

**PERIZIA DI STIMA  
DELL'AZIENDA**

## SOMMARIO

1. OGGETTO E SCOPO DELLA PERIZIA .....	3
2. DOCUMENTAZIONE ACQUISITA ED ESAMINATA.....	3
3. IL LAVORO SVOLTO .....	3
4. LA ..... : BREVI CENNI STORICI.....	4
5. PROCEDIMENTO VALUTATIVO .....	4
5.1 PRINCIPI E METODI DI RIFERIMENTO .....	4
5.2 METODI DI VALUTAZIONE .....	5
5.2.1 METODO PATRIMONIALE.....	5
5.2.2 METODO REDDITUALE .....	5
5.2.3 METODO PATRIMONIALE MISTO .....	7
5.2.4 METODO DISCOUNTED CASH FLOW .....	8
5.2.5 METODO DEI MULTIPLI .....	8
6. SCELTA DEI METODI DI VALUTAZIONE.....	9
7. IL METODO APPLICATO ED IL COMPENDIO AZIENDALE DA VALUTARE .....	9
7.1 IL METODO APPLICATO .....	9
7.2 IL COMPESSO AZIENDALE .....	9
7.2 IL VALORE DEI BENI.....	10
7.2.1 I BENI IMMOBILI.....	10
7.2.2 I BENI MOBILI.....	12
7.3 IL VALORE DELL'AZIENDA AFFITTATA.....	13
8. CONCLUSIONI.....	13

## 1. OGGETTO E SCOPO DELLA PERIZIA

In data 14 giugno 2019 il dott. Piergiorgio Ripa, curatore del Fallimento l.....  
l, incaricava il sottoscritto dott. Andrea Carbini di procedere alla valutazione  
del compendio aziendale concesso in affitto d'azienda alla .....

## 2. DOCUMENTAZIONE ACQUISITA ED ESAMINATA

La documentazione sulla quale si è basata la presente perizia è la seguente:

- 1) Contratto di affitto d'azienda del 24 giugno 2016 e relativi allegati (All. 2);
- 2) Contratto d'integrazione e modifica del contratto d'azienda del 4 luglio 2018(All. 3);
- 3) Visura CCIAA storica (All. 4);
- 4) Bilanci della ..... (sia in forma CEE depositati presso il Registro Imprese sia in formato analitico) degli anni: 2015, 2016, 2017 e 2018 (All. 5);
- 5) Bilanci della ..... (in forma CEE depositati presso il Registro Imprese) degli anni: 2017 e 2018 (All.6);
- 6) Situazione patrimoniale alla data di dichiarazione del Fallimento (13 maggio 2019) (All.7);
- 7) Perizia di stima del valore degli Immobili redatta dal Geom. Roberto Carafa (All.8);
- 8) Perizia di stima del valore dei beni mobili redatta dal Dott. Sergio Ciccioli (All.9).

## 3. IL LAVORO SVOLTO

Nello svolgimento dell'incarico si è tenuto conto di quanto appresso:

- Non è stata effettuata una revisione contabile sui dati patrimoniali i quali sono stati desunti dai documenti analizzati e dalle perizie elaborate da terzi professionisti;
- Non essendo disponibile un business plan con evidenziazione di flussi economici e finanziari futuri, comprensivi di eventuali costi di ristrutturazione e risanamento, sono stati considerati esclusivamente i dati consuntivi risultanti dai bilanci depositati.

#### 4. LA SOCIETÀ: BREVI CENNI STORICI

La Società è un'azienda costituita il 2/1/1998 avente quale oggetto sociale principalmente: *"L'allevamento di animali, l'acquisto e la vendita di animali, la produzione, lavorazione, trasformazione e confezione delle uova e di altri prodotti alimentari da esse derivati, la produzione di mangimi integrati e bilanciati ... omissis"*  
Il capitale sociale interamente versato è pari ad Euro 2.052.000,00 e la compagine societaria è così composta:

-	99,97%	pari ad Euro 2.051.480,00
-	0,03%	pari ad Euro 520,00

La sede sociale è sita in Petritoli Via S. Antonio 156 frazione Valmir.

La Società già da alcuni anni aveva palesato una crisi economico finanziaria che ha dato luogo alla presentazione di una serie di procedure concorsuali sfociata nella dichiarazione di fallimento del 13 maggio 2019.

Di seguito si riepilogano le principali operazioni intervenute:

- Il 24 giugno 2016 il ramo di azienda produttivo viene concesso in affitto alla Società;
- Il 3 ottobre 2016 la Società depositava presso la Cancelleria del Tribunale di Fermo ricorso ex art 161, comma 6, L.F. (concordato con riserva);
- Il 4 ottobre 2016 la Società viene sciolta e posta in liquidazione;
- Il 4 luglio 2018 viene sottoscritto l'atto di proroga con integrazioni del contratto di affitto di azienda;
- Il 20 marzo 2019 la Società depositava istanza di sospensione delle azioni esecutive e cautelari ai sensi dell'art 182 bis 6 co. L.F..

Il 13 maggio 2019 il Tribunale di Fermo dichiarava il fallimento della Società e nominava il Dott. Piergiorgio Ripa quale Curatore.

#### 5. PROCEDIMENTO VALUTATIVO

##### 5.1 PRINCIPI E METODI DI RIFERIMENTO

Molteplici sono i criteri individuati dalla prevalente dottrina e dalla prassi professionale per procedere alla valutazione di un'azienda o di un suo ramo. Si espongono di seguito i tratti essenziali di alcuni di essi.



## 5.2 METODI DI VALUTAZIONE

I principali metodi di valutazione definiti in dottrina ed usati nella prassi sono:

- 1 - Il metodo patrimoniale;
- 2 - Il metodo reddituale;
- 3 - Il metodo patrimoniale misto;
- 4 - Il metodo discounted cash flow;
- 5 - Il metodo dei multipli;

Prima di illustrare il metodo prescelto nel caso in questione, il sottoscritto ritiene opportuno indicare brevemente le principali caratteristiche di ciascuno dei metodi citati.

### 5.2.1 METODO PATRIMONIALE

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

$$W = K$$

Tale metodo, che ha il pregio di consentire una stima del patrimonio aziendale oggettiva e riscontrabile, si caratterizza per la stima analitica a valori correnti di sostituzione:

- analitica, perché effettuata distintamente per ciascun elemento del patrimonio;
- a valori correnti, perché basata sui prezzi di mercato del momento;
- di sostituzione, perché l'ipotesi di base è quella del riacquisto (o della riproduzione) per gli elementi attivi e della rinegoziazione per quelli passivi.

### 5.2.2 METODO REDDITUALE

Il metodo reddituale fonda il proprio presupposto sulla capacità dell'azienda di generare un flusso reddituale riproducibile nel futuro. Il valore del capitale economico (W) viene dunque stimato, sul piano quantitativo, come funzione del reddito atteso (R). Per ciò che riguarda l'orizzonte temporale di riferimento, entro il quale si stima che l'azienda sia in grado di produrre reddito, è possibile ricorrere alla durata indefinita. In questo caso, il valore dell'azienda (W) equivale al valore attuale di una rendita perpetua di rata costante (R), calcolata al tasso (i), determinato in base alla seguente formula:

$$W = R / i$$

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

Il reddito medio normale è calcolato, infatti, con riferimento a condizioni normali di svolgimento della gestione e, in particolare, a condizioni di indebitamento, "regolari" e non eccezionali, in assenza di situazioni particolarmente favorevoli o sfavorevoli, e con una conseguente redistribuzione nel tempo dei componenti straordinari (plusvalenze e minusvalenze patrimoniali, rettifiche di costi e ricavi di precedenti esercizi, ecc.); il medesimo, inoltre, deve essere determinato al netto degli oneri tributari che gravano seppur potenzialmente su di esso, e dei compensi figurativi diversi dalla remunerazione del capitale proprio e delle eventuali partecipazioni agli utili spettanti a terzi.

Il tasso di attualizzazione (i) utilizzato incorpora il compenso derivante dal semplice trascorrere del tempo (sostanzialmente pari al rendimento riconosciuto ad attività prive di rischio), ed altresì l'adeguata remunerazione del rischio sopportato.

In particolare, il tasso di puro interesse, relativo agli impieghi di capitale a rischio nullo, è determinato sostanzialmente in riferimento a titoli di debito pubblico a scadenza non breve; peraltro, in periodi di inflazione, il medesimo deve essere depurato dall'erosione monetaria creata dalla componente inflazionistica e, pertanto, assunto nella sua configurazione di tasso reale.

La maggiorazione del tasso di puro interesse a titolo di premio per il rischio di impresa, è commisurata all'intensità del rischio generale d'impresa gravante sul capitale proprio, la cui stima dipende dalla valutazione dei seguenti fattori:

- condizioni generali: congiuntura economica, inflazione, situazione politico-sociale del paese ecc.

- condizioni settoriali: struttura del mercato di appartenenza, condizioni varie di instabilità del settore, ecc.
- condizioni aziendali: solidità patrimoniale, livello e composizione dell'indebitamento, situazione di liquidità con annesse condizioni di pagamento e di incasso, variabilità dei risultati operativi della gestione, parco clienti, ecc.

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

### 5.2.3 METODO PATRIMONIALE MISTO

Questo metodo, che attua una sorta di mediazione tra i pregi e i difetti dei criteri patrimoniali e reddituali, consente di considerare, nel processo valutativo, tanto le prospettive di reddito dell'azienda, quanto la sua effettiva consistenza patrimoniale. La stima sarà idonea, pertanto, a riflettere gli elementi di obiettività e verificabilità propri dell'analisi patrimoniale (valutazione dell'attivo, ivi compresi i beni e i diritti, al netto dei capitali dei terzi investiti in azienda), senza tuttavia trascurare le attese reddituali, concettualmente più rappresentative del valore economico dell'azienda.

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

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

La formula utilizzata per la valutazione è la seguente:

$$W = (K + A)$$

dove:

W = valore del capitale economico dell'azienda;

K = valore patrimoniale (patrimonio netto rettificato);

A = valore del goodwill o badwill



Il calcolo del valore dell'avviamento si ottiene attualizzando il surplus di reddito futuro sulla base di un congruo tasso:

$$A = (R - i K) a_{n|r}$$

dove

A = valore del goodwill o badwill

K = valore patrimoniale (patrimonio netto rettificato);

i = tasso di remunerazione normale del capitale;

R = reddito medio normalizzato prospettico;

$a_{n|r}$  = fattore di attualizzazione per il calcolo di una rendita della durata di n anni al tasso r;

n = orizzonte temporale;

r = tasso di attualizzazione finanziario.

Pertanto la formula per la capitalizzazione limitata del sovrareddito risulta essere

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

#### 5.2.4 METODO DISCOUNTED CASH FLOW

Il metodo che, più di ogni altro, è in grado di attribuire un valore a qualsiasi iniziativa indipendentemente dalle sue caratteristiche è quello finanziario. E', infatti, indubbio che il valore effettivo di una impresa (in qualsiasi settore essa operi) corrisponde sempre ai flussi di cassa che questa genererà in futuro per i suoi azionisti e lo strumento di misurazione è costituito dalla attualizzazione di tali flussi di cassa (con terminologia anglosassone il Discounted Cash Flow o DCF). Se questo è innegabile, è altrettanto vero che l'affidabilità delle stime circa la misura ed il tempo in cui le risorse finanziarie si genereranno e si libereranno deve nella pratica fare i conti con la difficoltà di previsione dei flussi finanziari e, pertanto, laddove il grado di affidabilità delle previsioni finanziarie non sia adeguato, ne risulta opportuno l'utilizzo soltanto quale metodo di controllo.

#### 5.2.5 METODO DEI MULTIPLI

Nella valutazione delle realtà aziendali è anche frequente il ricorso ai moltiplicatori e cioè al rapporto tra la capitalizzazione borsistica di analoghe società concorrenti e parametri diversi, quali, a seconda dei casi, l'utile netto, l'EBIT, l'EBITDA, il fatturato, ecc. La ragione del ricorso a tali metodi poggia su processi comparativi dell'azienda con i valori riconosciuti dal mercato per realtà affini.



## **6. SCELTA DEI METODI DI VALUTAZIONE**

Per poter effettuare la corretta scelta del metodo da applicare è necessario tenere in considerazione la particolare situazione in cui verte attualmente la

Si ricorda che la stessa, dopo aver presentato ricorso per l'accesso alla procedura di concordato preventivo, è stata dichiarata fallita.

In tale condizione, non sono ovviamente applicabili:

- i metodi reddituali (metodo reddituale e patrimoniale misto), in quanto si baserebbero su dei redditi completamente "distorti" dalla situazione decottiva aziendale;
- i metodi previsionali (metodo discounted cash flow), in quanto non è presente un budget e neppure sarebbe fattibile;
- il metodo dei multipli, in quanto le stesse entità da moltiplicare (ad esempio l'Ebitda), essendo anch'esse inficiate dalla crisi aziendale, condurrebbero a risultati fuorvianti;

Per quanto sopra il metodo che lo scrivente utilizzerà sarà quello patrimoniale semplice.

## **7. IL METODO APPLICATO ED IL COMPENDIO AZIENDALE DA VALUTARE**

### **7.1 IL METODO APPLICATO**

Come sopra specificato il metodo che sarà adottato è quello patrimoniale semplice che, come indicato al paragrafo 5.2.1, richiede la valutazione a valori correnti dei singoli assets facenti parte del complesso aziendale oggetto di stima.

### **7.2 IL COMPESSO AZIENDALE**

Il compendio aziendale oggetto di stima è definito nel contratto di affitto d'azienda del 24 giugno 2016 e nei relativi allegati, così come modificato ed integrato con scrittura del 4 luglio 2018 tra la \_\_\_\_\_ e la \_\_\_\_\_

In particolare nel contratto di affitto d'azienda vengono considerati i seguenti beni materiali ed immateriali.

- A) Fabbricati e relativi terreni pertinenziali censiti al catasto fabbricati del comune di Petritoli:
- B) Terreni censiti al catasto terreni del comune di Petritoli:
- C) Beni mobili (impianti generali, macchinari, impianti avicoli, attrezzature ...) di cui all'allegato "B" del contratto di affitto d'azienda del 24 giugno 2016:
- D) Licenze, certificazioni ed autorizzazioni amministrative di cui all'allegato "C" del contratto di affitto d'azienda del 24 giugno 2016:

Nessuna menzione, nel contratto di affitto d'azienda di che trattasi, è stata invece fatta relativamente al marchio " ", debitamente registrato presso l'Ufficio Marchi e Brevetti alle categoria 29, 30 e 31 ed avente scadenza nell'anno 2023.

Nel richiamato contratto, sono state infine espressamente escluse tutte le partite di natura creditoria e debitoria.

## **7.2 IL VALORE DEI BENI**

### **7.2.1 I BENI IMMOBILI**

I beni immobili sono stati oggetto di stima da parte del Geom. Roberto Carafa (vedasi All. n.7).

Tra tutti i beni stimati dal geom. Caraffa sono stati estrapolati i beni immobili ricompresi nel compendio aziendale oggetto di stima.

Essi sono quelli riportati nelle seguenti tabelle 1 e 2.

I valori attribuiti dal perito sono quelli in esse evidenziati nell'ultima colonna "STIMA".

Tabella n.1 – Edifici e pertinenze

<u>Foglio</u>	<u>Particella</u>	<u>Sub</u>	<u>Categoria</u>	<u>Classe</u>	<u>Mq / vani</u>	<u>Rendita</u>	<u>STIMA</u>	
21	151	2	C/2	1	183 mq	141,77	52.497,00	
	151	3	C/6	1	52 mq	32,33		
	152	4	A710	1	5,5 vani	852,15		
	152	5	C/1	3	55 mq	627,75		
	152	6	C/2	3	50 mq	54,23		
17	97			D/7		1.291,14	15.500,00	
	96		6	D/7		244,00		
18	119	5	D/7			7.188,00	605.459,00	
	119	6			lastrico solare di mq. 887			
	119	7			lastrico solare di mq. 901			
	177	4	D/7			100,00		
	177	5	D/7			62,00		
	4	7	D/10			5.132,00		
	4	9	D/7			226,00		
	4	10	D/7			60,00		
	4	24			lastrico solare di mq 2.614			
	25	8						41.342,00
14	297	2	D/7			948,00	49.187,00	
	297	3	unità collabente giusta prot. n. AP0007678 del 14 gennaio 2011					
	<b>TOTALE</b>							1.098.409,00

Tabella n.2 - Terreni

<u>Foglio</u>	<u>Particella</u>	<u>Are</u>	<u>STIMA</u>
14	11	41,1	4.521,00
	21	347,8	
17	64	46,8	86.237,00
	65	97	
	99	50,9	
	172	115	
	80	10	1.100,00
	78	3,1	24.167,00
	118	127,1	
	173	89,5	
331	0,5		
20	432	8,95	1.540,00
	433	1,3	
	434	0,85	
	435	1,8	
	436	0,55	
	437	0,05	
<b>TOTALE</b>			117.565,00

I terreni presentano una complessiva superficie catastale di ettari 9, are 42 e centiare 30, r.d. euro 504,03, r.a. euro 485.75;

Il valore totale dei beni immobili rientranti nel compendio aziendale oggetto di stima ammonta complessivamente ad **Euro 1.215.974,00** (pari alla somma di Euro 1.098.409,00 ed Euro 117.565,00).

#### 7.2.2 I BENI MOBILI

Tutti i beni mobili rientranti nel compendio aziendale da stimare sono stati valutati dall'Ing Sergio Ciccioli (vedasi All. n.8) in complessivi Euro 625.141,00.

Si rimanda all'allegato 2 per la loro analitica individuazione e valutazione

Tra i suddetti beni rientrano anche i seguenti beni in leasing:

- A. Selezionatrice Moba mod. 2500 Matr 25140 ( ) valutata dal perito Euro 40.000,00 (n.67 dell'inventario); al momento del fallimento vi erano canoni scaduti per circa Euro 24.000,00;
- B. Serbatoio miscelatore "Zonzi Inox" ( ) valutata dal perito Euro 5.000,00 (n.124 dell'inventario) ed Impianto elettrico relativo al pollaio centrale ( ), valutato dal perito Euro 1.000,00 (n.175 dell'inventario); al momento del fallimento vi erano canoni scaduti per circa Euro 15.000,00 che complessivamente azzerano i valori di entrambi i cespiti;
- C. Pollaio Colle ( ) valutata dal perito Euro 20.000,00 (n.180 dell'inventario); al momento del fallimento vi erano canoni scaduti per circa Euro 7.000,00;
- D. N. 2 batterie per pollai ( ), valutate dal perito Euro 30.000,00 (nn.181 e 186 dell'inventario); al momento del fallimento vi erano canoni scaduti per circa Euro 177.000,00.

Ai fini della presente valutazione, relativamente ai suddetti beni in leasing, lo scrivente ha proceduto come appresso:

- nel caso in cui i canoni scaduti erano superiori al valore di stima del bene, il bene non è stato considerato (e quindi sottratto al valore di stima del perito) nel presupposto che sia interesse della procedura non subentrare nel contratto e restituire il bene al leasing;
- viceversa, nel caso in cui i canoni scaduti erano inferiori al valore di stima del bene, il bene è stato considerato al netto dei canoni scaduti, nel presupposto che sia interesse della procedura subentrare nel contratto e trattenere il bene al leasing pagando il debito pendente.



Per quanto sopra, il valore dei beni mobili ammonta complessivamente ad Euro **558.141,00**, come da tabella seguente:

Valore di stima ing. Ciccioli	625.141,00
canoni scaduti contrattc	- 24.000,00
canoni scaduti contratto	- 7.000,00
valore beni contratto	- 6.000,00
valore beni contrattc	- 30.000,00
<b>TOTALE</b>	<b>558.141,00</b>

Nota:

- per i contratti \_\_\_\_\_ e \_\_\_\_\_ sono stati detratti i canoni scaduti in quanto i valori di stima del perito non tengono conto di tale debito;
- per i contratti \_\_\_\_\_ e \_\_\_\_\_ sono stati detratti i valori dei beni in quanto inseriti nella stima del perito, ma presentanti un valore dei canoni scaduti superiore al valore dei beni.

### 7.3 IL VALORE DELL'AZIENDA AFFITTATA

Concludendo, applicando il metodo patrimoniale semplice, il valore del complesso aziendale affittato ammonta ad Euro 234.214,00, come esposto nella tabella seguente

Beni immobili	1.215.974
Beni strumentali	558.141
<b>VALORE AZIENDA</b>	<b>1.774.115</b>

### 8. CONCLUSIONI

Per quanto sopra analiticamente esposto, lo scrivente ritiene che il valore del complesso aziendale affittato dalla \_\_\_\_\_ alla \_\_\_\_\_ possa essere stimato in Euro 1.774.115, arrotondabile ad **EURO 1.775.000,00**.

In fede

Porto San Giorgio, li 9.7.2019

Dott. Andrea Carbini



Allegati:

- 1) Incarico del 14 giugno 2019;
- 2) Contratto di affitto d'azienda del 24 giugno 2016 e relativi allegati;
- 3) Contratto d'integrazione e modifica del contratto d'azienda del 4 luglio 2018;
- 4) Visura CCIAA storica;
- 5) Bilanci della ..... degli anni: 2015, 2016, 2017 e 2018;
- 6) Bilanci della ..... degli anni: 2017 e 2018;
- 7) Situazione patrimoniale alla data di dichiarazione del Fallimento (13 maggio 2019);
- 8) Perizia di stima del valore degli Immobili redatta dal Geom. Roberto Carafa;
- 9) Perizia di stima del valore dei beni mobili redatta dal Dott. Sergio Ciccioli.