

**GUIDO NUNZIANTE CESARO**

Dottore Commercialista - Revisore Contabile  
Via XX Settembre n. 22a - 25122 Brescia  
guido.nunziantecesaropeccommercialisti.pro

**TRIBUNALE DI BRESCIA – SEZIONE FALLIMENTARE**

**FALLIMENTO PRO LIGHT S.R.L. N. 123.2021**

**GIUDICE DELEGATO: ILL.MO. DOTT. STEFANO FRANCHIONI**

**CURATORE FALLIMENTARE: DOTT. MARCO VINTI**

**PERIZIA DI STIMA PRO LIGHT S.R.L.**

*Per l'Individuazione del valore del ramo d'azienda  
e del congruo canone di affitto del ramo d'azienda*

IL PERITO ESTIMATORE

Dott. Guido Nunziente Cesàro

INDICE

1. OGGETTO E FINALITA' DELL'INCARICO .....	3
2. SVOLGIMENTO DELL'INCARICO, DOCUMENTAZIONE E LIMITI .....	3
3. NOTIZIE DI CARATTERE GENERALE: DESCRIZIONE DELLA SOCIETÀ .....	6
4. CENNI SUI METODI DI VALUTAZIONE .....	9
4.1 la valutazione secondo il metodo patrimoniale .....	9
4.2 la valutazione su base reddituale .....	10
4.3 i metodi misti patrimoniali reddituali .....	11
4.4 Metodi Empirici e dei multipli .....	13
4.5 Metodo adottato nel caso di specie .....	13
5 VALUTAZIONE PATRIMONIALE – BENI MATERIALI .....	14
5.1 Attività aziendali .....	14
5.2 Passività aziendali .....	16
5.3 Riepilogo valori beni materiali .....	16
6. VALUTAZIONE PATRIMONIALE – BENI IMMATERIALI .....	17
7. STIMA DELL'AVVIAMENTO .....	20
8. IL CONTROLLO CON METODI DEI MULTIPLI DI MERCATO .....	26
9. CONCLUSIONI IL VALORE DELL'AZIENDA .....	27
10. STIMA DEL CONGRUO CANONE DI AFFITTO DEL RAMO D'AZIENDA .....	28
10.1 Analisi preliminare del rischio legato al conduttore del ramo d'azienda .....	28
10.2 Valutazione in caso di rischio limitato al mancato pagamento dei canoni. ....	29
10.3 Rischio derivante da eventuali variazioni negative di valore dell'azienda .....	30
10.4 Contratto di affitto che prevede anche la vendita dell'azienda .....	31
10.5 Calcolo puntuale del canone di locazione in funzione del valore economico .....	32
10.6 Conclusioni sulla congruità del canone di locazione pattuito .....	33

RELAZIONE DI STIMA

\*\*\*\*\*

1. OGGETTO E FINALITA' DELL'INCARICO

Il sottoscritto Dott. Guido Nunziantè Cesàro, iscritto all'ordine dei Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili di Brescia al numero 1801, con studio in Brescia via XX Settembre 22a, è stato nominato in data 19/01/2022 su istanza del curatore fallimentare dott. Marco Vinti, Perito estimatore per l'individuazione del valore del ramo d'azienda del FALL123/2021 PRO LIGHT S.R.L. e per la determinazione di congruità del canone di locazione del ramo d'azienda.

La società *in bonis* aveva infatti stipulato un contratto di locazione d'azienda per la tutela del patrimonio della società fallita e il curatore ha proseguito il contratto di affitto ex art. 79 L.F.

Si rende pertanto necessario valutare la congruità del canone di locazione dell'azienda pattuito, nonché il congruo valore di cessione dell'azienda.

2. SVOLGIMENTO DELL'INCARICO, DOCUMENTAZIONE E LIMITI

Lo scrivente ha potuto disporre delle prime informazioni attraverso l'esame della seguente documentazione messa a disposizione dal curatore fallimentare:

- Bilanci formato CEE della società al 31/12/2017, 31/12/2018, 31/12/2019 completi di nota integrativa e dettaglio analitico voci;
- Bilancio analitico al 31/12/2020 non depositato al Registro Imprese;
- Visura camerale storica della società;
- Partitari Contabili anni 2017 – 2018 – 2019 – 2020;
- Libro cespiti anno 2020;

- Inventario dei beni del fallimento;
- Buste paga anni 2017 – 2018 – 2019 – 2020;
- Contratto di affitto d'azienda del 30/12/2020;
- Ulteriori informazioni specifiche richieste e fornite dalla società e dalla curatela.

Il sottoscritto stimatore ha svolto l'incarico personalmente.

Per le valutazioni dei beni materiali, tenuto conto del modico valore degli stessi, il curatore ha messo a disposizione il proprio inventario dei beni reperiti nonché il contratto di affitto d'azienda con allegati i cespiti inclusi nel perimetro aziendale affittato.

#### LIMITAZIONI

La presente perizia di stima è stata redatta al fine di esprimere un giudizio professionale sul valore dell'azienda fallita e sulla congruità del canone di affitto d'azienda. Tale stima è stata svolta sulla base dei dati e delle informazioni acquisite alla data di elaborazione della presente perizia.

La stima del valore economico dell'azienda è riferita alla data di deposito della perizia; mutamenti nelle condizioni, trascorsi, o prospettive, potrebbero pertanto condurre a indicazioni di valore diverse da quella formulata in questa sede.

Non sono state svolte verifiche di natura indipendente o controlli di alto tipo, ivi comprese le procedure di revisione legale dei conti, sui dati e sulle informazioni ottenute; in relazione a ciò, pertanto, non si esprime con la presente perizia alcuna opinione o altra forma di giudizio sulla loro accuratezza, correttezza o completezza.

Il lavoro svolto non ha previsto lo svolgimento di procedure di revisione legale dei conti sui bilanci della società, le verifiche o accertamenti circa l'eventuale sussistenza di passività di natura legale, fiscale, contrattuale, previdenziale o connessi a problematiche di tipo ambientale, o di altro genere.

Dai documenti reperiti risultano formalmente corretti i bilanci degli anni 2018 e 2019, mentre sono state riscontrate alcune anomalie in merito ai bilanci degli anni 2017 e 2020. In particolare, sono state riscontrate discrasie tra il piano dei conti analitico contabile al 31.12.2017 ed il bilancio depositato al registro imprese (utile di euro 11.718 contro un utile CEE di euro 20.436). Il bilancio 2020 non è stato approvato e depositato in camera di commercio e, da quanto indicato dall'amministratore unico, sarebbe ancora in corso di "sistemazione" da parte dei consulenti della società fallita. L'amministratore unico della fallita non ha inoltre saputo fornire adeguate indicazioni in merito alle voci di bilancio 2020 "Resi su vendite" e "sopravvenienze passive" che rappresentano l'80% della perdita dell'esercizio 2020 (600 mila euro su 735 mila euro di perdita). Si ritiene pertanto il bilancio 2020 scarsamente attendibile.

Il sottoscritto precisa, infine, che il valore economico individuato al fine della presente perizia, in coerenza con gli assunti della dottrina della prassi professionale in materia, deve essere considerato nell'accezione di valore corrente teorico, da non confondere con il possibile prezzo di cessione che, infatti, potrà essere configurato sulla base di ulteriori considerazioni e valutazioni di natura contingente e più tipicamente soggettiva, oltre che scontare i possibili ribassi tipici delle vendite coattive.

\*\*\*

### 3. NOTIZIE DI CARATTERE GENERALE: DESCRIZIONE DELLA SOCIETÀ

#### Cenni storici

La società da valutare è la PRO LIGHT S.R.L. con sede legale a San Felice del Benaco (Bs), partita iva e codice fiscale 03830660985 REA BS-566803 e Capitale Sociale di € 1.000,00 interamente versato. Socio di maggioranza con il 100% delle quote è la società MFE FAMILY & FUTURE TRUST COMPANY SRL.

La sede operativa della società era a Rezzato, via dei Mille n. 4 in un capannone di circa 600 mq oltre uffici detenuto in locazione con un canone di 1.200,00 euro al mese. Con la stipula del contratto di affitto d'azienda la sede di Rezzato detenuta in locazione è stata chiusa e l'azienda si è di fatto trasferita presso la sede operativa della società affittuaria in Bedizzole (Bs) via Via Tre Bocche, 2.

La società produce corpi illuminanti con tecnologia LED ad uso industriale (contro soffitti industriali, proiettori per illuminazione edifici esterni) e per uso stradale – urbano (gallerie ferroviarie, metropolitane). In particolare, l'azienda valuta e dimensiona gli impianti, assembla i singoli componenti, li certifica, e vende. La società, costituita in data 6/07/2016, vanta una presenza di soli cinque anni sul mercato alla data di fallimento (del 20/07/2021) ma ha comunque sviluppato un marchio (anche se non registrato) e una rete commerciale in un mercato recente, quello della luce a tecnologia LED di ultima generazione, nato proprio negli anni 2015 – 2016.

L'azienda è rivolta a clienti del settore pubblico e privato; i soggetti pubblici (Ferrovie, ATAC, Comuni) a cui forniva i materiali direttamente alle società appaltanti (capo fila) e in particolare la società CEIT Impianti, e soggetti privati costituiti da aziende di medio piccole dimensioni.

Nell'anno 2017 la società ha emesso n. 83 fatture merci c/vendite di cui il principale cliente CEIT Impianti Srl rappresentava circa il 50% dei ricavi (tot 671.790).

Nell'anno 2018 ha emesso n. 62 fatture merci c/vendite e, anche in tale caso, il principale cliente era CEIT Impianti Srl che rappresentava circa il 50% dei ricavi (tot 863.333).

Non sono stati sviluppati brevetti industriali.

La società vantava una forza lavoro di 3/4 dipendenti, (un'impiegata amministrativa, un addetto agli acquisti ed un tecnico di laboratorio) con un costo medio del personale negli anni di circa 90 mila euro.

La società non è mai stata posta in liquidazione ed è stata dichiarata fallita con sentenza del 20/07/2021 a seguito del deposito di istanza di fallimento di un fornitore.

L'azienda è rimasta attiva fino al 30 dicembre 2020, data in cui sottoscriveva il contratto di affitto d'azienda con ....omissis....

#### Il contratto di affitto d'azienda

Alla data di deposito della presente perizia è in corso il contratto di affitto d'azienda, che, sostanzialmente, prevede le seguenti condizioni:

- durata dell'affitto d'azienda di 24 mesi con decorrenza dal giorno 1/01/2021 al giorno 31/12/2022.
- canone di affitto convenuto nella somma mensile di Euro 1.000,00 (mille virgola/00) oltre IVA ai sensi di legge e complessivamente quindi in Euro 12.000,00 annui (dodicimila/00) oltre IVA, per complessivi euro 24.000,00.
- Beni immateriali: il dominio internet "prolightsrl.it" ed il relativo marchio con il connesso diritto di utilizzo.
- Beni materiali: attrezzature, utensileria, arredi come da inventario in allegato A al contratto di affitto, oltre ad un automezzo Volkswagen Golf 1600 targato

FN114WT, immatricolata nel 2018, in buono stato d'utilizzo e con circa 50 mila chilometri.

- Accollo di n. 3 lavoratori dipendenti in carico alla società alla data di sottoscrizione del contratto di affitto.
- Non è previsto il diritto di prelazione all'acquisto dell'azienda da parte del conduttore.
- Prezzo di cessione dell'azienda al termine del contratto di affitto prestabilito e convenuto dalle parti in euro 3.000,00 oltre oneri di legge.

Composizione dell'azienda

L'azienda è composta da beni materiali ed immateriali e, in particolare, saranno valutati separatamente gli *asset* aziendali relativi al marchio, ai beni mobili strumentali inclusi nell'affitto d'azienda, e l'avviamento inteso come attitudine alla produzione di reddito del complesso organizzato di beni e dei rapporti organizzati per lo svolgimento dell'attività.

Sono stati espressamente esclusi dalla valutazione i crediti e debiti aziendali che non saranno oggetto di cessione, così come le rimanenze finali di magazzino, semilavorati, materie prime che resteranno in carico alla fallita.

\*\*\*

#### 4. CENNI SUI METODI DI VALUTAZIONE

È estremamente complesso valutare un'azienda in funzionamento ed i vari criteri e metodi che potrebbero essere utilizzati devono essere comunque calati nella realtà che si va indagando al fine di ricercare un equilibrio conveniente e, in ogni caso, rispondente a quei requisiti di razionalità, obiettività e generalità che permettono di affermare che le scelte hanno rigore scientifico. I metodi di valutazione aziendale conosciuti in dottrina e maggiormente utilizzati nella pratica sono:

- Metodi Patrimoniali;
- Metodi Redditali;
- Metodi Misti;
- Metodi Empirici;

##### 4.1 la valutazione secondo il metodo patrimoniale

Si tratta della determinazione del valore dell'azienda attraverso il patrimonio netto rettificato, cioè come differenza tra gli elementi attivi e passivi del patrimonio. Premesso che le poste del passivo vanno tutte considerate, l'attivo può essere inteso, in un'accezione più ristretta, come insieme del solo attivo materiale (metodo patrimoniale semplice), oppure può accogliere elementi immateriali (metodo patrimoniale complesso).

Dal punto di vista tecnico - procedurale, il processo valutativo di cui si tratta si sostanzia in due fasi:

- Verifica degli elementi attivi e passivi;
- Espressione in valori correnti di mercato o di stima degli elementi attivi non monetari.

Nel caso specifico, ovvero della valutazione in ambito di procedure concorsuali, il valore dell'attivo sarà limitato ai beni strumentali oggetto di cessione, mentre il passivo aziendale sarà escluso dalla valutazione rimanendo in carico alla procedura fallimentare. L'eventuale

accollo del debito per TFR dei dipendenti ceduti con il ramo d'azienda andrà a ridurre il saldo a debito del prezzo di cessione.

#### 4.2 la valutazione su base reddituale

La metodologia valutativa si fonda sulla capitalizzazione del reddito prospettico che l'azienda risulta essere in grado di produrre nel medio - lungo periodo.

Tale tecnica non si pone in antitesi con quella di tipo patrimoniale, bensì spesso ne è il necessario complemento, in quanto consente di tenere conto della potenzialità reddituale, la qual cosa risulta fondamentale qualora si pensi che l'azienda può definirsi tale solo se l'insieme dei beni sia organizzato al fine della produzione del reddito.

Il valore così determinato risulta, teoricamente, molto più significativo di quello ottenuto come differenza tra gli elementi attivi e passivi del patrimonio.

L'applicazione di questo criterio richiede la preventiva determinazione dei tre parametri su cui si basa: il tempo di capitalizzazione del reddito, il reddito normalizzato medio da capitalizzare ed il tasso di capitalizzazione.

Per quanto concerne il tempo, stante l'aleatorietà della cessione d'azienda in ambito fallimentare, si assumerà un orizzonte temporale limitato al massimo a uno o due anni.

Per la determinazione del reddito da capitalizzare la finalità del procedimento in questione è l'individuazione di un dato di reddito "medio - normale atteso", che tenga cioè conto delle capacità dell'azienda oggetto di valutazione di produrre un flusso stabile di reddito, in funzione del probabile comportamento di numerose variabili esogene ed endogene alla società.

Il reddito da capitalizzare, per un principio di omogeneità, viene dapprima normalizzato e successivamente mediato matematicamente sugli esercizi considerati.

Il tasso di capitalizzazione “i” è inteso come il tasso di redditività dato il quale un determinato investimento viene ritenuto conveniente in relazione ad investimenti alternativi a parità di rischio. La dottrina individua due variabili tali per cui  $i = r + s$ . Esse sono:

- r: tasso di rendimento degli investimenti a rischio nullo (esempio BOT e CCT); i BTp a 10 anni pari allo 1,4% alla data odierna.

- s: indice quantitativo dell'intensità del rischio d'impresa.

Nella presente perizia si è ritenuto di utilizzare un tasso di attualizzazione del sovra reddito i pari al 12%, determinato in funzione del rendimento netto dei Titoli di Stato incrementato in considerazione del fattore di rischio che caratterizza il settore in cui opera l'impresa, determinato in funzione delle caratteristiche dei beni prodotti e delle condizioni economiche del settore.

In base a tale metodo, il valore di un'azienda viene determinato applicando al reddito prodotto dall'azienda stessa un moltiplicatore definito in funzione del tasso di rendimento desiderato dall'investitore, con una remunerazione adeguata del capitale investito che tenga conto del rischio di impresa specifico nel settore.

Questo metodo si basa sulla formula (reddituale puro):

$$W = \frac{R}{i}$$

in cui:

W = valore dell'azienda;

R = reddito medio normale atteso per il futuro;

i = tasso di capitalizzazione.

#### 4.3 i metodi misti patrimoniali reddituali

L'applicazione dei metodi misti considerati appropriati per la corretta valutazione dell'azienda, richiede che si sia preventivamente determinato il valore patrimoniale idoneo.

L'azienda deve essere valutata anche per la capacità di produrre reddito oltre che per il patrimonio di cui è dotata.

Elemento determinante della scelta dei criteri da utilizzare è, come ovvio, la motivazione per cui si redige la perizia di stima; in sede di cessione in ambito concorsuale si rende necessaria la verifica, in primo luogo, dell'assenza di un badwill, e, eventualmente, la quantificazione dell'eventuale *goodwill* aziendale mediante attualizzazione dei flussi di reddito prospettici.

#### Metodo misto con stima autonoma dell'avviamento

Nella pratica delle valutazioni aziendali, molto noti e frequentemente applicati sono i metodi che, fondendo i principi essenziali dei procedimenti reddituali e patrimoniali, possono denominarsi metodi misti.

Loro caratteristica essenziale è la ricerca di un risultato finale che consideri contemporaneamente i due aspetti, così da tenere conto dell'elemento di obiettività e verificabilità proprio dell'aspetto patrimoniale senza peraltro trascurare le attese reddituali, che sono concettualmente una componente del valore del capitale economico.

Un significativo esempio di applicazione è il metodo di attualizzazione limitata del profitto medio, tale procedimento si basa sulla nota formula:

$$W = K + a \frac{1}{n} \cdot (R - i K)$$

in cui:

W = valore dell'azienda;

K = valore del patrimonio;

i' = tasso di attualizzazione del sovrapprofitto,

i = tasso di capitalizzazione;

n = anni di probabile efficacia del sovrapprofitto.

Un'alternativa semplificativa talvolta proposta del metodo testé descritto consiste nell'adozione, in luogo del valore attuale del profitto di n anni, di un avviamento pari a n volte il profitto, cioè:

$$A = n (R - i K)$$

e quindi

$$W = K + n (R - i K)$$

Si tratta di una mera convenzione che forfettizza la misura dell'avviamento sommandolo poi al patrimonio.

#### 4.4 Metodi Empirici e dei multipli

Ulteriori metodi I metodi empirici fanno riferimento a multipli basati su dati economico-finanziari. I multipli sono normalmente espressi dal rapporto tra un prezzo/valore e una misura di performance considerata strettamente legata al valore e realizzata da Società simili (omogenee, comparabili) in un dato periodo.

- P/E (Price/Earnings)
- P/CF (Price/Cash Flow)
- EV/Sales (Enterprise Value/Sales)
- EV/EBIT
- EV/EBITDA

#### 4.5 Metodo adottato nel caso di specie

La società fallita, salvo casi particolari, non è in grado di produrre utili, ma piuttosto perdite, sicché l'ottica nella quale si deve porre il perito è di valorizzazione dell'eventuale valore di avviamento intrinseco all'azienda valorizzando l'elemento organizzativo, il know how, la rete commerciale, e ipotizzando i possibili costi di gestione.

Quindi nella valutazione del ramo d'azienda di una società fallita finalizzata alla determinazione del valore di affitto e di cessione della stessa, la perizia di stima ha lo scopo di definire il valore attuale del complesso di beni materiali e immateriali di proprietà della

fallita alla data della perizia e di valutare l'eventuale valore di avviamento latente in ipotesi di gestione efficiente dei fattori produttivi costituenti l'azienda.

Sotto il profilo tecnico, operando comunque in un'ottica di prudenza, si procederà:

1. Alla verifica patrimoniale analitica utilizzando il metodo patrimoniale complesso mediante verifica del valore dei cespiti materiali ceduti con l'azienda e dei beni immateriali (marchio e dominio).
2. Alla verifica reddituale mirata a verificare l'esistenza di avviamento aziendale latente;
3. alla verifica del valore ottenuto mediante confronto con metodi empirici e di multipli di mercato.

## 5 VALUTAZIONE PATRIMONIALE – BENI MATERIALI

### 5.1 Attività aziendali

Di seguito si riporta l'elenco dei cespiti come indicati nell'allegato al contratto di affitto d'azienda e, quindi, rientranti nel perimetro aziendale oggetto della cessione.

I crediti e le rimanenze rimangono invece in carico alla procedura fallimentare e, pertanto, non verranno valutate, così come i debiti sociali. Verranno quindi valorizzate unicamente le poste patrimoniali "trasferibili" elencate nel contratto di affitto d'azienda.

	Costo storico 2017-2018	Valore contabile al 31/12/2020
Attrezzatura Varia	8.412	3.680
Mobili e Macchine Ufficio	3.000	1.981
Macchine Elettroniche Uff	4.295	2.659
Impianti Generici	21.065	12.801
<b>Totale</b>	<b>36.772</b>	<b>21.121</b>

I beni hanno un costo storico di euro 36.772 e valore residuo di euro 21.065. Sono relativi principalmente all'impianto per "lente faro izar metro – Rapiplastic", del costo storico di euro 18.000,00. Tutti gli altri beni sono di modico valore e di bassissima appetibilità

commerciale, trattandosi di mobili e arredi o macchine elettroniche da ufficio a rapida obsolescenza.

I beni sono stati acquistati tra gli anni 2017 e 2018 e pertanto, alla stesura della presente perizia, hanno circa 4 – 5 anni di utilizzo.

Si considera un abbattimento del costo storico di acquisto nell'ordine del 90% per i mobili e le macchine da ufficio, privi di mercato e soggetti a rapidissima obsolescenza, del 80% per gli impianti generici costituiti dagli stampi che, in mancanza di prove di effettivo utilizzo produttivo, vanno valutati a peso come rottame, e del 60% per l'attrezzatura varia.

La vettura inclusa con l'azienda, una Volkswagen Golf Variant 1.6, è valutata invece sulla base degli annunci di vendita di autovetture simili per annualità e chilometraggio; il valore è compreso tra un minimo di euro 14.000,00 ad un massimo di euro 20.000,00. L'auto si presenta esteticamente in buono stato d'uso, tuttavia considerando la mancanza di garanzia per gli eventuali vizi meccanici e l'ulteriore rapida svalutazione del veicolo sino alla data dell'effettiva vendita dell'azienda si valuta prudentemente in euro 12.000,00.

	Costo storico 2017-2018	Valore contabile al 31/12/2020	Svalutazione del perito	Valore di mercato al 31/01/2022
Attrezzature	8.412	3.680	60%	3.365
Mobili e Macchine Ufficio	3.000	1.981	90%	300
Macchine Elettroniche Uff	4.295	2.659	90%	430
Impianti Generici	21.065	12.801	80%	4.213
<b>Totale</b>	<b>36.772</b>	<b>21.121</b>		<b>8.307</b>
Automezzo VW Golf				12.000
<b>Totale</b>	<b>36.772</b>	<b>21.121</b>		<b>20.307</b>
<b>Totale arrotondato</b>				<b>20.000</b>

Si assume il valore arrotondato ad euro 20.000,00.

**Valore dei beni strumentali euro 20.000,00**

### 5.2 Passività aziendali

Non sono oggetto di trasferimento, ma di semplice accertamento ai fini della formazione dello "stato passivo"; la valutazione è, pertanto, limitata alle poste attive suscettibili di trasferimento. Per le passività, si procederà infatti all'estinzione delle poste debitorie in quanto tutte le passività resteranno in capo alla procedura fallimentare.

Quanto ai debiti per TFR per euro 8.338,71 e ulteriori competenze (ferie, permessi, festività e 13a) per complessivi euro 22.486,28, tali debiti sono maturati prima della dichiarazione di fallimento e, pertanto, saranno oggetto di insinuazione al passivo da parte dei dipendenti.

Frequente nella prassi commerciale è il caso di mantenimento della forza lavoro fino alla data di cessione dell'azienda con applicazione dei commi 1 e 2 dell'art. 2112 del Codice civile; ovvero proseguimento del rapporto di lavoro con l'acquirente con obbligo in solido per i crediti che i lavoratori avevano al tempo del trasferimento, e accollo in capo all'aggiudicatario dell'azienda del debito per TFR. In tale ipotesi l'accollo del TFR è una mera modalità di pagamento del cessionario dell'azienda che determinerà una riduzione del prezzo di cessione dell'azienda di pari importo, pertanto ininfluente ai fini del calcolo del valore dell'azienda oggetto della presente perizia di stima.

### 5.3 Riepilogo valori beni materiali

Il valore patrimoniale semplice è pertanto pari al valore di euro 20.307 che si arrotonda ad euro 20.000.

***VALORE PATRIMONIALE SEMPLICE EURO 20.000,00***

## 6. VALUTAZIONE PATRIMONIALE – BENI IMMATERIALI

La cessione d'azienda comprende anche il dominio internet “*prolightsrl.it*” ed il relativo marchio con connesso diritto di utilizzo.

### Il dominio internet “*prolightsrl.it*”

Il sottoscritto ha verificato che risulta attivo un dominio internet <http://www.prolightsrl.it>, dal quale si possono estrapolare informazioni importanti a supporto della visibilità dell'azienda e del marchio di fatto legato alla stessa.

Il sito internet è funzionante, appare ordinato e ben realizzato, dotato di 6 pagine suddivise per aree tematiche (azienda, prodotti, progetti, servizi, download, contatti) e collegato ai principali social network (LinkedIn, Facebook).



Si ritiene di valorizzare il dominio internet attraverso il criterio del c.d. **costo di riproduzione**, ovvero i costi necessari per ricostruire e replicare il sito internet esistente.

Considerato che si tratta di un sito web statico, ovvero senza alcuna interazione, non utilizzabile per l'attività e-commerce, si ritiene possibile attribuire un valore di riproduzione di circa 400,00 euro per il dominio, maggiorato di un 25% per tenere conto della storicità del dominio internet, che viene apprezzato dai principali motori di ricerca anche sulla base dell'anzianità del dominio stesso, e così in complessivi euro 500,00.

Per una verifica del valore si è utilizzato il c.d. *critério del costo storico residuale*, ovvero di stima del costo storico, ovvero di tutti quegli oneri che si sono dimostrati necessari per la formazione del bene immateriale, al netto del degrado eventualmente intervenuto. In questo caso il valore residuale coincide con il costo storico, in quanto il dominio internet non è soggetto a degrado. Il sottoscritto non dispone delle fatture di acquisto della società, tuttavia, trattandosi di spese ad utilità pluriennale, le fatture con imponibile superiore ad euro 516,46 euro andavano capitalizzate ed ammortizzate. Nel libro cespiti della società non risultano spese di realizzazione del sito internet capitalizzate nelle immobilizzazioni immateriali. Ciò conferma che, in ipotesi di corretta tenuta della contabilità aziendale, il costo storico del sito internet non ha superato l'importo limite di 516 euro oltre iva.

**Si conferma pertanto il valore complessivo attribuito al dominio di euro 500,00.**

Il marchio "prolightsrl"

La società fallita utilizza di fatto e dall'anno 2016 il marchio non registrato "prolight". La valutazione del marchio "prolight", ancorché non registrato, parte dal presupposto che tale segno distintivo possa produrre vantaggi competitivi in capo all'acquirente del ramo d'azienda.

La società negli anni 2016-2020 ha investito in spese di pubblicità circa 25 mila euro, che hanno certamente contribuito alla diffusione del marchio nel settore di riferimento. Tuttavia, non potendo verificare le fatture di acquisto per le spese di pubblicità, si ritiene di non utilizzare il c.d. *critério di costo*, che potrebbe risultare fuorviante, soprattutto in caso di non corretta contabilizzazione dei costi.

Nel caso in esame si applica pertanto il metodo di valutazione delle *Market royalty rate*, basato sull'apporto che il marchio fornisce alla redditività aziendale. Dopo aver determinata una royalty calcolata con una percentuale del fatturato atteso, ne viene attualizzato il flusso per "n" anni al tasso "i".

$$BI = \sum_{s=1}^n \frac{R_s}{(1+i)^s}$$

BI = valore del bene immateriale

Rs = royalties dell'anno s

i = tasso di attualizzazione

n = numero di anni.

Trattandosi di un marchio non registrato, considerato il breve lasso temporale in cui la società ha operato e la scarsa diversificazione della clientela (il 50% del fatturato verso un solo cliente), il sottoscritto ha ritenuto di assumere un tasso di royalty non elevato, pari al 1% del fatturato assunto come riferimento. La royalty ottenuta è stata attualizzata per un numero di anni pari a 2 al tasso del 11%.

Il fatturato di riferimento è quello relativo agli anni dal 2017 al 2020, è stato escluso il 2016 in quanto primo anno di attività. Al fatturato medio è stata comunque applicata una riduzione prudenziale del 50% giustificata dalla circostanza che la valutazione di stima è comunque inserita nell'ambito di una procedura concorsuale con un'ottica di realizzo immediato.

*Fatturato (in migliaia di euro)*

2017	2018	2019	2020	Media	riduzione	Fatturato previsto
417	823	759	682	670	50%	335

Il valore stimato per il marchio *prolight* è pari ad euro 5.736,00 che si arrotonda per difetto ad euro 5.500,00.

**Valore complessivo attribuito al MARCHIO euro 5.500,00.**

**Valore complessivo attribuito al MARCHIO + DOMINIO euro 6.000,00.**

**Valore complessivo Beni Materiali + Beni Immateriali euro 26.000,00.**

## 7. STIMA DELL'AVVIAMENTO

### Premesse

Si procede con la verifica del valore di avviamento positivo (c.d. goodwill) latente in capo alla fallita, analizzando i bilanci storici e “normalizzando” il reddito delle poste straordinarie laddove necessario.

Si procederà quindi alla predisposizione di una situazione economica prospettica in grado di poter prevedere in prospettiva la redditività aziendale.

Occorre, infatti, tenere in considerazione i seguenti elementi extracontabili:

- la visione di un “sistema organizzato” di beni, immediatamente pronti all’uso e tesi alla produzione di un reddito comprende un valore implicito legato all’avviamento.
- Va tenuto conto, per completezza di previsione, che un valore importante nelle stime di questo tipo va riferita all’avviamento della società comprendendo, nella stessa, tutte quelle componenti intrinseche e organizzative possedute e che non sono suscettibili di quantificazioni materiali, ma che possono essere considerate quale valore aggiunto e stimate secondo percentuali ritenute congrue e plausibili in sede di valutazione. Tra esse sicuramente dobbiamo annoverare la rete commerciale di vendita e la rete dei fornitori, oltre che il capitale umano. L'azienda non ha interrotto la produzione grazie al contratto di affitto d'azienda, conservando la rete di clientela e di vendita della fallita nonché la forza lavoro attualmente occupata.
- il fatturato di riferimento della società negli ultimi tre anni di attività è un dato oggettivo e difficilmente alterabile dalle politiche di bilancio; la società produceva ricavi per circa 0,7 milioni di euro.

- L'acquisto del ramo d'azienda non implica l'assunzione della struttura di costi ad essa associata che vengono normalizzati e stimati sulla base dei costi medi dei principali 4 competitor di settore individuati dal perito.
- Il taglio del debito a conto economico determina una riduzione degli oneri finanziari.

Calcolo dell'avviamento e attualizzazione del reddito normalizzato

Si esclude dall'analisi l'anno 2016 in quanto anno di costituzione della società e di durata inferiore ai dodici mesi.

Viene quindi analizzata la struttura dei ricavi e dei costi della società negli anni 2017-2018-2019-2020.

PRO LIGHT S.R.L.	31/12/2020	31/12/2019	31/12/2018	31/12/2017
MERCIC/VENDITE	682.422,55	759.210,15	823.521,71	417.774,38
RICAVI DELLE VENDITE	682.422,55	759.210,15	823.521,71	417.774,38
RICAVI TRASPORTO C TERZI		100,00	-	-
RICAVI	682.422,55	759.310,15	823.521,71	417.774,38
ABBUONI/ARROT. ATTIVI IMP.	6,34	613,15	5.584,91	0,02
PLUSV. ORDIN. NON RATEIZ.IMP.	366,87	143,36	5,43	-
PLUSVALENZE NON TASSABILI	1.435,43	-	-	-
SOPRAVVENIENZE ORDINARIE ATTIVE	4.241,95	-	-	-
ALTRI RICAVI PROVENTI	6.050,59	756,51	29.847,18	54.718,35
ALTRI RICAVI PROVENTI	6.050,59	756,51	35.437,52	54.718,37
IMPOSTE E TASSE	2,29	-	-	-
ONERI DIVERSI DI GESTIONE	2,29	-	-	-
MERCIC/RIM FINALI	-	36.661,00		270.000,00
TOTALE RICAVI	688.475,43	796.727,66	858.959,23	742.492,75

RESI SU VENDITE	193.142,11	67.787,11	-	-
RICAVI DELLE VENDITE	193.142,11	68.570,43	-	-
RICAVI	193.142,11	79.038,28	-	-
MATERIE DI CONSUMO C/ACQUISTI	25.774,42	99,86	246.720,38	378.092,04
MATERIE DI CONSUMO	25.774,42	99,86	-	-
MERCIC/ACQUISTI	302.078,04	13.284,77	246.720,38	378.092,04
ACQUISTI RICAR.BIGLIET.LOTTO,BOL	2,00			
SPESE ACCESSORIE SU ACQUISTI	288,83			
ALTRI ACQUISTI	93.262,90	43.874,47	-	-
COSTI P/MAT.PRI,SUSS.,CON.E MER.	421.117,36	252.523,45	246.720,38	378.092,04
SPESE INTERNET	157,86			
COSTI PER SERVIZI	181.246,35	153.758,67	285.846,47	247.661,56
COSTI PER SERVIZI	181.246,35	153.758,67	285.846,47	247.661,56
FITTI PASSIVI (BENI IMMOBILI)	2.464,43			
CANONE LEAS. 2260%	21.792,55			
ALTRI COSTI PER GOD.BENI DI TERZI	32.501,57	34.513,03	35.831,44	37.527,23
COSTI P/GODIMENTO BENI DI TERZI	34.966,00	56.909,25	35.831,44	37.527,23
ALTRI COSTI DEL PERSONALE	324,00			
COSTI PER IL PERSONALE	108.104,21	165.495,06	69.103,44	46.043,83
AMM.TO ALTRE IMM.IM MATERIALI	853,69	853,69		
AMM.TI IMM. IMMATERIALI	1.190,21	1.190,22	1.190,22	336,53
AMM.TO (ALTRI BENI)	-	766,21		
AMM.TO IMM. MAT. - ORDINARIO	20.797,40	25.328,92	19.836,72	9.255,94
VARIAZ.RIMANENZE DI MERCI	36.661,00		111.390,09	
VAR.RIM.DI MAT.PR,SUS,CONS,MERCI	36.661,00		111.390,09	
MINUSV. ORDINARIE INDEDUCIBILI	90,39			
SOPRAVVVENIENZ. PASSIVE ORD.DED.	201.000,02	-	-	-
ONERI DIV. - PROFESSIONISTI	327,70			
ONERI DIVERSI DI GESTIONE	403.493,00	7.941,97	16.129,98	2.257,69
VERSO ALTRI (ONERI FINANZIARI)	22.968,38	6.151,35	2.308,03	881,93
INT. PASS.E ALTRI ONERI FINANZ.	22.968,38	6.151,35	2.308,03	881,93
IMPOSTE CORRENTI	-	9.739,00	13.990,00	
TOTALE COSTI	1.423.686,02	758.076,17	802.346,77	722.056,75
	-	-	-	-
RISULTATO DI ESERCIZIO	-	735.210,59	38.651,49	56.612,46

Sulla base dei valori medi degli anni 2017 – 2020 sono stati ipotizzati ricavi di vendita per euro 695.000,00, con incremento dell'1% su base annua.

Le altre voci di bilancio sono state ponderate sulla base dei valori medi degli anni presi a riferimento, operando opportune **rettifiche di normalizzazione del reddito** per quanto riguarda le seguenti poste:

- La voce dei “resi sulle vendite” sono stati quantificati in euro 20.000 pari al 3% dei ricavi; la media matematica risulterebbe falsata dalla voce dell'anno 2020 di euro 193.142 che appare poco credibile e irrealistica (30% delle vendite; a

specifica richiesta di spiegazioni l'amministratore unico della fallita non ha saputo fornire chiarimenti);

- i costi per materie prime, che assorbono anche la voce "variazione delle rimanenze" è stata quantificata in euro 303.750 pari al 45% del valore delle vendite, importo in linea con la media del settore, con incremento dell'1% su base annua;
- il costo per godimento beni di terzi è stato ridotto al 1% (euro 6.750) tenuto conto che non ci sono più i beni in locazione (il capannone ed il furgone in leasing);
- il costo per il personale è stato quantificato in euro 110.000,00 tenuto conto che l'attività viene svolta con l'ausilio di 2 dipendenti e di un lavoratore in co.co.co. (un'impiegata amministrativa, un addetto agli acquisti ed un tecnico di laboratorio) e risulta in linea con la media dei competitor di settore (16% del fatturato);
- l'ammortamento è stato ridotto ad euro 2.000,00 l'anno, considerata l'esiguità dei beni rientranti nel perimetro dell'azienda;
- gli oneri diversi di gestione sono quantificati in euro 3.000,00 e normalizzati per neutralizzare le sopravvenienze passive registrate nell'anno 2020 per euro 389.523. in particolare, dall'esame delle scritture contabili 2020 sono state stornate euro 201.000,02 in data 30/06/2020 con causale "GIRO FAC DA EMETTERE" ed euro 188.523,93 per sopravvenienze Passive indeducibili non meglio identificabili (l'amministratore unico della fallita non ha fornito chiarimenti in merito);
- Gli oneri finanziari sono stati normalizzati in euro 6.000,00 in considerazione del taglio del debito verso gli istituti di bancari (circa 500 mila euro) e dei debiti tributari e previdenziali che rimangono in capo alla procedura fallimentare.

Definita la struttura di ricavi e costi propri dell'azienda si procede quindi ad attualizzare il reddito normalizzato sulla base di un tasso di attualizzazione  $i'$  del 10% ed un tasso di rendimento effettivo " $i$ " dell'12%.

	Media		Valore assunto	
<b>RICAVI E PROFITTI</b>				
MERCI C/VENDITE	670.732,20	media 2017-2019		
RICAVI DELLE VENDITE	670.732,20	media 2017-2019		
RICAVI TRASPORTO C TERZI	33,33	media 2017-2019		
RICAVI	670.757,20	media 2017-2019		
ABBUONI/ARROT. ATTIVI IMP.	1.551,11	media 2017-2019		
PLUSV. ORDIN. NON RATEIZ.IMP,	128,92	media 2017-2019		
PLUSVALENZE NON TASSABILI	358,86	media 2017-2019		
SOPRAVVENIENZE ORDINARIE ATTIVE	1.060,49	media 2017-2019		
ALTRI RICAVI E PROVENTI	22.843,16	media 2017-2019		
ALTRI RICAVI E PROVENTI	24.240,75	media 2017-2019		
MERCI C/RIM FINALI	102.220,33	media 2017-2019		
TOTALE RICAVI	771.663,77	media 2017-2019	695.000,00	
RESI SU VENDITE	65.232,31	Normalizzato	20.000,00	
RICAVI	-		675.000,00	
MATERIE DI CONSUMO C/ACQUISTI	162.671,68			
MATERIE DI CONSUMO	6.468,57			
MERCI C/ACQUISTI	235.043,81	media 2017-2019		
ALTRI ACQUISTI	34.284,34	media 2017-2019		
COSTI P/MAT.PRI,SUSS.,CON.E MER.	324.613,31	Normalizzato	303.750,00	
LAVOR.DI TERZI P/PROD.DI BENI	595,90			
COSTI PER SERVIZI	217.128,26	media 2017-2019		
COSTI PER SERVIZI	217.128,26	media 2017-2019 + 3%	225.000,00	
AFFITTI E LOCAZIONI	11.198,11			
ALTRI COST.PER GOD.BENI DI TERZI	35.093,32	media 2017-2019		
COSTI P/GODIMENTO BENI DI TERZI	41.308,48	Normalizzato	6.750,00	
SALARI E STIPENDI	95.464,90	media 2017-2019		
ONERI SOCIALI	23.898,10	media 2017-2019		
TRATTAMENTO FINE RAPPORTO	3.051,23			
COSTI PER IL PERSONALE	97.186,64	Normalizzato	110.000,00	
AMM.TI I MM. IMMATERIALI	976,80	Normalizzato	-	
AMM.TO IMM. MAT. - ORDINARIO	18.804,75	Normalizzato	2.000,00	
VAR.RIM.DI MAT.PR,SUS,CONS,MERCI	74.025,55	Normalizzato	-	
ONERI DIVERSI DI GESTIONE	107.455,66	Normalizzato	3.000,00	
INT PASS 41538	899,11	media 2017-2019		
VERSO ALTRI (ONERI FINANZIARI)	8.077,42	Normalizzato	6.000,00	
INT. PASS.E ALTRI ONERI FINANZ,	8.077,42	Normalizzato	6.000,00	
<b>RISULTATO DI ESERCIZIO</b>	-	154.877,66	media 2017-2019	18.500,00

		BUDGET
		anno
		<b>1</b>
FATTURATO annuo - Resi + 1% annuo	100,00%	675.000,00 €
costi mat prime + 1% annuo	45,00%	303.750,00 €
costi per servizi + 5%+1% annuo	33,33%	225.000,00 €
salari e stipendi	16,30%	110.000,00 €
Godimento beni di terzi	1,00%	6.750,00 €
oneri diversi gest	0,44%	3.000,00 €
<b>EBITDA</b>		<b>26.500,00 €</b>
Ammortamenti	0,30%	2.000,00 €
Oneri finanziari	0,89%	6.000,00 €
<b>Reddito Lordo Ante imp</b>		<b>18.500,00 €</b>
TASSO ATTESO		<b>12,00%</b>
K		26.000,00 €
RENDIMENTO ATTESO		3.120,00 €
r rendimento effettivo		18.500,00 €
Goodwill / badwill annuo		<b>15.380,00 €</b>
Goodwill /badwill annuo attualizzato		13.981,82 €
		goodwill
BETA	1,03	
		Su base 1 anno
		<b>13.982</b>
Svalutazione 20%		2.796
		11.185
Valore arrotondato		<b>11.000</b>

Considerata la presenza dell'azienda sul mercato da soli 5 anni, la mancanza di un marchio solido di riferimento e l'instabilità attuale dei mercati si ritiene di attualizzare i redditi di un solo anno di attività.

È quindi possibile riconoscere all'azienda un teorico valore di avviamento in caso di cessione pari ad euro 13.982.

Considerato che si tratta di una società fallita e la cessione avverrà mediante procedura concorsuale si ritiene di dovere applicare prudenzialmente una svalutazione del 20% del valore arrotondando il valore di avviamento ad euro 11.000,00.

**VALORE DELL'AVVIAMENTO EURO 11.000,00**

Il valore d'azienda W sarà quindi pari a:

$$W = K + a \frac{1}{n} i (R - i K)$$

$$W = 20.000 + 6.000 + 11.000$$

$$W = 37.000$$

**VALORE DELL'AZIENDA EURO 37.000,00**

**8. IL CONTROLLO CON METODI DEI MULTIPLI DI MERCATO**

Si ritiene di verificare il valore dell'azienda calcolato mediante ulteriori metodi empirici utilizzati frequentemente nella prassi commerciale.

Sovente l'avviamento, in tale fattispecie, viene valutato in maniera empirica in base agli elementi "oggettivi", che in sede fallimentare sono spesso carenti: si pensi all'importanza del volume d'affari, che rappresenta uno dei pochi dati "certi", considerate tutte le cautele da adottare quando si prende a riferimento la contabilità di un'azienda fallita, sulla quale fondare considerazioni di valore. Il volume d'affari appare, infatti, come un dato non inficiato dalla negativa gestione che, infatti, ha condotto al fallimento, e percentualizzato, può offrire un'indicazione tendenziale di quello che potrebbe essere l'avviamento dell'azienda valutanda.

I metodi empirici utilizzabili per valutare l'azienda sono costituiti da moltiplicatori di risultato economico quali i risultati netti economici, l'EBIT e L'EBITDA.

In questo caso i multipli saranno applicati sul reddito normalizzato degli ultimi tre anni escludendo l'anno 2020, i cui risultati sono parziali e falsati dalla pandemia in corso e dalle sopravvenienze registrate a bilancio.

Pertanto, avremo i seguenti valori:

Multipli del risultato netto (FTa/100*3)	=	20.250,00
Multipli del EBIT - EV/EBIT * 1,89	=	43.460,00
Multipli del EBITDA - EV/EBITDA * 1,64	=	46.305,00
Media dei valori dei Multipli	=	36.671,00

Il valore medio dei multipli di mercato è pari ad euro 36.671,00 che sostanzialmente conferma il valore di perizia ottenuto con il metodo patrimoniale complesso con stima autonoma dell'avviamento di complessivi euro 37.000.

#### 9. CONCLUSIONI IL VALORE DELL'AZIENDA

Alla luce delle precedenti considerazioni, preso atto che:

- il valore patrimoniale semplice è pari ad €. 20.000,00;
- il valore del marchio è pari ad €. 6.000,00;
- l'avviamento è quantificabile in €. 11.000,00;

Si ritiene pertanto di poter attribuire all'azienda un valore prudenziale pari ad € 37.000,00.

**VALORE ATTRIBUITO ALL'AZIENDA € 37.000,00.**

\*\*\*

#### 10. STIMA DEL CONGRUO CANONE DI AFFITTO DEL RAMO D'AZIENDA

Si procede alla verifica della congruità del canone di affitto sulla base delle indicazioni fornite dal Consiglio Nazionale dell'Ordine Nazionale dei Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili in data 5 maggio 2016 con il documento intitolato “*La determinazione del canone congruo di locazione d'azienda nelle procedure concorsuali*”.

I criteri per la determinazione del canone di affitto d'azienda evidenziano impostazioni diverse, ma accomunate dal fatto che il corrispettivo da erogare al proprietario per l'utilizzazione del complesso dei beni necessari per l'esercizio dell'impresa deve essere quantificato come prodotto tra il valore dell'azienda e un appropriato tasso di rendimento. Circa il tasso in questione, va evidenziato che esso andrebbe quantificato in relazione all'alea sopportata dal locatore che dipende da una pluralità di fattori (rischio operativo, il livello di solidità del conduttore, le garanzie prestate).

Il tasso di rendimento potrà attestarsi a un livello non lontano dal free risk rate in caso di basso rischio operativo del locatore, sulla base delle caratteristiche del conduttore.

##### 10.1 Analisi preliminare del rischio legato al conduttore del ramo d'azienda

Nel caso specifico il conduttore dell'azienda risulta società affidabile, presente sul mercato da oltre dodici anni, con oggetto sociale affine alla società affittata, una cinquantina di dipendenti, capitale sociale deliberato, sottoscritto e versato di euro 500.000,00.

Nonostante la pandemia la società segna una forte crescita negli anni 2019 e 2020, con ricavi di vendita passati da circa 6 milioni di euro negli anni 2017 e 2018 ad oltre 14 milioni di euro nel 2019, consolidando l'incremento nell'anno 2020.

Tutti i principali indicatori di reddito sono positivi negli ultimi 4 esercizi (EBITDA, EBIT, risultato economico di esercizio). L'assoggettamento alla revisione legale dei conti ex art 14 D.lgs. 27/01/2010 aumenta le garanzie di affidabilità della società affittuaria. In conclusione, non si ravvisano pertanto particolari criticità legate al conduttore dell'azienda.

Si procede alla verifica della congruità del canone di locazione che ricordiamo è pari ad euro 1.000,00 al mese oltre iva per due annualità (2021 e 2022).

10.2 Valutazione in caso di rischio limitato al mancato pagamento dei canoni.

Il contratto è in larga parte assimilabile ad un finanziamento o ad una vendita a rate dell'azienda con pagamento dilazionato del prezzo.

$$\underline{C = i W}$$

Dove: C è il canone d'affitto

i è un tasso che riflette il rischio di inadempimento della controparte

W è il valore dell'azienda

Il saggio "i" può essere determinato facendo riferimento, in via preliminare, al costo medio del debito dell'azienda oggetto del contratto d'affitto:

- debiti finanziari (anno 2018) pari a euro 488.000;
- debiti finanziari (anno 2019) pari a euro 594.000;
- oneri finanziari (anno 2018) pari a euro 2.308.

Come noto, gli oneri finanziari maturano sul debito medio che, tuttavia, non può essere calcolato puntualmente con i soli dati di bilancio. Pertanto, si assume che il debito medio derivi dalla media aritmetica del debito iniziale (euro 488.000) e di quello finale (euro 594.000) e, quindi, che il costo medio del debito sia dato dal quoziente tra oneri finanziari (Euro 2.308) e debito medio (Euro 541.000) ovvero sia pari allo 0,43%.

$$C = i W \text{ ovvero } 37.000 \times 0,43\% = 159,10 \text{ euro}$$

Con tale metodologia il canone di locazione sarebbe pari a circa 160 euro al mese; pertanto, **il canone di locazione pattuito di euro 1.000 mensili risulta congruo.**

10.3 Rischio derivante da eventuali variazioni negative di valore dell'azienda

Si valuta il caso in cui il proprietario si accolla anche l'alea derivante da eventuali variazioni negative di valore dell'azienda attribuibili a cattiva gestione da parte del conduttore.

L'affitto non può essere assimilato a un'operazione di finanziamento in quanto il rischio è costituito da due componenti:

- un rischio di credito derivante dal possibile inadempimento della controparte.
- un'alea riconducibile alla cattiva conduzione dell'azienda da parte dell'affittuario.

In altre parole, il canone di locazione può essere stimato con riferimento alla seguente formula:

$$C = (i+s) * W$$

Dove:

C è il canone d'affitto

i è un tasso che riflette il rischio di inadempimento della controparte

s è una maggiorazione del saggio associata all'alea derivante da cattiva gestione

W è il valore dell'azienda

Nel caso in esame non si ritiene di valorizzare il tasso "s" in quanto l'affittuario ha potenzialmente le capacità strategiche e gestionali in grado di favorire un accrescimento del valore aziendale; pertanto, la componente "s" anziché essere positiva potrebbe essere negativa ossia il canone di affitto potrebbe addirittura essere inferiore a quello determinabile in una situazione di equivalenza a un'operazione di finanziamento.

**Il canone di locazione pattuito di euro 1.000 mensili risulta congruo.**

10.4 Contratto di affitto che prevede anche la vendita dell'azienda

È proprio il caso in esame, avendo il contratto di affitto previsto la cessione dell'azienda al termine del contratto di affitto al prezzo pattuito di euro 3.000,00.

Il rendimento dell'investimento finanziario dell'alienante può essere calcolato considerando:

- la durata dell'affitto = 2 anni
- i canoni periodicamente pagati = + 24.000 in due rate 2021 (9.000 euro + 15.000 euro)
- il saldo del prezzo di vendita = + 3.000 euro nell'anno 2022
- il valore dell'azienda stimato con perizia = - 37.000 euro

Il beneficio dell'operazione può essere calcolato tramite il tasso interno di rendimento (T.I.R.) ossia quel saggio che azzeri il valore attuale netto dell'investimento (V.A.N.).

Per determinare il tasso interno di rendimento, è necessario risolvere un'equazione polinomiale inversa di grado n.:

$$\sum_{t=0}^n \frac{F_t}{(1+x)^t} = 0$$

Dove: F<sub>0</sub>, F<sub>1</sub>, F<sub>2</sub>, F<sub>3</sub>...F<sub>n</sub> sono i flussi di cassa associati all'investimento

t = 0, 1, 2, 3...n sono i periodi di manifestazione dei flussi

x è il TIR

Nel caso specifico, nell'ottica della società proprietaria dell'azienda, avremo:

- un'uscita finanziaria di euro 37.000 (valore azienda);
- due entrate di euro 9.000 e 15.000 ciascuna (canoni pattuiti) nell'annualità 1 (2021);
- un'entrata di euro 3.000 (saldo prezzo) nell'annualità 2022.

Il TIR dell'investimento è di circa lo 0,41%.

Si ritiene pertanto nuovamente congruo l'importo in quanto il TIR è vicino al saggio free risk e non si ritiene di dovere applicare uno spread che tenga conto dell'alea dell'operazione dipendente dalla capacità di rimborso dell'affittuario e da eventuali garanzie non rilasciate.

**Il canone di locazione pattuito di euro 1.000 mensili risulta congruo.**

10.5 Calcolo puntuale del canone di locazione in funzione del valore economico

La dottrina economico-aziendale ha proposto vari approcci per la valutazione di un cosiddetto "canone congruo" di affitto dell'azienda. In particolare, il canone di affitto è calcolabile come prodotto tra il capitale economico dell'azienda, o del ramo di azienda, concesso in affitto e un tasso di remunerazione del capitale investito nell'azienda locata.

Relativamente al tasso di remunerazione, ritengono che debba essere calcolato sommando un tasso risk free e un risk premium che rappresenti il rischio economico d'impresa.

Alternativa è il valore attuale dei flussi di cassa prodotti dall'azienda. L'affitto del ramo d'azienda, utilizzato per dare continuità ad una parte della vita dell'impresa fallita, si presenta con le caratteristiche dell'affitto "minimale", senza trasferimento di crediti e debiti, di magazzino, senza previsione di un conguaglio finale.

Il valore del congruo canone di affitto visto in funzione del valore economico dell'azienda affittata può essere individuato con la seguente espressione:

$$FR=W*R$$

Dove

FR = *Fair Rent* Congruo canone di affitto

W = Valore economico del ramo d'azienda

R = Tasso di congrua remunerazione del capitale investito che tenga conto del rischio sottostante.

Tali elementi sono quantificati come segue:

Valore economico del ramo d'azienda (W)

Per la quantificazione economica di tale valore è applicato il metodo patrimoniale semplice, al lordo del valore di avviamento e pari al valore di perizia sopra indicato:  $W = 37.000,00$ .

Tasso di congrua remunerazione del capitale investito (R)

Questo tasso comprende la remunerazione finanziaria di investimenti privi di rischi ed una parte della remunerazione del rischio legato all'investimento, in quanto parte del rischio passa in capo all'affittuaria. È individuato in una forbice che va dal 10 al 15 per cento:  $(10\% < R < 15\%)$ . Applicando le percentuali individuate del tasso (R) al valore economico del ramo d'azienda ( $W = 37.000,00$ ) si ottengono valori che vanno da un minimo di euro 3.700, ad un massimo di Euro 5.550,00 ovvero da 300 a 460 euro al mese.

10.6 Conclusioni sulla congruità del canone di locazione pattuito

*In conclusione, si ritiene congruo il canone di affitto del ramo d'azienda quantificato in euro 12.000,00 annui.*

\*\*\*

Con quanto sopra si ritiene di aver fornito risposta al quesito in oggetto.

Grato della fiducia accordata

Brescia, li 15 febbraio 2022

Il perito estimatore

Dott. Guido Nunziante Cesàro

The image shows a circular professional seal on the left and a handwritten signature on the right. The seal contains the text 'CORSO DI PERITI ESTIMATORI', 'CORSO DI PERITI ESTIMATORI'. The signature is written in black ink and appears to read 'Guido Nunziante Cesàro'.