

**DETERMINAZIONE DEL VALORE ECONOMICO DELL' AZIENDA
DI PROPRIETA' DELLA "VENTURI S.p.a. IN LIQUIDAZIONE" ORA
DICHIARATA FALLITA RIFERITO
ALLA DATA DEL 31 MARZO 2011**

* * *

Il sottoscritto [REDAZIONE] Dottore Commercialista in Perugia, con studio in [REDAZIONE], [REDAZIONE] iscritto all' Ordine dei Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili della Provincia di Perugia, ed al Registro dei Revisori contabili al n. 99.434 di cui al Decreto Ministeriale 5 Novembre 1999 pubblicato in G.U. IV serie speciale n. 91 del 16 Novembre 1999,

PREMESSO

- che in data 24 Febbraio 2011 il Giudice Delegato al fallimento della "**VENTURI S.p.a. IN LIQUIDAZIONE**" autorizzava la redazione di una nuova perizia di stima dei beni acquisiti all' attivo della procedura concorsuale, nonché "*... dell' azienda nel suo complesso ...*";
- che con il suddetto medesimo provvedimento il Giudice Delegato, su proposta del Curatore del fallimento, veniva incaricato di predisporre e redigere la suddetta apposita perizia di stima;
- che intendimento del Curatore, nel conferire l' incarico, risulta altresì essere quello di verificare "*...la possibilità di vendita separata dei beni aziendali ...*";
- che per quanto sopra l' incarico conferito ha ad oggetto una preliminare verifica di convenienza di una liquidazione di singoli

beni o più assieme di beni non organizzati, in luogo della cessione unitaria dell' azienda acquisita all' attivo della procedura concorsuale, ed una conseguente stima degli stessi ovvero dell' intera azienda;

- che conseguentemente il compito assegnato, in caso di accertata assenza di convenienza alla cessione separata di singoli beni o più assieme di beni non organizzati, è quindi quello di individuare un valore quanto più preciso possibile, pur nell' estrema aleatorietà della grandezza economica da stimare, del complesso aziendale;
- che in ogni caso in tale ultima evenienza il valore più preciso possibile può derivare esclusivamente dalla preventiva e propedeutica determinazione di un valore minimo e massimo dell' azienda nella sua interezza;
- che per tali fini è stato altresì consegnato al sottoscritto, dal Curatore del fallimento, l' inventario dei beni acquisiti alla procedura concorsuale;
- che la Curatela del fallimento ha messo a disposizione del sottoscritto tutta la documentazione necessaria per l' espletamento dell' incarico;

Ciò premesso e terminate le operazioni di acquisizione ed esame dei documenti del caso, espone la seguente

RELAZIONE PERITALE

che per facilità di consultazione è stata divisa nelle seguenti parti:

1. PRESUPPOSTI E SCOPI DELLA PRESENTE VALUTAZIONE

2. CENNI STORICI E SULL' ATTIVITA' SVOLTA
3. DATA DI RIFERIMENTO DELLA VALUTAZIONE
4. OGGETTO DELLA VALUTAZIONE
5. METODOLOGIE DI VALUTAZIONE.
6. METODOLOGIA DI VALUTAZIONE PRESCELTA.
 - 6.1 Metodologia utilizzata nella valutazione del patrimonio.
 - 6.2 Metodologia utilizzata nella valutazione dell' avviamento o del disavviamento.
7. DETERMINAZIONE DEL VALORE CON IL METODO MISTO PATRIMONIALE-REDDITUALE.
 - 7.1. Determinazione del valore patrimoniale.
 - 7.2. Determinazione del disavviamento.
8. CONCLUSIONI (VALORE ECONOMICO DELL' AZIENDA).

=====

1. PRESUPPOSTI E SCOPI DELLA PRESENTE VALUTAZIONE

Come già nelle premesse accennato, il presente incarico è stato conferito con precise istruzioni in relazione ai presupposti ed agli scopi delle valutazioni da porre in essere.

In particolare ed ancora come già in premessa riferito l' oggetto del presente incarico comporta ed ha comportato una preliminare verifica di convenienza di una liquidazione di singoli beni o più assieme di beni non organizzati, in luogo della cessione unitaria dell' azienda acquisita all' attivo della procedura concorsuale, ed una conseguente stima degli stessi ovvero dell' intera azienda.

Svolta la suddetta preliminare verifica il compito assegnato, in caso di

accertata assenza di convenienza alla cessione separata di singoli beni o più assieme di beni non organizzati, risulta essere quello di individuare un valore quanto più preciso possibile, pur nell' estrema aleatorietà della grandezza economica da stimare, del complesso aziendale acquisito all' attivo della procedura.

Risulta pertanto propedeutica e preliminare a qualsiasi ulteriore attività, la verifica di convenienza suddetta.

A tale proposito è necessario immediatamente evidenziare che l' azienda oggetto di stima è stata concessa in affitto e che, nonostante il contratto risulti ad oggi cessato la stessa è tutt' ora in uso da parte dell' originario affittuario, il tutto come meglio nel successivo capitolo illustrato.

Ciò premesso il sottoscritto perito ha effettuato il primo necessario accesso all' azienda acquisita alla procedura concorsuale, al fine di verificare non solo lo stato fisico dei beni oggetto della stima, sia in forma singolare che unitaria, ma in particolare per riscontrare l' esistenza di specificità e vincoli di destinazione non solo materiale.

L' analisi è poi proseguita con l' esame documentale e dello stato dei mercati di eventuale collocamento dei beni singolarmente liquidabili.

L' esame condotto ha portato immediatamente a riscontrare specificità materiali e di destinazione dei beni oggetto di valutazione che vanno poi calate nella valutazione dei beni stessi.

In particolare va immediatamente rilevato che alcuni dei beni oggetto di valutazione non potrebbero essere, stante la loro specificità fisica, separatamente ceduti se non in seguito ad un loro smembramento

che svilirebbe oltre misura il rispettivo valore di liquidazione.

Ancora ed in particolare per quanto relativo ai beni immobili, fatta eccezione per l' edificio esterno al complesso immobiliare destinato ad uso "industriale", che in ogni caso rappresenta un valore decisamente residuale rispetto al complesso industriale, una loro separata liquidazione difficilmente potrebbe dare origine a valori pari o superiori a quelli originabili in sede di valutazione dell' azienda nella sua interezza con persistente destinazione produttiva, stante la conformazione fisico-strutturale degli stessi alle esigenze produttive dello specifico settore, che in caso di smembramento dell' organismo produttivo richiederebbe una parziale, se non sostanziale, modifica per un suo adattamento a differenti esigenze industriali, artigianali, o comunque produttive o di servizi.

Da ultimo ed in relazione agli impianti specifici di cui l' azienda risulta dotata, gli stessi ovviamente per definizione specifici per la produzione del settore di appartenenza dell' azienda, subirebbero, in caso di loro separata o singolare alienazione, un importante deprezzamento dovuto non solo all' uso, ma altresì al loro impiego ed alle esigenze e tendenze dei mercati di destinazione delle produzioni dalle stesse originanti.

Va poi rilevato in ogni caso che alcuni di tali impianti, ed uno in particolare, necessitano di parziali adeguamenti anche alle vigenti normative.

Per quanto sopra sinteticamente rilevato il sottoscritto perito ritiene che la migliore valorizzazione dei beni acquisiti all' attivo della

procedura concorsuale non possa che essere quella connessa ad una loro liquidazione nell' ambito dell' unitaria cessione del complesso di beni organizzati al fine produttivo cui l' azienda era ed è istituzionalmente programmata.

Sulla base delle considerazioni e valutazioni svolte, come sopra sinteticamente riportate, emerge evidente, allo stato, l' opportunità e convenienza per la procedura concorsuale di tentare la liquidazione del complesso organizzato dei beni in luogo della liquidazione singola o per assieme, dei componenti dell' azienda acquisita all' attivo della procedura.

Da quanto sopra discende pertanto e consequenzialmente l' inutilità di procedere ad una stima dei singoli beni componenti l' azienda di cui alla presente, ed invero l' opportunità e necessità di procedere alla valutazione dell' azienda nel suo complesso unitario organizzato dei beni cui il prosieguo della presente è esclusivamente dedicato.

=====

2. CENNI STORICI E SULL' ATTIVITA' SVOLTA.

ANNO 1998

22 Dicembre 1998

In tale data con atto rogito [REDACTED] notaio in Perugia, Rep. n. 39.438, veniva costituita la società a responsabilità limitata sotto la denominazione "VENTURI S.R.L." (nel prosieguo anche indifferentemente Società), iscritta nel Registro delle Imprese nella sezione ordinaria il 17 Febbraio 1999 al n. 6141/1999.

La sede societaria veniva stabilita in Perugia, Via Pievaiola n. 21.

Il Capitale sociale veniva fissato in L. 20.000.000, suddiviso quote nelle seguenti rispettive misure:

	Euro	6.400.000	32,00%
	Euro	4.800.000	24,00%
	Euro	4.800.000	24,00%
	Euro	<u>4.000.000</u>	<u>20,00%</u>
Totale	Euro	20.000.000	100,00%

Veniva nominato come Amministratore Unico non socio la Sig.ra

, nata a [REDACTED] il

L'oggetto sociale della costituenda società risulta essere testualmente il seguente:

- "- l' acquisto di olio di oliva e semi, la loro trasformazione e la loro commercializzazione;*
- il commercio all'ingrosso e al minuto di tutti i prodotti alimentari;*
- l'attività di consulenza , ivi compresa la vendita di conoscenza di processi produttivi e di tecniche gestionali alle imprese. ..."*

* * *

ANNO 1999

14 Maggio 1999

In tale data con atto rogito [REDACTED], notaio in Perugia, Rep. n. 40.430, l' assemblea straordinaria della Società "Venturi S.r.l." deliberava, tra gli altri argomenti posti all' ordine del giorno, l'aumento del capitale sociale da Lire 20.000.000 a Lire 3.000.000.000 da liberare mediante conferimento in natura da parte

della società "OLEIFICIO VENTURI DI ██████████ S.a.s." della propria azienda avente ad oggetto "... la vendita all'ingrosso e al minuto di olio di oliva e di semi."

L'azienda di proprietà della conferitaria era stata valutata dal Perito incaricato in complessive L. 30.000.000.000, e venne conferita a fronte della liberazione di azioni per un valore nominale di L. 2.980.000.000.

Veniva inoltre deliberato il trasferimento della sede da Perugia, Via Pievaiola n. 21 a Spoleto, S.S. Flaminia km. 132 e la trasformazione della società da società a responsabilità limitata in società per azioni con la denominazione "VENTURI S.P.A.".

Il capitale della società aumentato a Lire 3.000.000.000, in conseguenza del conferimento della suddetta azienda come sopra riportato, era suddiviso in numero 30.000 azioni del valore nominale di Lire 100.000 ciascuna assegnate ai soci secondo le seguenti misure:

OLEIFICIO VENTURI DI S.A.S.	- N.	29.800
	N.	64
	N.	48
	N.	48
	N.	<u>40</u>
	Totale N.	30.000

L'Amministratore Unico rinunciava in tale data alla propria carica e veniva deliberato di affidare l'amministrazione della società ad un

Consiglio di Amministrazione di 7 membri nelle persone di:

- _____, cui venne altresì conferita la carica di
Presidente del Consiglio di Amministrazione;
- _____, cui venne altresì conferita la carica di
Amministratore Delegato con poteri di ordinaria e straordinaria
amministrazione;
- _____,
- _____,
- _____,
- _____,
- _____, il.

* * *

ANNO 2000

24 Maggio 2000

Con scrittura redatta in tale data, autenticata nelle firme dal Notaio
_____ la società "VENTURI S.P.A." e la società
"OLEIFICIO VENTURI DI _____ s.a.s." integravano l'atto
di conferimento di azienda stipulato in data 14 Maggio 1999, con cui
veniva autorizzata la voltura e l'intestazione dei marchi d'impresa,
omessi nell'atto precedente, di cui era titolare la società conferente, a
nome della società conferitaria.

* * *

ANNO 2007

15 Marzo 2007

In tale data con scrittura privata autenticata nelle firma dal Dott.

██████████ Notaio in Spoleto, Rep. n. 68207, la "VENTURI S.P.A.", in conseguenza dello stato di crisi in cui versava, concedeva in affitto alla "F.LLI ██████████ S.R.L." la propria azienda tranne i debiti e crediti anteriori alla data di stipula del contratto di affitto di azienda, le scorte e le giacenze di magazzino.

Il contratto aveva una durata di anni tre, con la possibilità per la "VENTURI S.P.A. di recedere dal contratto in qualsiasi momento con preavviso di 60 giorni.

Il canone mensile di affitto veniva fissato in Euro 4.000,00.

19 Marzo 2007

In tale data con atto autenticato nelle firme dal Dott. ██████████ Notaio in Spoleto, Rep. n. 68225 l' assemblea ordinaria e straordinaria della "VENTURI S.P.A." deliberava la sostituzione dell' intero Collegio Sindacale, l' accettazione della rinuncia alla carica del Consigliere ██████████ la ratifica della stipula del contratto di affitto suddetto, nonché lo scioglimento anticipato della società e l'apertura della fase liquidatoria per l' impossibilità dei soci di eseguire la ricostituzione del capitale sociale almeno ai minimi legislativamente previsti, previa integrale copertura delle perdite registrate.

L' assemblea da ultimo nominava Liquidatore il Sig. ██████████, nato a ██████████ il ██████████, il quale accettava.

Al liquidatore veniva dato altresì mandato, di coltivare i contatti in corso "*... utili ad individuare in caso un soggetto acquirente l' azienda stessa, purchè a condizioni sufficienti ad estinguere tutte le passività sociali.* ..."

... con ulteriore precisazione che "*... qualora detti contatti non avessero*

esiti concreti entro 45 ... giorni, oppure la possibile compravendita non fosse idonea a comportare la immediata integrale soddisfazione dei creditori sociali ..." allo stesso veniva riconosciuta la legittimazione a ricorrere alle procedure concorsuali ritenute più opportune.

* * *

ANNO 2008

7 Febbraio 2008

In tale data con scrittura privata autenticata nelle firme del Dott. [REDACTED] Notaio in Spoleto, Rep. N. 70177, veniva stipulata tra la "VENTURI S.P.A." E LA "F.LLI [REDACTED] S.R.L." un'integrazione al contratto di affitto di azienda stipulato in data 15 Marzo 2007 per includere alcuni beni mobili che erano stati omessi nel precedente atto.

* * *

ANNO 2009

15 Maggio 2009

In tale data con sentenza del Tribunale di Spoleto la Società veniva dichiarata fallita, in seguito al decreto di revoca di ammissione al concordato preventivo precedentemente proposto.

* * *

La società il cui patrimonio è oggetto di stima, risulta sostanzialmente da sempre aver svolto l'attività di confezionamento e di commercializzazione di olio di oliva.

=====

3. DATA DI RIFERIMENTO

L'incarico conferito ha ad oggetto la stima dell'azienda, avendo il sottoscritto perito già nel precedente apposito capitolo ampiamente motivato le ragioni che hanno portato a ritenere praticabile e conveniente la sola stima del complesso organizzato dei beni, con specifica richiesta di nuova valutazione della stessa, stante la necessità di stabilire e verificare un nuovo ed attuale valore di sua potenziale liquidazione.

Per quanto sopra, e stante l'intendimento contenuto nell'incarico conferito, la data di riferimento della presente stima dovrà essere quella più aggiornata possibile.

Convenzionalmente, per consentire allo scrivente di adottare una data più vicina possibile a quella di redazione del presente elaborato, ma altresì per consentire di avere un intervallo temporale sufficiente per poter porre in essere tutte le verifiche e le ricerche necessarie, ritiene il sottoscritto perito di individuare quale data di valutazione in quella del 31 Marzo 2011.

A tale data pertanto la determinazione del valore effettivo dell'azienda da stimare si riferisce.

Come inoltre in premessa già indicato, la Curatela ha messo a disposizione tutta la documentazione ritenuta necessaria, nonché ogni altra informazione utile.

=====

4. OGGETTO DELLA VALUTAZIONE

Ancora come già nel precedente capitolo 1 puntualmente illustrato, lo scopo della presente perizia diviene, per le valutazioni e

considerazioni ivi riportate, esclusivamente quello di determinare il valore effettivo dell' azienda di proprietà della "VENTURI S.r.l. IN LIQUIDAZIONE", avendo lo scrivente ritenuta praticabile, opportuna e conveniente, nonché più profittevole per la massa dei creditori, la liquidazione del complesso organizzato dei beni.

Per quanto sopra risulta evidente che la presente stima riguarderà esclusivamente l' intero valore della anzidetta azienda/impresa.

Discende da ciò che il valore attribuito ai singoli beni che la compongono è stato elaborato in considerazione del loro mantenimento all' interno del ciclo produttivo tutt' ora in corso.

=====

5. METODOLOGIE DI VALUTAZIONE

La dottrina economico-aziendalistica che si è occupata della valutazione delle aziende/impresе (v., per tutti, GUATRI, La valutazione delle aziende, Milano, ediz. 1994 e successive, ed i numerosi autori, stranieri ed italiani, ivi richiamati) ha definito diverse metodologie di valutazione:

A. Metodi finanziari

I metodi finanziari si ispirano al concetto generale che il valore di un'azienda è pari all'ammontare attualizzato di tutti i flussi di cassa che prevedibilmente essa genererà in futuro. Sotto un profilo tecnico, i metodi finanziari sono ritenuti i più aderenti ai requisiti di razionalità, obiettività e generalità che debbono essere alla base delle valutazioni aziendali.

Nella prassi, però, sono di rara adozione, sia all'estero che in

Italia, in quanto presuppongono l'assunzione di ipotesi sui futuri flussi monetari e sulla loro utilizzazione di difficile prevedibilità e formulazione, ipotesi che possono perciò rivelarsi inattendibili e fuorvianti.

B. Metodi patrimoniali

I metodi patrimoniali si fondano sul principio di valutazione analitica dei singoli elementi dell'attivo e del passivo che compongono il capitale.

A seconda che i beni immateriali (quali Know-how, privative industriali, marchi, licenze, concessioni e simili) siano o non considerati fra gli elementi attivi del capitale, si distinguono diversi metodi patrimoniali e precisamente:

B.1 metodi semplici, che comprendono nell'attivo solo i beni materiali;

B.2 metodi complessi, che comprendono nell'attivo non solo i beni materiali, ma anche uno o più beni immateriali.

I metodi patrimoniali, in particolare quelli semplici, pur essendo caratterizzati da un elevato grado di obiettività, di per se stessi mal si prestano però ad essere adottati nelle valutazioni aziendali (tranne che nei casi di imprese immobiliari, di taluni tipi di imprese edilizie o di casistiche specifiche i cui patrimoni assumono peculiari aspetti non diversamente adeguatamente valutabili), in quanto trascurano totalmente l'aspetto reddituale, che è invece di grande significato ed importanza nella valutazione economica delle aziende.

Con i metodi di valutazione patrimoniali, aziende aventi patrimoni netti equivalenti assumono valori uguali, a prescindere dalla misura dei redditi che esse sono capaci di conseguire.

Tale metodologia valutativa va adottata pertanto in casistiche specifiche ed in presenza di peculiari situazioni aziendali.

C. Metodi reddituali

I metodi reddituali assumono a presupposto che il valore dell'azienda dipenda unicamente dai redditi che, in base alle attese, essa sarà in grado di generare.

Varie sono le formule matematiche che, applicate ai redditi attesi, permettono, in funzione di questi, di determinare il valore economico dell'azienda. In sintesi tali formule sono riconducibili a due tipi diversi, a seconda che i redditi attesi si presumano di durata indefinita (capitalizzazione perpetua del reddito), oppure di durata limitata nel tempo (capitalizzazione del reddito per un determinato periodo).

Anche i metodi reddituali puri, per motivi opposti a quelli patrimoniali, sono di per se stessi scarsamente idonei a produrre risultati affidabili. Rilevando solo il reddito, e non anche il patrimonio, assumono irragionevolmente valori identici aziende caratterizzate da uguali attese di redditività, prescindendo totalmente dalle rispettive consistenze patrimoniali.

D. Procedimenti misti patrimoniali-reddituali

I procedimenti misti patrimoniali-reddituali hanno la caratteristica di ricercare un risultato valutativo finale che consideri

contemporaneamente gli elementi di obiettività e verificabilità propri dei metodi patrimoniali e le aspettative dei risultati economici proprie dei metodi reddituali.

Il metodo misto, nella sua tipica formulazione, mette in evidenza un valore di "avviamento" (o "goodwill"), inteso come differenza fra il risultato della stima reddituale (W_r) e quello della stima patrimoniale (K).

Il valore di avviamento (G) è perciò espresso dalla formula

$$G = W_r - K$$

Nelle aziende redditizie l'avviamento è positivo, in quanto $W_r > K$; mentre nelle aziende non redditizie o in perdita esso diviene negativo, in quanto $W_r < K$, ed assume la denominazione di "disavviamento" (o "badwill").

Nella loro varia articolazione, i procedimenti misti sono riconducibili a due tipi diversi:

D.1 metodo del valore medio, che definisce il valore dell'azienda come media aritmetica del valore patrimoniale e di quello reddituale; a seconda dei casi, si tratta di media aritmetica semplice ovvero ponderata, assegnando nel secondo caso pesi diversi al valore patrimoniale rispetto a quello reddituale;

D.2 metodo con stima autonoma dell'avviamento (o del disavviamento), che viene quindi aggiunto al (o sottratto dal) valore patrimoniale. Questo metodo si presenta in tre principali alternative:

D.2.1 metodo della capitalizzazione limitata del sovra o del

sotto-profitto medio;

D.2.2 metodo della capitalizzazione illimitata del sovra o del sotto-profitto medio;

D.2.3 metodo di attualizzazione dei sovra o dei sotto-profitti di alcuni esercizi futuri; intendendosi per sovraprofitto e sottoprofitto la differenza, rispettivamente positiva o negativa, fra il risultato economico atteso e quello "normale", definito in termini percentuali rispetto al valore patrimoniale (K).

=====

6. METODOLOGIA DI VALUTAZIONE PRESCELTA.

E' qui preliminarmente doveroso evidenziare che l' azienda oggetto di stima, seppur acquisita ad una procedura concorsuale, ha mantenuto sostanzialmente "in vita" l' organismo produttivo, grazie al contratto di affitto di azienda citato, ed al protrato "uso", tutt' ora in essere anche in seguito alla cessazione dell' originario contratto, da parte dell' originario affittuario.

Per quanto sopra, seppur ad una prima superficiale disamina si potrebbe ritenere adeguata una valutazione meramente patrimoniale dell' azienda in questione, una più approfondita e ragionata valutazione porta in direzione di altri metodi di valutazione.

Ed infatti proprio la circostanza che ancora ad oggi l' azienda, o meglio il complesso di beni che la costituiscono, mantiene una sua professionale organizzazione preordinata al fine della produzione o dello scambio di beni, porta a ritenere semplicistica una sua mera

valutazione patrimoniale, ma richiede una valutazione complessa che consenta di tener conto ed adeguatamente pesare, le differenti componenti patrimoniali e reddituali della stessa.

Ed ancora ed invero la circostanza che la medesima azienda abbia portato al fallimento della società cui apparteneva non giustifica di per se l' integrale distruzione del valore del complesso organizzato dei beni, e tanto meno è sufficiente a negare l' esistenza di componenti che influiscono sul mero valore patrimoniale dei beni che la compongono.

Nella fattispecie pertanto e per quanto sopra, si ritiene appropriato adottare un procedimento misto di valutazione patrimoniale-reddituale, che permetta di tenere contemporaneamente conto:

A. della patrimonialità della "VENTURI S.p.a. IN LIQUIDAZIONE", essenzialmente dovuta ai beni immobili e mobili strumentali detenuti;

B. della redditività della Società, rispetto al patrimonio (v. infra il paragrafo 6.2 del presente capitolo ed il paragrafo 2 del successivo capitolo 7).

Ed infatti nonostante e come già evidenziato l' azienda acquisita alla procedura concorsuale risulti tutt' ora in uso, in seguito alla cessazione del contratto di affitto di azienda originariamente stipulato tra la VENTURI S.p.a. e la F.lli [REDACTED] S.r.l., la stessa produce in ogni caso una redditività che influisce sul patrimonio aziendale.

* * *

6.1 Metodologia utilizzata nella valutazione del patrimonio

Per la determinazione del valore patrimoniale (K), si ritiene appropriato adottare nella fattispecie il metodo patrimoniale semplice; ed infatti pur sussistendo numerosi marchi registrati, *"invisible assets"*, da parte della società ora dichiarata fallita gli stessi, allo stato, stante l' epilogo dell' attività di impresa cui gli stessi risultavano strutturalmente collegati, e l' attuale residuale utilizzo in corso, non risultano non solo avere valore singolare, ma altresì non sembrano in grado di consentire all' impresa di ottenere capacità reddituali aggiunte rispetto all' organizzazione dei beni materiali, con ciò una mancanza di convenienza anche ad una loro eventuale riproduzione.

Ed infatti dalle ricerche espletate e dai dati ottenuti, il posizionamento di mercato dell' azienda, in particolare a far data dalla sua concessione in affitto e, almeno sino ad oggi, risulta essere concentrato quasi esclusivamente nel "B2B", settore nel quale la valenza differenziale e le scelte di competizione sono essenzialmente basate su altri fattori con sostanziale inesistente incidenza del marchio attraverso il quale viene collocato il prodotto. Pertanto, nel caso di specie, pur sussistendo il requisito della separata trasferibilità dei marchi in questione, ciò che manca in assoluto risulta essere quello della certa utilità per l' attività di impresa in grado di consentire il differimento della stessa nel tempo.

Da ultimo si ritiene opportuno evidenziare che il posizionamento assunto di recente dall' azienda implicherebbe invece, a parere del

sottoscritto perito, un nuovo investimento sui marchi detenuti tale da consentire la formazione o la ricostruzione di una adeguata "quota ricordo" in grado di fornire all'impresa una utilità aggiuntiva alle capacità reddituali dell' azienda.

Quanto sopra precisato ed anche alla luce delle su esposte ragioni, il metodo prescelto (patrimoniale semplice), assume, come punto di partenza, il capitale netto di bilancio e si sviluppa con la riespressione in termini di valori correnti degli elementi attivi non monetari, determinando così una serie di plusvalenze e/o minusvalenze, da aggiungere o rispettivamente da sottrarre al capitale netto di bilancio.

Nel caso di specie, la particolare situazione dell' azienda da assoggettare a valutazione porta a dover modificare parzialmente il metodo codificato dalla dottrina aziendalistica.

Ed infatti nel caso di specie non sussiste, per ovvie ragioni, un patrimonio netto (*rectius* capitale netto di bilancio) cui sommare/sottrarre le plusvalenze o le minusvalenze originanti dalla riespressione in termini di valori correnti dei valori attivi non monetari, così come non sussistono valori contabili di detti attivi da riesprimere in valori correnti.

Ancora non sussistono, sempre per il particolare *status* dell' azienda oggetto di stima, passività da fronteggiare all' attivo acquisito alla procedura concorsuale.

L'applicazione ordinaria del metodo richiede ancora, di regola, la preliminare (ma concettualmente separata ed autonoma) revisione

della contabilità e del bilancio, al fine di verificare la corrispondenza degli elementi attivi e passivi del capitale a corrette regole contabili, di generale accettazione.

Nella fattispecie e come già più volte evidenziato tuttavia non vi sono elementi contabili da sottoporre a revisione, ma, evidentemente solo elementi materiali da assoggettare a valutazione.

Risulta pertanto evidente che alcuna revisione contabile o di bilancio sussista nel caso di specie.

Ai fini della valutazione patrimoniale per quanto già esposto non si tratta, quindi, di aggiungere al patrimonio netto contabile le plusvalenze insite nell'attivo immobilizzato e di detrarre le eventuali minusvalenze sui crediti, così come per la determinazione delle plusvalenze sull'attivo immobilizzato non si provvede a confrontare i valori correnti dei beni con i rispettivi valori contabili al netto degli ammortamenti, non sussistendo valori contabili e relativi ammortamenti da raffrontare.

Ed infatti, proprio per il particolare *status* del proprietario dell'azienda oggetto della presente stima, il patrimonio netto è determinato esclusivamente dalla somma algebrica dei valori dell'attivo acquisito alla procedura, non sussistendo, per quanto già esposto, nè capitale, né passività.

Ancora per quanto sopra pertanto, il cosiddetto "patrimonio netto rettificato" null'altro sarà che la sommatoria dei valori attuali dei beni acquisiti all'attivo fallimentare. Va qui da ultimo precisato,

seppur non necessario, che non fanno e non faranno parte della presente valutazione non solo le giacenze di cassa ad oggi nella disponibilità della procedura, ma altresì quelle future originatesi ed originanti dagli ulteriori realizzi che la procedura ha generato o genererà per attività liquidatorie o recuperatorie proprie del fallimento, né tanto meno gli ulteriori eventuali beni acquisiti ed acquisendi non direttamente riferiti e ricompresi nell' originario contratto di affitto di azienda. Ed infatti tali disponibilità e/o beni non possono che essere considerati come separati e distinti dal patrimonio dell' azienda oggetto di stima, e ciò anche con riguardo ai canoni di affitto percepiti ed alle indennità di occupazione percepite e percepende, i quali ultimi forniscono e possono fornire unicamente uno dei parametri da utilizzare nella determinazione del sopra o sotto profitto come nel prosieguo dettagliato.

Ancora va ricordato che la dottrina aziendalistica individua un valore minimo del patrimonio netto rettificato dato dal "capitale netto di liquidazione" e ciò in particolare in presenza di attese di risultati negativi o inferiori alla "normale" redditività del patrimonio oggetto di stima.

Nel caso di specie va in primo luogo ricordato, come già sopra specificato, che il patrimonio oggetto di stima non è costituito da una riespressione dei valori contabili in valori attuali, ma è la semplice somma algebrica dei valori dei beni componenti l' azienda in un' ottica di loro liquidazione, risultando questo lo scopo unico della procedura concorsuale.

Ancora per quanto sopra risulta pertanto evidente che la valutazione posta in essere dal sottoscritto perito assume come valutazione quella cosiddetta del limite inferiore, poiché determinata in ottica liquidatoria, seppur del complesso organizzato dei beni in luogo di quello dei singoli componenti, che per le ragioni già espresse risulta non opportuno per la massa. Tale ottica è anche quella consigliata dalla dottrina aziendalistica nei particolari casi in cui si addivenga alla determinazione di un disavviamento, per i quali risulta prudentiale non procedere a rettifiche rivalutative dell' attivo i cui maggiori ammortamenti non potrebbero essere giustificabili a fronte di un rendimento inferiore a quello normale.

Pertanto e per quanto sopra il limite inferiore è assunto nell' ottica di una liquidazione del complesso organizzato dei beni in funzionamento e strumentale alla valutazione stessa. Con tale parametro le valutazioni e le considerazioni seguenti risultano assunte.

Per la determinazione del valore corrente dei beni immobili, in conformità alla già citata dottrina, si è applicato il criterio del costo di sostituzione al netto del degrado e dell' uso e con particolare riferimento alla situazione oggettiva e di mercato, il quale alla data della presente sconta la evidente crisi economica generale e particolare del settore immobiliare.

Per la determinazione del valore corrente dei beni mobili strumentali, in conformità alla già citata dottrina, si è applicato il

criterio del costo di rimpiazzo, comprensivo del costo di installazione (nei casi in cui l'installazione è necessaria), al netto del degrado e, per i beni tecnologicamente non in linea con i tempi, al netto altresì di svalutazione per obsolescenza tecnica.

Nella ordinarietà delle stime delle aziende le plusvalenze accertate in sede di riespressione in termini correnti dei valori immobiliari e delle immobilizzazioni mobiliari, debbono essere però ridotte per tenere conto dei potenziali carichi fiscali che le plusvalenze stesse sottintendono. Si tratta di carichi soltanto potenziali, come potenziali sono peraltro anche le plusvalenze alle quali detti carichi si riferiscono, destinati però a divenire effettivi in caso di alienazione dei beni plusvalenti e comunque nel corso del loro ammortamento (essendo ammortizzabili ai fini fiscali e perciò deducibili dal reddito imponibile soltanto i residui valori di libro delle immobilizzazioni e non anche i relativi plusvalori).

Nel caso di specie tuttavia i suddetti carichi fiscali debbono essere trattati sulla base della particolare disciplina tributaria vigente in materia di procedura concorsuali.

Nella fattispecie in esame il carico fiscale potenziale grava esclusivamente, per l'intero arco di durata della procedura e prescindendo dalla durata stessa, sulla eventuale differenza positiva tra il patrimonio netto iniziale di procedura, determinato a valori fiscalmente riconosciuti sulla base delle disposizioni di cui all'art. 183 D.p.r. 22 Dicembre 1986, n. 917 (integrate con i chiarimenti resi dall'Agenzia delle Entrate in merito) e l'eventuale

residuo attivo al termine della procedura.

In presenza della suddetta eventuale differenza positiva, il suddetto carico fiscale, mutuando i principi ormai consolidatisi nella teoria e nella prassi delle valutazioni aziendali, non dovrebbe in ogni caso essere calcolato con aliquote fiscali piene, ma con aliquote ridotte, per tenere conto sia della non certezza degli oneri fiscali e della non prevedibile evoluzione della normativa tributaria, sia dal fatto che si tratta comunque di oneri futuri che dovrebbero essere decurtati di congruo interesse di attualizzazione.

Nella valutazione oggetto della presente perizia il sottoscritto dopo aver esaminato la documentazione consegnata e richiesta, è giunto alla determinazione che, almeno sulla base dello stato attuale, e stante il passivo ad oggi ammesso al concorso, non emergerà una differenza positiva tra il patrimonio netto iniziale di procedura e l' eventuale residuo attivo al termine della procedura, per la semplice circostanza che non è allo stato prevedibile un residuo attivo al termine del fallimento stante l' attivo acquisito ed il passivo ammesso.

Per tutto quanto sopra esposto ritiene il sottoscritto perito di non applicare alcun carico fiscale sulle plusvalenze derivanti dalle valutazioni effettuate.

* * *

6.2 Metodologia utilizzata nella valutazione dell' avviamento o disavviamento

Per la determinazione dell'avviamento o disavviamento (G o B), si

ritiene appropriato adottare il metodo della capitalizzazione limitata del sopra o del sotto-profitto medio.

Tale scelta è giustificata da alcune considerazioni in relazione alla redditività dell'azienda oggetto di stima.

In primo luogo va rilevato che se è vero che i passati risultati reddituali della "VENTURI S.p.a. IN LIQUIDAZIONE", stante l'epilogo della stessa, non indurrebbero ad alcuna loro assunzione parametrica, è pur vero che tale considerazione non può essere ritenuta valida in seguito alla dichiarazione di fallimento in dipendenza della circostanza che l'azienda è stata oggetto di un contratto di affitto come già sopra esposto e che tutt'ora detta azienda è utilizzata dell'originario affittuario, con corresponsione di un affitto prima, e di un'indennità oggi, a remunerazione, seppur limitata, del patrimonio aziendale, che consente di assumere tale remunerazione come primo dato parametrico.

Su tale considerazione va inoltre innestata l'ulteriore constatazione che l'affittuaria, ora utilizzatrice, grazie al complesso dei beni organizzati con il quale ancora ad oggi, seppur a titolo precario, realizza l'attività di impresa per la quale l'azienda era ed è istituzionalmente programmata, con proficui, seppur non estremamente significativi risultati economici, che debbono, a parere dello scrivente, essere utilizzati quali ulteriori parametri al fine di determinare il sopra o sotto profitto.

L'utilizzo dei due suddetti parametri porta quindi a determinare l'esistenza di una redditività del patrimonio netto aziendale.

Tale redditività in ogni caso non risulta, come meglio di seguito riportato, poter essere considerata almeno normale per l'azienda in esame, circostanza che tuttavia non può portare a considerare il suo illimitato perdurare.

Ed infatti è giustificabile considerare che in presenza di risultati inferiori a quelli ritenuti dalla scienza aziendalistica "normali", l'imprenditore ponga in essere vari correttivi che in un periodo sufficientemente breve possano sprigionare gli ipotizzati effetti e riportare la redditività al livello sperato. In caso contrario infatti, e cioè il perdurare di risultati non "normali" oltre il breve periodo non sarebbe sopportabile e la continuazione delle perdite o di un risultato non almeno normale porterebbero a soluzioni ben più radicali quali la cessazione dell'attività svolta.

Da tale risultato discende conseguentemente la necessità ed ovvietà di prevedere un periodo sufficientemente breve nel quale perduri il conseguimento di risultati reddituali non normali.

Risulta inoltre evidente che una redditività inferiore a quella normale, sulla base della procedura adottata e come meglio nel prosieguo dettagliata, non può che approdare alla determinazione di un disavviamento, e conseguentemente, anche per quanto di sopra specificato, un uso ancora più prudentiale della capitalizzazione limitata.

Tutte le suddette riportate considerazioni convergenti e concordanti pertanto, non solo corroborano la scelta di adottare la capitalizzazione limitata del sopra o sotto-profitto, non solo non

consigliano di adottare capitalizzazioni eccessivamente lunghe del sopra o del sotto-profitto ma al contrario impongono una capitalizzazione sostanzialmente breve, nell' ipotesi che dopo una prima breve fase di "riavviamento" e di applicazione dei necessari correttivi all' azienda la stessa possa tornare su risultati almeno normali. In caso contrario oltre tale periodo si imporrebbero gli ulteriori e più radicali interventi già ipotizzati.

La formula per calcolare l'avviamento o il disavviamento con il metodo qui prescelto è la seguente:

$$G/B = a \cdot n \cdot i' (R - i'' K)$$

dove:

G/B = avviamento/disavviamento;

$a \cdot n \cdot i'$ = valore attuale di una rendita di rata annua costante della durata di " n " anni, al saggio di interesse " i' ";

R = reddito medio annuo atteso per i prossimi n anni;

i'' = tasso di interesse normale rispetto al tipo di investimento considerato;

K = valore patrimoniale (risultato della stima con il metodo patrimoniale).

Il valore di " n ", secondo la prassi più diffusa, oscilla per l' avviamento generalmente fra 3 e 5 anni, con possibilità di estensione fino a 10 anni per le aziende con consistenti profitti consolidati nel tempo ed operanti in settori di attività cosiddetti "maturi" ad elevata soglia di ingresso concorrenziale, mentre per il disavviamento l' aziendalistica ha constatato in via empirica che le

previsioni di perdita o di mancata “normale” remunerazione non possano essere considerate attendibili al di là di 2, 3 anni; oltre questo termine infatti si hanno quasi sempre gravi elementi di incertezza per lo più originati dal dubbio esito delle azioni correttive e dei rimedi che le aziende hanno posto in essere per riportare il rendimento al livello almeno normale.

Nella fattispecie, tenuto conto della considerazioni sopra espresse, e dovendo stimare un disavviamento, si ritiene corretto assumere per “ n “ un valore pari a 2, nella previsione, come già evidenziato, che a partire dal terzo non si è in grado di prevedere la possibilità di generare una redditività su livelli non inferiori al normale, stante la ragionevole previsione di ottenere comunque dal terzo anno, anche nella peggiore delle ipotesi, una remunerazione “normale” del patrimonio aziendale.

Il valore di “ i ” corrisponde al tasso di interesse di attualizzazione. Tenuto conto che di per sé i profitti aziendali tendono a recuperare gli effetti inflattivi, il tasso deve essere non nominale, ma reale, cioè al netto dell’inflazione. All’epoca di riferimento della stima il saggio di interesse normale, con riferimento al rendimento (lordo) corrente dei titoli di Stato a medio termine, può essere stimato in misura pari al 3,5 per cento annuo e, in presenza di un tasso di inflazione compreso fra l’ 1,5 e l’ 2 per cento, si riduce ad un tasso reale del 2 – 1,5 per cento. Nella fattispecie, tenuto conto dell’ attuale curva del tasso di inflazione, del tempo limitato di capitalizzazione, e delle relative aspettative si ritiene di adottare

per “ i ” un valore del 2 per cento.

La misura del reddito atteso (R) viene generalmente stimata in base ai risultati economici degli esercizi -ultimi tre o cinque -, mediando eventuali oscillazioni o, a seconda dei casi, individuando possibili trend evolutivi. Nella prassi si elaborano una serie di scenari futuri, anche al fine di verificare la “sensibilità” dei risultati ottenuti, con differenti scelte in termini di valori assegnati.

Nella fattispecie si ritiene appropriato, individuare due scenari; un primo che si può definire “prudenziale”, conduce a stimare R in misura pari ad Euro 75.000 per ogni esercizio del biennio considerato, ed un secondo che si definisce “pessimistico” che conduce a stimare R in misura pari ad Euro 70.000.

Il tasso di interesse normale “ i ”, da applicarsi al valore patrimoniale, esprime una misura di rendimento giudicato soddisfacente, nei limiti della norma, tenuto conto del grado di rischio, anche settoriale, che l'impresa incontra. Questo tasso, è di regola, per le aziende aventi in patrimonio consistenti beni reali, pari al tasso reale di interesse (tasso nominale meno tasso di inflazione), aumentato di una percentuale di rischio.

A tale proposito va evidenziato che l'azienda oggetto della presente valutazione svolge la propria attività nel campo della compravendita e trasformazione, seppur limitata, di olio di oliva. La dottrina aziendalistica si è limitata nel tempo a codificare alcuni settori sufficientemente generici cui riferire *range* di tassi di “ i ”, non provvedendo a codificare settori specifici nei quali collocare

realità come quella oggetto della presente stima.

Per quanto qui di interesse i settori nei quali l'azienda acquisita all'attivo della procedura può essere collocata sono quello commerciale e quello industriale.

Tuttavia l'azienda in esame non può essere considerata appartenente appieno al settore del commercio, ma neppure al settore industriale.

Per le imprese commerciali il tasso "i" oscilla, nell'attualità e nel nostro Paese, fra il 8 ed il 12 per cento, mentre per quelle industriali detto tasso oscilla tra il 7 ed il 10 per cento; ritiene pertanto il sottoscritto perito di dover assumere "i" = 7 per cento, e pertanto il minimo previsto da ambo i due suddetti intervalli, non solo per il generale lo stato attuale economico, ma altresì per la ridotta redditività dello specifico settore di appartenenza in cui l'azienda opera, oggi ed in futuro soggetto a forti spinte concorrenziali, provenienti in particolare da paesi in via di sviluppo, ingeneranti altresì politiche di prezzo certamente poco redditizie.

Ne consegue che la formula astratta di cui sopra assume i seguenti parametri:

$$B = a \cdot 2 \cdot 0.2 \cdot (R - 0.07 K)$$

=====

7. DETERMINAZIONE DEL VALORE CON IL METODO MISTO PATRIMONIALE-REDDITUALE

7.1 Determinazione del valore patrimoniale

La "situazione patrimoniale" sintetica dell'azienda acquisita all'

attivo della procedura concorsuale alla data del 31 Marzo 2011, con le premesse e precisazioni concettuali e metodologiche in precedenza esposte e con i correttivi necessariamente adottati per la specificità dell'azienda oggetto di valutazione, è la seguente (in unità di Euro):

ATTIVO		
Immobili	Euro	2.756.480
Impianti ed attrezzature	Euro	1.361.770
Mobili e macchinari d' ufficio	Euro	5.565
Automezzi e mezzi di servizio	Euro	<u>50.700</u>
Totale attivo	Euro	4.174.515
PASSIVO		
Patrimonio netto di stima	Euro	<u>4.174.515</u>
Totale Patrimonio netto	Euro	<u>4.174.515</u>
Totale passivo	Euro	4.174.515

In relazione alla suddetta situazione patrimoniale si ricorda che, stante la particolare situazione dell'azienda, la stessa va ovviamente e legislativamente assunta in assenza totale di passivo, e con il mero complesso di beni organizzati per lo svolgimento dell'attività di impresa cui risulta essere programmata, con assenza di rilievo alcuno della liquidità attuale e potenziale di spettanza della massa dei creditori come già in precedenza dettagliatamente rilevato.

Con le premesse già sopra ampiamente ed in precedenza esplicitate, il "valore patrimoniale" alla data del 31 Marzo 2011

della "VENTURI S.p.a. in Liquidazione", alla luce delle scelte metodologiche indicate nel precedente capitolo 6, risulta essere il seguente (importi in unità di Euro):

1. Patrimonio netto contabile	0
A SOMMARE:	
1. valore complessivo degli immobili	2.756.480
2. valore complessivo degli impianti ed attrezzature	1.361.770
3. valore complessivo dei mobili e macchianri d' ufficio	5.565
4. valore complessivo degli automezzi e mezzi di servizio	<u>50.700</u>
VALORE PATRIMONIALE al 31/03/11	4.174.515

* * *

7.2 Determinazione del Disavviamento

I risultati reddituali dell' azienda già di proprietà della "VENTURI S.p.a. IN LIQUIDAZIONE" negli ultimi tre esercizi anteriori alla data di riferimento della stima non sono influenzati da significative componenti estranee alla gestione caratteristica, e quindi non si rendono necessarie rettifiche contabili per ricondurli a tipicità tenuto conto che la tipicità nel caso di specie è rappresentata dall' affitto dell' intera azienda.

Tenuto conto del valore patrimoniale (K), che è così pari ad Euro 4.174.515 il rendimento annuo "normale" dell' azienda di acquisita all' attivo del fallimento "VENTURI S.p.a. IN LIQUIDAZIONE" si

sarebbe dovuto collocare al livello di Euro 292.216, assunto un tasso di redditività normale (i'') dell' 7 per cento.

Nelle aspettative del prossimo biennio la Società presenta quindi un *sotto* di reddito, rispetto al normale, come di seguito quantificato, e tenuto conto della formula

$$B = a \cdot 2 \cdot 0.2 \cdot (R - 0.7 K)$$

A. nell' ipotesi definita "pessimistica":

$$B = a \cdot 2 \cdot 0.2 \cdot (- 222.216);$$

B. nell' ipotesi definita "prudenziale":

$$B = a \cdot 2 \cdot 0.2 \cdot (- 217.216);$$

per cui B (disavviamento o *badwill*) risulta pari a:

Euro 431.446 nell' ipotesi sub. A.;

Euro 421.738 nell' ipotesi sub. B.

=====

8. CONCLUSIONI (VALORE ECONOMICO DELL' AZIENDA)

Il valore economico dell' azienda di proprietà della "VENTURI S.p.a. IN LIQUIDAZIONE" ora dichiarata fallita, alla data del 31 Marzo 2011, sulla base del metodo misto reddituale-patrimoniale prescelto, e tenuto anche conto delle considerazioni riportate in premessa della presente non può in prima battuta essere fissato in valore assoluto, ma va, a parere del sottoscritto perito, preliminarmente individuato in un intervallo che tenga in debito conto del concretizzarsi o meno del risultato economico sperato.

Pertanto in adempimento dell' incarico conferito, ed anche in considerazione di quanto appena sopra esposto, il valore minimo

dell' azienda, determinato in base all' ipotesi definita "pessimistica" nel precedente capitolo 6 paragrafo 2, viene come di seguito individuato (valori in unità di Euro):

A. Valore patrimoniale	Euro	4.174.515
B. Disavviamento ipotesi A	Euro	<u>- 431.446</u>
TOTALE	Euro	3.743.069

mentre il valore massimo dell' azienda, determinato in base all' ipotesi definita "prudenziale" nel precedente capitolo 6 paragrafo 2, viene come di seguito individuato (valori in unità di Euro):

A. Valore patrimoniale	Euro	4.174.515
B. Disavviamento ipotesi B	Euro	<u>- 421.738</u>
TOTALE	Euro	3.752.777

In conseguenza dei suddetti valori il valore economico dell' azienda di proprietà della Società può essere fissato nel seguente intervallo:

<u>VALORE MINIMO</u>	Euro	3.743.069
<u>VALORE MASSIMO</u>	Euro	3.752.777

Dato quanto sopra, e stante tuttavia le esigenze procedurali si potrebbe in ogni caso addivenire altresì ad un unico valore di stima dell' azienda che potrebbe essere ragionevolmente determinato, stante anche la prossimità dei valori, in una media aritmetica tra il valore minimo ed il valore massimo come sopra determinati e che porta ad ottenere **un valore unico dell' azienda oggetto della presente pari ad**

EURO 3.747.923

* * *

Concluso così l'incarico conferito si è redatto il presente elaborato
composto di n. 36 fogli (di cui 35 integralmente scritturati ed il 36°
parzialmente sottoscritto).

* * *

Perugia, lì 5 Maggio 2011

Dott. 