere invece rappresentato dalla seguente formula:

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

dove:

W = valore dell'azienda;

Pn = patrimonio netto contabile;

Rt = rettifiche del patrimonio netto contabile;

I = effetto fiscale delle rettifiche;

B = valore dei beni immateriali.

Oltre agli effetti fiscali connessi alle rettifiche dei valori contabili dovuti alle rilevazioni di plusvalenze per l'adeguamento a valori correnti, si dovrebbero considerare, nel caso in cui il bilancio non le evidenziasse, anche le imposte differite dovute alle differenze "temporanee" esistenti tra disposizioni civilistiche e fiscali, in merito alla determinazione del reddito.

2.1.2 Metodi reddituali

Il criterio informatore di tale metodo è espresso dal principio secondo cui il valore dell'azienda oggetto di trasferimento è determinato dalla sua capacità di produrre redditi. Il valore che si attribuisce all'azienda, pertanto, deve esprimere la capacità della stessa di raggiungere il suo scopo fondamentale, quello cioè di conseguire un flusso di redditi da destinare alla remunerazione dei fattori produttivi in essa impiegati, primo fra tutti il capitale proprio.

I metodi in questione si fondano sull'attualizzazione di un flusso di redditi annui costanti ad un tasso corrente di capitalizzazione, che dovrebbe riflettere le attese di remunerazione dell'investitore, tenuto conto del livello normale di remunerazioni riconosciute dal mercato di capitali per investimenti simili per durata e grado di rischio.

Operativamente possono utilizzarsi le stime dei redditi futuri sia a durata illimitata, sia a durata limitata nel tempo; tuttavia, quando il periodo considerato è piuttosto esteso, i risultati ottenibili in entrambi i casi tendono a equivalere. Quando si utilizzano redditi futuri di durata illimitata il metodo reddituale si esprime attraverso la seguente formula:

$$W = R / i$$

dove:

W = valore dell'azienda;

R = reddito medio normalizzato;

i = tasso di capitalizzazione.

Si tratta in pratica della formula relativa alla determinazione di una rendita perpetua. Al contrario, quando i redditi si presumono di durata limitata, la formula relativa all'applicazione pratica della metodologia reddituale è costituita dal valore attuale di una rendita annua posticipata di durata definita in n anni:

$$W = R \times a_{n-i}$$

dove:

W = valore dell'azienda;

R = reddito medio normalizzato;

a_{n-i} = fattore di attualizzazione.

Il reddito "normale atteso" utilizzato deve essere depurato dei seguenti elementi:

- componenti reddituali straordinari;
- fluttuazioni anomale di mercato;
- ricalcolo delle imposte sul nuovo reddito determinato;

I maggiori limiti del metodo reddituale risiedono nell'incertezza e nella difficoltà di determinazione dei parametri presi a base del calcolo (reddito atteso e tasso di capitalizzazione) allineamento dei redditi per renderli omogenei nel tempo.

2.1.3 Metodi misti patrimoniali – reddituali

Tale metodologia nasce dalle critiche mosse ai metodi di valutazione patrimoniali e reddituali dalla prassi professionale che ha, di conseguenza, sviluppato metodi di valutazione misti. Il fine è stato quello di conciliare la maggiore obiettività della metodologia patrimoniale con la considerazione delle prospettive di reddito dell'azienda.

Con i metodi misti, nel determinare il valore del capitale economico si considera sia il valore del patrimonio netto rettificato sia la redditività aggiunta dell'impresa migliorando la logica e la razionalità delle valutazioni.

In pratica, si tende ad assumere come valore minimo del capitale economico, il valore del patrimonio netto rettificato.

A questo punto, dopo averne calcolato il rendimento, si procede a determinare l'eventuale *goodwill* (sovra reddito) da capitalizzare.

Naturalmente, quando la differenza tra il reddito atteso e il rendimento del patrimonio netto dovesse avere segno negativo, ci si troverebbe di fronte a un *badwill* (sotto reddito) che ridurrebbe il valore del patrimonio netto. I procedimenti misti possono esprimersi come:

- capitalizzazione limitata del profitto medio;
- capitalizzazione illimitata del profitto medio;
- capitalizzazione dei risultati netti di alcuni esercizi futuri.

La metodologia mista, nella prima fattispecie, è rappresentabile dall'uso della seguente formula:

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

dove:

W = valore dell'azienda;

K = capitale netto contabile rettificato;

R = reddito normalizzato;

i'' = tasso di capitalizzazione;

i' = tasso di attualizzazione.

Applicando la metodologia mista attraverso la "capitalizzazione illimitata del profitto medio", il valore economico dell'azienda si ottiene dalla somma del patrimonio netto rettificato e del suo *Goodwill* determinato come rendita perpetua, vale a dire supponendo che il sovrareddito si produca all'infinito.

Si avrebbe pertanto:

$$W = K + (R - iK)/i'$$

Il metodo misto con capitalizzazione del reddito di alcuni esercizi futuri è solitamente rappresentato dalla seguente formula:

$$W = K + [(R1 - i K1)V1 + (R2 - i K1)V2 + (Rn - i K1)Vn]$$

dove:

W = valore dell'azienda;

K = patrimonio netto rettificato;

R1, R2, Rn = valore normale del reddito atteso per gli esercizi da 1 a n;

i = tasso di remunerazione del capitale investito;

K1 = patrimonio netto da remunerare;

V1, V2, Vn = fattore di attualizzazione.

2.1.4 Metodi finanziari

Il valore dell'azienda, ai fini della cessione, è definito dal valore attuale dei flussi monetari futuri che attraverso di essa si possono produrre, calcolato a tasso tale da assicurare un'adeguata remunerazione alle risorse impiegate. Pertanto, si avrà:

$$W = \sum Cft / (1+i)^n$$

dove

Cft = flussi di cassa al periodo t;

n = durata dell'attività;

i = tasso di attualizzazione che riflette il profilo di rischio dei flussi di cassa attesi.

La quantificazione delle variabili che compaiono nella formula è abbastanza difficoltosa. Si considerino, ad esempio, i problemi riscontrabili nell'ottenere informazioni sui dividendi distribuibili in futuro. A tale impostazione la dottrina e la prassi professionale hanno affiancato diverse alternative metodologiche di quantificazione dei flussi finanziari.

2.1.5 Metodi empirici

Questa metodologia consiste nel determinare il valore della azienda confrontandola con altre simili.

Nella pratica, a seconda delle variabili su cui si basano, si distinguono diverse classi di criteri empirici: si parla, infatti, di multipli delle vendite di un certo periodo, di multipli dei profitti netti, di multipli per unità, di multipli degli utili o delle vendite maggiorati delle attività.

Il capitale economico aziendale non si ricava, perciò, applicando una formula, ma, ad esempio, osservando un certo (possibilmente cospicuo) numero di transazioni aventi per oggetto aziende analoghe ed accertando le condizioni medie rivenienti dal mercato.

I punti di forza di tale sorta di valutazione (rapidità e semplicità) sono di fatto anche i suoi punti di debolezza. In dottrina si evidenzia, ad esempio, come la facilità con cui tale sorta di valutazione può essere realizzata possa avere determinazioni di valore che non prendono in considerazione variabili chiave, quali il rischio, la crescita o i flussi di cassa potenziali. Contestualmente, il fatto che i multipli riflettano l'umore del mercato implica che il valore stimato sulla base del multiplo risulti sovrastimato quando il mercato sta sopravvalutando le imprese comparabili, e viceversa.

2.2 Criterio di valutazione utilizzato nella stima

Sulla base dei principi esposti relativamente ai singoli criteri di valutazione, è evidente che nessun metodo può essere considerato fonte esclusiva. In funzione delle realtà che devono

essere valutate si renderà opportuna l'applicazione di un metodo piuttosto che di un altro. Nel caso, ad esempio, di una forte patrimonializzazione della società, i metodi patrimoniali potranno essere di grande aiuto per una stima attendibile. D'altra parte, allorché fossero disponibili serie storiche che non presentano forti oscillazioni, il metodo reddituale potrà dimostrarsi più idoneo a rappresentare l'effettivo valore economico della società.

Il sottoscritto Perito, tenuto conto della particolare situazione in cui si trova l'azienda oggetto di valutazione, ha ritenuto opportuno utilizzare per la propria stima un metodo di valutazione misto patrimoniale-reddituale con stima autonoma dell'avviamento secondo il metodo di capitalizzazione limitata perché più rispondente alla realtà aziendale. Tale metodo è tra i più diffusi nella prassi professionale in quanto consente di riservare una certa importanza alla componente patrimoniale senza trascurare la redditività futura. Con tale metodo il valore dell'azienda può essere stimato con la seguente formula:

$$W = K + (R - K*i) a_{n-i'}$$

dove:

K = valore patrimoniale rettificato, corrispondente nel caso di specie alla valutazione degli elementi patrimoniali;

R = reddito medio prospettico;

i = tasso di valutazione "normale";

a_{n-i'} = simbolo matematico-finanziario che indica il valore attuale di una rendita con durata definita;

n = numero di anni di prevedibile durata dell'avviamento;

i' = tasso di valutazione "finanziario";

e dove:

(R - Ki) a_{n-i'} = il valore attribuibile all'avviamento, calcolato attualizzando il *surplus* di reddito futuro sulla base di un congruo tasso di valutazione. Il *surplus* di reddito (detto anche sovrareddito) è il profitto puro ovvero l'insieme delle condizioni immateriali che garantiscono all'azienda un rendimento (profitto) superiore a quello del settore (cioè del rendimento "normale").

Considerato che dall'esame dei dati aziendali è emerso che il reddito della società è stato negativo negli anni 2018 e 2019 e che tale risultato è stato conseguito anche dall'affittuaria nel corso del 2020, si anticipa che un ulteriore parametro sul quale potrebbe basarsi il calcolo per determinare il valore dell'azienda è rappresentato dal canone periodo pagato dall'affittuaria per la conduzione della stessa.

Valutazione del patrimonio netto rettificato

La stima del patrimonio netto rettificato viene effettuata attraverso l'applicazione del metodo patrimoniale semplice.

I singoli beni componenti il patrimonio vengono aggregati nei seguenti gruppi omogenei:

- Impianti e attrezzature su elencate e riportate nell'inventario allegato al contratto di affitto di azienda (Allegato C Sub Doc. 1), costituiti prevalentemente da attrezzature varie, frigoriferi, scaffali, carrelli e un pc. Tali beni erano stati acquisiti dalla in occasione dell'acquisto del ramo d'azienda dal precedente proprietario al prezzo di Euro 45.000,00 oltre a un pc.

Il valore contabile netto dei predetti beni è così composto:

Anno di acquisizione	Descrizione	Costo	Fondo di ammortamento	Valore netto	Valore attribuito
2018	PC Lenovo Freedos	650,00	390,00	260,00	260,00
2018	Abb Punto Cassa + HW	413,33	124,00	289,33	2.000,00
2017	Attrezzatura (atto di acquisto azienda)	45.000,00	15.750,00	29.250,00	30.000,00
	Totale	46.063,33	16.264,00	29.799,33	32.260,00

Stante lo stato d'uso e la vetustà si può attribuire loro un valore forfettario e arrotondato di **euro 33.000,00 (trenta tremila/00)**, potendo attribuire tale valore sul presupposto di un'azienda in funzionamento, altrimenti il loro valore sarebbe vicino allo zero in considerazione del loro stato e dei costi da sostenere per lo spostamento dei macchinari e l'installazione presso un'altra unità di produzione;

Non vi sono altri beni rientranti nel perimetro dell'azienda in quanto i beni immateriali costituiti dalle spese di impianto e dall'avviamento sono stati interamente svalutati, mentre l'avviamento è ricompreso in questa valutazione.

Tenuto conto che la valutazione del ramo d'azienda è relativa ad una società sottoposta a procedura concorsuale e che, conseguentemente, non ne comprende le passività il valore del patrimonio netto rettificato è determinato come segue:

Beni mobili e attrezzatura	Euro	33.000,00
PN rettificato	Euro	33.000,00

2.3 Determinazione del reddito medio prospettico

Il reddito medio prospettico rappresenta il reddito che, ragionevolmente, ci si attende l'azienda possa conseguire in futuro, attraverso il normale svolgimento dell'attività.

La configurazione spesso adottata è quella di "reddito medio normale atteso", in riferimento a condizioni normali di svolgimento della gestione e tenuto conto di tutte le potenzialità presenti nell'azienda anche se non ancora espresse che tengano conto del know-how e della storia dell'azienda che è presente sul mercato prima dell'anno in cui è stata acquisita dalla

Il procedimento logico attraverso il quale si può procedere alla quantificazione di tale valore è costituito da una **prima analisi**, che riguarda la gestione passata, e da una **seconda analisi** relativa alle prospettive di gestione e determinazione di un reddito stimato.

Per quanto riguarda l'analisi della gestione passata, è stato considerato un periodo di 3 esercizi: in particolare, gli anni 2017, 2018 e 2019.

Sulla base dei bilanci d'esercizio si è assunto che i valori da considerare ai fini dei calcoli sono quelli relativi all'anno 2018, unico anno nella quale l'operatività è durata 12 mesi, mentre per il 2017 il periodo di attività è limitato a soli 6 mesi e nel 2019 l'attività è cessata nel mese di novembre. I valori del 2018 sono stati confrontati con i risultati economici di gestione conseguiti dall'affittuaria nel 2020 (Doc. 2 – Conto economico affittuaria al 31-12-2020):

Conto Economico	2018	2020 Affittuaria
A) VALORE DELLA PRODUZIONE	571.842	534.366
1) Ricavi delle vendite e delle prestazioni	545.842	534.366
2) Var. rim. prod. in corso lav., semil. e p.f.		
3) Variazioni dei lavori in corso su ordinazione	0	0
4) Incrementi di immobilizzazioni	0	0
5) Altri ricavi e proventi	25.232	0
B) COSTI DELLA PRODUZIONE	498.782	628.032
6) Per materie prime, sussidiarie, di consumo e merci	425.887	448.315
7) Per servizi	47.597	41.418
8) Per godimento di beni di terzi	47.411	52.012
9) Per il personale	101.848	133.586
10) Ammortamenti e svalutazioni	5.346	0
11) Variazioni delle rimanenze m.p., suss., consumo e merci		
12) Accantonamenti per rischi	0	0
13) Altri accantonamenti	0	0
14) Oneri diversi di gestione	2.936	0
MARGINE DI PRODUZIONE (A-B)		
Risultato gestione finanziaria		
Risultato gestione straordinaria		
Utile lordo prima delle imposte		
Imposte	0	0
Utile / perdita netta		

Ai fini della comparabilità dei dati di bilancio riportati nella precedente tabella, si precisa che:

1. la situazione contabile dell'affittuaria non riporta ammortamenti perché utilizza i cespiti per effetto del contratto di affitto e i relativi costi sono ricompresi nel canone di locazione alla voce "godimento beni di terzi".
2. Il maggior costo del lavoro dell'affittuaria è dovuto al fatto che nella società non era valorizzato l'apporto lavorativo dell'amministratore del coniuge, i quali prestavano la loro attività lavorativa come soci d'opera, mentre la società affittuaria, che gestisce altri punti vendita, ha assunto un numero superiore di dipendenti.

Nella seguente tabella si espongono i conti economici su riportati "riclassificati" relativi agli anni oggetto di analisi al fine di poter effettuare le opportune valutazioni sui dati di bilancio

“storici” e su quelli conseguiti dall’affittuaria nel 2018, calcolando altresì l’incidenza di ciascun costo sul valore della produzione.

	2018	%	2020 Affittuaria	%
Vendite	534.366	96%	534.366	100%
Variazione rimanenze PF	0	0%	0	0%
Altri ricavi	24.717	4%	0	0%
Totale ricavi	431.448	100%	534.366	100%
Costo del venduto (inclusa var. rim. MP)	325.294	74%	401.015	75%
Margine di contribuzione	106.154		133.351	
Costi di gestione				
- Costi per servizi	47.597	8%	41.418	8%
- Costi del personale	101.848	18%	133.586	25%
- Costi per godimento beni di terzi	47.411	8%	52.012	10%
- Altri costi	2.936	1%	0	0%
Totale costi di gestione	199.792	35	227.016	42%
EBITDA				
Ammortamenti				
EBIT				

I valori delle due realtà sono difatti allineati, con l’eccezione del costo del lavoro per le motivazioni su riportate.

Per quanto riguarda il **secondo livello di analisi**, tenuto conto che si tratta di una società fallita, è molto difficile prevedere le condizioni prospettiche di svolgimento della gestione e, soprattutto, quantificare eventuali azioni di recupero di efficienza e di redditività.

In una prima fase, è stato ritenuto opportuno adeguare i dati reddituali al fine di riparametrarli e renderli espressivi della effettiva dimensione che assumerà il ramo d’azienda oggetto di valutazione in base ai dipendenti in forze e dell’operatività in un momento in cui si sarà superata l’emergenza sanitaria.

Pertanto, i dati di conto economico del periodo 2018 e quelli del 2020 conseguiti dall’affittuaria devono essere rivisti e aggiornati a “valori correnti” sulla base di stime prospettiche e di dati attuali.

Quale base per l’elaborazione del conto economico prospettico si ritiene quindi di dover utilizzare quale riferimento i due conti economici su riportati

Il conto economico dell’affittuaria deve necessariamente essere rettificato in considerazione dell’incremento dei ricavi che si avrà una volta terminata l’emergenza sanitaria.

2.4 Processo di normalizzazione del reddito

Analizzati i componenti economici del risultato della gestione, gli stessi devono essere rettificati allo scopo di isolare il cosiddetto “reddito normale”, ossia quel risultato economico che l’azienda dovrebbe esprimere stabilmente nel tempo, con un orizzonte temporale ragionevole, per il tipo di impresa e per il settore di appartenenza, senza tener conto degli elementi reddituali di carattere straordinario (positivi o negativi) o finanziario, ovvero generati da mere politiche di bilancio, con l’obiettivo di pervenire a risultati considerati come ragionevolmente normali e destinati a perdurare nel tempo.

Nella fattispecie, al fine di riuscire a identificare il cosiddetto “reddito normale” atteso, i valori di conto economico sono stati “*riproporzionati*” considerando una tendenza di crescita del mercato per effetto della fine dell’emergenza sanitaria che fa prevedere la crescita dei consumi anche per la fine dei periodi di chiusura “lock down” che non hanno consentito la circolazione delle persone e l’affluenza dei turisti e dei proprietari di seconde case in un luogo di montagna ad elevata attrazione turistica. In particolare, è stata utilizzata la seguente metodologia:

- i ricavi sono stati incrementati di un 10% e arrotondati per eccesso all’importo di Euro 600.000,00. Dall’analisi del settore, l’andamento del mercato nel 2021 fa prevedere una crescita annuale del 6-8%.

Nel caso in esame questo incremento può essere facilmente raggiunto vista l’ubicazione e la personalizzazione dei servizi offerti anche tenendo presente che negli ultimi anni in quel negozio non era stato eseguito alcun tipo di investimento per migliorare la qualità del servizio offerto.

- per il costo del venduto si conferma quello sostenuto dalla società affittuaria pari al 75% dei ricavi indicati, percentuale in linea con quella degli anni precedenti.
- per la determinazione del conto economico previsionale è stato utilizzato quale costo del lavoro dipendente lo stesso importo riportato nel bilancio di verifica dell’affittuaria in quanto quest’ultima ha in forze 6 dipendenti che si alternano per coprire l’orario di apertura dalle ore 5.30 alle ore 12.30 e dalle ore 15.30 alle 19.00;
- per quanto riguarda il valore degli ammortamenti, si è assunto un valore costante pari ad Euro 8.000,00 sulla scorta dei valori ripresi dal libro cespiti.
- quali acquisti dei servizi sono stati confermati i valori contenuti nel bilancio della società affittuaria in quanto ricomprendono le spese di energia elettrica e le spese di manutenzione;

- per quanto riguarda il canone di locazione si è tenuto conto del canone di affitto in corso al valore di Euro 32.000,00;
- ai costi per servizi non è stato aggiunto alcun importo.;
- l'incidenza dei costi di gestione residuale è stata stimata nella misura inferiore allo 0,5% in linea con i dati di bilancio dell'affittuaria e dei bilanci precedenti.

Le rettifiche di cui sopra hanno portato alla determinazione dell'EBITDA e dell'EBIT così come di seguito riportati.

		Conto economico affittuaria	Conto economico previsionale
Vendite	545.842	534.366	600.000
Variazione rimanenze PF			0
Altri ricavi	25.232	0	0
Totale ricavi	571.074	534.366	600.000
Costo del venduto (inclusa var. rim. MP)	424.379	401.015	450.000
Margine di contribuzione	146.695	133.351	150.000
Costi di gestione			
- Costi per servizi	47.597	41.418	42.000
- Costi del personale	101.848	102.353	134.000
- Costi per godimento beni di terzi	47.411	52.012	32.000
- Altri costi	2.936	0	3.085
Totale costi di gestione			
EBITDA			
Ammortamenti			
EBIT			

In definitiva il reddito normalizzato così ottenuto è negativo e ciò è spiegato dalla struttura dell'attività svolta che richiederebbe, per l'ottenimento di un risultato di pareggio, la presenza di un numero superiore di consumatori e, conseguentemente, di ricavi necessari a coprire i costi di gestione che presentano una certa rigidità: personale impiegato e canoni di locazione. Infatti, il costo del lavoro stimato è pari al 22% dei ricavi ipotizzati, mentre nel settore di riferimento l'incidenza del costo del lavoro non dovrebbe superare il 18% del fatturato.

Alla luce di quanto sopra l'attività presenta un badwill o avviamento negativo.

A questo punto il valore dell'azienda la cui formula si ripete di seguito:

$$W = K + (R - K*i) a_{n-r}$$

sarebbe dato dalla somma del capitale netto rettificato (quantificato in euro 33.000,00) decurtata del (badwill) reddito normalizzato di Euro (sotto reddito).

2.5 Orizzonte temporale, determinazione del tasso di valutazione normale e del tasso di valutazione finanziario

L'orizzonte temporale di riferimento (n) rappresenta il periodo in cui si crede che il reddito medio normale atteso possa essere conseguito, ossia il tempo necessario per riallineare il livello di redditività specifico per l'impresa da valutare a quello normale del settore di appartenenza. Nel caso in oggetto si è deciso di assegnare ad (n) il valore di anni compreso tra tre e cinque anni e di calcolarne il valore medio.

Il tasso (i) (tasso di valutazione normale) esprime sia il rendimento puro sia il premio per il rischio. In particolare, tale tasso è articolato in due componenti:

- **Rf**: tasso *risk free* ossia tasso netto di remunerazione di un investimento privo di rischio. Nella prassi tale tasso è stimato sulla base del rendimento dei titoli di Stato;
- **(Rm-Rf)**: premio per il rischio di mercato. Tale valore è commisurato al maggior rendimento atteso dall'investitore che impiega le proprie risorse in un'attività o in un investimento gravato da rischi. Esso è dato dalla differenza tra il tasso di rendimento degli investimenti azionari (Rm) e il tasso *risk free* (Rf) come sopra individuato. Nell'esperienza italiana il premio per il rischio di mercato è stimato mediamente al 4%.

In sintesi, il tasso di valutazione normale viene stimato come segue:

$$i = (Rf) + (Rm-Rf) * \beta$$

$$i = 0,294\% + (4\% - 0,294\%) * 1,61 = 5,966\%$$

Nel caso di specie, i valori delle sue componenti sono stati così ricavati:

Rf: il *risk free rate* è stato quantificato con riferimento al Rendistato Anno 2021 che rappresenta il rendimento medio ponderato di un paniere di titoli pubblici utilizzando il rendimento per la fascia 4-6 anni ed è pari per il mese di ottobre 2021 al 0.294 ([Doc.3 – Rendistato 2021](#));

(Rm - Rf): l'*equity risk premium* (premio per il rischio di mercato) è stato assunto pari al 4%;

β: considerato che i tassi utilizzati nella pratica professionale si fondano su realtà di grandi dimensioni, per tenere in ulteriore maggior conto le relative dimensioni della società che possono essere considerate contenute se paragonate ad altri ambiti aziendali, nel calcolo del tasso "i" si è introdotto anche il c.d. fattore Beta che, sulla base delle note tavole del Prof. Aswath Damodaran incaricato alla cattedra di Finanza Aziendale e Valutazioni alla Stern School of Business presso la New York University. Tale coefficiente opera quale "sensore" della rischiosità dell'azienda, rispetto ai dati medi di settore, per cui risulta che:

- ✓ Quando Beta = 1, il profilo di rischio è pari a quello medio di mercato;
- ✓ Quando Beta < 1, il profilo di rischio è meno accentuato della media;
- ✓ Quando Beta > 1, il profilo di rischio è superiore alla media.

In definitiva il *beta* esprime, in misura sintetica, il rischio dell'impresa rispetto al mercato complessivamente considerato. È stato calcolato, assumendo il *beta unlevered*⁶ medio del settore in cui opera la società con riferimento al mercato mondiale, pari a **1,61** aggiornato al 2021 (Doc. 4 – Tabella calcolo beta unlevered).

Si rileva che viene in genere determinato il tasso (*i'*) di attualizzazione del profitto (sovrareddito), detto anche tasso di attualizzazione finanziario, il quale misura il rischio che il sovrareddito possa non ripetersi nel tempo. Nella prassi esistono differenti impostazioni riguardanti la sua determinazione, comunque la dottrina maggioritaria propende per la non ammissione di un tasso di attualizzazione del profitto inferiore al tasso di interesse normale del settore in cui l'azienda opera; al contrario il tasso di remunerazione del profitto deve essere superiore al tasso di remunerazione normale del capitale investito perché il rischio di ripetizione del sovrareddito è più elevato rispetto a quello relativo alla probabilità di persistenza della redditività aziendale. Nel caso specifico, si ritiene di considerare prudenzialmente un tasso di attualizzazione (*i'*) pari al 9,5%.

3 IL VALORE DELL'AZIENDA

In considerazione di quanto esposto fino ad ora, applicando il metodo misto patrimoniale-reddituale con stima autonoma dell'avviamento, il valore di azienda risulterebbe pari a:

$$W = K + (R - Ki) a_{n-i'}$$

dove:

K = valore patrimoniale rettificato = **33.000**;

R = reddito medio prospettico = **- 69.085**;

i = tasso di valutazione "normale" = **5,966%**;

a_n = simbolo matematico-finanziario che indica il valore attuale di una rendita con durata definita;

⁶

Industry Name	Number of firms	Average Unlevered Beta	Average Levered Beta	Average correlation with the market	Total Unlevered Beta	Total Levered Beta
Retail (Grocery and Food)	14	0,15	0,24	15,00%	1,01	1,61

n = numero di anni di attualizzazione = 3 a 5;

i' = tasso di valutazione "finanziario" = 9,5%.

$$W = 33.000 + [- 69.085 - 33.000 * 5.966\%] a_{3-9,5\%}$$

$$W = 33.000 - 170.659 = -137.659$$

$$W = 33.000 + [-69.085 - 33.000 * 5,966\%] a_{5-9,5\%}$$

$$W = 33.000 - 256.133 = -223.133$$

W =

La media dei valori su determinati viene riportata nel prospetto che segue:

	Badwill	p.n.r.	Valore
minimo		33.000	
MASSIMO		33.000	
Valore Finale medio		33.000	

Tenuto conto che, allo stato, non vi sono aspettative di flussi di reddito attesi, come emerge dal prospetto sopra riportato, il capitale netto contabile rettificato andrebbe quindi ridotto di una grandezza corrispondente al badwill [K - B] (avviamento negativo o sotto reddito).

Nella prassi aziendale tale valore trova un limite dato dal valore di liquidazione delle attività costituenti il capitale.

“Infatti, il limite inferiore del valore delle attività di un complesso aziendale funzionante è rappresentato dalla somma dei valori di liquidazione per stralcio delle singole attività. Con ciò si assume l’ipotesi che, in presenza e nella previsione di risultati negativi, la scelta più conveniente consista nella cessazione dell’attività e nell’alienazione dei vari beni che compongono il capitale, in tal caso si definisce una nuova misura di capitale netto, cioè il Capitale netto di liquidazione K_L .”⁷

Il badwill può essere pienamente considerato solo nei casi in cui per ragioni sociali e/o politiche non si possa interrompere l’attività aziendale ma la stessa debba proseguire.

Per quanto sopra esposto non si può tenere conto dei risultati prospettici negativi e si deve valutare il valore dell’azienda come capitale di liquidazione nella misura pari al patrimonio netto rettificato dato dalla somma dei cespiti attivi pari ad Euro 33.000,00.

⁷ Nuovo Trattato Sulla Valutazione delle Aziende – Luigi Guatri Mauro Bini – ed Egea

Confronto con un metodo empirico

Ai fini di verificare la congruità del risultato su riportato e per ottenere una stima per il confronto, si può assumere che il valore dell'azienda sia pari alla somma dei flussi reddituali attesi rappresentati dal canone di locazione del ramo d'azienda annuale in corso sviluppati su un arco temporale di tre anni, con attualizzazione di tale valore alla data odierna.

Il canone di locazione attualmente corrisposto dall'affittuario è pari ad euro 20.000,00 annui, per cui applicando tale valore ad un periodo di tre anni attualizzato al tasso di (i) espressivo sia del valore finanziario attribuito al fattore tempo (r) che del rischio dell'investimento specifico rispetto ad altre forme d'impiego ritenute sicure come, per esempio, i titoli del debito pubblico (s).

Nel nostro caso si è tenuto conto di un tasso composto dalla somma di un tasso (r) del 0,147%, pari al rendimento medio dei titoli di stato già su descritto, per un orizzonte temporale corrispondente di tre anni, con un premio di rischio (s) determinato come meglio di seguito evidenziato.

Anche in questo caso si considererà il fattore Beta precedentemente descritto determinato nella misura del 1,61%.

Il sottoscritto ha infine determinato il tasso "s" nella misura massima dell'intervallo tipico delle imprese di servizi (6%-8%), ponendolo pari all'8%, incrementato di un ulteriore 10% quale espressione prudentiale di un ulteriore premio di rischio anche in considerazione delle aspettative di reddito del punto vendita in esame e dell'emergenza sanitaria ancora in corso. Il tasso di attualizzazione "i" applicato, previo arrotondamento, è pertanto pari al 19,76%.

La tabella che segue riporta in sintesi il procedimento di calcolo eseguito e la valorizzazione del valore dell'azienda attualizzando i canoni di locazione per un periodo di tre anni.

In definitiva la valutazione in applicazione della presente formula:

$$W_m = \sum_{n=3}^n \frac{[(Ft) * (1 - tax)]}{(1 + i)^t}$$

Dove:

- W_m rappresenta il valore corrente dell'azienda;
- n rappresenta la durata della vita economica;
- F_t rappresenta il fatturato annuo;
- tax rappresenta l'aliquota fiscale
- i rappresenta il tasso di attualizzazione.

Canone di locazione annuo	20.000	
Imposte sul reddito	27,90%	
Periodo considerato (anni)	3	
<u>Tasso di attualizzazione</u>		
Tasso free risk (r)	0,247	Tasso medio titoli di stato
Tasso Beta (β)	1,61%	
Premio di rischio 18% (s)	18,00%	
<u>Tasso di capitalizzazione di $i = (r+s+\beta=R)$</u>	<u>19,76</u>	

Calcolo effetto fiscale	
Canone di locazione	20.000
Effetto fiscale 27,90%	
Canone di locazione netto	14.420

Determinazione del valore dell'azienda con il tasso di sconto i del 19,76%:

Valore azienda	Reddito netto	Reddito attualizzato	Valore complessivo
1 (n = 1 anno)	14.420	12.041	12.041
2 (n = 2 anni)	14.420	10.055	22.096
3 (n = 3 anni)	14.420	8.396	30.491

Applicando il metodo empirico il valore dell'azienda è pari ad Euro 30.491,00, valore non significativamente differente da quello derivante dalla semplice liquidazione dei beni.

4 CONCLUSIONI

Alla luce di quanto esposto nella presente relazione, si riepilogano i risultati.

Con riferimento alla stima del ramo d'azienda della società fallita , il valore del ramo d'azienda in funzionamento è stato determinato in Euro 33.000,00 (trentatré mila euro).

Ciò è quanto il sottoscritto riferisce in evasione dell'incarico ricevuto e resta a disposizione per ogni eventuale chiarimento e/o integrazione si rendesse necessaria.

La presente relazione si compone di n.29 pagine e n.4 allegati.

Milano, 15 novembre 2021

Dott. .