
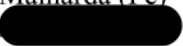


ELISABETTA FINI
DOTTORE COMMERCIALISTA
VIA BORGO DEI LEONI N. 26
44121 FERRARA
tel 0532 1770178 mail: elisabettafini@profira.it
elisabetta.fini@pec.commercialisti.it

RELAZIONE DI STIMA DELL'AZIENDA

“”
con sede in Via Cento n. 6/1
Vigarano Mainarda (Fe)
CF e PIVA 

società in liquidazione giudiziale
LG 18/2024 del 14/08/2024

La sottoscritta Elisabetta Fini, Dottore Commercialista con studio in Ferrara (Fe), Via Borgo dei Leoni n. 26, iscritta all'Albo dei Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili della Provincia di Ferrara al n. 256, espone di seguito le risultanze delle valutazioni compiute al fine di adempiere all'incarico conferito dal curatore della società [REDACTED] con sede in Vigarano Mainarda, Via Cento n. 6/1 codice fiscale, partita Iva e numero iscrizione al Registro Imprese di Ferrara e Ravenna 02481340400 n. REA FE 174402, nei confronti della quale è stata aperta la procedura di liquidazione giudiziale con sentenza del Tribunale di Ferrara n. 18-2024 del 14/8/2024.

*

INDICE:

1. Note introduttive

1.1 Limitazioni e assunzioni della stima - Data di riferimento della valutazione

1.2 Beni oggetto della stima

2. Informazioni di carattere generale

3. Documentazione esaminata

4. Introduzione ai metodi di valutazione aziendale

4.1 Settore di riferimento della società e premesse metodologiche

4.2 Principali metodi di valutazione

4.3 Metodo di valutazione adottato per la stima di [REDACTED]

4.4 Individuazione del valore dei marchi

5. Determinazione della componente patrimoniale e di quella reddituale

6. Valutazione della congruità del canone di affitto

7. Conclusioni

*

1. Note introduttive

Scopo del presente lavoro è quello di determinare il valore dell'azienda [REDACTED] Srl, in liquidazione giudiziale, della congruità del canone di affitto della stessa, nonché dei marchi posseduti.

Trattandosi di una valutazione relativa ad una azienda di pertinenza di una società in stato di insolvenza, così come accertato dal Tribunale di Ferrara, la stima deve necessariamente attenersi a ragionevoli principi generali di prudenza e di cautela che troveranno riflesso nella metodologia valutativa utilizzata.

La sottoscritta, nello svolgimento del proprio incarico, ha fatto riferimento ai Principi Italiani di valutazione (P.I.V) ed alla principale dottrina aziendalistica relativa ai più diffusi criteri di stima da adottare.

*

1.1 Limitazioni e assunzioni della stima - Data di riferimento della valutazione

A) Limitazioni e assunzioni della valutazione

Nello svolgimento dell'incarico la sottoscritta evidenzia che:

- non si è provveduto ad effettuare alcuna verifica sulla veridicità dei dati contabili, che sono stati assunti così come risultanti dai bilanci e dalle situazioni contabili fornite dalla società;
- la valutazione è eseguita sulla base dei dati storici e non vi è pertanto alcuna garanzia sui risultati economici attesi, non essendo stato effettuato alcun piano aziendale di risanamento;
- la valutazione del capitale economico di una azienda è sempre caratterizzata da incertezza e soggettività, seppure maturata ad esito della verifica della globalità delle informazioni messe a disposizione,
- l'elaborato deve intendersi unitario e, pertanto, le singole parti che lo costituiscono non

possono essere utilizzate singolarmente e/o separatamente le une dalle altre;

- l'elaborato è stato predisposto per il solo specifico utilizzo individuato nell'incarico conferito ed è riferito esclusivamente alla data assunta a fondamento della valutazione, ben potendo il valore dell'azienda mutare tempo per tempo in modo anche significativo (sia in positivo che in negativo) per effetto della gestione corrente,

B) Data di riferimento della valutazione

La valutazione della azienda deve intendersi riferita alla data del 14/08/2024, data della sentenza pronunciata dal Tribunale di Ferrara di liquidazione giudiziale di [REDACTED]

*

1.2 Beni oggetto della stima

Costituiscono parte del valore dell'azienda i seguenti beni:

- **complesso immobiliare** composto da: un magazzino, con annessi uffici, un laboratorio ed un negozio che è stato oggetto di stima da parte dell'esperto incaricato Geom. Michele Cervellati, il quale ha indicato in euro 267.000 il possibile valore dell'intero compendio aziendale (**doc. 1**);

- **macchinari e attrezzature** specifiche per la produzione, il confezionamento e l'etichettatura di prodotti cosmetici oltre a impianti di osmosi, di refrigerazione e di aria compressa, scaffalature di varie portate per lo stoccaggio delle materie e prodotti, attrezzature per la movimentazione e il sollevamento come un carrello elevatore, un transpallet elettrico e vari transpallet manuali; attrezzatura da laboratorio per la ricerca e controllo, arredi specifici da laboratorio, arredi da ufficio, macchine informatiche, attrezzature per la pulizia e le **rimanenze di magazzino specifiche per prodotti cosmetici** suddivise in materie prime, semilavorati, packaging "marchiato" e prodotti finiti che sono stati oggetto di analitico inventario e di stima da parte dell'Istituto Vendite Srl che ha indicato il valore dei cespiti in complessivi euro 127.235

(doc. 2);

-i seguenti **marchi (doc. 3):**

- Esteticare – depositato in data 19/05/2017;
- Global Cosmesi - depositato in data 19/05/2017;
- Happy Beard – depositato in data 19/05/2017;

**

2. Informazioni di carattere generale

La società [REDACTED] a socio unico, con sede in Vigarano Mainarda (FE) Via Cento n. 6/1 CF e Piva [REDACTED], svolgeva la produzione e la vendita al minuto ed all'ingrosso di profumi, prodotti cosmetici per il trucco, l'igiene, la pulizia e la cura della persona.

Con contratto di affitto del ramo di azienda del 7 maggio 2024 (atto del Notaio dott.ssa Selene Baldassari di Bologna, Rep. 681 Racc. 576 - **doc. 4**), la società [REDACTED] Unipersonale ha concesso in affitto alla società [REDACTED], con sede in [REDACTED] [REDACTED], il ramo d'azienda costituito da:

- complesso immobiliare in cui è svolta l'attività e contraddistinto al catasto fabbricato del Comune di Vigarano Mainarda al Fg. 31 e con i mappali 188, sub 6, sub 8, sub 19 cat. C/2; mappali 188, sub. 24 cat. C/1, mappali 188 sub. 16 e sub. 17 Cat. F/1;
- macchinari, le attrezzature e le rimanenze di magazzino oggetto di contratto di somministrazione normato nel contratto stesso;
- i contratti di lavoro subordinato con i dipendenti;
- i contratti di somministrazione di tutte le utenze; il software e l'utilizzo dei marchi HAPPYBEARD e ESTETICARE,
- le commesse in corso analiticamente indicate nell'atto;
- il know how e tutte le certificazioni di qualità;

il tutto ad un prezzo annuo di euro 52.200 oltre accessori di legge.

Per quanto riguarda le rimanenze di magazzino, il contratto prevede l'impegno della concedente a somministrare tutte le rimanenze al prezzo unitario indicato nel documento allegato al contratto stesso.

Il contratto prevede, inoltre, la possibilità per l'affittuario di esercitare un diritto di prelazione in caso di successiva vendita della azienda da parte del curatore, essendo espressamente indicata la volontà di [REDACTED] di presentare istanza di accesso alla liquidazione Giudiziale.

Con ricorso depositato in data 26/7/2024 il Tribunale di Ferrara apriva il procedimento unitario 57-1/2024 cui ha fatto seguito, in data 12/08/2024, la sentenza che ha dichiarato l'apertura della liquidazione giudiziale, con nomina della Dott.ssa Giovanna Stefanelli quale Curatore e Giudice Delegato la Dott.ssa Anna Ghedini.

*

La valutazione della congruità del canone di affitto dell'azienda è già stata oggetto di stima da parte del dott. Maurizio Bettini, Dottore Commercialista con studio in Copparo e Ferrara, il quale ha indicato nel valore di euro 52.500 annui il prezzo del canone ritenuto congruo calcolato applicando un tasso di remunerazione del capitale con l'approccio del Capital Asset Pricing Model (la formula individua il tasso di remunerazione del capitale nella somma del tasso free risk per il prodotto fra il differenziale individuato fra tasso free risk e il tasso medio di remunerazione del settore moltiplicato per l'indice di rischiosità specifica dell'operazione).

La valutazione effettuata dal dott. Bettini, esposta in una relazione allegata alla presente (**doc. 5**), è stato oggetto di valutazione da parte della scrivente per certificare la congruità del canone.

*

3. Documentazione esaminata

Nell'espletamento dell'incarico conferito la scrivente ha esaminato, in particolare, la seguente documentazione messa a disposizione dal curatore della liquidazione giudiziale:

- a) bilanci di esercizio relativi alle annualità 2019-2023 (ultimo bilancio depositato),
- b) situazione contabile al 13/08/2024 data di apertura della liquidazione giudiziale,
- c) dichiarazioni IVA relative alle annualità 2021, 2022 e 2023;
- d) libro dei cespiti al 31.12.2024 con relazione di stima dell'inventario effettuata dall'Istituto Vendite Giudiziarie;
- e) relazione di stima del patrimonio immobiliare predisposta dall'esperto Geom. Michele Cervellati;
- f) verifica dei marchi estratta dal pubblico registro tenuto presso l'Ufficio Italiano Brevetti e Marchi di competenza del Ministero dello Sviluppo Economico;

** ** *

4. Introduzione ai metodi di valutazione aziendale

4.1 Settore di riferimento della società e premesse metodologiche

Per poter valutare il patrimonio economico di una azienda, occorre tener conto dei seguenti principali fattori:

- il settore di attività;
- la localizzazione delle attività (ad esempio la vicinanza o meno a raccordi autostradali o le caratteristiche fisiche dell'attività commerciale);
- la storia ed il posizionamento storico nel mercato di riferimento della attività da stimare;
- l'andamento del mercato del settore oggetto di indagine;
- l'andamento del fatturato, la capacità di produrre reddito delle società da valutare, gli utili realizzati o le perdite conseguite;
- la presenza del patrimonio immobiliare e mobiliare della società che deve essere stimato autonomamente.

Per quanto riguarda in particolare il settore di attività, XXXXXXXXXX operava, come dice il nome stesso, nel settore della cosmesi che è caratterizzato da una elevata dinamicità dovuta alla

esigenza di comprendere i comportamenti dei consumatori finali, intercettarne le esigenze ed canalizzare gli investimenti nelle innovazioni tecnologiche soprattutto con riguardo alla crescente richiesta di prodotti di elevata qualità merceologica e “sostenibili” (ad esempio nel settore della cosmesi è rilevante la circostanza che un prodotto sia biologico o cruelty free).

4.2 Principali metodi di valutazione

Ai fini della stima del valore economico di un complesso aziendale, la principale dottrina aziendalistica ha elaborato diversi metodi, fra i quali i più - tradizionalmente - noti sono i seguenti:

- metodi patrimoniali,
- metodi reddituali,
- metodi finanziari.
- Metodi misti
- metodo basato su approcci comparativi

Le principali caratteristiche dei predetti metodi possono così sinteticamente dettagliarsi:

1) metodo patrimoniale consiste nella valutazione analitica delle singole componenti patrimoniali, attivo e passivo, che compongono il capitale. Il metodo, largamente diffuso per la stima di aziende fortemente patrimonializzate, si distingue in semplice e composto a seconda del fatto che nella stima venga effettuata o meno la valorizzazione autonoma di quelle componenti immateriali che non risultano espresse in bilancio (i cosiddetti intangibles fra i quali rientra l'avviamento);

b) metodi reddituali - Il metodo reddituale individua il valore della azienda sulla base dei flussi di reddito che la stessa (si presume) sarà in grado di generare. Tale metodo presuppone che il valore di un'azienda dipenda pressoché esclusivamente dalla capacità reddituale della stessa, con la conseguenza che la mera dotazione patrimoniale dell'azienda non incide, di massima, sulla stima. Il reddito assunto quale base per la stima deve essere normalizzato,

ossia depurato delle componenti straordinarie, e valutato in un'ottica prospettica idonea a rappresentare la redditività attesa calcolata ed attualizzata attraverso l'applicazione di un tasso che deve tener conto di una adeguata remunerazione del rischio sopportato (da qui discende l'elevata aleatorietà del criterio reddituale che è viziato dalla soggettività dei tassi applicati);

c) metodi finanziari - tali metodi sono fondati, di massima, sulla stima del valore attuale dei flussi di cassa prospettici dell'azienda, ossia sulla liquidità che la stessa sarà ragionevolmente in grado di produrre ed eventualmente distribuire ai soci nei successivi esercizi, pur tenuto conto degli impegni che dovranno comunque essere regolarmente onorati.

E' un metodo che è idoneo a rappresentare aziende di grandi dimensioni, che attuano dei piani industriali a medio termine; anche tale metodo può presentare notevole aleatorietà, poiché per l'applicazione dello stesso occorre ipotizzare, ad esempio, l'andamento dell'azienda nel futuro (tasso di crescita o di decrescita), nonché la politica di investimento che dovrà essere adottata dagli Organi sociali preposti.

d) metodo misto patrimoniale - reddituale - tale metodo prende in considerazione contemporaneamente sia gli aspetti patrimoniali che quelli reddituali, poiché si fonda sul principio che l'azienda sia costituita da un aggregato patrimoniale in grado di produrre, in un futuro prossimo, risultati economici tangibili per gli investitori. Il metodo misto comprende due fattori: il capitale netto rettificato e l'avviamento calcolato quale reddito medio differenziale atteso per un numero definito di anni, attualizzato.

e) metodo basato su approcci comparativi - L'approccio comparativo è fondato sull'idea di stimare il valore del capitale economico di un'azienda partendo dai prezzi di borsa di aziende simili quotate (stock market multiples) o dai prezzi negoziati in transazioni comparabili (deal multiples). Tale metodo stima il valore dell'azienda in funzione delle valorizzazioni evidenziate in transazioni di mercato che abbiano avuto ad oggetto, in un arco temporale determinato, realtà comparabili con la società oggetto di valutazione.

*

4.3 Metodo di valutazione adottato per la stima di [REDACTED]

La scelta di un metodo di valutazione è condizionato dal contesto in cui la stima viene richiesta e dalle informazioni che sono a disposizione dello stimatore.

A tale proposito è opportuno rammentare che la presente valutazione è riferita ad una azienda in liquidazione giudiziale, la cui attività sta proseguendo attraverso un contratto di affitto d'azienda che consente di non disperdere il patrimonio aziendale acquisito.

Trattandosi di società in procedura, la cessione dell'azienda avverrà al netto delle passività e dei crediti, che resteranno a carico della liquidazione giudiziale, e verranno ceduti solo gli assets che costituiscono già l'oggetto del contratto di affitto di azienda in essere fra [REDACTED] e [REDACTED], ossia:

- il patrimonio immobiliare;
- i beni materiali (attrezzature e cespiti);
- Le rimanenze
- le commesse ed i rapporti commerciali in corso;
- i contratti di lavoro subordinato;
- i contratti di somministrazione delle utenze
- i beni immateriali compresi dei marchi registrati HAPPYBEARD e ESTETICARE;
- il know how aziendale

I singoli elementi compongono nel loro insieme l'azienda che sarà ceduta quale unica entità per non disperderne il valore.

In considerazione del fatto che la società oggetto di stima è in continuità indiretta e che, come verrà esposto nel corso della esposizione, dall'esame dei bilanci non sembra esistere un avviamento che incrementi il valore della stessa, la scrivente ritiene che il metodo più idoneo per rappresentare il valore di [REDACTED] sia il metodo patrimoniale senza la

valorizzazione autonoma dell'avviamento.

Le voci che compongono il patrimonio della società, sono le seguenti:

a) Il patrimonio immobiliare

Il patrimonio immobiliare è stato oggetto di stima da parte dell'esperto Geom. Michele Cervellati, incaricato dalla curatrice al fine di individuare il valore di mercato degli immobili di proprietà di ██████████.

Il valore finale dei beni immobili, tutti censiti al foglio 31 del Catasto Fabbricati del Comune di Vigarano Mainarda (FE) è stato così indicato dal perito incaricato :

Lotto A Magazzino (mapp. 188 sub. 6) € 28.875,00

Lotto B Magazzino (mapp. 188 sub. 8) al P.T. € 90.495,00

Uffici (mapp. 188 sub. 8) al piano primo € 29.070,00

Lotto C Laboratorio (mapp. 188 sub. 9) al piano terra € 52.275,00

Uffici (mapp. 188 sub. 9) al piano terra € 26.565,00

Uffici (mapp. 188 sub. 9) al piano primo € 27.055,00

Lotto D Magazzino (mapp. 188 sub. 19) € 32.037,50

Lotto E Negozio (mapp. 188 sub 24) al piano terra € 11.800,00

Ufficio (mapp. 188 sub 24) al piano primo € 16.520,00

Il valore totale di euro 314.692 è stato quindi ridotto dall'esperto al minor valore di euro 267.000, tenuto conto dell'abbattimento del 15% dovuto alla immediatezza della vendita e delle irregolarità edilizie e catastali, rinvenute.

Il totale dei cespiti immobiliari è infine stato pertanto indicato dall'esperto in un valore netto di euro **267.000**.

L'importo stimato è di poco superiore al valore netto contabile dei cespiti iscritti a bilancio al 13/8/2024, che presenta un saldo al netto dei fondi di euro 255.793.

b) I beni materiali

I beni materiali sono composti dalle attrezzature e macchinari che sono stati inventariati dal curatore e valorizzati dall' [REDACTED]

Il valore finale delle macchine ed attrezzature è stato indicato in euro **95.735** rispetto al valore contabile al 14/8/2024 che presenta un saldo netto di euro 155.383,40.

La significativa riduzione del valore dei cespiti è dovuta alla natura puramente liquidatoria della vendita dei beni, alla modalità di vendita che deve essere adottata (vendita in “in blocco”) e tenuto conto dell'onere che dovrebbe essere sostenuto per l'eventuale smontaggio e trasporto dei beni posti in vendita.

c) Le Rimanenze: le rimanenze iscritte a bilancio alla data di apertura della procedura di liquidazione ammontano a complessivi euro 215.533, di cui euro 25.000 riferite alle materie prime, euro 34.540 ai semilavorati, euro 128.635 al packaging ed euro 27.358 per merci finite. La stima effettuata dall'I.V.G Srl porta al minor valore di euro **31.500** così suddiviso: euro 2.500 per i prodotti semilavorati, euro 1.000 per il packaging in rimanenza; euro 8.000 per le materie prime ed euro 20.000 per i prodotti finiti. La significativa riduzione del valore del magazzino è dovuta alla deperibilità dei prodotti, la cui scadenza determina la vendibilità o meno degli stessi, e alla presenza di un consistente magazzino di confezioni con la stampigliatura dei marchi di proprietà dell'azienda, per le quali non vi è alcuna vendibilità.

d) le commesse e i rapporti commerciali in corso. Nel contratto di affitto di azienda risultano annoverate in modo generico “*le commesse ed i rapporti commerciali individuati nell'allegato C del contratto stesso*” nei quali subentra l'affittuario [REDACTED]. Il contratto di cui all'allegato C menzionato, è un accordo di segnalazione sottoscritto fra la [REDACTED] e la società [REDACTED] u.s. con il quale la prima ottiene il riconoscimento, in qualità di segnalatrice, di un compenso pari al 5% sugli ordini ricevuti dalla seconda società da una terza

azienda cliente della prima. Di fatto [REDACTED] con il contratto di affitto, concede a [REDACTED] a subentrare nel diritto a percepire una provvigione del 5% sugli ordini ricevuti da [REDACTED] dai clienti di [REDACTED]

Trattandosi di provvigioni attive relative ad un contratto triennale scaduto alla fine del mese di novembre 2024, la sottoscritta ritiene che le stesse non costituiscano un asset del quale dover tener conto ai fini del presente lavoro.

e) i contratti di lavoro subordinato.

Nel contratto di affitto del ramo di azienda risultano ceduti i contratti di lavoro subordinato relativi a n. 11 dipendenti con il relativo debito per TFR maturato alla data di sottoscrizione del contratto che ammonta ad euro 135.503,77 (DOC. 6)

f) i contratti di somministrazione delle utenze La posta relativa ai contratti di somministrazione di lavoro subordinato non rileva ai fini del valore della cessione dell'azienda

4.4 Individuazione del valore dei marchi

[REDACTED] è proprietaria dei seguenti tre marchi che risultano regolarmente registrati e vigenti (la validità di un marchio è di 10 anni dal deposito della domanda e può essere rinnovata):

- **Esteticare** – marchio depositato il 19/5/2017, registrato in data 20/03/2018 relativo a astringenti, decoloranti, estratti di erbe, lozioni, oli, pomate per uso cosmetico; preparati abbronzanti; preparati cosmetici per il bagno, prodotti cosmetici per la cura della pelle (**DOC. 7**);
- **Happy Beard** – marchio depositato il 19/5/2017 e registrato il 20/03/2018 relativo a prodotti per uomo, quali lozioni dopo barba, oli per uso cosmetico, prodotti per la rasatura (**DOC. 8**);

- **Global Cosmesi Srl** – marchio depositato il 19/05/2017 e registrato il 20/03/2018 relativo ad astringenti per uso cosmetico, lozioni per uso cosmetico, oli per uso cosmetico, preparati abbronzanti, preparati di collagene per uso cosmetico, prodotti cosmetici per la cura della pelle (**DOC. 9**);

Nel bilancio della società alla data di apertura della liquidazione giudiziale, risulta contabilizzato il solo valore del marchio Esteticare, per un importo di euro 200 pari al costo di registrazione dello stesso. Non sono, al contrario, contabilizzati gli ulteriori due marchi di proprietà di [REDACTED]

Il valore economico di un marchio è misurabile in base al valore attuale netto dei flussi di cassa dal medesimo derivati. Per effettuare la stima corretta del marchio è necessario predisporre di un business plan relativo ai prodotti che lo veicolano che deve necessariamente tener conto dell'andamento del settore di riferimento, di una analisi concorrenziale dello stesso, di una analisi strategica dell'impresa e del suo posizionamento strategico, delle strategie di sviluppo e di marketing, degli investimenti necessari per i posizionamento del mercato e dei presunti ricavi dallo stesso derivanti¹.

Il valore del marchio ai fini della sua cessione (diverso rispetto alla sua valorizzazione per le finalità di bilancio) è data *value in use*, ossia il valore che gli attori, acquirente e venditore, ritengono di assegnare soggettivamente al marchio e che ritengono sia il valore di mercato dello stesso.

Preso atto delle indicazioni relative alla individuazione dei criteri da adottare per la stima del marchio finalizzato alla vendita, la sottoscritta, al fine della valorizzazione richiesta, ha provveduto ad accertare, *in primis*, se la società [REDACTED] avesse adottato una

¹ Il Business Plan del marchio sviluppato dal Prof. Michael Porter della Harvard Business School. Lo studio della valorizzazione del marchio è disponibile sul sito del Ministero dello sviluppo economico al seguente indirizzo https://uibm.mise.gov.it/images/documenti/slide/Slides_Vestita.pdf

contabilità per centri di costo attraverso la quale poter individuare in modo analitico la marginalità dei marchi, ottenendo riscontro negativo.

In assenza di informazioni specifiche circa la marginalità del marchio, la sottoscritta ha cercato di individuare un metodo idoneo per stabilirne il valore.

Secondo quanto emerge dai bilanci e dalla relazione redatta per la valorizzazione del canone di affitto, nonostante l'impegno profuso dall'organo amministrativo per sviluppare ed implementare il sistema di sviluppo dell'e-commerce dei marchi e di gestione analitica delle vendite, non sono stati raggiunti gli obiettivi di vendita sperati (il valore massimo è stato raggiunto nel 2023 con un volume di vendite pari ad euro 153.230)².

La difficoltà a confermarsi nel mercato, potrebbe essere imputabile anche alla tipologia del prodotto commercializzato con il marchio Esteticare (ed anche Happy Bard), che è destinato ai soli professionisti del settore, quali centri estetici o parrucchieri, e pertanto la diffusione dei beni è più complessa ed onerosa rispetto alla vendita su larga scala (entrambi i prodotti sono di "nicchia").

Gli investimenti sostenuti da ██████████ per sviluppare il marchio sono esplicitati nella nota integrativa allegata al bilancio al 31/12/2021 in cui è precisato che a decorrere dai primi mesi del 2022, la società si era impegnata per realizzare una nuova piattaforma e-commerce per la vendita dei prodotti e che, per tale, fine era stato affidato l'incarico a un professionista per lo studio del controllo di gestione.

Nei bilanci successivi si legge che la piattaforma per la vendita e-commerce del marchio Esteticare è stata realizzata con costi di impianto pari ad euro 34.142, oltre al costo di euro 5.859 sostenuto per la licenza d'uso del software e del costo di registrazione del marchio (euro 200).

² Così è indicato nella perizia resa ai fini della determinazione del canone di affitto dal Dott. Bettini.

A tali costi devono sommarsi quelli relativi alle provvigioni pagate ai rappresentanti ed all'acquisto del packaging che incide in modo significativo sui margini del prodotto.

Secondo quanto riferito dall'amministratore della società e specificato nella perizia resa per la determinazione dei canoni di affitto, i ricavi realizzati con il marchio Esteticare negli ultimi tre anni, hanno avuto un andamento incrementale fino a raggiungere l'importo di euro 150 mila nel 2023, mentre al contrario il marchio Happy Beard consentiva di realizzare poco meno di 10 mila euro per anno.

Tanto premesso la sottoscritta, in assenza di una contabilità analitica dei marchi, tenuto conto delle informazioni reperite e valutato che:

- il marchio Global Cosmesi non ha alcuna divulgazione nel mercato e non è legato ad alcun prodotto in particolare;
- l'investimento sul marchio HappyBeard è stato molto contenuto tenuto conto della particolarità del prodotto (prodotti specifici per la cura della barba) e non ha consentito di realizzare volumi di ricavi significativi;
- il marchio Esteticare, vero "prodotto di punta" della società, nonostante gli investimenti effettuati, non ha avuto il tempo sufficiente per potersi collocare adeguatamente nel mercato (gli investimenti per il lancio del prodotto sono del 2022 e a maggio 2024 la società ha concesso in affitto l'azienda) e gli obiettivi dell'investimento non sono stati raggiunti;

ritiene che il valore dei marchi possa essere individuato esclusivamente nel ristoro dell'investimento eseguito per la loro creazione ed immissione nel mercato.

In particolare, considerato quanto precede, la sottoscritta ritiene che al marchio Global Cosmesi e HappyBeard possa essere attribuito il valore del costo di riproduzione degli stessi e di registrazione (circa 2.500 euro ciascuno di cui euro 200 per spese vive di registrazione e la

restante parte per la costruzione del disegno e la pratica di deposito), mentre il marchio Esteticare, per il quale sono stati investite somme per la sua pubblicità, per la piattaforma e-commerce e per la sua commercializzazione, il prezzo dovrà quanto meno tener conto dell'importo speso per il suo impianto.

Poiché dalla nota integrativa risulta che la somma capitalizzata è stata pari ad euro 40.000 (34.142 per la piattaforma e-commerce ed euro 5.859 per il software) sostenuta nel 2022 ed ammortizzata per soli due anni, ritiene corretto attribuire al marchio Esteticare un valore 30.000. In conseguenza delle considerazioni che precedono, la sottoscritta ritiene che il valore complessivo dei marchi possa essere pari ad euro **35.000**, di cui euro 30.000 per il marchio Esteticare ed euro 5.000 per i marchi Happy Beard e Global Cosmesi.

*

5. Determinazione della componente patrimoniale e di quella reddituale

Per la determinazione della componente patrimoniale, la sottoscritta ha riclassificato il bilancio alla data di apertura della Liquidazione giudiziale ed ha rideterminato il patrimonio netto sulla base delle valutazioni in precedenza esposte.

ATTIVO	Patrimonio Netto Rettificato	Rettifiche	Valori Contabili al 14/08/2024	PASSIVO	Patrimonio Netto Rettificato	Rettifiche	Valori Contabili al 14/08/2024
B) Immobilizzazioni				A) Patrimonio netto			
I – Immobilizzazioni immateriali	35.000	17.964	17.036	I – Capitale		-19.760	19.760
II – immobilizzazioni materiali	362.735	-87.542	450.277	IV – Riserva legale		-3.952	3.952
III – Immobilizzazioni finanziarie	0	-22.636	22.636	VI – Altre riserve	-1	-102.892	102.891
Totale immobilizzazioni (B)	397.735	-92.214	489.949	VII- Riserva per copertura flussi attesi		-21.426	21.426
				Rettifiche e svalutazioni	293.730	293.730	0
C) Attivo circolante		0		VIII – Utliti (peridte) a nuovo	0	1.403.769	-1.403.769
I – Rimanenze	31.500	-184.033	215.533	X – Utile (perdita) dell'esercizio		36.478	-36.478
II – Crediti		0		Totale Patrimonio Netto rettificato	293.729	1.585.948	-1.292.219
esigibili entro l'esercizio successivo	0	-102.075	102.075	B) Fondi per rischi e oneri			
imposte anticipate		0		C) TFR	135.506	5.800	129.706
Totale crediti	0	-102.075	102.075	D) Debiti			
III – Attività finanziarie che				esigibili entro l'esercizio successivo		-1.605.796	1.605.796
Non cost imm	0	-1.065	1.065	esigibili oltre l'esercizio successivo		-442.713	442.713
IV – Disponibilità liquide	0	-14.184	14.184	Totale debiti		-2.048.509	2.048.509
Totale attivo circolante	31.500	-301.356	332.856	E) Ratei e risconti		-284	284
D) Ratei e risconti	0	-63.476	63.476				
Totale attivo	429.235	-457.046	886.281	Totale passivo	429.235	-457.046	886.281

Il patrimonio netto di [REDACTED] al netto del debito per il TFR qualora venga trasferito con l'azienda, è quindi pari ad euro 293.729, arrotondato ad euro **294.000**.

Il valore della azienda senza l'assunzione del debito per dipendenti, è invece pari ad euro 429.235 così ottenuto:

Patrimonio immobiliare	€ 267.000
Valore attrezzature e beni mobili	€ 95.735
Valore rimanenze magazzino	€ 31.500
Marchi	€ 35.000
Totale valore degli assets trasferibili	€ 429.235
Debiti per Tfr	-€ 135.506
Patrimonio netto rettificato	€ 293.729

Componente reddituale

Per completezza la scrivente precisa di avere verificato la possibile sussistenza di un avviamento del quale poter tener conto ai fini della presente stima.

Sono quindi stati riclassificati i bilanci degli ultimi esercizi che espongono i seguenti valori:

[REDACTED]	13/08/2024	31/12/2023	31/12/2022	31/12/2021	31/12/2020	31/12/2019
Valore della produzione	485.213	1.129.031	1.273.118	1.830.953	1.797.261	2.036.684
Costi della produzione	79.191	240.896	432.692	933.830	842.633	817.896
Costi per servizi	152.085	350.680	436.420	517.447	489.367	610.325
Costi per godimento di beni di terzi	63.885	66.431	58.101	48.021	42.105	60.954
Variazione delle rim di materie prime	60.400	127.367	180.200	-165.400	-110.234	-2.440
Valore aggiunto	129.651	343.657	165.705	497.055	533.390	549.949
Costi per il personale	117.152	568.343	655.594	656.880	583.609	541.100
EBITDA (MOL)	12.499	-224.686	-489.889	-159.825	-50.219	8.849
ammortamento	55.758	101.754	144.091	140.969	35.465	134.099
REDDITO OPERATIVO	-43.259	-326.440	-633.980	-300.794	-85.684	-125.250
Altri ricavi (contributi/altri)	42.920	26.471	73.494	50.076	45.094	71.365
oneri diversi di gestione	-24.294	-84.920	-43.162	-27.698	-25.566	-25.094
Area finanziaria	-11.845	-35.894	-51.459	-43.595	-30.751	-37.238
EBIT	-36.478	-420.783	-655.107	-322.011	-96.907	-116.217
Imposte e tasse	€ 0	0	77.347	-71.479	-6.112	-585
Utile di esercizio	-36.478	-420.783	-732.454	-250.532	-90.795	-115.632

I bilanci degli ultimi cinque anni presentano un margine operativo lordo ed un risultato, anche

ante imposte, negativo con conseguente valore reddituale della azienda negativo che comporta l'impossibilità di calcolare un autonomo valore dell'avviamento (in questo caso sarebbe un bedwill).

Per tale ragione, in assenza di autonoma marginalità della azienda, si ritiene che il metodo patrimoniale semplice, come in precedenza esposto, sia il più idoneo a rappresentare il valore reale del complesso oggetto di cessione.

*

6. Valutazione della congruità del canone di affitto

Come già evidenziato in premessa, [REDACTED] ha concesso in affitto l'azienda alla società [REDACTED] composta da:

- il patrimonio immobiliare;
- i beni materiali (attrezzature e cespiti);
- Le rimanenze
- le commesse ed i rapporti commerciali in corso;
- i contratti di lavoro subordinato;
- i contratti di somministrazione delle utenze
- i beni immateriali compresi dei marchi registrati HAPPYBEARD e ESTETICARE;
- il know how aziendale

Il canone di affitto è stato determinato in euro 52.200/anno oltre accessori di legge; la durata del contratto è di un anno decorrente dal 13 maggio 2024.

La scrivente è stata, quindi, incaricata di verificare la congruità del canone pagato.

Sulla base delle indicazioni fornite nel documento elaborato dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti ed Esperti contabili nel 2016 relative alla *“determinazione del canone congruo di locazione d'azienda nelle procedure concorsuali”* i principali criteri per valutare la congruità di un canone sono i seguenti:

- il canone adeguato è dato dal prodotto del capitale economico, quale grandezza stock,

- moltiplicato per un tasso di remunerazione del capitale investito nell'azienda locata;
- il canone congruo è dato dal prodotto tra il valore dell'azienda determinato con il metodo patrimoniale ed una percentuale inversamente proporzionale alla deperibilità delle componenti immateriali dell'azienda, calcolato fra zero e la redditività media del settore;
 - il canone è dato quale prodotto tra il valore d'uso del patrimonio locato ottenuto dalla attualizzazione dei flussi attesi di capitale dell'azienda, ed un tasso di congrua remunerazione dell'investimento tenuto conto del rischio di depauperamento del patrimonio aziendale.

Il tutto è sintetizzabile in una formula che è la seguente:

$$C = W \cdot i$$

Dove

C: canone congruo di affitto

W: è il valore della azienda

i: è il tasso di remunerazione del settore aumentato di un fattore di rischio dovuto al contratto sottoscritto con una società in procedura.

Nel caso in esame, il canone è stato calcolato tenuto conto di un tasso di remunerazione del rischio impagato e di eventuali variazioni negative del valore dell'azienda attribuibile alla cattiva conduzione dell'affittuario pari al 5% che è stato sommato al tasso di privo di rischio (tasso Bot a scadenza annuale) del 3,64%. Il tasso del 9% è stato ritenuto adeguato, al momento della determinazione del canone, per remunerare il capitale concesso in locazione.

La sottoscritta, atteso che il valore dell'azienda come rideterminato è inferiore rispetto al valore assunto ai fini della quantificazione del canone di affitto, ma che il tasso di rischio del 5% appaia inadeguato a rappresentare la rischiosità della operazione, ritiene che il canone indicato in euro 52.200 sia congruo a remunerare il capitale concesso in affitto (un minor valore

del patrimonio moltiplicato per un tasso maggiore raggiunge sempre risultati prossimi al canone indicato determinandone la congruità).

A fronte di un minore valore dell'azienda corrisponde, infatti, un maggior tasso di rischio per il conduttore, essendo intervenuta nel frattempo una procedura concorsuale che può deprimere il valore dell'azienda con la conseguenza che il tasso di rischio dovrà essere più alto del 5% stimato (almeno il doppio dovrebbe essere) ed il prodotto fra capitale e tasso rimane pertanto il medesimo.

La sottoscritta conferma quindi che il canone di euro 52.200 annui sia da ritenersi congruo per remunerare il capitale concesso in locazione.

*

7. Conclusioni

Ad esito delle verifiche e dei riscontri documentali effettuati la scrivente, ad evasione dell'incarico conferito e tenuto conto dei necessari ed opportuni arrotondamenti, ritiene possibile quantificare in:

- **€. 294.000** il valore del patrimonio netto rettificato della società XXXXXXXXXX qualora vi sia da parte dell'acquirente l'accollo del debito per TFR pari ad euro 135.506. Senza accollo del debito il valore dell'azienda è quindi pari al maggior valore di euro **429.000**, comprensivo dei valori dei marchi individuato in complessivi euro **35.000**;
- il canone di affitto, come determinato dalla società in bonis, appare congruo.

Ferrara, lì 16 dicembre 2024.

Il perito

Elisabetta Fini

Si allega:

1. Scheda sintetica contenente il valore dei cespiti immobiliari
2. Inventario valorizzato dei beni mobili e del magazzino;
3. scheda dei marchi di proprietà di [REDACTED];
4. Contratto di affitto dell'azienda
5. Perizia di stima del canone di affitto del ramo di azienda di [REDACTED]
6. Prospetto del TFR dei dipendenti
7. Registrazione marchio Esteticare
8. Registrazione marchio Happy Beard
9. Registrazione marchio Global Cosmesi