

FRANCESCO NONFARMALE

DOTTORE COMMERCIALISTA E REVISORE LEGALE

Via Scalzi, 20 - 37122 - VERONA

Tel. 045 - 8060411

pec: francescononfarmale@odceeverona.it

## TRIBUNALE DI VERONA

SEZIONE FALLIMENTARE

### **AURORA SRL**

**Liquidazione Giudiziale n. 112 del 01.08.2023**

Curatore: **Avv. Antonella Guarnieri**

### **Perizia di stima del più probabile valore dell'azienda alla data del 30.09.2023**

Sede legale: PESCANTINA (VR) - Via Nassar n. 26

Codice fiscale, p.iva e n. iscrizione Rea: 00283010239

Attività: **lavorazione e commercio all'ingrosso di metalli ferrosi**

## **Relazione di stima**

### **Premessa**

In data 2 gennaio 2024 il sottoscritto Dott. FRANCESCO NONFARMALE con studio in Verona (Vr), Via Scalzi n. 20, iscritto all'Albo dei Dottori Commercialisti ed Esperti contabili della Giurisdizione del Tribunale di Verona al n. 1414/A ed al Registro dei Revisori legali al n. 146181 con pubblicazione sulla gazzetta ufficiale n. 63 del 10/08/2007, è stato incaricato dall'avv. Guarnieri Antonella, giusta autorizzazione del Giudice Delegato del 14.09.2023 (doc. 1), domiciliata a San Giovanni Lupatoto (VR) in via Dott. F. Garofali n. 55, codice fiscale GRNNNL81E47D086R, in qualità curatore procedura di Liquidazione Giudiziale della società "AURORA S.r.l." avente sede legale a Pescantina (VR), Via Nassar n. 26, con capitale sociale di € 119.000,00= versato per € 119.000,00=, iscritta presso il Registro delle imprese di Verona al n. Rca 111241, Codice Fiscale e partita Iva 00283010239 di redigere una stima del valore aziendale con riferimento alla situazione contabile alla data del 30.09.2023.

#### Sommario

<b>1. Finalità della stima</b>	<b>3</b>
<b>2. Modalità di svolgimento dell'incarico</b>	<b>4</b>
<b>3. Descrizione dell'oggetto di stima</b>	<b>5</b>
3.1 Storia della società	5
3.2 Lo stato di crisi e l'affitto del ramo d'azienda	7
<b>4. Individuazione dei criteri di stima</b>	<b>9</b>
4.1 Oggetto della stima e metodo applicato	12
4.2 Il confronto con aziende comparabili	21
<b>5. Determinazione del congruo canone di affitto</b>	<b>23</b>
5.1 La scelta del metodo	23
5.2 Il congruo canone di affitto	26
<b>6. Conclusioni</b>	<b>27</b>

## 1. Finalità della stima

La presente perizia estimativa è redatta con la finalità di indentificare il valore economico attribuibile alla società AURORA S.r.l., al fine della determinazione del congruo valore di cessione dell'azienda. La società operava nel settore della siderurgia e svolgeva l'attività di fabbricazione e commercio di strutture metalliche e parti assemblate di strutture.

Ai fini della presente stima, l'azienda viene valutata nel suo complesso al fine di valutare la convenienza alla sua eventuale vendita in blocco rispetto alla vendita atomistica dei beni ricompresi nel perimetro aziendale. Nel caso specifico dell'alienazione dell'azienda l'art. 214, co. 2, del CCII stabilisce infatti, che la cessione debba essere effettuata con le modalità previste dall'art. 216 del CCII, in conformità a quanto disposto dall'art. 2556 c.c.: è, pertanto, necessario adottare procedure competitive – da eseguirsi con adeguate forme di pubblicità – e predisporre la presente relazione di stima. In particolare, l'art. 216 c. 1 e 2 del CCII stabilisce che *“I beni acquisiti all'attivo della procedura sono stimati da esperti nominati dal curatore ai sensi dell'articolo 129, comma 2. La relazione di stima deve essere depositata con modalità telematiche nel rispetto della normativa anche regolamentare concernente la sottoscrizione, la trasmissione e la ricezione dei documenti informativi, nonché delle apposite specifiche tecniche del responsabile per i sistemi informativi automatizzati del Ministero della giustizia. I modelli informatici delle relazioni di stima sono pubblicati sul portale delle vendite pubbliche e, quando la stima riguarda un bene immobile, deve contenere le informazioni previste dall'articolo 173-bis delle disposizioni per l'attuazione del codice di procedura civile. L'inosservanza della disposizione di cui al secondo periodo costituisce motivo di revoca dell'incarico. La stima può essere omessa per i beni di modesto valore. Il compenso dell'esperto è liquidato a norma dell'articolo 161, terzo comma, delle disposizioni per l'attuazione del codice di procedura civile.*

*Le vendite e gli altri atti di liquidazione posti in essere in esecuzione del programma di liquidazione sono effettuati dal curatore o dal delegato alle vendite tramite procedure competitive, anche avvalendosi di soggetti specializzati, con le modalità stabilite con ordinanza dal giudice delegato. Per i beni immobili il curatore pone in essere almeno tre esperimenti di vendita all'anno. Dopo il terzo esperimento andato deserto il prezzo può essere ribassato fino al limite della metà rispetto a quello dell'ultimo esperimento. Fatto salvo quanto previsto dall'articolo 147, comma 2, il giudice delegato ordina la liberazione dei beni immobili occupati dal debitore o da terzi in forza di titolo non opponibile al curatore. Si applica in tal caso l'articolo 560, commi terzo e quarto, del codice di procedura civile. Per i beni immobili e gli altri beni iscritti nei pubblici registri, prima del completamento delle operazioni di vendita, è data notizia mediante notificazione da parte del curatore, a ciascuno dei creditori ipotecari o i cui crediti siano assistiti da privilegio sul bene”.*

Il sottoscritto procede pertanto alla redazione della presente stima del valore dell'azienda oggetto di cessione.

## **2. Modalità di svolgimento dell'incarico**

Prima di procedere all'elaborazione degli elementi necessari alla valutazione e, dunque, di esprimere il giudizio valutativo è opportuno precisare su quali basi documentali si è svolto l'incarico.

La stima di un bene oggetto di scambio economico è un processo che inizia con l'individuazione dello scopo della perizia da redigere per giungere ad un giudizio professionale in relazione al criterio di valutazione adottato. Si tratta quindi di un giudizio che si fonda su criteri oggettivi riconosciuti dalla scienza economico-aziendale e dalla prassi professionale ma che contengono anche un tratto soggettivo del professionista chiamato ad esprimere il proprio giudizio.

Sotto il profilo operativo, la valutazione in oggetto si fonda sulle informazioni acquisite dai documenti contenuti nel fascicolo della procedura di liquidazione giudiziale della società Aurora S.r.l., nonché da ulteriore documentazione acquisita presso il curatore. L'esistenza fisica dei beni è risultata dall'attività di inventariazione effettuata dalla curatela, così come è stata al medesimo demandata la verifica dei titoli di proprietà dei beni e l'eventuale esistenza di gravami. In particolare, l'attività di inventario è stata svolta dal geom. Michele Cavarzere che si è occupato di valorizzare tutti i beni mobili presenti nei locali della società alla data dell'inventario.

La società svolgeva la sua attività nello stabilimento di Settimo di Pescantina (VR) in via Nassar, n. 26 così detenuto:

- 1- Immobili di proprietà di Aurora S.r.l. censiti al Catasto Fabbricati del Comune di Pescantina foglio 25 particella 317 sub 9, 10 e 11
- 2- Unità immobiliare di proprietà di terzi, nello specifico [REDACTED] Società per azioni, censito al Catasto Fabbricati del Comune di Pescantina al foglio 25 particella 317 sub. 8

Per quanto attiene la determinazione del valore dell'avviamento, lo scrivente, ha preso a riferimento la seguente documentazione:

- Visura storica camerale della società;
- Bilanci depositati relativi agli esercizi 2021-2022-2023;
- Visure e bilanci depositati delle società comparabili selezionate.

### 3. Descrizione dell'oggetto di stima

#### 3.1 Storia della società

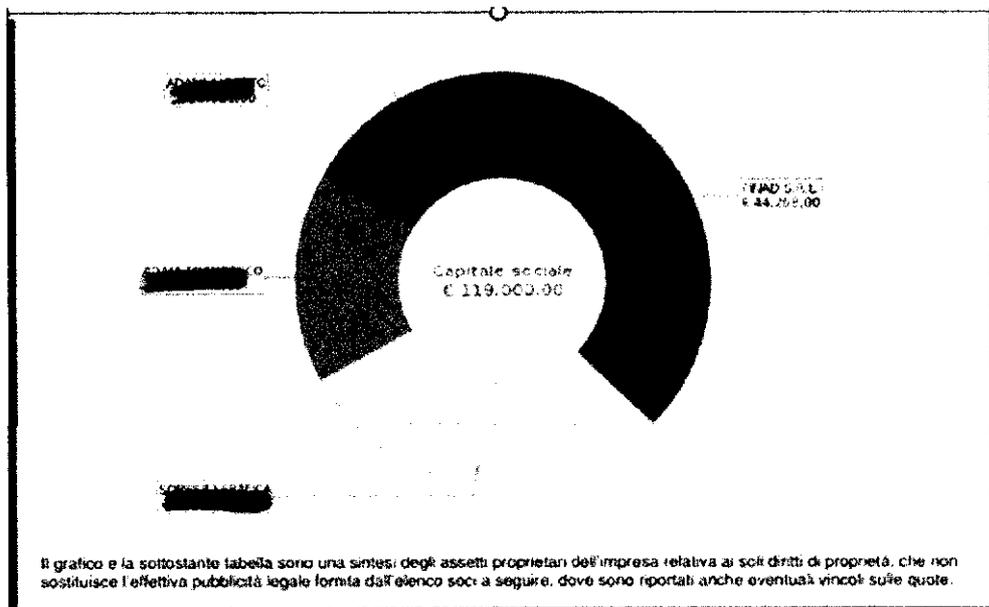
La società oggetto della presente stima è stata costituita in data 25.09.1967 ed iscritta presso la sezione ordinaria del Registro delle Imprese di Verona in data 25.09.1967 con codice fiscale 00283010239 e numero REA VR-111241 (doc. 2). Il capitale sociale della società è di euro 119.000,00 deliberato e sottoscritto, versato per euro 119.000,00. L'oggetto sociale come riportato in visura camerale prevede: *“la società ha per oggetto le seguenti attività:*

- il commercio all'ingrosso ed al minuto, sia in Italia che all'estero, di tutti i prodotti siderurgici, di sistemi di recinzione, di ferramenta, di sistemi di copertura, di chiusura e di coibentazione; di prodotti metallici, ferrosi e non ferrosi, di ogni altro materiale dell'industria siderurgica, attrezzatura e relativi accessori per l'edilizia, il commercio, l'agricoltura, l'artigianato, l'industria e l'hobbistica;*
- l'assunzione di appalti, commessi sia da enti pubblici che da soggetti privati, per la progettazione la lavorazione e l'installazione di strutture metalliche.*

*La società, esclusivamente per il raggiungimento dell'oggetto sociale, potrà altresì:*

- compiere tutte le operazioni mobiliari, immobiliari, finanziarie e commerciali opportune;*
- acquisire quote e partecipazioni di aziende, imprese, società ed enti di ogni tipo, in via non prevalente e non nei confronti del pubblico;*
- partecipare, in qualità di associante od associato, ad iniziative finanziarie, commerciali e industriali;*
- prestare, per obbligazioni della società o di terzi, garanzie reali e/o personali nei confronti di terzi in genere e di istituti di credito;*
- assumere o concedere mandati di agenzia e/o rappresentanza.”*

La compagine societaria alla data della presente stima risulta essere la seguente:



Il sistema di amministrazione prevede la presenza di un Amministratore Unico, carica ricoperta dal sig. [REDACTED], [REDACTED], codice fiscale [REDACTED], nominato con atto del 25.09.2014 ed in carica fino alla revoca.

I poteri attribuiti all'organo amministrativo dallo Statuto risultano essere i seguenti:  
*“all'organo amministrativo sono conferiti i più ampi poteri, sia per la gestione ordinaria che straordinaria della società. Pertanto, tale organo potrà compiere tutti gli atti necessari ed opportuni per l'attuazione ed il raggiungimento dello scopo sociale, fatta eccezione per quelli che la legge riserva tassativamente ai soci. Qualora la società sia amministrata da un consiglio di amministrazione sono di competenza del consiglio stesso le decisioni relative a:*  
*a) l'adozione, nel caso di diminuzione del capitale di oltre un terzo in conseguenza di perdite, dei provvedimenti di cui all'art. 2482-bis cod. civ.;*  
*b) la approvazione del progetto di fusione nei casi ed alle condizioni di cui agli artt. 2505 e 2505 bis del cod. civ.;*  
*c) l'emissione dei titoli di debito. nei casi sub a), b) e c) le decisioni del consiglio di amministrazione debbono essere adottate con deliberazione collegiale da far constare mediante verbale redatto da notaio per atto pubblico.*

*La rappresentanza della società di fronte ai terzi ed in giudizio spetta:*

- all'amministratore unico;
- al presidente del consiglio di amministrazione;
- all'amministratore delegato, nei limiti della delega;
- a ciascuno degli amministratori disgiuntamente in caso di amministrazione disgiuntiva;

- agli amministratori congiuntamente in caso di amministrazione congiuntiva con le modalità e i limiti stabiliti dai soci.

L'organo amministrativo potrà conferire parte dei suoi poteri a procuratori all'uopo nominati per singoli atti o categorie di atti, determinandone i poteri, le attribuzioni e gli eventuali compensi".

La società alla data di apertura della Liquidazione Giudiziale non era dotata di organo di controllo.

### 3.2 Lo stato di crisi e l'affitto del ramo d'azienda

Nel 2017 [REDACTED] (ora Aurora S.r.l.), versando in uno stato di crisi, valutava la possibilità di risanamento mediante la stipula di un accordo di ristrutturazione dei debiti ex art. 182-bis l. fall., con il quale implementare una manovra finanziaria che preveda un programma di ristrutturazione aziendale con continuità indiretta, mediante la stipula di un contratto di affitto di azienda, nonché la dismissione di un asset immobiliare non strumentale alla attività aziendale, tale da consentire il riequilibrio della situazione finanziaria ed economica.

In esecuzione di tale programma di ristrutturazione in data 07.03.2017 l'allora [REDACTED] [REDACTED] (ora Aurora S.r.l.) ha sottoscritto con [REDACTED] [REDACTED] (doc. 3) un contratto di affitto avente ad oggetto il ramo industriale e quello commerciale corrente nello stabilimento di Settimo di Pescantina (VR). Per quanto atteneva **l'azienda industriale** concessa in affitto era stata identificata nel seguente modo:

- (i) *i beni materiali relativi all'attività industriale dello stabilimento in Settimo di Pescantina impianti, macchinari, attrezzature- di proprietà della CONCEDENTE, ben noti alle parti e che, unitamente ai beni dell'azienda commerciale, di cui in seguito, sono elencati nel documento che si allega al presente atto sotto la lettera "B". Le Parti precisano che tale elenco è stato predisposto dalla CONCEDENTE e si riservano, pertanto, di modificarlo e/o integrarlo nel corso del processo di stesura dell'inventario, che verrà dalle stesse all'uopo redatto entro il 1° aprile 2017;*
- (ii) *le autorizzazioni, concessioni, licenze e/o permessi, nulla osta, atti d'assenso comunque denominati e/o altri provvedimenti, amministrativi e non, necessari per il legittimo e regolare svolgimento dell'attività dell'Azienda Industriale e/o per l'utilizzo dei singoli impianti, macchinari e attrezzature; ciò con l'impegno della CONCEDENTE a fare tutto quanto in suo potere al fine di ottenerne la voltura in favore dell'AFFITTUARIA, a far tempo dal 1° aprile 2017;*
- (iii) *i contratti con i fornitori, stipulati nell'ambito dell'attività dell'Azienda Industriale, non aventi carattere*

- personale e in corso alla data del 1° aprile 2017, come meglio precisato al successivo Articolo 7;*
- (iv) *le utenze e le assicurazioni stipulati nell'ambito dell'attività dell'Azienda Industriale, non aventi carattere personale e in corso alla data del 1° aprile 2017;*
- (v) *i soli contratti di lavoro subordinato in essere, con i dipendenti occupati nell'Azienda Industriale oggetto del presente Accordo, alla data di efficacia del 1° aprile 2017, come meglio precisato al successivo Articolo 7;*

*il tutto con espressa esclusione di tutti i crediti nonché di tutti i debiti afferenti all'Azienda Industriale, salvo quanto diversamente disposto al successivo Articolo 6.*

Per quanto atteneva invece l'**azienda commerciale** veniva identificata nel seguente modo:

- (i) *i soli beni materiali in proprietà della CONCEDENTE ben noti alle parti e che, unitamente ai beni dell'azienda industriale, di cui supra, sono elencati nel documento che si trova già allegato al presente atto sotto la lettera "B". Le Parti precisano che tale elenco è stato predisposto dalla CONCEDENTE e si riservano, pertanto, di modificarlo e/o integrarlo nel corso del processo di stesura dell'inventario che verrà dalle stesse all'uopo redatto in contraddittorio entro il 1° aprile 2017;*
- (ii) *tutti i beni immateriali -intendendosi per tali i software, diritti di autore comunque ottenuti, ivi incluso i diritti relativi a programmi per elaboratore (indipendentemente dalla loro eventuale registrazione), i marchi, i brevetti o le domande di brevetto, la ditta, le insegne, i loghi, i segni distintivi, anche atipici, i nomi di dominio internet, il sito internet, gli indirizzi di posta elettronica, i disegni, i modelli ornamentali e d'utilità, il know-how (ivi inclusi, a titolo meramente esemplificativo, i disegni e le specifiche dei prodotti e dei relativi componenti, le distinte base, i manuali di uso e manutenzione, i libretti delle parti di ricambio, i metodi, le procedure, le tecnologie, i segreti commerciali, le informazioni, i dati, i processi e i relativi documenti e rapporti su qualsiasi supporto) e ogni altro diritto di proprietà industriale e/o intellettuale, registrato e non, di proprietà o comunque legittimamente utilizzati dalla CONCEDENTE nell'esercizio dell'attività dell'Azienda Commerciale ed elencati nel documento allegato sotto la lettera "B";*
- (iii) *ogni autorizzazione, concessione, licenza e/o permesso, nulla osta, atto d'assenso comunque denominato e/o altro provvedimento, amministrativi e non, certificazione di qualità, certificazione e omologazione di prodotto, necessari e/o utili per il legittimo e regolare svolgimento dell'attività dell'Azienda Commerciale e/o per l'utilizzo dei singoli beni e attrezzature e/o per la commercializzazione dei prodotti; ciò con l'impegno della CONCEDENTE a fare tutto quanto in suo potere al fine di ottenerne la voltura in favore dell'AFFITTUARLA, a far tempo dalla data del 1° aprile 2017;*

- (iv) i contratti con i fornitori, stipulati nell'ambito dell'attività dell'Azienda Commerciale e industriale, non aventi carattere personale e in corso alla data del 1° aprile 2017, come meglio precisato al successivo Articolo 7;*
- (v) le utenze e le assicurazioni stipulati nell'ambito dell'attività dell'Azienda Commerciale e industriale, non aventi carattere personale e in corso alla data di stipulazione del presente Accordo;*
- (vi) i soli contratti di lavoro subordinato in essere, con i dipendenti occupati nell'Azienda Commerciale e industriale oggetto del presente Accordo alla data di efficacia del 1° aprile 2017, come meglio precisato al successivo Articolo 7;*
- (vii) tutte le informazioni confidenziali relative all'Azienda Commerciale e industriale, per tali intendendosi qualsiasi informazione o dato che non sia a oggi di pubblico dominio, relativo all'Azienda Commerciale e industriale, inclusi gli archivi e le liste clienti e fornitori, i rilevamenti e i rapporti, le informazioni promozionali e pubblicitarie, le informazioni finanziarie, le informazioni relative ai contatti e ai rapporti con i clienti e/o con i fornitori (ivi incluse le condizioni contrattuali e commerciali applicate), nonché le informazioni relative ai beni e servizi e al corrispettivo delle vendite e dei servizi di assistenza; il tutto con espressa esclusione, di tutti gli altri crediti nonché di tutti i debiti afferenti all'Azienda Commerciale, salvo quanto diversamente disposto dal successivo Articolo 6.*

Rimanevano espressamente escluse, sia dall'azienda industriale che da quella commerciale, le scorte di magazzino regolate dallo specifico articolo 15 del contratto che prevedeva che l'insieme delle materie prime, componenti, imballi, semilavorati, prodotti finiti e accessori di proprietà della concedente, venissero vendute all'affittuaria valorizzandole secondo il listino prezzi. I beni materiali relativi all'attività industriale dello stabilimento in Settimo di Pescantina sono stati identificati nell'allegato B del contratto di affitto (doc. 4).

In data 02.08.2023 il Tribunale di Verona con sentenza n. 112/2023 ha dichiarato l'apertura della procedura di Liquidazione Giudiziale della società. Con decreto del 2.08.2023, depositato il 08.08.2024 il Tribunale ha nominato quale curatore l'avvocato Antonella Guarnieri (doc. 5).

#### **4. Individuazione dei criteri di stima**

La stima del valore di un'azienda o di un ramo di essa, considerata come un complesso unitario di beni in grado di generare un reddito, non è un'attività tesa alla determinazione di un unico possibile risultato economico – patrimoniale. Esistono infatti diversi criteri di valutazione del reddito medio prospettico, del livello di rischio o del tasso di remunerazione del capitale investito che portano

---

necessariamente a diversi risultati proprio in funzione dei criteri utilizzati.

L'economia aziendale ha sviluppato diverse metodologie e criteri di valutazione che nella determinazione del valore di un'azienda alternativamente privilegiano il contenuto patrimoniale, reddituale o finanziario della stessa.

Ai fini dell'incarico ricevuto, per valore del capitale economico si intende il valore di riferimento in base al quale il complesso aziendale può essere "ceduto" senza considerare gli interessi specifici delle eventuali parti contraenti, in condizioni di assoluta libertà di agire e in possesso di un ragionevole grado di conoscenza delle condizioni di mercato e dei fatti rilevanti connessi all'azienda oggetto di valutazione. Si tratta pertanto di un valore svincolato da considerazioni legate a fattori soggettivi.

Sul piano metodologico, la società è stata sottoposta a Liquidazione Giudiziale ma l'attività è proseguita in capo alla società ██████████ per il tramite del già descritto contratto di affitto d'azienda del 07/03/2017, a rogito del notaio Art. Paladini repertorio n. 18478 con decorrenza dal 01.04.2017 e durata di 5 anni (doc. 6). Il contratto, che a norma dell'art. 184 CCII non viene sciolto all'esito della dichiarazione di liquidazione giudiziale, è stato proseguito dalla curatela previa modifica di alcune pattuizioni contrattuali ritenute incompatibili con la gestione e le finalità della procedura di insolvenza con decorrenza dal 16.01.2024; il contratto così modificato verrà a scadenza il 16.09.2024 (doc. 7).

**Ai fini della presente stima, pertanto l'azienda viene considerata in continuità al fine di dare un valore alla redditività che la stessa produrrebbe qualora l'attività continuasse in capo al cessionario e determinare quindi un valore dell'azienda in funzionamento.**

Per stimare il valore del capitale economico (W) della società Aurora S.r.l. alla data del 30.09.2023, il sottoscritto perito ha preso in considerazione i metodi valutativi generalmente utilizzati nella pratica e ha scelto tra questi quello ritenuto più adatto alla realtà aziendale oggetto di valutazione. I metodi riconosciuti nella pratica quelli sotto esposti.

**Il metodo patrimoniale semplice:** con tale metodo la società viene valutata in modo atomistico, prescindendo dalla funzionalità e dal grado di coordinamento della struttura. Precisamente, le attività vengono espresse secondo il loro presumibile realizzo, o il costo di riproduzione-sostituzione, e le passività in base al loro presumibile valore di estinzione. Pertanto, differentemente dai metodi basati sui flussi che definiscono il valore economico come l'insieme dei benefici netti derivanti dalle risorse impiegate, questa metodologia di valutazione si riconduce al valore di liquidazione delle risorse aziendali. Se tale metodo è relativamente semplice, nonché formalmente prudentiale e cauto,

soddisfacendo i principi di stabilità e dimostrabilità, di contro risulta palesemente parziale e statico, focalizzandosi esclusivamente sulla consistenza patrimoniale. Tale metodo, quindi, non giunge alla esplicita rappresentazione dell'avviamento, che sostanzialmente verrebbe "distribuito" nel valore corrente delle singole poste, con l'effetto di essere sistematicamente sottostimate rispetto alle metodologie che utilizzano il sistema del risultato atteso.

Nella sostanza, stante molteplici criteri connessi all'evoluzione e taratura di più sensibili metodologie di pianificazione e previsione, si tende ad assegnare al metodo patrimoniale la valenza di controllo, ovvero orientativa, con carattere di prudenzialità. Una volta concluse le operazioni di verifica dei valori degli elementi patrimoniali, il valore del patrimonio netto contabile viene rettificato in funzione delle differenze emerse e si ottiene così il valore patrimoniale dell'azienda generalmente denominato "patrimonio netto rettificato". Questo metodo di valutazione svolge un ruolo informativo insostituibile, consentendo la ripartizione del valore complessivo dell'azienda nelle sue singole componenti, intese come elementi dell'attivo e del passivo.

**Il metodo patrimoniale complesso:** rappresenta una integrazione del metodo patrimoniale semplice, in quanto consente di attribuire un valore separato anche a taluni beni intangibili. Esso assume particolare significato in presenza di ingenti valori di beni immateriali, la cui stima possa essere effettuata autonomamente, attraverso moltiplicatori di mercato o processi simili, oppure ove ricorra la necessità di determinare, con riferimenti oggettivi, il concorso di taluni beni intangibili nella formazione del valore.

**Il metodo reddituale:** utilizzando il metodo reddituale puro, il valore di un'azienda è determinato unicamente in funzione dei redditi che, in base alle attese, essa sarà in grado di produrre. Tale metodo è indicato per aziende operanti "a regime", senza particolari problemi finanziari, cioè aziende che sfruttano adeguatamente la loro capacità produttiva. Eventuali beni estranei al processo produttivo debbono ovviamente essere separatamente valutati mediante metodi appropriati. Tale metodo, impiegando l'attualizzazione dei flussi di periodo, prevede alcuni steps procedurali: la definizione temporale di prevedibile durata dei benefici attesi, la stima dei benefici futuri e la determinazione del tasso di attualizzazione. A differenza del metodo finanziario che si applica ai flussi di cassa attesi, assume come unità di misura il "reddito medio atteso", unità di misura che presenta una deduzione basata sui più recenti andamenti dei risultati storici, adeguatamente analizzati e trattati. In tal maniera si evita, in qualche modo, di incorrere nella discrezionalità ed aleatorietà più marcata dell'attualizzazione di redditi futuri calcolati come media di redditi puramente prospettici. Le

problematiche insite in tale approccio metodologico sono rappresentate, per esempio, dalla stima del beneficio economico (E.B.I.T. - Earnings Before Interest & Tax) prospettico (in termini di maggiori ricavi, minori costi o migliore redditività), dalla individuazione del tasso di attualizzazione (che deve comprendere la remunerazione del puro investimento di capitale e del rischio latente, inteso come la probabilità di non riuscire a conseguire i risultati economici prospettici), eventualmente del tasso di ponderazione (laddove vi sia incertezza nel conseguimento dei risultati più lontani), e dalla durata del beneficio.

**Il metodo misto EVA:** tale metodo (EVA – Economic Value Added) nasce come criterio di determinazione delle performance aziendali e conseguentemente è applicato anche come criterio di valutazione. Viene utilizzato per quantificare l'entità del valore che l'azienda crea per gli azionisti. Esso misura il sovra-reddito che l'impresa produce nello svolgimento dell'attività operativa al netto della congrua remunerazione del capitale di debito e di quello di rischio. Si tratta di un metodo particolarmente indicato per valutare le aziende che presentano tassi di crescita assai sostenuti.

**Il metodo dei multipli:** nella valutazione delle realtà aziendali è frequente il ricorso ai moltiplicatori e cioè al rapporto tra la capitalizzazione borsistica di analoghe società concorrenti e parametri diversi, quali, a seconda dei casi, l'utile netto, l'EBIT (Earnings Before Interest & Tax), l'EBITDA (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization), il fatturato, ecc.

La ragione del ricorso a tali metodi poggia su processi comparativi dell'azienda con i valori riconosciuti dal mercato per realtà affini.

#### 4.1 Oggetto della stima e metodo applicato

Con la presente stima viene valutata l'azienda nel suo complesso oggetto del contratto di affitto stipulato con la società [REDACTED] di cui si è specificato sopra. L'azienda è il complesso di beni organizzati dall'imprenditore per lo svolgimento dell'attività tipica della stessa; nel caso di specie la valutazione del sottoscritto perito si concentrerà sull'analisi della redditività dell'azienda ceduta in locazione, valutando i risultati ottenuti da [REDACTED] e tenuto conto del valore dei beni di proprietà della azienda oggetto di stima così come inventariati dal curatore in data 11.09.2023 (doc. 8).

In sede di inventario, per il quale il curatore si è fatto assistere dal Geom. Michele Cavarzere, sono stati identificati una serie di beni che successivamente lo stesso geometra ha provveduto a

Liquidazione Giudiziale della società AURORA S.r.l.

valutare. Si riporta di seguito l'elenco dei beni inventariati con il valore di perizia attribuiti dal geom. Michele Cavarzere.

DESCRIZIONE BENE	STIMA
1 Sega a nastro marca Bianco Mod. 280 matr. 284507 anno 2007	500,00 €
2 Sega a nastro FBM mod. Pluton matr. C01252 anno 2001	700,00 €
3 Pesa per ferro marca Fracasso circa mt. 4 con display portata 3000/6000 kg	500,00 €
4 Carroponte monotrave marca Demag T. 2,5 senza via di corsa circa mt 13	500,00 €
5 Pesa a ponte doppia interrata mt. 8 marca Odone	1.000,00 €
6 Pesa per ferro marca Fracasso mt. 2,20 circa, portata max 1500/3000 kg	400,00 €
7 Pesa per fetto marca Fracasso mt. 4 con display portata max 3000/6000 kg	500,00 €
8 Carroponte bitrave marca Cam Ton 5 senza via di corda, anno 1968 mt. 13	800,00 €
9 Box ufficio con all'interno scrivania, scaffale, poltrona, stampante	50,00 €
10 Dinamometro 5000 kg	100,00 €
11 N. 6 tubi per aspiratori fumi gialli smontati	100,00 €
12 Impianto di segatura marca Behringer completo di rulliere	1.500,00 €
13 Saldatrice Cemont SV 263	100,00 €
14 Saldatrice Fro Temarc 501	350,00 €
15 Saldatrice Fro MG 350	250,00 €
16 Levigatrice a nastro APM anno 1999	80,00 €
17 Vecchio compressore ABAC lt 100	50,00 €
18 Riscaldatore Major S 30	50,00 €
19 Sega a nastro Abas Finsomac anno 1996	400,00 €
20 Curvatubi OSCAM	100,00 €
21 Curvatubi Ercolina anno 2001 matr. 2010447	1.200,00 €
22 Vecchio trapano a colonna dismesso	30,00 €
23 Carrelo curvaferro inutilizzato	30,00 €
24 Vecchia punzonatrice GEKA n. 7490	300,00 €
25 Paranco manuale, n. 2 aspiratori e 2 porta ferro	20,00 €
26 Bilancere	20,00 €
27 Cantilever modulblok anno 2003 portata per mensola 1880/2200 kg	20.000,00 €
28 Carrello elevatore elettrico CAT EP35N n. 700470 anno 2021 altezza max 4500mm	18.000,00 €
29 Piccolo compressore	10,00 €
30 Scala a filo e sale fisse	200,00 €
31 Carroponte bitrave senza vie di corsa marca Vignati t. 5 circa mt. 11	1.500,00 €
32 Carroponte bitrave Venturini t. 5 mt. 11	500,00 €
33 Impianto di taglio al plasma Dami anno 2016, mod. HDS matr. 08HDS24	5.000,00 €
34 Punzonatrice IMS mod. Easy CNC anno 2006	2.000,00 €
35 Calamita	150,00 €
36 Reggiatrice Signode	25,00 €
37 Scaffali e porta ferro artigianali	100,00 €
38 Spogliatoio vecchi arredi	50,00 €

Perizia di stima del più probabile valore dell'azienda alla data del 30.09.2023

Liquidazione Giudiziale della società AURORA S.r.l.

DESCRIZIONE BENE	STIMA
39 Cantilever a 4 montanti	800,00 €
40 Sega a nastro bianco mod. 350 con rulliera	500,00 €
41 Sega Macc Non 350 S anno 2007	300,00 €
42 N.5 ganci per lamiera	100,00 €
43 Sega verticale marca ABAC anno 2004 Mod. KGS 610 S	500,00 €
44 Carroponte Bitrave senza vie di corsa marca HO IST. T. 5+5	1.500,00 €
45 Plasma Harris 100	500,00 €
46 Saldatrice filo Rebus Mig. 450	800,00 €
47 Trapano a colonna Serrmac TCO35 anno 2003	600,00 €
48 Trapano a colonna Serrmac TCO32 anno 2000	600,00 €
49 Saldatrice a fili OTC P402	1.000,00 €
50 Cutter 70	400,00 €
51 Banchi da lavoro artigianali con morsa	2.000,00 €
52 Cannello senza bombole	20,00 €
53 Saldatrice a filo Weco Power Pulse	800,00 €
54 Trapano magnetico	600,00 €
55 Transpallet	60,00 €
56 Compressore con deumidificatore allupo Atlas Copio	1.200,00 €
57 Saldatrice a filo OTC P402	1.000,00 €
58 Saldatrice a filo Erguss Wig 320	500,00 €
59 Saldatrice a filo Stel Max 403	500,00 €
60 Saldatrice a filo Stel 403	500,00 €
61 Saldatrice a filo Ergus WF 550/4	500,00 €
62 Trapano magnetico	600,00 €
63 Plasma 54 Elettro	150,00 €
64 Saldatrice a filo Stel Max 403	500,00 €
65 Aspiratore fumi portatile	100,00 €
66 Motoscopa a batteria uomo anno 1997	300,00 €
67 Pesa per ferro mt. 5 portata max 3000/6000 kg	500,00 €
68 Saldatrice a filo Stel MAX 403	500,00 €
69 Saldatrice a filo Wega 600 MIGQ	800,00 €
70 Cesoia Guifil GHE 1330 anno 1997	2.500,00 €
71 Pressa piegatrice Star Ermaksan TIPO 3100-120 anno 2022	6.500,00 €
72 Sega automatica completa di rulliere marca KASTO Mod. Kastotec a 5	9.000,00 €
73 Sega a nastro MACC	300,00 €
74 Punzonatrice per angolari FICEP mod CEPTRON anno 1990	300,00 €
75 Forca per gru gialla	50,00 €
76 Affila lame a due teste Aceti Macchine	80,00 €
77 Pesa per fetto circa mt. 4 Mastec portata max 3000/6000 kg	500,00 €
78 Linea di taglio foratura completa di rulliere marca FICEP mod.603 DNB Matr. 27391	4.000,00 €
79 N. 2 salatrici dismesse Arco e Stel	50,00 €

Perizia di stima del più probabile valore dell'azienda alla data del 30.09.2023

## Liquidazione Giudiziale della società AURORA S.r.l.

DESCRIZIONE BENE	STIMA
80 Plasma Stel Thor 123	300,00 €
81 Saldatrice Selco Unistep 320	250,00 €
82 Carroponte Hoist T 5+5	1.500,00 €
83 Carroponte Demag 5+5	1.500,00 €
84 Pesa a ponte interrata mt. 18	1.000,00 €
85 Lotto di saldatrice e idropulitrice	50,00 €
86 Trabatello smontato e scala	50,00 €
87 Cantilever a 4 montanti, n. 4 porta lamiera gialle	1.000,00 €
88 Autovettura Audi A8 Diesel CC 4134 KW240 anno 2006 targata CZ932ZP	500,00 €
89 Gruppo elettrogeno marca Mosa GE115PSX KVA 110	3.000,00 €
90 Pompa per gasolio	10,00 €
91 Trabatello e tubazioni smontate	50,00 €
92 Parete che riveste capannone	1.000,00 €
93 Autovettura Lancia Musa targata EF866VK sprovvista di libretto	1.000,00 €
94 Lotto di due trattorini taglia erba e un decespugliatore a scoppio	1.500,00 €
95 Arredamento reparto vendita	2.500,00 €
96 N.3 scrivanie, n. 3 poltrone girevoli, sedie, libreria 2 armadietti	300,00 €
97 N.4 Computer con monitor, tastiera e mouse	100,00 €
98 Stufa a pellet	300,00 €
99 Registratore di cassa Big II	50,00 €
100 Telefoni vari	50,00 €
101 Transpallet carrello rosso	70,00 €
102 N.4 portavasi in metallo sparsi nei locali	10,00 €
103 Sala server con rack e server	100,00 €
104 Divanetto rosso	50,00 €
105 Lotto di due scrivanie e 4 poltrone girevoli	50,00 €
106 Lotto di 3 computer varie marche	75,00 €
107 Scrivania e tavolo riunioni con 6 poltron, 2 poltrone girevoli	300,00 €
108 Computer con monitor, tastiera e mouse	25,00 €
109 Tavolino ovale con 5 poltrone	70,00 €
110 Televisore JVC	80,00 €
111 N. 4 stufette sparse	80,00 €
112 Scrivania ad angolo con poltrona e sedia	50,00 €
113 Computer con doppio monitor, tastiera e mouse	40,00 €
114 N. 4 scrivanie vari modelli con due poltrone e una sedia	150,00 €
115 Computer con doppio monitor, tastiera e mouse	40,00 €
116 Computer con Monitor Yashi, tastiera e mouse	25,00 €
117 Plotter HP Designjet 500	100,00 €
118 A noleggio n. 2 fotocopiatrici e macchine del caffè	300,00 €
119 Sala riunioni secondo piano con 50 poltrone rosse	500,00 €
120 Estintori	100,00 €

Perizia di stima del più probabile valore dell'azienda alla data del 30.09.2023

Liquidazione Giudiziale della società AURORA S.r.l.

DESCRIZIONE BENE	STIMA
121 Pareti divisorie con armadi negli uffici	1.000,00 €
122 Lotto di giacenze magazzino	4.000,00 €
123 Autocarro Iveco Eurotech Cursor 430 anno 2000	2.000,00 €
124 Arredi presso edificio adiacente	150,00 €
125 Autocarro Scania P.310DB con gru Bonfiglioi targato CU756WP	8.000,00 €
126 Autocarro Opel Vivaro Targato ED808SJ anno 2010	2.000,00 €
127 Mercedes classe A 180 CDI elegance targata CT460WA	1.500,00 €
128 Mercedes ML 270 CDI Targata BW281ST anno 2001	500,00 €
129 Gruppo di continuità Eli 200 VA RS232	- €
130 PC DELL con monitor 17"	- €
131 Portatile DELL M 90	- €
132 Server Compaq Prosigna 200 c/video 15"	- €
133 Server Dell Power Edge 2600	- €
134 Stampante HP Laserjet 110	- €
135 Televisore Samsung LCD 37"	- €
136 Impianto elettrico capannone	- €
137 Impianto elettrico capannone adeguamento	- €
138 Automazione cancello borinato	- €
139 Impianto telefonico Promelit	- €
140 Impianto videosorveglianza	- €
141 Autogru LIGE GM 80	500,00 €
142 Carrello Jungheinrich Mod. ETV Q 20	1.500,00 €
143 Monopattino elettrico	- €
144 Caldaia murale Luna	- €
145 Falciatrice Bertolini MNF-BT110	100,00 €
146 Impianto irrigazione	- €
147 Cassone per raccolta rottame ferro	500,00 €
148 Gabbia per tubo Cipriani N15	450,00 €
149 Gabbie per tubo Com.si n.4	120,00 €
150 Gabbie per tubo Manni Siderurgica n. 6	180,00 €
151 Radio comandi per carriponte	40,00 €
152 N. 4 Generatori di calore ir	- €
153 Programma cad	- €
	<b>139.805,00 €</b>

Il geom. Cavarzere ha stimato i suddetti beni singolarmente per un valore complessivo pari ad euro 139.805,00.

I risultati economici della società ██████████ degli ultimi 4 esercizi, secondo i bilanci depositati presso la Camera di Commercio di Verona (doc. 9), sono riportati nella tabella seguente:

## Liquidazione Giudiziale della società AURORA S.r.l.

<b>Conto economico</b>				
	<b>2022</b>	<b>2021</b>	<b>2020</b>	<b>2019</b>
<b>A) Valore della produzione</b>	<b>5.402.376,00</b>	<b>3.959.788,00</b>	<b>3.084.555,00</b>	<b>4.191.680,00</b>
1) Ricavi delle ven. e delle prest.	5.337.552,00	3.930.843,00	3.005.395,00	4.161.644,00
5) Altri ricavi e proventi	64.824,00	28.945,00	79.160,00	30.036,00
<b>B) Costi della produzione</b>	<b>5.276.644,00</b>	<b>3.905.360,00</b>	<b>3.058.198,00</b>	<b>4.161.258,00</b>
6) Per materie prime, suss., di con. e di merci	3.132.489,00	2.507.537,00	1.817.522,00	2.171.601,00
7) Per servizi	804.785,00	477.027,00	521.926,00	734.374,00
8) Per godimento di beni di terzi	204.681,00	175.497,00	103.816,00	455.582,00
9) Per il personale	<b>832.026,00</b>	<b>704.306,00</b>	<b>663.320,00</b>	<b>696.404,00</b>
a) salari e stipendi	589.548,00	500.411,00	464.563,00	497.938,00
b) oneri sociali	191.726,00	164.856,00	151.135,00	166.449,00
c) TFR	50.752,00	39.039,00	47.622,00	32.017,00
10) Ammortamenti e svalutazioni	<b>50.542,00</b>	<b>91.479,00</b>	<b>23.246,00</b>	<b>91.916,00</b>
a) amm. delle immobilizzazioni immateriali	15.699,00	30.429,00	12.084,00	8.996,00
b) amm. delle immobilizzazioni materiali	34.843,00	61.050,00	11.162,00	82.920,00
11) Var. delle rim. di mat. prime, suss., di con. e merci	238.018,00	-66.118,00	-81.277,00	-13.062,00
14) Oneri diversi di gestione	14.103,00	15.632,00	9.645,00	24.443,00
<b>Differenza tra valore e costi della produzione (A-B)</b>	<b>125.732,00</b>	<b>54.428,00</b>	<b>26.357,00</b>	<b>30.422,00</b>
<b>C) Proventi e oneri finanziari</b>	<b>-3.445,00</b>	<b>-6.953,00</b>	<b>-14.745,00</b>	<b>-8.986,00</b>
16) Altri proventi finanziari	2,00	0,00	0,00	0,00
17) Interessi e altri oneri fin.ri	3.447,00	6.953,00	14.745,00	8.986,00
<b>Risultato prima delle imposte</b>	<b>122.287,00</b>	<b>47.475,00</b>	<b>11.612,00</b>	<b>21.436,00</b>
<b>22) Imposte sul reddito dell'esercizio</b>	<b>39.227,00</b>	<b>23.776,00</b>	<b>8.499,00</b>	<b>10.010,00</b>
a) Imposte correnti	39.227,00	23.776,00	8.499,00	10.010,00
<b>23) Utile (Perdita) dell'esercizio</b>	<b>83.060,00</b>	<b>23.699,00</b>	<b>3.113,00</b>	<b>11.426,00</b>

Si fa presente che i risultati suesposti appaiono in linea con quelli realizzati da Aurora S.r.l. (doc. 10) nell'ultimo anno pieno di attività (il 2016) prima che l'azienda venisse ceduta in locazione ad [REDACTED]. Osservando, infatti, l'incidenza dei costi della produzione per materie prime e per servizi (B. 6) e B. 7)) sui ricavi caratteristici delle due aziende, si ottengono valori similari:

2022		INCIDENZA	2016		INCIDENZA
Ricavi	5.337.552,00 €	74%	Ricavi	3.757.540,00 €	79%
B6+B7	3.937.274,00 €		B6+B7	2.984.834,00 €	

Considerato quindi quanto sopra, il sottoscritto perito ritiene di poter ottenere risultati soddisfacenti determinando il valore di Aurora S.r.l. attraverso l'utilizzo congiunto di due metodi che esprimono un valore significativo dell'azienda oggetto della cessione.

Il primo metodo utilizzato per la determinazione del valore è il **metodo misto patrimoniale-reddituale** che consente di ottenere un risultato che consideri contemporaneamente l'aspetto patrimoniale e l'aspetto reddituale così da tenere conto dell'elemento di obiettività e verificabilità proprio del metodo patrimoniale, senza peraltro trascurare le attese reddituali, che sono concettualmente una componente essenziale del valore del capitale economico e rappresentate nei metodi reddituali.

Il fondamento di questa metodologia di valutazione d'azienda è basato sulla capacità da parte dell'azienda di produrre un sovrareddito rispetto al rendimento medio del comparto di riferimento. Tale metodo è generalmente utilizzato nel panorama nazionale per la valutazione delle piccole e medie imprese proprio perchè ingloba nella valutazione sia gli aspetti di natura patrimoniale che gli aspetti di natura reddituale.

La formula che consente il calcolo del valore dell'avviamento è la seguente:

$$W_m = K + (R - i) K a | n, i'$$

Dove:

- a. **R** è il reddito medio normalizzato determinato sulla base delle annualità 2019-2020-2021-2022.
- b. **n** è l'orizzonte temporale di riferimento che viene convenzionalmente definito in anni 5.
- c. **i** è il tasso di capitalizzazione che è stato definito secondo il criterio del "costo-opportunità" ovvero esprime la scelta di un tasso di rendimento offerto da investimenti alternativi e con rischiosità analoga a quella dell'azienda oggetto di valutazione. In particolare, lo scrivente ha determinato tale tasso attraverso il Capital Asset Pricing Model (CAPM) e quindi secondo la seguente relazione:

$$i = R_f + \beta (R_f - R_M)$$

dove  $R_f$  è il tasso risk free pari a 5% e  $R_m$  è il rendimento medio di mercato pari al 3,5%. Il  $\beta$  di settore è invece pari a 0,66. Il tasso utilizzato ai fini della presente stima è quindi pari al 4,01%.

- d. **K** è il capitale netto rettificato ovvero il valore attuale dei beni stimati dal Geom. Michele Cavarzere nel loro complesso pari ad euro 139.805,00 (doc. 11).

Di seguito si riporta il calcolo del reddito medio normalizzato sulla base delle annualità 2019-2020-2021 e 2022:

Descrizione	2022	2021	2020	2019
Risultato netto	83.060,00	23.699,00	3.113,00	11.426,00
- Imposte	39.227,00	23.776,00	8.499,00	10.010,00
Risultato ante imposte	122.287,00	47.475,00	11.612,00	21.436,00
- Gestione straordinaria	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Risultato ante gestione straordinaria</b>	<b>122.287,00</b>	<b>47.475,00</b>	<b>11.612,00</b>	<b>21.436,00</b>

Ponderazione risultato ante gestione straord.	<b>1,00</b>	<b>1,00</b>	<b>1,00</b>	<b>1,00</b>
---	-------------	-------------	-------------	-------------

R. ante G.S. medio ponderato	50.702,50
------------------------------	-----------

Fiscalità latente	<b>24,00%</b>	12.168,60
-------------------	---------------	-----------

<b>REDDITO MEDIO ATTESO (R)</b>	<b>38.533,90</b>
---------------------------------	------------------

Considerato quindi un tasso di interesse  $i$  pari al 4,01% e un orizzonte temporale pari a 5 anni, il valore economico della società sarebbe pari a:

Variabile	Valore
<b>R</b>	38.533,90
<b>i</b>	4,01%
<b>K</b>	139.805,00
<b>n</b>	5
<b>i'</b>	5,00%
<b>a   n,i'</b>	4,3295

**GOODWILL/BADWILL**

<b>(R - i K)</b>	<b>32.927,72</b>
------------------	------------------

**METODO DELLA STIMA AUTONOMA DEL GOODWILL  
con attualizzazione limitata del profitto medio**

$W_m = K + (R - i K) a   n, i'$	<b>282.364,79</b>
---------------------------------	-------------------

Il valore dell'avviamento, calcolato con il metodo misto patrimoniale reddituale con attualizzazione limitata del profitto, è pari ad euro 282.365.

Accanto a questo metodo che, come detto pone l'enfasi sulla produzione di reddito, è necessario prendere in considerazione anche un metodo, che diversamente dal precedente, non si basa su specifiche formule valutative ma deduce il valore direttamente da osservazioni di mercato, basandosi su prezzi emersi nelle negoziazioni borsistiche. In particolare, il sottoscritto perito, ha preso a riferimento il metodo del multiplo del EBITDA, grandezza che consente di non tenere conto di eventuali politiche di ammortamento.

L'EBITDA è un indicatore che aiuta a valutare il profitto di un'impresa, escluse le imposte, gli ammortamenti, i deprezzamenti e gli interessi aziendali e viene calcolato come di seguito rappresentato:

Descrizione	2022
Risultato netto	83.060,00
- Imposte	39.227,00
Risultato ante imposte	122.287,00
- Gestione straordinaria	0,00
Risultato ante gestione straordinaria	122.287,00
- Gestione finanziaria	-3.445,00
- Ammortamenti	50.542,00
- Svalutazioni crediti comm.	0,00
- Accantonamenti per rischi	0,00
<b>EBITDA</b>	<b>176.274,00</b>

<b>EBITDA</b>	<b>176.274</b>
---------------	----------------

Moltiplicatore (Value/EBITDA)	<b>4,5</b>
-------------------------------	------------

<b>ENTERPRISE VALUE</b>	<b>793.233</b>
-------------------------	----------------

Per l'industria manifatturiera con una media di dipendenti da 6-25 (target della società oggetto di valutazione) il multiplo dell'EBITDA utilizzato in Italia, risulta pari a 6,4 (doc. 12). Il sottoscritto perito ha ridotto tale multiplo a 4,5 in modo da tener conto dello stato di crisi in cui

versa la società oggetto della presente stima. Considerato quindi un valore di EBITDA di [REDACTED] per l'anno 2022 pari ad euro 176.274, il valore dell'avviamento calcolato con il metodo del multiplo dell'EBITDA risulterebbe pari ad euro 793.233.

<b>Multiplo EBITDA</b>	<b>Metodo misto</b>	<b>Valore medio</b>
793.223,00 €	282.365,00 €	<b>537.794,00 €</b>

Dalla precedente analisi emerge come mediante l'adozione del metodo "misto patrimoniale-reddituale", la determinazione del valore subisce l'influenza dei risultati economici ridotti ottenuti dalla conduttrice a seguito della sottoscrizione del contratto di affitto in quanto l'azienda versava sin dall'inizio in stato di crisi.

Al fine di sterilizzare tale effetto si è proceduto alla determinazione del valore tramite il metodo dei moltiplicatori dell'Ebitda che risulta neutrale alle dinamiche delle performance reddituali passate e del valore dei beni mobili facenti capo all'azienda ceduta. Tale metodologia, come detto, poggia le proprie assunzioni su parametri determinati in funzione degli andamenti del mercato (spesso regolamentato) con conseguente insensibilità e allontanamento dai parametri di valutazione propri del caso specifico.

Per quanto sopra e in virtù della dimensione dell'azienda oggetto di valutazione si è ritenuto congruo considerare quale valore da porre al test di confronto il valore medio riscontrato dall'applicazione delle due metodologie.

#### 4.2 Il confronto con aziende del settore comparabili

Al fine di verificare l'attendibilità del valore sopra ricavato, il sottoscritto perito ha provveduto a selezionare alcune aziende comparabili ad Aurora S.r.l per incidenza costi della produzione sui ricavi caratteristici e per codice attività. In particolare, sono state selezionate le seguenti tre aziende aventi sede nel triveneto:

1- [REDACTED]  
[REDACTED]  
[REDACTED]

Liquidazione Giudiziale della società AURORA S.r.l.

Le tre società su indicate presentano caratteristiche di fatturato non del tutto similari ad Aurora S.r.l., tuttavia l'incidenza dei costi della produzione (voce B. 6) e B. 7) del conto economico) sui ricavi caratteristici, rispecchia l'andamento di Aurora S.r.l.

2022		INCIDENZA	2022		INCIDENZA
Ricavi	5.337.552,00 €	74%	Ricavi	2.184.636,00 €	94%
B6+B7	3.937.274,00 €		B6+B7	2.055.697,00 €	

2022		INCIDENZA	2022		INCIDENZA
Ricavi	2.244.906,00 €	87%	Ricavi	2.686.423,00 €	84%
B6+B7	1.950.237,00 €		B6+B7	2.253.685,00 €	

Per queste società si è provveduto a calcolare il valore economico con il metodo del multiplo dell'EBITDA, riscontrando valori che, in considerazione dei fatturati inferiori rispetto ad [redacted] rispecchiano comunque l'andamento tenuto conto dello stato di crisi in cui versa l'azienda ex Aurora S.r.l. Per mantenere omogeneo il campione, anche a queste società è stato applicato un multiplo di 4,5 anziché di 6,4 quale multiplo di settore.

Partendo dai conti economici dei bilanci depositati dalle società campione (doc. 16) si ottengono i seguenti valori economici:

EBITDA	MULTIPLO	VALORE
176.274,00 €	4,5	793.233,00 €

EBITDA	MULTIPLO	VALORE
80.103,00 €	4,5	360.463,50 €

EBITDA	MULTIPLO	VALORE
107.214,00 €	4,5	482.463,00 €

---

[REDACTED]		
EBITDA	MULTIPLIO	VALORE
196.118,00 €	4,5	882.531,00 €

Le due società che, come valore di EBITDA e di incidenza costi caratteristici su ricavi caratteristici, si avvicinano di più ad Aurora S.r.l. sono [REDACTED]

Considerato il loro valore economico, risultante dall'applicazione del metodo dei multipli, è possibile sostenere che il valore economico di Aurora S.r.l. sia equo e coerente con l'andamento delle società comparabili sul mercato di riferimento.

## 5. Determinazione del congruo canone di affitto

### 5.1 La scelta del metodo

In tema di determinazione di un "congruo canone di affitto", la dottrina ha elaborato numerose teorie, giungendo alla conclusione che la scelta del criterio da utilizzare non possa prescindere dallo scopo che la valutazione stessa persegue. Lo scopo della presente stima risiede nella valutazione di una società per la quale è stata aperta una procedura di liquidazione giudiziale, allo scopo del successivo affitto della stessa o di un ramo di essa e quindi alla definizione del cosiddetto "congruo canone di affitto" da sottoporre alla valutazione del comitato dei creditori.

Nel merito la dottrina si è più volte espressa affermando che il valore del canone "congruo" di affitto risulta pari al prodotto tra il valore del capitale economico dell'azienda o del ramo d'azienda dato in locazione e un tasso di remunerazione del capitale investito nell'azienda locata. Allo scopo di determinare tale valore economico la dottrina sostiene che i metodi fondati su grandezze flusso, come quelli finanziari, reddituali e misti, possano essere di scarsa utilità in quanto i flussi attesi rappresentano proprio l'incognita da determinare. Per questa ragione il valore economico dell'azienda o del ramo d'azienda viene spesso calcolato ricorrendo ai metodi patrimoniali complessi, ovvero sommando al patrimonio netto rettificato il valore dei beni immateriali non contabilizzati.

Per quanto riguarda il tasso di remunerazione, viene determinato adottando la tecnica del Capital Asset Pricing Model (CAPM). La dottrina si è poi espressa anche in tema di affitto nel corso di fallimento ora liquidazione giudiziale, affermando che il valore del capitale economico dovrebbe essere determinato sempre ricorrendo al metodo patrimoniale complesso prevedendo

tuttavia, allo scopo di tener conto che l'azienda è insolvente e quindi incapace di remunerare in maniera "congrua" il capitale investito, di sottrarre dal valore così stimato l'ammontare di una correzione reddituale quantificata utilizzando i differenziali tra i redditi giudicati "congrui" ed i redditi normalizzati che verranno realizzati nei successivi 3-5 esercizi. Nel caso di cui alla presente stima, il valore del capitale economico è stato determinato con il metodo misto reddituale-patrimoniale in quanto l'attività, seppur per il tramite di un affitto d'azienda, è proseguita in capo ad altra società e quindi non sarebbe corretto escluderne la redditività.

Da ultimo anche il Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili ha emanato, a marzo 2016, il documento "La determinazione del canone congruo di locazione d'azienda nelle procedure concorsuali" (doc. 17), con il quale vengono dettate alcune linee guida per la determinazione del congruo canone di affitto sia nel caso di affitto stipulato prima dell'apertura della liquidazione, sia nel caso di contratto di affitto post apertura della liquidazione come nel caso della presente stima.

Secondo quanto definito dal Consiglio Nazionale le metodologie da tenere in considerazione sono essenzialmente tre:

- La prima metodologia è quella consigliata dalla dottrina, e già citata, dei metodi patrimoniali complessi con l'utilizzo del CAPM;
- La seconda metodologia prevede la determinazione del canone congruo attraverso 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;
- La terza metodologia prevede la determinazione del canone congruo come prodotto tra il valore d'uso del patrimonio locato e un tasso di congrua remunerazione dell'investimento effettuato.

Queste tre impostazioni sono accomunate dal fatto che il corrispettivo da erogare al proprietario per l'utilizzazione del complesso di beni necessari per l'esercizio dell'impresa deve essere quantificato come il prodotto tra il valore dell'azienda ed un appropriato tasso di rendimento. Questo tasso di rendimento andrebbe poi quantificato in relazione al rischio sopportato dal locatore che dipende da una pluralità di fattori quali il rischio operativo, il livello di solidità del conduttore, le garanzie prestate. In particolare, il Consiglio Nazionale fa una

distinzione in base al grado di rischio operativo:

- Rischio operativo contenuto ed il conduttore abbia una notevole solidità patrimoniale: in questa situazione il locatore matura crediti per canoni nei confronti dell'affittuario caratterizzati da un livello di rischio molto basso talchè il tasso da utilizzare non può discostarsi in modo significativo dal saggio privo di rischio, il cosiddetto free risk rate che può essere posto pari al rendimento dei titoli di Stato a medio lungo termine.
- Rischio operativo elevato ed il conduttore presenti alcune difficoltà da un punto di vista di solidità patrimoniale: in questa situazione il rischio gravante sul locatore aumenta e quest'ultimo matura crediti per canoni verso l'affittuario contraddistinti da un grado di rischio elevato talchè il tasso da utilizzare tende ad avvicinarsi al costo del capitale dell'azienda oggetto d'affitto.

Da un punto di vista operativo vengono quindi distinte due situazioni:

- a) Il proprietario si accolla esclusivamente il rischio di mancata riscossione dei canoni; l'affitto d'azienda è in questo caso assimilabile ad un'operazione di finanziamento nella quale il capitale prestato è il valore dell'azienda e i canoni rappresentano la remunerazione periodica assegnata al locatore. In questa situazione il canone di affitto dovrebbe essere così determinato:

$$C = i * W$$

Dove C è il canone di affitto,  $i$  è un tasso che riflette il rischio di inadempimento della controparte e  $W$  è il valore dell'azienda.

- b) Il proprietario si accolla anche il rischio derivante da eventuali variazioni negative di valore dell'azienda attribuibili a cattiva gestione da parte del conduttore. In questo caso il rischio è costituito da due componenti:

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

In questa situazione il canone di affitto dovrebbe essere così determinato:

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

Dove C è il canone di affitto,  $i$  è un tasso che riflette il rischio di inadempimento della controparte,  $s$  è una maggiorazione del saggio associata all'alea derivante dalla cattiva gestione e  $W$  è il valore dell'azienda.

In quest'ultimo caso il Consiglio Nazionale afferma però che *“la formula è una generalizzazione della precedente ed è stata riportata soprattutto per chiarezza espositiva in quanto, in caso di procedure concorsuali,*

*il prezzo di vendita è quasi sempre stabilito in sede di formulazione del contratto; in questa situazione, il proprietario non si accolla nessun rischio di variazione negativa del valore e, quindi la variabile s assume valore nullo”.*

Le osservazioni svolte evidenziano che il canone di locazione è difficilmente determinabile in astratto senza considerare le caratteristiche del conduttore. Infatti, non è possibile raffrontare la situazione di un affitto formalizzato con un soggetto caratterizzato da significative capacità gestionali e notevole solidità patrimoniale rispetto a un'altra nella quale il contratto venga stipulato con una controparte finanziariamente fragile e, per di più, con modeste competenze. Per tale motivazione, nel caso di gare per l'affitto di aziende appartenenti a procedure concorsuali, si potrebbe stabilire un canone minimo riferito a una situazione di basso rischio della controparte e valutare le offerte pervenute in relazione alle considerazioni precedentemente formulate (rischio operativo, solidità del conduttore, garanzie prestate et al.).

Per quanto attiene la presente stima, lo scrivente ha ritenuto di poter applicare la formula indicata dal Consiglio Nazionale per la determinazione del congruo canone di affitto, avendo già proceduto alla determinazione al valore dell'azienda.

## 5.2 Il congruo canone di affitto

Sulla scorta del percorso indicato dal Consiglio Nazionale, il sottoscritto ha determinato il congruo canone di affitto secondo la relazione:

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

Dove W è il valore economico dell'azienda oggetto di valutazione, i è un tasso che riflette il rischio ed s è una maggiorazione del saggio associata all'alea derivante dalla cattiva gestione.

Come riportato sul documento n. 65 del CNDC del maggio 2016 *“il tasso di rendimento impiegabile per quantificare il canone di locazione 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. Il saggio “i” può essere determinato anche facendo riferimento, in via preliminare, al costo medio del debito dell'azienda oggetto del contratto d'affitto. Tale tasso può essere desunto dalla documentazione bancaria disponibile oppure, in mancanza della stessa, tramite i dati di bilancio”.*

Osservando il settore di riferimento il tasso “i” determinato in una misura compresa tra il 8% e il 12% ma, nel caso di specie, il sottoscritto ha ritenuto congruo incrementare la soglia del saggio “s” al fine di tenere conto dei ridotti risultati economici ottenuti negli ultimi anni dalla conduttrice a seguito della sottoscrizione del contratto di affitto. Il tasso viene quindi fissato nella

---

misura del 12%.

In tale ottica moltiplicando il tasso riscontrato con il valore W dell'azienda come determinato precedentemente si avrebbe che:

**CONGRUO CANONE AFFITTO AZIENDA AURORA S.r.l.**

$$C = (i+s) \times \text{Valore economico}$$

<i>i</i>	12,00%
<i>Valore economico</i>	535.000,00 €
<i>metodo misto patrimoniale-reddituale</i>	

**Congruo canone affitto annuale 64.200,00 €**

## 6. Conclusioni

Dopo tutte le valutazioni effettuate dallo scrivente perito, si ritiene di poter definire il valore della società oggetto di valutazione arrotondato ad euro:

**VALORE ECONOMICO**  
**AURORA S.r.l.** **535.000 €**

Tale valore, derivante dalla media dei valori economici ottenuti applicando due diversi metodi, confrontato con il valore di società comparabili, si ritiene rispecchi il valore dell'azienda oggetto di stima tenuto conto dello stato di crisi ma anche della possibilità di continuazione dell'attività.

Il congruo canone di affitto invece può essere determinato nella somma arrotondata di euro:

**CONGRUO CANONE AFFITTO**  
**ANNUALE AURORA S.r.l.** **64.000 €**  
**Canone di affitto mensile** **5.300 €**

Tale valore, è stato calcolato secondo le linee guida del Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili, partendo dal valore economico ottenuto quale media dei valori ricavati applicando il metodo misto patrimoniale-reddituale e il metodo dei multipli al fine di

prendere a riferimento, anche nella determinazione del congruo canone, un valore non eccessivamente influenzato dai risultati ridotti della società conduttrice [REDACTED]

\*\*\*\*\*

Con quanto sopra esposto il sottoscritto ritiene di avere assolto esaustivamente l'incarico conferitogli e resta comunque a disposizione per gli eventuali chiarimenti necessari.

Verona, 09 aprile 2024

Il perito

- Dott. Francesco Nonfarmale -

