

ISTANZA N. 019
09/07/2020

Descrizione: **Relazione stima azienda**

Procedura: **[REDACTED]**

Tipologia Procedura: **Fallimento**

Giudice Delegato: **Dott. Giovanni G. Amenduni**

Curatore: **Dott.ssa Maria Cristina Dona'**



Tribunale di Padova

Fallimento N. 153/2019 - [REDACTED]

Giudice Delegato: Dott. Giovanni Giuseppe Amenduni

Curatore: Dott. ssa Cristina Donà

Perizia di stima dell'Azienda

[REDACTED]

Consulente Tecnico: Dott. Francesco Sorgato



Premessa

Il Tribunale di Padova, con sentenza n. 153/2019 del 31.10.2020 depositata in Cancelleria il 5.11.2020, ha dichiarato il fallimento della società [REDACTED] [REDACTED] esercente l'attività di ristorazione con sede in [REDACTED]

Il Curatore Dott. Cristina Donà ha comunicato (allegato 1) al sottoscritto Dott. Francesco Sorgato, iscritto al n. 621, nell'albo dell'Ordine dei Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili di Padova, con studio in Padova, Via Berchet 10, la sua nomina quale perito per la stima dell'azienda della società fallita.

La valutazione è finalizzata alla cessione dell'azienda, esercitata sotto l'insegna [REDACTED] avente ad oggetto l'attività di somministrazione di alimenti e bevande, nell'ambito della liquidazione dell'attivo della procedura.

Cenni storici e attività economica dell'azienda

La società [REDACTED] fu costituita in data 15.12.1997, C.F. e N. Registro Imprese [REDACTED] ed aveva quale oggetto sociale prevalente, la gestione di pubblici esercizi bar snack, etc ... e ristoranti.

La rappresentanza sociale era affidata al socio accomandatario [REDACTED] [REDACTED] che deteneva la quota sociale di €. 5.422,60 su un valore totale dei conferimenti di €. 10.845,59. Il socio accomandante [REDACTED] deteneva pertanto una quota pari al fratello [REDACTED] pari ad €. 5.422,80.

Il socio accomandatario morì il 10.10.2018 e nel frattempo venne nominato Amministratore provvisorio la Sig. ra [REDACTED] dipendente della società, che accettò e rimase in carica dal 14.10.2018 sino al 04.04.2019



Su istanza del socio accomandante [REDACTED] il Tribunale di Padova nominò il Liquidatore Giudiziale nella persona del sottoscritto [REDACTED] in data 05.04.2019.

Sin dall'inizio del periodo di liquidazione, la situazione aziendale evidenziò delle problematiche sia dal punto di vista economico che finanziario, anche se non si disponeva ancora delle scritture contabili aggiornate.

L'attività cessò, di fatto, verso la fine di aprile 2019 poiché non vi era più la liquidità necessaria per far fronte ai pagamenti correnti e neppure il personale disponibile per la sua continuazione.

Nel mese di agosto 2019 un dipendente della società ha presentato istanza di fallimento presso il Tribunale di Padova nei confronti della società [REDACTED] e lo scrivente, in veste di Liquidatore Giudiziale, non si è opposto, sulla base della documentazione contabile esaminata. In data 31.10.2019 il Tribunale dichiarò il fallimento della società.

Documentazione esaminata e fonti di informazione

Il Curatore ha consegnato allo scrivente la seguente documentazione contabile della società:

- 1) Libro degli inventari relativo agli anni 2007 - 2017;
- 2) Bilancio di verifica esercizio 2019;
- 3) Inventario esercizio 2018;
- 4) Relazione di stima immobile della società redatta dal perito immobiliare Geom. Paolo Rampazzo;
- 5) Inventario di stima dei beni mobili redatto dal Signor [REDACTED]



Oggetto della valutazione

L'azienda oggetto della presente stima è costituita:

- dai beni di proprietà della società fallita presenti all'interno dei locali di Via Randaccio 4 ed elencati nell'inventario redatto successivamente alla dichiarazione di fallimento dal Sig. [REDACTED] nominato perito per la stima dei beni mobili (allegato 2);
- dall'immobile della società sito in Padova, Via Randaccio 4, come da perizia di stima redatta dal Geom. Paolo Rampazzo, nominato perito per la stima del patrimonio immobiliare (allegato3).

Il sottoscritto ha avuto modo di accedere nei locali del ristorante e di esaminare con attenzione lo stato in cui si trovano l'immobile, le varie attrezzature, i mobili, gli arredi e gli impianti di proprietà dell'azienda.

Limiti alla valutazione aziendale

Nello svolgimento dell'incarico sono state fatte le seguenti considerazioni:

- non è stata fatta alcuna verifica sui dati contabili della società che sono stati assunti così come esposti nelle situazioni contabili fornite dal Curatore;
- per quanto riguarda la previsione dei risultati economici futuri è stata fatta un'analisi che considera solo i risultati economici storici conseguiti negli anni 2016-2018. L'anno 2019 non è stato considerato nell'analisi poiché non si ritiene rappresentativo dal punto di vista della sua significatività economica dato che l'attività è stata esercitata effettivamente solo per 4 mesi prima della sua cessazione;



- la valutazione previsionale è pertanto basata su dati storici e quindi essa non può essere considerata una garanzia sui risultati futuri che la società potrà conseguire;
- la valutazione è stata elaborata utilizzando un approccio prudenziale.
- allo stato attuale, al momento in cui si scrive la presente relazione, non si possono ipotizzare le conseguenze che deriveranno al settore della ristorazione a causa della pandemia dovuta al virus "Covid 19". Questo evento eccezionale dovrà essere in qualche modo considerato nella valutazione dell'azienda, anche se, attualmente, non si è in grado di prevedere quali siano gli scenari del mercato che si dovranno affrontare nell'immediato futuro.

Alcuni cenni sul settore di appartenenza

La società [REDACTED] venne costituita alla fine del 1998, come si desume dalla visura della CCIAA di Padova anche se l'attività di ristorazione era già svolta dal padre dei due soci negli anni '60 ed era ben nota (con insegna [REDACTED]) in tutto il territorio patavino poiché proponeva una cucina tradizionale e di ottima qualità da circa 50 anni. Si può, pertanto, affermare che [REDACTED] è una delle più antiche trattorie-ristorante del territorio ed è sicuramente un nome molto noto nel settore ed è da sempre un buon collettore della clientela.

Per analizzare il settore di riferimento è stato esaminato il rapporto annuale della Fipe (Federazioni Italiana Pubblici Esercizi) che esplicita la situazione della ristorazione degli ultimi anni.

E' un settore caratterizzato da una bassa produttività e una diminuzione del valore aggiunto creato negli anni più recenti, anche rispetto ad altri settori.



Inoltre è caratterizzato da un alto indice di mortalità delle imprese dovuto alla difficoltà nella gestione dei bassi margini operativi.

Il settore ha risentito della crisi economica sino al 2015 (che ha comportato una riduzione dei consumi nei pubblici esercizi), dell'aumento dei costi delle materie prime e da un conseguente calo dei prezzi applicati alla clientela.

Nel 2019 la tendenza è governata da una crescente incertezza sia per l'andamento dei mercati sia per la bassa crescita prevista, sebbene siano stati rilevati fatturati in crescita e un aumento della clientela, dovuto soprattutto all'incremento dei consumi fuori casa.

Si ribadisce però che attualmente non è prevedibile l'impatto economico globale e di settore dovuto all'emergenza sanitaria "Covid 19" in corso.

Il livello qualitativo espresso dal ristorante sino alla sua chiusura è stato rilevato da alcuni siti internet specializzati come *Tripadvisor*, il quale assegnava un punteggio di 4 su un massimo di 5 su 515 recensioni e *The Fork*, dal quale emergono valutazioni molto positive spesso tendenti al massimo voto (in questo caso la scala andava da 1 a 10). Tali valutazioni esprimono il gradimento del cliente e rendono esplicito il rapporto qualità/prezzo, rappresentando evidentemente un ottimo indicatore per valutare la capacità di attirare la clientela.

Criteri di valutazione

Una valutazione di un complesso aziendale non è mai una semplice operazione di calcoli matematici ma è sempre rilevante il giudizio dell'osservatore in relazione alla finalità della stima e alle caratteristiche del business e del mercato in cui opera.



I principali metodi di valutazione elaborati dalla scienza economica sono i seguenti:

Metodo Patrimoniale: è molto utilizzato nella pratica perché è basato sulla valutazione analitica dei singoli elementi costituenti il patrimonio aziendale. E' un principio molto criticato negli ultimi anni perché non considera i flussi monetari attesi e la valutazione dei rischi, ma costituisce pur sempre una fonte importante di informazione e di confronto con altri metodi di valutazione. Il suo pregio è invece quello di esprimere valori affidabili poichè non derivanti da stime soggettive ma da dati certi.

Si procede analizzando l'ultimo bilancio al quale vengono apportate le adatte rettifiche che tengano conto dell'effettivo valore di realizzo delle attività e del momento in cui si effettua la stima.

Metodo reddituale: il valore di un'azienda è il risultato della propria capacità di generare reddito attuale e futura. Tale metodo è sempre più utilizzato nella pratica, ma trova il suo limite nell'aleatorietà delle stime del reddito prospettico medio che dovrà comunque essere depurato di tutte le componenti straordinarie che hanno partecipato alla formazione dell'utile.

Tale metodo trova difficilmente applicazione nei casi di evidente squilibrio economico dell'azienda poichè devono essere stimati anche i costi, non facilmente determinabili, necessari per la ristrutturazione aziendale.

Metodo misto patrimoniale - reddituale: è uno dei più utilizzati nella pratica aziendalistica perché consente di valutare un'azienda sia sotto l'aspetto patrimoniale che reddituale.

I metodi misti cercano di tener conto contemporaneamente dell'aspetto patrimoniale, che introduce nella valutazione elementi di obiettività e



verificabilità, e dell'aspetto reddituale, essenziale ai fini della determinazione del capitale economico.

Tali metodi apportano una "correzione reddituale" al valore risultante dall'applicazione dei metodi patrimoniali, così da tenere nella dovuta considerazione la capacità della società oggetto di stima di generare profitti in misura tale da garantire la remunerazione del capitale investito.

In pratica, il confronto tra redditività prospettica e redditività giudicata "soddisfacente" per l'azienda da valutare, consente la quantificazione di un goodwill (badwill) da portare ad incremento (decremento) del patrimonio netto rettificato.

Metodo finanziario basato sui flussi di cassa: questo metodo è sempre più utilizzato poiché determina il valore del capitale aziendale attraverso la somma dei flussi di cassa operativi generati ed opportunamente attualizzati. In questo modo però, le stime dei flussi monetari sono molto soggettive e necessitano di un sistema informativo aziendale ben strutturato che possa fornire dati futuri attendibili, basati su dati ed informazioni ricavate accuratamente dai passati esercizi.

Valutazione dell'azienda

La scelta del metodo di valutazione dipende dal contesto di riferimento e dal settore di appartenenza.

Nel caso in questione si tratta di cessione all'interno di una procedura concorsuale e quindi dev'essere rappresentato il reale valore del patrimonio e d'altro canto bisogna verificare se l'azienda possieda attualmente la potenzialità di produrre reddito in futuro.



I metodi reddituali e quelli basati sui flussi di cassa necessiterebbero, come già detto, di un sistema d'informazioni aziendali strutturate ed in grado di supportare un sistema di pianificazione e di programmazione che permetta di prevedere risultati aziendali e flussi di cassa futuri attendibili.

Questi, pertanto, non sono utilizzabili nel caso in esame poiché la documentazione analizzata della società non permette di elaborare ipotesi future attendibili, circa i flussi di cassa attesi.

Infatti, con il decesso del socio accomandatario Signor [REDACTED] avvenuta nell'ottobre 2018, la società ha operato in un contesto di precarietà.

Venne, infatti, nominato un amministratore provvisorio per curare la gestione ordinaria immediata che prima era affidata esclusivamente al socio accomandatario. L'attività proseguì senza avere obiettivi strategici determinati e senza affrontare le problematiche debitorie e finanziarie che permettessero la normale continuità aziendale.

Sembra, pertanto, più adatto allo scopo di questa valutazione l'utilizzo di un criterio misto patrimoniale e reddituale che può attribuire un corretto valore e una consistenza rilevante al patrimonio sociale, affiancato dalla determinazione autonoma della componente reddituale (sovrareddito o avviamento).

La cessione dell'azienda nell'ambito di una procedura concorsuale avverrà al netto delle passività e dei crediti e, pertanto, sembra opportuno valutare il capitale netto rettificato inteso come somma dei cespiti strumentali quali il valore dell'Immobile come stimato dal perito Geom. Paolo Rampazzo, il magazzino ed i beni mobili (le attrezzature, l'arredamento oltre ai beni accessori dell'immobile) valutati dal Sig. [REDACTED]. I valori attribuiti sono i seguenti:

Immobile: €. 706.000,00



Beni accessori dell'immobile: €. 3.615,00

Beni strumentali: €. 39.048,19

Magazzino: €. 3.959,00

Totale Patrimonio Netto Rettificato: €. 752.622,19 arrotondato per eccesso ad €. 753.000,00

La stima autonoma dell'avviamento è indispensabile per verificare se oltre al valore patrimoniale, possa essere determinato un "sovrareddito" cioè l'eventuale capacità reddituale futura di

E' stata elaborata l'allegata tabella 1 mediante la riclassificazione del conto economico per gli esercizi che sono considerati più rappresentativi al nostro scopo, quelli che vanno dal 2015 al 2018 (allegato 4).

Si tralascia il risultato dell'esercizio 2019 (che però viene riportato per completezza) poiché non è rappresentativo dell'effettivo andamento economico della società. In quest'ultimo anno, infatti, la società ha lavorato per soli 4 mesi in una situazione di precarietà e senza alcuna programmazione economica e finanziaria futura.

Con la nomina del Liquidatore, infatti, si è preso atto delle difficoltà che via via si incontravano per la continuazione dell'attività, dovute soprattutto all'esistenza di ingenti debiti pregressi in particolare nei confronti dell'Agenzia delle Entrate e degli istituti previdenziali.

Si espongono i risultati nella Tabella 1

	2015	2016	2017	2018	2019
Ricavi vendite	671.706	705.055	712.770	530.435	126.179
Variazione delle rimanenze p. f.	470	16.702	-6.506	-22.493	0
<i>Valore produzione operativa</i>	<i>672.176</i>	721.757	706.264	507.942	126.179
Acquisti merci	279.619	260.437	269.512	185.142	30.058
Acquisti servizi	133.519	137.920	142.213	102.219	28.974



godimento beni terzi					
Oneri gestione diversi	8.665	18.470	10.900	13.339	0
Variazione rimanenze materie prime	0	0	0	0	0
Costi di produzione	421.803	416.827	422.625	300.700	59.032
Valore aggiunto	250.373	304.930	283.639	207.242	67.147
Costo del personale	270.106	222.496	284.163	253.774	94.728
Margine Operativo Lordo MOL	-19.733	82.434	-524	-46.532	-27.581
Ammortamenti	-17.688	-34.006	-17.669	-34.851	0
Svalutazioni accantonamenti	0	0	0	0	0
Risultato operativi lordo EBIT	-37.421	48.428	-18.193	-81.383	-27.581
Proventi gestione non caratt.		0	0	0	0
Oneri gestione non caratteristica	-15.657	-5.937	-17.438	-13.769	-3.501
Risultato gestione finanziaria	-14.594	-14.736	-25.578	-17.117	-8.199
Risultato gestione straordinaria	1.246	-2.593	69	9.173	2.435
Risultato prima delle imposte	-66.426	25.162	-61.140	-103.096	-36.846
Imposte esercizio	677	-4.967	-133	0	0
<i>Utile (perdita) esercizio</i>	<i>-67.103</i>	<i>20.195</i>	<i>-61.273</i>	<i>-103.096</i>	<i>-36.846</i>

Per la determinazione della redditività si è ritenuto che il risultato operativo lordo, cioè il reddito della sola attività caratteristica, esprima la reale capacità di produrre reddito, escludendo la gestione finanziaria e straordinaria che possono interferire con quest'ultima.

Il R.O.L. è stato impiegato, pertanto, come riferimento per determinare i flussi di reddito attesi futuri.

Il reddito medio annuo calcolato è pari a €. 3.911,25.



E' stata quindi effettuata una valutazione dell'aspetto reddituale sintetico dell'azienda (utilizzando il metodo reddituale semplice) applicando la formula della rendita di durata di n anni:

Valore reddituale dell'azienda con formula attuariale

$$W = R * a_{n-i}$$

W = Valore economico azienda

R = reddito medio normale atteso

i = tasso di capitalizzazione

n = numero di anni per i quali l'azienda possa produrre reddito

Determinazione delle grandezze

Consideriamo il valore da attribuire ai suddetti elementi della formula adottata nel caso concreto:

	2015	2016	2017	2018	2019
Risultato operativi lordo EBIT	-37.421	48.428	-18.193	-81.383	-27.581

R = è il reddito calcolato come sopra calcolato (reddito medio): **€ 3.911,25**

n = il numero limitato di anni in cui si considera che si potrà ottenere tale reddito medio è pari a 5;

i = la determinazione del tasso di attualizzazione rappresenta un momento fondamentale per la determinazione del valore aziendale. Per l'indicazione del tasso di capitalizzazione la dottrina ha individuato due criteri: quello del Costo of Equity e quello del Costo opportunità. In questo caso si è ritenuto opportuno applicare il primo (C.O.E.), viene cioè utilizzato un tasso di attualizzazione che rappresenta il costo del capitale proprio o l'ipotetico costo medio dei capitali



impiegati nell'azienda (sia a titolo di capitale proprio che di terzi). Il tasso di attualizzazione deve considerare in aggiunta al rendimento delle attività prive di rischio un premio per l'investimento in attività di impresa che rifletta un rischio generale "di mercato" e un rischio di settore.

La metodologia più usata per determinare il rendimento del capitale di rischio è quella del C.A.P.M. (Capital Asset Pricing Model):

$$i = R_f + (R_m - R_f) * \beta$$

R_f = Tasso privo di rischio che è stato rilevato in data 07.04.2020 dall'andamento ufficiale dei BTP 10 anni pari a **1,633%**;

R_m = Rendimento atteso dell'indice del mercato azionario **7,5%** ricavato da una previsione di Banca IMI per la fine del mese di febbraio 2020;

$(R_m - R_f)$ = Premio rischio azionario è pertanto pari a **5,87%**;

β è il coefficiente che definisce la misura del rischio di un'attività finanziaria, correggendo il rischio medio di mercato, adattandolo alla specifica azienda. L'indicatore β è stato assunto pari a **0,75** così come indicato per il settore della ristorazione nello studio effettuato da Eswath Damodaran;

$(R_m - R_f) * \beta$ = Premio per il rischio del mercato è pertanto pari a **4,40%**;

Il tasso di capitalizzazione calcolato è pertanto pari a **6,030%**;

Procedendo quindi con l'applicazione della formula:

Valore reddituale dell'azienda con formula attuariale

$$W = R * a_{n-i}$$

Il valore del goodwill è pari ad € 16.460,82



Valore dell'azienda

Dopo aver individuato anche l'ultimo elemento della formula che ha determinato un goodwill dell'azienda, si può attribuire all'azienda un valore determinato sulla base delle valutazioni patrimoniali e reddituali dell'azienda finora esposte che portano alla determinazione della seguente somma:

$$\begin{aligned} & \text{valore patrimoniale} + \text{redditività futura} = \\ & \text{€. 753.000,00} + \text{€. 16.460,82} = \text{€. 769.460,82} \end{aligned}$$

importo che può essere arrotondato ad **€. 769.500,00.**

Lo scrivente ribadisce però che attualmente non è prevedibile l'impatto economico globale dovuto all'emergenza sanitaria "Covid 19" in corso ed agli sviluppi economici e finanziari che condizioneranno il settore di riferimento.

Padova, 07.07.2020

Il Consulente Tecnico

Dott. Francesco Sorgato

