

TRIBUNALE DI PALERMO
SEZIONE PROCEDURE CONCORSUALI

**“LIQUIDAZIONE GIUDIZIALE N. 37/2025 “THE MORRA
BROTHERS S.R.L.”**

GIUDICE DELEGATO: DOTT.SSA MARIA CULTRERA

CURATORE: AVV. MARZIA SIRACUSA

COADIUTORE: RAG. ROSA STANCANELLI

**OGGETTO: STIMA AZIENDA E DETERMINAZIONE CANONE DI
AFFITTO**

S O M M A R I O

1. PREMESSA E OGGETTO DELL'INCARICO	3
2. ANALISI DELLE SITUAZIONI PATRIMONIALI ED ECONOMICHE DEGLI ESERCIZI	
2022, 2023, 2024 NONCHE' DEL PERIODO 01/01/2025 – 23/05/2025	4
3. L'AZIENDA OGGETTO DI VALUTAZIONE	10
3.1 METODOLOGIA DI ANALISI CONTABILE	10
4. I CRITERI DI VALUTAZIONE DELL'AZIENDA	11
4.1 IL CRITERIO DI VALUTAZIONE ADOTTATO	16
5. DETERMINAZIONE DEL VALORE DELL'AZIENDA	17
5.1 STIMA DEL VALORE AZIENDALE CON METODO MISTO REDDITUALE PATRIMONIALE	17
6. DETERMINAZIONE DEL CANONE DI AFFITTO AZIENDA	22
7. CONCLUSIONI	27



1. PREMESSA E OGGETTO DELL'INCARICO

Il Curatore della società “, Avv. Marzia Siracusa, ha conferito alla sottoscritta C.T. l’incarico di procedere alla valutazione dell’azienda ed alla determinazione del canone di affitto azienda.

La “The Morra Brothers S.r.l.”, CF e P.IVA 06915100827, con sede legale in Palermo, Via Alcide De Gasperi n. 173, iscritta alla Camera di Commercio di Palermo, n. REA PA – 424784, esercita in via prevalente l’attività di ristorazione con somministrazione.

La società è stata costituta con atto del 07/12/2020 e con successivo atto del 27/01/2021 ha acquistato dalla “Magna Roma Società a responsabilità limitata semplificata” il ramo d’azienda esercente l’attività di ristorazione con somministrazione, sito in Palermo Via Ausonia n. 106.

Successivamente, con atto del 12/10/2023, ha trasferito l’attività commerciale nella via Alcide De Gasperi n. 173. Il contratto d’affitto dell’immobile utilizzato per l’esercizio dell’attività commerciale, risulta stipulato in data 01/04/2022.



**2. ANALISI DELLE SITUAZIONI PATRIMONIALI ED ECONOMICHE DEGLI
ESERCIZI 2022, 2023, 2024 NONCHE' DEL PERIODO 01/01/2025 – 23/05/2025**

Allo scopo di verificare l'andamento economico-finanziario della società nel corso del tempo, e sulla scorta della documentazione acquisita, sono stati esaminati i bilanci di esercizio chiusi alle date del 31/12/2022, 31/12/2023 e 31/12/2024, nonché la situazione economico-patrimoniale al 23/05/2025, data di apertura della procedura di Liquidazione Giudiziale.

La scrivente Consulente offre di seguito la riclassificazione della situazione patrimoniale secondo il criterio finanziario e della situazione economica per aree di redditività.

STATO PATRIMONIALE				
	ESERCIZIO 2022	ESERCIZIO 2023	ESERCIZIO 2024	PERIODO 01/01/2025 - DATA L.G.
ATTIVO				
IMPIEGHI FISSI (IMMOBILIZZAZIONI)	211.850,00	183.641,00	157.338,00	157339,09
ATTIVITA' FINANZ. NON IMM.	0,00	0,00	0,00	0,00
CREDITI A M/L TERMINE	58.386,00	0,00	0,00	5.000,00
RIMANENZE	32.850,00	59.365,00	53.650,00	0,00
CREDITI A BREVE	55.217,00	62.468,00	60.992,00	46.353,06
DISPONIBILITA' LIQUIDE	83.489,00	15.720,00	7.847,00	84.949,95
RATEI/RISCONTI ATTIVI ANNUALI	0,00	0,00	0,00	0,00
TOTALE ATTIVO	441.792,00	321.194,00	279.827,00	293.642,10
PASSIVO				
PASSIVITA' CORRENTI	474.376,00	492.719,00	427.371,00	404.671,06
PASSIVITA' M/L TERMINE	0,00	0,00	0,00	0,00
FONDO RISCHI E ONERI	0,00	0,00	1.804,00	1.803,00
TFR	11.525,00	23.658,00	31.756,00	31.756,15
RATEI /RISCONTI PASSIVI	0,00	0,00	0,00	0,00
TOTALE PASSIVO	485.901,00	516.377,00	460.931,00	438.230,21
PATRIMONIO NETTO				
CAPITALE SOCIALE	10.000,00	10.000,00	10.000,00	10.000,00
RISERVA LEGALE	3.044,00	0,00	0,00	0,00
ALTRE RISERVE	57.844,00	0,00	0,00	0,00
UTILE/PERDITE A NUOVO	0,00	-54.109,00	-205.183,00	-191.103,77
UTILE/PERDITE DELL'ESERCIZIO	-114.997,00	-151.074,00	14.079,00	36.515,66
TOTALE (PATRIMONIO NETTO)	-44.109,00	-195.183,00	-181.104,00	-144.588,11
TOTALE PASSIVO E PATRIMONIO NETTO	441.792,00	321.194,00	279.827,00	293.642,10

CONTO ECONOMICO				
	ESERCIZIO 2022	ESERCIZIO 2023	ESERCIZIO 2024	PERIODO 01/01/2025 - DATA L.G.
RICAVI DELLE VENDITE E DELLE PRESTAZIONI	624.110,00	863.224,00	709.443,00	327.064,74
VARIAZIONI DELLE RIM. DI PRODOTTI FINITI	0,00	0,00	0,00	0,00
ALTRI RICAVI E PROVENTI	8.319,00	48.736,00	1.778,00	4,57
VALORE DELLA PRODUZIONE	632.429,00	911.960,00	711.221,00	327.069,31
MATERIE PRIME, SUSSIDIARE E MERCI	302.347,00	454.716,00	294.885,00	106.838,70
SPESE PER SERVIZI	128.229,00	103.126,00	28.224,00	14.794,19
SPESE GOD.BENI DI TERZI	53.000,00	59.750,00	48.000,00	20.532,00
SPESE PER IL PERSONALE	194.871,00	384.561,00	274.329,00	92.385,76
AMMORTAMENTI E SVALUTAZ.	61.606,00	55.639,00	26.619,00	0,00
VARIAZIONI DELLE RIMAN.	-30.700,00	-26.515,00	5.715,00	53.650,00
ACCANTONAMENTI PER RISCHI	0,00	0,00	0,00	0,00
ALTRI ACCANTONAMENTI	0,00	0,00	0,00	0,00
ONERI DIVERSI DI GESTIONE	33.934,00	25.881,00	13.031,00	2.264,23
COSTO DELLA PRODUZIONE	743.287,00	1.057.158,00	690.803,00	290.464,88
RISULTATO OPERATIVO	-110.858,00	-145.198,00	20.418,00	36.604,43
PROVENTI FINANZIARI	0,00	0,00	0,00	0,00
ONERI FINANZIARI	-4.139,00	-5.876,00	-4.536,00	-88,77
PROVENTI STRAORDINARI	0,00	0,00	0,00	0,00
ONERI STRAORDINARI	0,00	0,00	0,00	0,00
RISULTATO AL LORDO DELLE IMPOSTE	-114.997,00	-151.074,00	15.882,00	36.515,66
IMPOSTE CORRENTI	0,00	0,00	1.803,00	0,00
IMPOSTE ESERC. PREC	0,00	0,00	0,00	0,00
RISULTATO NETTO	-114.997,00	-151.074,00	14.079,00	36.515,66

Di seguito sono state analizzate le singole voci che compongono la situazione patrimoniale alla data di apertura della liquidazione giudiziale.

ATTIVO PATRIMONIALE

Le **immobilizzazioni immateriali**, esposte alla data di liquidazione giudiziale per € 11.700 sono costituite da:

IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI	PERIODO 01/01/2025 - DATA APERTURA L.G.
AVVIAMENTO C/CESSIONE MAGNA ROMA	€ 39.000
(FONDO AMMORTAMENTO)	-€ 27.300
TOTALE	€ 11.700

E' opportuno evidenziare che la voce è relativa al valore dell'avviamento pagato dalla "The Morra Brothers s.r.l." per l'acquisto dell'azienda di proprietà della "Magna Roma S.r.l.s", sita in Palermo nella via Ausonia n. 106. Tenuto conto che il locale è stato rilasciato a causa dei problemi sorti con il condominio, l'attività è stata trasferita nella via Alcide De Gasperi e pertanto, la posta contabile doveva essere stornata, infatti, in caso di chiusura del ramo d'azienda l'avviamento non interamente ammortizzato deve essere eliminato mediante la rilevazione di una sopravvenienza passiva per la parte, appunto, non ammortizzata.

Le **immobilizzazioni materiali**, esposte alla data di liquidazione giudiziale per € 145.639, sono costituite da:

IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI	PERIODO 01/01/2025 - DATA APERTURA L.G.
IMPIANTI	€ 89.382
(FONDO AMMORTAMENTO)	-€ 18.683
ATTREZZATURE	€ 126.365
(FONDO AMMORTAMENTO)	-€ 80.807
MACCHINE D'UFFICIO	€ 5.438
(FONDO AMMORTAMENTO)	-€ 3.120
MOBILI E ARREDI	€ 33.400
(FONDO AMMORTAMENTO)	-€ 8.009
ALTRI BENI	€ 38.448
(FONDO AMMORTAMENTO)	-€ 36.774
TOTALE	€ 145.639

I **crediti a breve**, esposti per € 46.353 alla data di liquidazione giudiziale, sono così formati:

CREDITI A BREVE	PERIODO 01/01/2025 - DATA APERTURA L.G.
<u>Crediti tributari</u>	
CREDITO D'MPOSTA DL 66/2014	€ 6.146
CREDITO D'IMPOSTA ART. 1 L 208	€ 233
ERARIO C/IVA	€ 19.685
IVA C/ACQUISTI	€ 7.512
Totale	€ 33.576
<u>Altri crediti</u>	
SOCI C/PRELIEVO	€ 12.777
Totale	€ 12.777
TOTALE	€ 46.353

I **crediti a lungo termine**, esposti per € 5.000 alla data di liquidazione giudiziale, sono così formati:

CREDITI A LUNGO	PERIODO 01/01/2025 - DATA APERTURA L.G.
DEPOSITO CAUZIONALE FITTO	€ 5.000
Totale	€ 5.000

Le **disponibilità liquide**, di € 84.859 alla data di liquidazione giudiziale, sono riferite a:

DISPONIBILITA' LIQUIDE	PERIODO 01/01/2025 - DATA APERTURA L.G.
<u>Cassa contanti, assegni e valori</u>	
DENARO E VALORI IN CASSA	€ 80.397
Totale	€ 80.397
<u>Depositi bancari</u>	
BNL C/C 9828	€ 4.462
BANCA VITA	€ 2
SUMUP	€ 89
Totale	€ 4.462
TOTALE	€ 84.859



PASSIVO PATRIMONIALE

Le **passività correnti**, di € 404.671 alla data di liquidazione giudiziale, sono così costituite:

PASSIVITA' CORRENTI	PERIODO 01/01/2025 - DATA APERTURA L.G.
<u>Debiti verso fornitori</u>	
FORNITORI ITALIA	€ 84.162
Totale	€ 84.162
<u>Debiti tributari</u>	
IVA C/VENDITE	€ 676
IVA SU CORRISPETTIVI	€ 9.490
IRES IMPAGATA	€ 21.374
IRAP IMPAGATA	€ 4.408
ERARIO C/RIT. LAV. DIP	€ 55.245
ERARIO C/RIT. LAV. AUT.	€ 3.195
IMPOSTA SOSTITUTIVA	€ 113
Totale	€ 94.500
<u>Debiti verso Istituti prev. e assist.</u>	
INPS A DEBITO DIPENDENTI	€ 212.160
DEBITI V/INAL	€ 2.138
INPS AMMINISTRATORE	€ 11.611
INAIL AMMINISTRATORE	€ 99
Totale	€ 226.009
TOTALE	€ 404.671

Il **Fondo TFR** è così composto:

TFR	€ 31.756
TOTALE	€ 31.756

PATRIMONIO NETTO

Il **Patrimonio netto**, alla data di apertura della liquidazione giudiziale, è così composto:

CAPITALE SOCIALE	€ 10.000
UTILE ESERCIZI PRECEDENTI	€ 14.079
PERDITE ESERCIZI PRECEDENTI	-€ 205.183
UTILE DELLA FRAZIONE D'ESERCIZIO	€ 36.516
TOTALE	-€ 144.588



3. L'AZIENDA OGGETTO DI VALUTAZIONE

L'azienda oggetto della presente stima è composta dal complesso organizzato di beni, servizi e diritti funzionali all'attività di ristorazione con somministrazione.

L'attività è esercita in Palermo nelle via Alcide De Gasperi n. 173, in forza del contratto di locazione stipulato in data 01/04/2022 tra la società debitrice e la "S.C.S. S.r.l. unipersonale".

Il contratto ha la durata di anni sei dal 01/04/2022 al 31/03/2028, rinnovabile per ulteriori 6 anni e prevede un canone annuale di 48.000,00 oltre iva.

3.1 METODOLOGIA DI ANALISI CONTABILE

L'estrapolazione dei dati necessari ed indispensabili per chiunque voglia ricercare l'eventuale valore di un'azienda avviata, deve fare assoluto riferimento ai bilanci di esercizio ed all'insieme delle scritture contabili obbligatorie ed ausiliarie.

In assenza di quanto sopra indicato, l'analisi potrebbe essere eseguita sulla base di esami comparativi ed attraverso la predisposizione di ipotetici risultati di esercizio, che si identificano esclusivamente da una continuità che l'azienda ha insita in sé nelle gestioni di elementi di redditività nei vari anni, dato empirico che diventa realtà accettabile solo in particolari tipologie aziendali che operano in regime "monopolistico" cioè in aziende dove la determinazione del prezzo di vendita non è libera ma obbligata, e dove la clientela non ha libera scelta del prodotto né altri punti di riferimento.

Nel caso di specie, questo consulente ha avuto a disposizione le scritture contabili dell'impresa "The Morra Brothers S.r.l." da cui sono stati attinti i dati patrimoniali offerti al paragrafo precedente.

Pertanto, ai fini della stima, si è proceduto compulsando gli elementi contenuti nei documenti offerti dal curatore, Avv. Marzia Siracusa, che vengono appresso elencati:

- Bilanci degli esercizi chiusi al 31/12/2022, 31/12/2023, 31/12/2024 e situazione patrimoniale aggiornata alla data di apertura della liquidazione giudiziale;
- libri giornale 2022, 2023, 2024 e periodo 2025;
- registri iva 2022, 2023, 2024 e periodo 2025;
- contratto di locazione dell'immobile sito in Palermo, nella via Alcide De Gasperi n. 173.

Dovendo procedersi ad individuare l'elemento indispensabile al fine di pervenire alla valutazione aziendale, ossia il reddito (inteso quale profitto), si è ritenuto opportuno prendere a base dell'applicazione delle metodologie di determinazione dell'avviamento il reddito medio atteso, determinato tenuto conto degli elementi attinti dalle scritture contabili, afferenti il triennio 2022-2024, come verrà illustrato nei paragrafi che seguono.

4. I CRITERI DI VALUTAZIONE DELL'AZIENDA

I criteri metodologici più utilizzati per la valutazione d'azienda sono: a) il metodo patrimoniale semplice o complesso b) il metodo reddituale c) il metodo misto patrimoniale-reddituale.

Nello specifico, per ciascuna metodologia, può essere indicato quanto segue.

Metodo patrimoniale semplice o complesso

I metodi patrimoniali si fondano sul convincimento che il valore di un'azienda coincida, in buona sostanza, con il valore del suo patrimonio. Tali metodi di valutazione prescindono dalla valutazione in merito alla capacità dell'azienda di produrre e generare redditi futuri e si fondano, invece, sulla valutazione dei singoli elementi patrimoniali al valore effettivo di mercato/sostituzione, per quanto concerne immobilizzazioni e rimanenze, ed al valore di presumibile realizzo per i valori numerari. L'ipotesi di fondo è quella del riacquisto (o riproduzione) per gli elementi attivi e della rinegoziazione con riferimento a quelli passivi.

Mentre i metodi patrimoniali semplici prevedono la sola valorizzazione dei beni materiali, oltre ai crediti e alla liquidità, i metodi patrimoniali complessi comprendono la valorizzazione espressa dei beni immateriali con procedimenti appropriati allo scopo. Le formule sono le seguenti:

$$\text{Metodo semplice } W = K$$

$$\text{Metodo complesso } W = K + I$$

ove W = valore economico attribuibile al patrimonio netto dell'azienda

K = valore del patrimonio netto rettificato

I = valore economico della componente immateriale

La valutazione patrimoniale corrisponde ai prezzi che dovrebbero essere sostenuti per acquisire i vari elementi che compongono il capitale dell'impresa.

La componente immateriale è formata dai prezzi o costi di formazione interna che dovrebbero essere sopportati per dotare l'azienda dei fattori necessari al suo funzionamento quali i marchi, i risultati delle sue ricerche o altro.

Metodo reddituale

Il metodo reddituale presuppone che il valore dell'azienda dipenda dai redditi che, in base alle attese, essa sarà in grado di produrre. Tale identificazione è certamente di generale accettazione in quanto “non vi è dubbio che l'azienda vale soprattutto in funzione della capacità di produrre utili”. Ovviamente, d'altra parte, il risultato di questa valutazione, che si fonda sulla stima del reddito



medio-normale atteso e del tasso di rendimento normale (tasso di remunerazione), dipende dal grado di attendibilità di questi ultimi due dati.

La formula generale è la seguente:

“valore attuale della rendita perpetua”

$$W = R / i$$

dove

R = reddito normale medio atteso

i = tasso di capitalizzazione della rendita

Nel caso in cui l’ipotesi non sia una durata indefinita, la formula applicabile risulta la seguente:

“valore attuale della rendita limitata ad un numero n di anni”

$$W = R \cdot n \cdot i$$

dove

R = reddito normale medio atteso

i = tasso di capitalizzazione della rendita

n = numero di anni per i quali si prevede l’azienda possa produrre il reddito

Metodo misto patrimoniale-reddituale

Tale metodo consiste nella fusione del metodo reddituale con quello patrimoniale e si fonda sulla stima autonoma dell’avviamento.

È il metodo di maggior diffusione nella prassi italiana, anche in considerazione del fatto che consente di dosare tutte le varie componenti e di ottenere quindi un risultato equilibrato tra la componente patrimoniale ed i valori aziendali e la componente reddituale ed il trend dei redditi attesi.

Le formule più usate sono le seguenti:

“metodo del valore medio”

$$W = (K + R / i) / 2$$

che definisce il valore del capitale economico W come media aritmetica del capitale netto rettificato K e del valore della capitalizzazione del reddito atteso.

“metodo della capitalizzazione limitata del sovrareddito”

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

Al capitale viene sommato l’avviamento calcolato come capacità di generare un reddito superiore a quello normale, dipendente dal rischio specifico d’impresa o settore d’appartenenza, o dalle condizioni di rischio generali, capitalizzato sulla base di un tasso di interesse i’ rappresentativo del saggio di interesse senza rischio e di un orizzonte temporale n.



I tassi sono espressi in termini reali, al netto dell'inflazione, in omogeneità con i flussi reddituali che esprimono grandezze reali.

Il sovrareddito, pertanto, è dato dalla differenza tra il reddito normale medio R e il rendimento medio del capitale investito, individuato da "iK".

Il valore attuale è calcolato tramite la formula di attualizzazione della rata, data appunto da a^{-n} .

"metodo della formula semplificata"

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

La formula semplificata del metodo del sovrareddito prende in considerazione un valore di sovrareddito espresso per n anni senza riferimento al valore attuale dello stesso.

"metodo della capitalizzazione illimitata del sovrareddito"

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

La formula definisce il valore del capitale economico dell'azienda come somma del capitale economico rettificato K e dell'avviamento calcolato come attualizzazione di una rendita perpetua costituita dal profitto puro, o sovrareddito. Come nel metodo della attualizzazione limitata, al capitale viene sommato l'avviamento calcolato come capacità di generare un reddito superiore a quello normale, dipendente dal rischio specifico d'impresa o settore d'appartenenza, o dalle condizioni di rischio generali, capitalizzato sulla base di un tasso di interesse i' rappresentativo del saggio di interesse senza rischio.

I tassi sono espressi in termini reali, al netto dell'inflazione, in omogeneità con i flussi reddituali che esprimono grandezze reali. Parimenti omogenei sono i tassi di rendimento e i redditi attesi che sono espressi al lordo di imposta.

Il sovrareddito, pertanto, è dato dalla differenza tra il reddito medio normale R e il rendimento medio normale del capitale investito, individuato da " iK ".

– CONCETTO DELL'AVVIAMENTO D'IMPRESA

Il valore di avviamento secondo il Guatri è una delle più caratteristiche quantità pseudo-matematiche aziendali e come tale pone difficili problemi di misurazione.

Problemi che non solo ispirano lo spirito d'investigazione dei teorici, ma frequentemente si pongono ai pratici, dai quali esigono, per approssimate che siano, soluzioni definite.

Spesso le imprese assumono, come complessi funzionanti, un valore di scambio diverso dalla somma algebrica dei valori correnti di mercato degli elementi attivi e passivi componenti il loro capitale.

Le discipline economiche ed in particolare l'economia aziendale da tempo hanno spiegato il fenomeno, dimostrando come un insieme coordinato di beni e servizi tecnicamente organizzati per il raggiungimento di un fine abbiano un valore diverso dalla somma dei singoli fattori.

Il concetto di avviamento risulta quindi strettamente legato alla efficienza della coordinazione delle componenti aziendali, cioè alla loro particolare attitudine al raggiungimento dello scopo aziendale. Pertanto, il valore di una azienda non corrisponde soltanto al valore d'insieme dei singoli beni e diritti materiali ma anche a quello dei beni e diritti immateriali.

In altri termini, esso comprende il valore corrente delle attività ed il Goodwill.

I primi valori evidentemente si ricavano da prezzo di mercato, mentre il Goodwill (avviamento commerciale ed industriale in senso stretto) non può essere valutato solo basandosi sui risultati di gestione.

Come verrà meglio chiarito nel corso della presente relazione, il Goodwill si determina attraverso l'esame analitico del reddito che un'azienda può realizzare costantemente, dal tasso di capitalizzazione e dal periodo in cui si prevede che si possa realizzare un sovraprofitto.

Pertanto, tenuto conto del valore corrente delle attività, della rendita futura, del rendimento normale di una azienda similare che opera nella stessa situazione di mercato, del periodo in cui si potrà beneficiare di un sovraprofitto, del valore attuale di tale surplus si determina il Goodwill che dà luogo all'avviamento, il quale viene preso in considerazione, come meglio vedremo, nel caso di valutazione di un'azienda in funzionamento.

In linguaggio commerciale si definisce un'azienda bene avviata quando produce redditi in misura soddisfacente.

Trattasi di un concetto indeterminato e soggettivo che non può essere preso a base per determinare il valore di avviamento dell'azienda stessa.

Fra gli economisti la determinazione del concetto di avviamento ha dato luogo a incertezze e contrasti, mancando appunto una norma precisa nella legge che dia la possibilità di determinarlo in modo costante ed uniforme.

I contabili hanno approfondito la teoria del valore di avviamento più degli economisti e dei giuristi, forse perché in pratica sono stati chiamati più frequentemente a determinarne il valore.

L'avviamento non si può concepire che in connessione con un'azienda materialmente costituita, che ne forma l'elemento essenziale.

A parere di questo consulente l'avviamento è caratterizzato da tre elementi essenziali e cioè:

- economico: rappresentato dall'extra-profitto;
- dinamico: rappresentato dalle aspettative cioè da valori che l'imprenditore prevede di ottenere in un determinato periodo tempo e sotto determinate condizioni;
- giuridico: che sia autonomo, valutabile e strettamente connesso all'azienda.



Fintanto che l'azienda non forma oggetto di particolare negoziazione (cessione, incorporazione di soci, livellamento di partecipazione, ecc) il valore di avviamento potrà essere un'aspettativa, una forza, un fattore, una possibilità ma non mai un valore monetario che possa distinguersi nel complicato organismo dell'azienda (concetto di eccezionalità).



4.1 IL CRITERIO DI VALUTAZIONE ADOTTATO

La scelta del criterio di valutazione per la stima dell’azienda della “The Morra Brothers S.r.l.” deve necessariamente tener conto dei seguenti elementi caratterizzanti la specifica realtà oggetto di analisi:

- l’azienda svolge un’attività economica caratterizzata dall’utilizzo di beni materiali di modesta entità;
- la società è titolare delle necessarie autorizzazioni per lo svolgimento dell’attività commerciale, nonché è titolare del contratto di affitto elencato ai paragrafi precedenti che garantiscono alla stessa un posizionamento strategico;
- nel perimetro dell’azienda oggetto di stima non sono presenti beni immobili;
- la società proprietaria dell’azienda versa in stato di insolvenza conclamato e nei confronti della stessa è stata aperta una procedura di liquidazione giudiziale.

Sulla base delle valutazioni che precedono, la scrivente ritiene opportuno utilizzare il metodo misto reddituale patrimoniale che si sostanzia nella formula che segue:

$$W = K + (R - iK) a n \neg i'$$

dove

$(R - iK) a n \neg i'$ = avviamento capitalizzato per un numero limitato di anni, calcolato come:

$(R - iK)$ = sovrareddito, ossia la capacità dell’impresa di generare un reddito superiore a quello del capitale investito, calcolato come differenza tra:

R = reddito medio normale;

iK = rendimento medio normale del capitale investito;

$a n \neg i'$ = capitalizzazione sulla base di un tasso di interesse e di un numero di anni;

i' = tasso di interesse senza rischio;

n = orizzonte temporale.

Individuato il criterio ritenuto più idoneo a stimare il valore dell’azienda in esame, nei paragrafi seguenti sono state quantificate le variabili componenti le formule sopra riportate.

5. DETERMINAZIONE DEL VALORE DELL'AZIENDA

5.1 STIMA DEL VALORE AZIENDALE CON METODO MISTO REDDITUALE PATRIMONIALE

Allo scopo di determinare il valore dell'azienda secondo la metodologia sopra richiamata devono essere stimate le seguenti componenti della formula complessiva esposta al precedente paragrafo 4.1.

– Reddito normale medio (R)

La determinazione del Reddito di esercizio (R), in ambito economico, corrisponde all'incremento o al decremento che il capitale d'impresa subisce per effetto della gestione.

In altri termini, il reddito è quel quid che un'azienda guadagna per effetto dello svolgimento dell'attività d'impresa, ovverosia ricchezza che si può consumare (o risparmiare) senza intaccare il patrimonio.

Con riferimento all'azienda oggetto di stima, l'extra-profitto è stato determinato come media del *Gross profit* relativo al triennio 2022-2024.

	ANNO 2022	ANNO 2023	ANNO 2024	MEDIA
RICAVI CARATTERISTICI	€ 624.110,00	€ 863.224,00	€ 709.443,00	
(COSTO DEL VENDUTO)				
(Rimanenze iniziali)	-€ 2.150,00	-€ 32.850,00	-€ 59.365,00	
Rimanenze finali	€ 32.850,00	€ 59.365,00	€ 53.650,00	
(Acquisti materie prime)	-€ 302.347,00	-€ 454.716,00	-€ 294.885,00	
(Costi di diretta imputazione)	-€ 306.571,00	-€ 483.513,00	-€ 331.287,00	
Extra Profitto R₁	€ 45.892,00	-€ 48.490,00	€ 77.556,00	€ 24.986,00

Si evidenzia che, tra i costi di diretta imputazione, oltre il costo per il personale, sono stati inseriti i costi per il godimento di beni di terzi (canone di affitto dell'immobile) e le spese per consumi (energia elettrica, acqua).

Dalla media dei valori sopra esposti, si ottiene:

$$R = 24.986,00 \text{ euro}$$

– Tasso di attualizzazione (i)

Il tasso di attualizzazione ha la funzione di attualizzare i flussi economici presunti futuri, pertanto maggiore è il suo valore, minore sarà il valore attuale di tali flussi.



Il tasso di attualizzazione misura quindi il rischio legato al verificarsi di un flusso futuro (finanziario o reddituale) derivante da un qualsiasi investimento.

Con il tasso di attualizzazione si potrà così trasformare il valore di un flusso da una data futura alla data di effettuazione della stima (valore attuale).

Il tasso maggiormente utilizzato nel caso di attualizzazione di flussi futuri di reddito è il **Capital Asset Pricing Model (CAPM)**, coincidente con il costo del capitale (Ke), che dovrà consentire una remunerazione del rischio (premio per il rischio) e una remunerazione per il differimento temporale del capitale investito.

Detto tasso, dunque, tiene conto, da un lato, del rendimento dei titoli ad aleatorietà quasi nulla o "più ridotta" (*risk free rate*), dall'altro, del livello specifico di rischio cui l'azienda appare soggetta (premio per il rischio).

La prima componente può essere fatta pari al rendimento dei titoli di Stato di scadenza medio-lunga, la seconda invece è di più difficile determinazione, dovendo racchiudere le incertezze collegate al profilo di rischio dell'azienda e alla sua capacità di operare in modo profittevole nel futuro, tenendo conto della sua storia, del suo posizionamento nel settore di riferimento, dell'evoluzione che si attende il management circa l'azienda e il settore, ecc.

In formula:

$$Ke = rf + P$$

dove

Ke = costo capitale di rischio

rf = rendimento medio dei titoli privi di rischio (o a basso rischio)

P = premio per il rischio

Laddove invece il premio per il rischio (P) è pari a:

$$P = \beta (rm - rf)$$

con

β = beta, coefficiente che misura il rischio cosiddetto sistematico ovvero la sensibilità del rendimento di un singolo investimento rispetto alla variazione del rendimento

rm = rendimento generale medio del mercato di riferimento

rf = rendimento medio dei titoli privi di rischio (o a basso rischio)



Tasso di rendimento "Risk Free" (i*)

Il tasso *risk free* è assunto pari a quello dei titoli di stato (BTP) a scadenza decennale che, alla data del 31/05/2025 risulta essere uguale al 3,48%¹.

Risk premium (r)

Il premio per il rischio è solitamente rappresentato dal rendimento medio del mercato, al netto dei rendimenti dei titoli privi di rischio, moltiplicato per un coefficiente che esprime la rischiosità del mercato stesso, secondo la formula $\beta (r_m - i^*)$.

Dove ad r_m (rendimento medio di mercato) è stato attribuito un valore pari al 7,9%, tenuto conto delle stime del Prof. Aswat Damodaran, relative al mercato italiano.

Al coefficiente beta è stato attribuito un valore pari a 1,01 desunto dallo studio del Prof. Aswat Damodaran relativo al settore restaurant/Dining.

Tenuto conto che il tasso risk free è stato assunto pari a 3,48%, il *risk premium* assume un valore del 4,46%.

Tenendo in considerazione i valori attribuiti alle singole componenti, si perviene ad un **tasso di attualizzazione pari al 7,94%**.

– Arco temporale di durata della rendita (n)

Il parametro (n) rappresenta il numero di anni selezionato al fine di calcolare i flussi di reddito che determinano il valore dell'azienda; in generale, quanto più tale periodo è esteso, tanto più aumenta il valore in quanto si presume che la redditività media si realizzi in un arco temporale maggiore.

Tenuto conto che, nella prassi professionale, l'arco temporale di riferimento per le aziende di piccola e media dimensione si attesta fra i 3 ed i 7 anni, tenuto inoltre conto dello stato di insolvenza della concedente, la scrivente ritiene congruo utilizzare prudenzialmente un **periodo di 5 anni**.

– Capitale netto rettificato (K)

Il capitale netto rettificato, è assunto pari al complesso dei beni materiali.

La scrivente ha assunto quale valore economico il valore netto contabile risultante dalla situazione economico-patrimoniale alla data di apertura della liquidazione giudiziale.

Vengono di seguito riportati i saldi dei conti riguardanti i beni materiali dell'azienda oggetto di stima.

IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI	PERIODO 01/01/2025 – DATA L.G.
IMPIANTI	€ 89.382
(FONDO AMMORTAMENTO)	-€ 18.683

¹ Il Sole 24 Ore, 30/05/2025.

IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI	PERIODO 01/01/2025 – DATA L.G.
ATTREZZATURE	€ 126.365
(FONDO AMMORTAMENTO)	-€ 80.807
MACCHINE D'UFFICIO	€ 5.438
(FONDO AMMORTAMENTO)	-€ 3.120
MOBILI E ARREDI	€ 33.400
(FONDO AMMORTAMENTO)	-€ 8.009
ALTRI BENI	€ 38.448
(FONDO AMMORTAMENTO)	-€ 36.774
TOTALE	€ 145.639
TOTALE IMMOBILIZZAZIONI	€ 145.639

Il valore complessivo dei beni materiali così determinato è pari a **€ 145.639**.

– **Rendimento del capitale investito (i x K)**

Quanto al rendimento del capitale ($i \times K$) lo stesso è determinato dal tasso di rendimento, che trova la sua efficace espressione nel costo del capitale proprio (Ke) come sopra quantificato nel 7,94%, moltiplicato per il capitale netto rettificato (K).

Il valore del rendimento del capitale investito così determinato è pari a € 11.563,74 (€ 145.639 x 7,94%):

– **Determinazione dell'avviamento con il metodo misto Patrimoniale - Reddituale**

L'applicazione della seguente formula

$$A = (R - K i) a n \neg i'$$

determina un valore dell'avviamento pari a **€ 55.033,95** così determinato:

$$A = (24.986 - 11.563,74) a 5 \neg 7,94\%$$

– **Valore complessivo dell'azienda**

Allo scopo di determinare il valore complessivo dell'azienda si è proceduto a sommare al valore dell'avviamento, **ammontante ad € 55.034 in cifra tonda**, il valore di stima dei beni mobili aziendali, nonché il valore delle merci presenti alla data di apertura della liquidazione giudiziale,

quantificate dal perito all'uopo nominato, in euro **97.624,62** (di cui € 93.224,12 per beni strumentali ed euro 4.400,50 per merce).

Il valore complessivo dell'azienda è dunque pari ad euro **152.659** in cifra tonda.



6. DETERMINAZIONE DEL CANONE DI AFFITTO AZIENDA

Preliminarmente si rappresenta che, l’istituto dell’affitto d’azienda può essere considerato un’operazione di natura straordinaria mediante la quale un’impresa (concedente) attribuisce a un’altra (affittuaria) il diritto alla gestione di un’azienda o ramo d’azienda dietro il pagamento di un corrispettivo.

Da un punto di vista normativo, il contratto di affitto di azienda è disciplinato dall’art. 2562 c.c. che per determinati aspetti rinvia ad altri articoli come di seguito riportati:

- articolo 2561, in merito alla salvaguardia del nome della ditta e della conservazione della sua destinazione d’uso;
- articolo 1615, con riferimento alla “gestione in conformità della destinazione economica della cosa”;
- articolo 2112, con cui vengono regolamentati i diritti e gli obblighi in caso di trasferimento d’azienda;
- articolo 2556, in relazione alla registrazione dei “contratti che hanno come oggetto trasferimento di proprietà o il godimento di azienda”;
- articolo 2557 sul divieto di concorrenza “per il periodo di cinque anni dal trasferimento”;
- articolo 2558 con riferimento al subentro dell’acquirente (affittuario) dell’azienda per i “contratti stipulati per l’esercizio dell’azienda stessa che non abbiano carattere personale”.

In un’ottica concorsuale, l’affitto d’azienda rientra tra gli strumenti a disposizione degli organi della procedura per la tutela del patrimonio di un’impresa insolvente.

Ciò posto, determinato il valore del complesso aziendale in **€ 152.659 in cifra tonda**, si procede ora, in conformità all’incarico ricevuto, alla determinazione del congruo canone di affitto dell’azienda.

Il canone di affitto per potersi ritenere congruo deve, normalmente, consentire al concedente un certo rendimento finanziario del capitale investito con una maggiorazione idonea quanto meno a coprire il rischio di perdita della funzionalità e dell’efficienza del processo aziendale nonché dell’eventuale insolvenza dell’affittuario.

Con riferimento alla determinazione del congruo canone di affitto d’azienda, la dottrina ha proposto varie metodologie (2):

² MECHELLI A., *La stima del valore congruo del canone di locazione nell’ipotesi di affitto d’azienda*, in Rivista dei Dottori Commercialisti n.7 – 2007. M. LACCHINI, *La determinazione del canone congruo di affitto di azienda nel concordato preventivo* in Ilfallimentarista.it. M. LACCHINI, R. TREQUATTRINI, *Sull’individuazione del canone “congruo” in ipotesi di affitto d’azienda (con particolare riguardo alle imprese in fallimento)*, in Rivista italiana di ragioneria e di economia aziendale, 1998; T. ONESTI, *Determinazione del canone ed aspetti contabili dell’affitto d’azienda*, in AA.VV., L’affitto d’azienda, Roma, 1996; T. ONESTI, *Alcune riflessioni sulla determinazione del canone d’affitto, sulla definizione delle differenze di inventariazione e sugli aspetti contabili del contratto di affitto d’azienda*, Roma, 1997. Risulta, inoltre, pubblicato il documento CNDCEC “*La determinazione del canone congruo di locazione d’azienda nelle procedure concorsuali*”, Roma 2016.

- a) il canone congruo potrebbe essere calcolato come prodotto tra il valore del capitale economico e un tasso di remunerazione del capitale investito nell'azienda locata. Il valore del capitale economico andrebbe determinato facendo ricorso a grandezze stock e non a grandezze flusso in quanto i flussi attesi rappresenterebbero l'incognita da determinare producendo problemi di circolarità. Per tale motivazione, sarebbe preferibile stimare il valore economico con metodi patrimoniali complessi ossia addizionando al patrimonio netto rettificato il valore dei beni immateriali non contabilizzati. Circa il tasso di remunerazione, esso andrebbe calcolato utilizzando il Capital Asset Pricing Model (C.A.P.M.) oppure la regola empirica di Stoccarda;
- b) il canone congruo potrebbe essere quantificato calcolando il prodotto tra il valore dell'azienda determinato secondo il metodo patrimoniale e una percentuale che dovrebbe essere inversamente proporzionale alla deperibilità delle componenti immateriali d'azienda e andrebbe determinata in un intervallo compreso tra zero e la redditività normale di settore;
- c) il canone congruo potrebbe essere determinato come prodotto tra il valore d'uso del patrimonio locato e un tasso di congrua remunerazione dell'investimento effettuato. Il valore d'uso andrebbe quantificato attualizzando i flussi attesi dal capitale dell'azienda oggetto del contratto di affitto. Circa il tasso di congrua remunerazione, esso dovrebbe essere determinato considerando innanzitutto il rischio di insolvenza del conduttore ossia l'alea legata alla possibilità che non sia in grado di fronteggiare gli impegni assunti con l'accordo. Il che dipende, da un lato, dalla situazione economico-finanziaria dell'affittuario, dall'altro, dalle garanzie che assistono il contratto. Inoltre, qualora le differenze inventariali che si manifestano dall'inizio alla fine del contratto non vengano determinate con riferimento alla variazione di capitale economico, ma solamente in relazione alle modifiche nelle consistenze patrimoniali, il locatore sopporta anche un rischio derivante dalla possibile riduzione del valore dell'avviamento. Anch'esso andrebbe considerato nel tasso impiegato per determinare il canone di locazione.

Le considerazioni formulate in ordine alla determinazione del canone di affitto d'azienda evidenziano impostazioni leggermente 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 saggio in questione, va evidenziato che esso andrebbe quantificato in relazione all'alea sopportata dal locatore che dipende da una pluralità di fattori quali il rischio operativo, il livello di solidità del conduttore, le garanzie prestate *et al.*

Si tratta quindi di valutare quattro distinte componenti:

- la remunerazione finanziaria del capitale investito;
- la copertura del rischio di perdita di funzionalità e di efficienza del complesso aziendale;

- la copertura del rischio di perdita dell'avviamento;
- la copertura del rischio di insolvenza dell'affittuario.

Pertanto, il saggio può attestarsi:

1. a un livello analogo al *free risk* rate nel caso in cui i fattori di rischio predetti e, in particolare, il rischio operativo siano contenuti. Questa situazione può essere considerata sussistente se il conduttore ha una notevole solidità patrimoniale, tale da giudicare la maturazione crediti per canoni nei confronti dell'affittuario caratterizzati da un livello di rischio basso;
2. ad un saggio che cumula al *free risk* rate una maggiorazione che tenga conto dei fattori di rischio suindicati, tendendo ad avvicinarsi al costo del capitale dell'azienda oggetto d'affitto. Il canone di locazione non può essere determinato applicando un saggio maggiore del costo del capitale perché - in situazioni normali - supererebbe i redditi attesi dal conduttore e, quindi, non vi sarebbe nessuna convenienza a gestire l'azienda (3). La situazione si verifica, soprattutto, quando il rischio operativo è elevato e il conduttore presenta una non indiscutibile solidità patrimoniale. In tale caso, infatti, il locatore matura crediti per canoni verso l'affittuario contraddistinti da un grado di rischio elevato.

In sintesi, il tasso di rendimento impiegabile per quantificare il canone di affitto può oscillare in un intervallo nel quale l'estremo inferiore è il tasso privo di rischio, mentre l'estremo superiore è il costo del capitale che, per semplicità, può essere determinato sulla base di dati medi settoriali.

Si procederà dunque a stimare il tasso correlato a ciascuno dei detti fattori, moltiplicando poi gli stessi per il valore dell'azienda così come determinato nei precedenti paragrafi per addivenire in esito alla sommatoria di dette componenti al valore del canone annuale di affitto di azienda.

In formula:

$$C = (i + R_a + R_i) \times W + \sum R_{si} \times CP_i$$

dove:

C = canone annuale d'affitto dell'azienda

i = tasso di remunerazione finanziaria del capitale investito

R_a = tasso di copertura del rischio di perdita dell'avviamento

R_i = tasso di copertura del rischio di insolvenza dell'affittuario

W = valore dell'azienda

R_{si} = tasso di copertura del rischio di perdita di funzionalità e di efficienza del complesso aziendale, stimato per ogni componente patrimoniale facente parte del ramo di azienda affittato

CP_i = componenti patrimoniali facenti parte dell'azienda affittata.

³ CNDCEC, *La determinazione del canone congruo di locazione d'azienda nelle procedure concorsuali*, Roma 2016.

6.1) Determinazione del tasso di remunerazione finanziaria del capitale investito (i)

Nella pratica estimatoria corrente, la remunerazione del capitale investito viene quantificata assumendo la redditività derivante da investimenti alternativi a medio termine privi di rischio. Si ritiene di fare riferimento al rendimento dei BTP a cinque anni.

L'ultimo dato disponibile riporta un rendimento dei BTP triennali dello 3,35%.

6.2) Determinazione del tasso di copertura del rischio di perdita dell'avviamento (Ra)

Tale fattore tiene conto, tra gli altri, delle caratteristiche strutturali del complesso aziendale, del rischio connesso al *change of control* e delle relative eventuali ripercussioni sui risultati economici. Nel caso di specie, inserito nell'ambito di un affitto d'azienda in sede concorsuale, il rischio di perdita dell'avviamento risulta, a parere della sottoscritta, nullo.

6.3) Determinazione del tasso di copertura del rischio di insolvenza dell'affittuario (Ri)

Il tasso di rischio in esame deve remunerare l'alea che l'affittuario, venendosi a trovare in una situazione di crisi, interrompa i pagamenti del canone di affitto alla locataria, la quale potrebbe dover intraprendere eventuali azioni giudiziarie finalizzate al recupero del credito e/o al rilascio dell'azienda.

Ai fini che qui interessano pare ragionevole prendere in considerazione un valore pari al 3,5%.

6.4) Determinazione del tasso di copertura del rischio di perdita di funzionalità e di efficienza del complesso aziendale

Il canone annuo deve ricoprendere un importo che consenta di recuperare la quota di ammortamento economico - e quindi la perdita di valore - subita dai beni oggetto dell'affitto.

Ciò considerato si ritiene adeguato considerare un coefficiente medio del 5% da applicare al valore dei beni così come individuati al paragrafo 5.1.

ooOoo

Compulsando infine tutte le variabili appena descritte con il valore dell'azienda determinato nel precedente paragrafo, la **scrivente ha determinato il congruo canone di affitto dell'azienda oggetto di stima (con esclusione del valore della merce) in un importo annuo di Euro 17.438, oltre iva.**

Con riguardo alla merce in magazzino, si segnala che nel contesto dell'affitto d'azienda le stesse sono considerate parte del complesso aziendale e pertanto rimangono di proprietà della concedente, l'affittuario ha solo il diritto di utilizzarle durante il periodo dell'affitto (l'affittuario non acquista la proprietà delle merci, ma ne ha la disponibilità per l'esercizio dell'attività).

Al termine dell'affitto, l'affittuario dovrà restituire le merci con un valore inventariato simile a quello determinato all'inizio dell'affitto o un controvalore in denaro.

7. CONCLUSIONI

La scrivente consulente, tenuto conto delle operazioni eseguite e rassegnate ai precedenti paragrafi, ha determinato il valore di stima del complesso aziendale in euro 152.659, individuando quale canone di affitto azienda un importo di euro 17.438 oltre iva annui.

Palermo, 23/06/2025

Il C.T.

Allegati:

1. bilanci 2022, 2023, 2024 e situazione aggiornata alla data di apertura della liquidazione giudiziale;
2. contratto di affitto immobile sito in Palermo, Via Alcide De Gasperi n. 173.