

## CONCORDATO PREVENTIVO

1

Perizia di Stima del ramo d'azienda  
C.P. 55/14 TRIBUNALE DI TREVISO



dott.ssa Sonia Bettoli  
dott. Nicolò Ciani Bassetti  
Via Santa Margherita 46  
31100 Treviso

## INDICE

<b>1 – Premesse .....</b>	<b>pag.</b>	<b>3</b>
1.1 – Natura e oggetto dell’incarico .....	pag.	3
1.2 – I dati e la documentazione utilizzata .....	pag.	4
1.3 – L’oggetto della stima .....	pag.	5
1.4 – La data di riferimento della stima .....	pag.	5
1.5 – Richiami di informativa sul contratto d’affitto.....	pag.	6
<b>2 – Informazioni di carattere generale sulla società .....</b>	<b>pag.</b>	<b>6</b>
2.1 – Contesto storico della cedente.....	pag.	6
2.2 – Contesto dell’affittuaria.....	pag.	7
<b>3 – La scelta della configurazione e del metodo di valutazione ...</b>	<b>pag.</b>	<b>7</b>
3.1 – Scelta della configurazione di valore .....	pag.	7
3.2 – Scelta della metodica di valore .....	pag.	9
<b>4 – La valutazione del ramo d’azienda .....</b>	<b>pag.</b>	<b>11</b>
4.1 – Il metodo patrimoniale semplice .....	pag.	12
4.2 – Il metodo del discount cash flow .....	pag.	14
<b>5 – Conclusioni .....</b>	<b>pag.</b>	<b>17</b>

2

# PERIZIA DI STIMA DELL RAMO D'AZIENDA

## disposta su incarico del liquidatore giudiziale di

### 1

#### PREMESSE

##### 1.1 – Natura ed oggetto dell'incarico

(TV), avente codice fiscale e iscrizione presso il Registro delle Imprese di Treviso-Belluno n. operava nel settore immobiliare.

Con sentenza depositata in data 16.11.2014, il Tribunale di Treviso ammetteva la società alla procedura di concordato preventivo, nominando commissario il dott. Dino Biasotto. Il liquidatore giudiziale è oggi nominato nella persona del dott. Mario Conte, con studio in Via degli Olivi, 6/A, 31033 Castelfranco Veneto (TV).

La vendita interviene nell'ambito di una procedura concordataria e come tale da considerarsi, sotto il profilo degli effetti, vendita coattiva – poiché comporta, da un lato, gli effetti cd. purgativi di una vendita forzata (art. 108), eseguita con decreto di trasferimento del giudice o con atto notarile previa autorizzazione del giudice, in quanto i) fatta dall'autorità giudiziaria o comunque da essa delegata, ii) indipendentemente dalla volontà del debitore, in quanto soggetta a procedura competitiva; iii) nell'interesse del ceto creditorio e iv) con distribuzione del ricavato nel rispetto delle cause legittime di prelazione ai sensi dell'art. 2741 cc; e, dall'altro lato, gli effetti liberatori dalla responsabilità dell'acquirente per debiti sorti prima del trasferimento dell'azienda e risultanti dai libri contabili obbligatori (105 l. fall.).

L'art. 105 della legge fallimentare, in tema di cessione d'azienda o di rami della stessa, stabilisce che deve essere *“effettuata con le modalità di cui all'art. 107, in conformità a quanto disposto dall'art. 2556 del codice civile”*.

La vendita pertanto dovrà essere effettuata a norma dell'art. 107 l. fall., il quale prevede che le vendite e gli altri atti di liquidazione, posti in essere in esecuzione del programma ex art. 104-ter l. fall., siano effettuate dal curatore tramite procedure competitive sulla base di stime effettuate da parte di operatori esperti.

In tale contesto il sottoscritto dott. Nicolò Ciani Bassetti, con studio in Treviso, Via Santa Margherita n. 46 (e-mail [nicolo.cianibassetti@cbbassocati.com](mailto:nicolo.cianibassetti@cbbassocati.com)), iscritto al n. A1283 dell'albo dei dottori



CBB ASSOCIATI  
[cbbassocati.com](http://cbbassocati.com)

dott.ssa Sonia Bettoli  
dott. Nicolò Ciani Bassetti  
Via Santa Margherita 46  
31100 Treviso

3

commercialisti ed esperti contabili di Treviso, ha ricevuto l'incarico avente ad oggetto la stima di un ramo d'azienda  
ome meglio  
successivamente identificata e definita.

Le considerazioni e i risultati ottenuti nella presente Relazione saranno pertanto utilizzati dal Liquidatore Giudiziale come una delle informazioni di supporto nel contesto del processo di cessione al fine di valutare la convenienza e la fattibilità dello stesso, oltre agli aspetti di carattere più prettamente negoziale e qualitativo.

La Relazione non è destinata a essere utilizzata per scopi diversi da quanto descritto nel presente paragrafo; non si assume pertanto alcuna responsabilità in relazione ad altri scopi o nei confronti di altri soggetti, cui il presente documento sia consegnato o che ne siano venuti in possesso in altro modo.

La stima fa riferimento alla documentazione, ai dati ed alle informazioni raccolte e si basa sul presupposto che non siano intervenuti fatti straordinari dei quali non si è avuta conoscenza, tali da alterare significativamente la qualità delle conclusioni raggiunte, e che i dati gestionali forniti siano corretti e veritieri.

Scopo del presente paragrafo è pertanto quello di indicare i criteri, le condizioni e le limitazioni seguiti in relazione alle finalità dell'incarico ricevuto.

4

Preliminarmente il sottoscritto dichiara di non trovarsi in alcuna delle situazioni di incompatibilità previste dalle norme analogicamente applicabili ed in particolare di non trovarsi in una situazione di conflitto di interessi nei confronti di   dei suoi soci, dei dipendenti, dei creditori in genere.

La stima del valore dell'azienda è fatta con riferimento ai dati forniti dalla procedura concorsuale e con le limitazioni di seguito meglio esposte: limitati di fatto al contratto di affitto d'azienda in essere. Non è stata consegnata alcuna situazione contabile da parte dell'affittuaria, che esercita l'attività nella forma di ditta individuale; non è possibile, pertanto, estrarre alcun bilancio dal Registro imprese.

Per la configurazione di valore adottata e il metodo di valutazione applicato si rinvia ai successivi par. 4.1 e 4.2.

## 1.2 – I dati e la documentazione utilizzata

Poiché il patrimonio della società oggetto di valutazione è caratterizzato dalla presenza di beni mobili e di beni immobili, nell'espletamento del mandato si è fatto ricorso alla stima del geometra Mario Ongarato per la parte immobiliare.



CBB ASSOCIATI  
cbbassociati.com

dott.ssa Sonia Bettoli  
dott. Nicolò Ciani Bassetti  
Via Santa Margherita 46  
31100 Treviso

La presente stima si basa quindi su dati e informazioni rappresentati principalmente da:

- visura della società
- estratto della sentenza di Ammissione alla procedura di concordato preventivo del Tribunale di Treviso R.G. C.P. n. 55/2014;
- perizie di stima del geometra Mario Ongarato d.d. 22.06.2024;
- relazione del per. ind. Gabriele Pittolo d.d 14.03.2025;
- contratto di affitto d'azienda di ramo d'azienda alla ditta individuale “el 13.11.2020;
- contratto di affitto d'azienda di ramo d'azienda alla ditta individuale del 15.04.2024.

Sono stati inoltre utilizzati elementi contabili ed extracontabili, di mercato e statistici, nonché altre informazioni ritenute utili ai fini dell'incarico.

### 1.3 – L'oggetto della stima

Oggetto della stima è il ramo d'azienda di proprietà della società  
ubicato al piano primo del Centro Commerciale “Arcobaleno”, in  
Comune di Basiliano (UD), attualmente affittato alla ditta individuale  
presso cui viene esercitata un'attività di commerce  
non alimentari.

5

Il contratto di affitto di ramo d'azienda include le seguenti componenti:

- beni immobili: unità immobiliare sita presso il Centro Commerciale “Arcobaleno”, in via Via Corecian 66 – 33010 Basiliano (UD), identificata al catasto fabbricati del comune di Udine, Foglio 35, Mappale 193, sub. 94, cate. D/8, avente una superficie lorda complessiva di vendita mq. 1.035,00, r.c. euro 13.104,71, con destinazione ad attività commerciale;
- beni mobili riportati dettagliati nell'allegato all'atto di affitto (banco cassa, bancone, pedane, scaffalature, espositori (...));
- l'autorizzazione amministrativa n.186 rilasciata dal Comune di Basiliano in data 10 settembre 2002 per il commercio al minuto di generi compresi nel settore non alimentare per la metratura pari a mq.1.035,00.

### 1.4 – La data di riferimento della stima

La data di riferimento della presente valutazione è 01 gennaio 2025 considerato che la perizia di stima redatta dal Geometra Mario Ongarato è datata il 22.06.2024, e la relazione tecnica del Gabriele Pittolo è datata 14.03.2025, ma le cui risultanze sono già rilevate per il sub. 94 nella perizia immobiliare.

Considerata la mancanza di dati contabili da parte dell'affittuaria, che non

consente una valutazione basata su informazioni economico-finanziarie aggiornate relative alla ditta individuale, si è ritenuto opportuno assumere come riferimento temporale l'inizio del corrente anno, essendo i due documenti citati rilasciati in annualità differenti.

### 1.5 – Richiami di informativa sul contratto d'affitto

Il contratto di affitto di ramo d'azienda, il cui perimetro corrisponde a quello oggetto della presente perizia, ha una durata di sette (7) anni con decorrenza dal 15.04.2024.

Il canone annuo previsto è pari a euro 26.000,00 oltre IVA, eccetto per il primo anno, il cui canone è ridotto a euro 24.000,00 oltre IVA e per il secondo anno, stabilito in euro 25.000,00 oltre IVA.

Costituiscono patrimonio dell'azienda affitta oltre all'immobile ove è esercitata l'attività, i beni mobili, l'autorizzazione amministrativa nonché tutte le finiture, le pavimentazioni, la soffittatura, gli impianti specifici (elettrici, idraulici, climatizzazione, ecc.), tutti gli elementi accessori integrati nella struttura e funzionali all'attività, come riconosciuti contrattualmente dalle parti e i beni immateriali ed i segni distintivi del Centro Commerciale, per quanto di competenza dell'Affittuaria, nonché il diritto all'utilizzo dei servizi, delle zone comuni e delle pertinenze del Centro Commerciale ed in particolare dei parcheggi.

<sup>6</sup>

La manutenzione dei locali, degli impianti e degli altri beni concessi in affitto di ramo d'azienda, limitatamente alle spese di natura ordinaria, è ad esclusivo carico dell'Affittuaria.

Il ramo d'azienda di proprietà di oggetto della presente valutazione, è costituito quindi da elementi materiali e immateriali funzionali all'esercizio di un'attività commerciale al dettaglio di prodotti non alimentari.

## 2

### INFORMAZIONI DI CARATTERE GENERALE

#### 2.1 – Contesto storico della cedente

Ai fini della presente perizia il sottoscritto ripercorre brevemente le fasi principali della società:

- costituita il 05.04.1982 dal 2001 ad oggi, ha intrapreso attività di compravendita immobiliare, parallelamente apreendo contratti di locazione e di affitto di rami d'azienda, in qualità di locatore;
- nel 2014 è stato ammesso il concordato liquidatorio stante la situazione

irreversibile di crisi dal Tribunale di Treviso.

## 2.2 – Contesto dell'affittuaria

La ditta individuale “egistro  
delle Imprese di Pordenone-Udine con C.F.: Partita  
IVA: numero REA: La ditta individuale affittuaria  
è attualmente impegnata nello svolgimento di attività commerciale al  
dettaglio, con particolare riferimento alla vendita al pubblico di prodotti non  
alimentari.

3

## LA SCELTA DELLA CONFIGURAZIONE E DEL METODO DI VALUTAZIONE

La valutazione del ramo d'azienda consiste in un processo finalizzato alla stima del suo valore tramite l'identificazione della configurazione di valore prescelta (Principio PIV I.6.1) e l'utilizzo di uno o più metodi specifici.

### 3.1 – Scelta della configurazione di valore

7

Dal punto di vista della scelta della configurazione di valore, le finalità della presente valutazione impongono valori oggettivi; ai sensi del Principio PIV I.6.10, lett. b), si tratta quindi di scegliere tra una configurazione di valore di mercato e una configurazione a valore intrinseco (o fondamentale). Non possono però non essere considerate le modalità di vendita del ramo d'azienda: procedura competitiva. Si ricorda che i Principi Italiani di Valutazione (I.6.2) indicano cinque configurazioni di valore di riferimento: valore di mercato, valore d'investimento, valore negoziale equitativo, valore convenzionale e valore di smobilizzo.

Tenuto conto che il titolare del ramo d'azienda è in procedura concorsuale, l'oggetto dell'attività necessita di specifiche autorizzazioni e vi è obbligo di gara competitiva, lo scrivente ha fatto riferimento ad una configurazione a “valore intrinseco”, tenendo presente altresì la necessità di una ponderazione che tenga conto di una necessaria liquidazione giudiziale del ramo d'azienda, non potendo trascurare l'ambito concorsuale in cui avviene la liquidazione, senza la garanzia per i vizi, per cui ciò comporta inevitabilmente una svalutazione superiore rispetto ad una vendita di liquidazione non concorsuale o non di esecuzione forzata. Il valore intrinseco non considera eventuali sinergie o efficientamenti da parte di terzi, trattasi un valore legato alla capacità di reddito del ramo d'azienda oggetto di valutazione nel contesto

dott.ssa Sonia Bettoli  
dott. Nicolò Ciani Bassetti  
Via Santa Margherita 46  
31100 Treviso

in cui opera.

Nel caso di liquidazione forzata, i partecipanti al mercato sono in genere diversi dai partecipanti al mercato in caso di vendita ordinata, nonché le tempistiche sono differenti.

Il valore di smobilizzo è pertanto il prezzo che si dovrebbe formare in sede d'asta con riferimento al valore intrinseco dell'azienda (cioè, quel valore che qualunque soggetto razionale operante sul mercato senza vincoli e in condizioni di trasparenza informativa dovrebbe esprimere), ma che allo stesso tempo contempera le "necessità e lo stato" del soggetto venditore.

L'adozione di un valore convenzionale ovvero legato a determinazioni legislative o contrattuali o regolamentari nella fattispecie sarebbe difficilmente attuabile in quanto se è vero che è presente un contratto d'affitto di ramo d'azienda, purtroppo detto contratto non distingue la quota parte della locazione immobiliare da quella attribuibile all'azienda. L'autorizzazione all'esercizio dell'attività commerciale al dettaglio, necessaria per lo svolgimento dell'attività non è di per sé sufficiente a determinare un valore dell'azienda, essendo rilasciata da un ente pubblico, previa verifica dell'esistenza dei requisiti previsti per legge.

In via generale la valutazione dell'azienda tende ad esprimere il "valore intrinseco", funzionale alla realtà operativa nelle sue condizioni correnti, senza considerare alcuna sinergia o alcun efficientamento che un terzo soggetto potrebbe riconoscere al prezzo di acquisto del bene valutando il mercato in cui opera la società, la sua storia e le sue prospettive, i flussi economici o finanziari che è ragionevole attendersi. Tendenzialmente dovrebbe coincidere con il prezzo al quale verosimilmente la medesima potrebbe essere negoziata fra soggetti indipendenti e motivati che operano in modo informato, senza essere esposti a particolari pressioni (obblighi di comprare o vendere).

Nella fattispecie non appare tecnicamente possibile adottare il valore intrinseco secondo le indicazioni riportate nella definizione, in quanto la parte venditrice si trova in condizioni di necessità di vendere secondo modalità prefissate. In sintesi, è possibile ritenere che al più probabile valore si pervenga partendo dalla configurazione di valore prescelta e riducendola, avuto riguardo ad alcuni aspetti legati sia alle caratteristiche intrinseche ed estrinseche dei beni e del loro mercato, sia alle modalità e alla tempistica di vendita.

8

### 3.2 – Scelta della metodica di valore

Dal punto di vista dei metodi di valutazione, è ormai opinione diffusa nei mercati finanziari che un'azienda possa essere valorizzata sulla base dei flussi di cassa che produrrà in futuro; in Italia si sono riscontrati tuttavia storicamente approcci diversi e per anni si è mantenuta una certa distanza concettuale dall'idea che il valore di un'impresa fosse strettamente collegato ai flussi di cassa.

Al contrario, trovavano maggior riscontro metodi di valutazione basati sulla determinazione analitica del valore degli *asset* dell'azienda (metodo patrimoniale), metodi basati sulla determinazione del risultato economico normalizzato (metodo reddituale) e metodi misti (patrimoniale-reddituale).

Con riferimento alle metodologie di valutazione aziendale, va premesso che la scelta di utilizzare diversi modelli di valutazione è finalizzata a dare la possibilità di scegliere effettivamente il modello o i modelli che nelle specifiche circostanze risultano più coerenti con il contesto applicativo in cui si trova e rispondono meglio a esigenze diverse.

In linea generale è possibile distinguere fra:

**Metodi Patrimoniali.** Tali metodi di valutazione esprimono il valore di un'azienda in funzione del suo patrimonio, ossia analizza i valori dei singoli elementi dell'attivo e del passivo dalla cui contrapposizione emerge l'entità del patrimonio netto. Tale impostazione offre, proprio per sua natura, una visione dell'azienda fondata su una rappresentazione delle sue componenti patrimoniali, la cui preventiva valorizzazione avviene con appropriate metodologie in funzione della natura e delle caratteristiche delle stesse.

Il metodo patrimoniale considera il patrimonio netto e quindi i vari elementi patrimoniali ad un valore opportunamente rettificato rispetto ai criteri contabili di valutazione utilizzati nella predisposizione del bilancio di esercizio, quindi, la valutazione od il processo di stima operata con il metodo patrimoniale potrebbe essere definita:

- analitica, cioè, riferita ad ogni singolo elemento del patrimonio aziendale;
- a valori correnti, cioè, fa riferimento a “valori” di mercato in essere alla data della valutazione;
- di sostituzione, perché l'ipotesi assunta è quella del riacquisto o della riproduzione per gli elementi attivi e della rinegoziazione per quelli passivi.

La valutazione dell'azienda con il metodo patrimoniale è meno soggettiva di quella ottenuta con altri metodi: minore è sia il numero di ipotesi da assumere, sia le competenze soggettive per la valutazione. Solitamente non si deve procedere alla valutazione dei flussi di reddito o di cassa; si riduce di conseguenza l'incertezza sul risultato del processo di valutazione.

9

Il metodo è usato per aziende con forte patrimonializzazione, cioè, aventi un elevato ammontare di attività immobilizzate.

Pur presentando notevoli caratteristiche di obiettività e certezza, garantendo comunque una valida indicazione del valore patrimoniale dell'azienda, i metodi patrimoniali semplici trascurano i collegamenti funzionali fra i vari beni che la compongono e di altri aspetti finanziari e reddituali della gestione.

**Metodi reddituali**, che considerano l'azienda come un complesso economico unitario e tengono conto della sua capacità di generare redditi; in particolare, vengono stimati i cosiddetti *“sovraredditi”* consistenti nei risultati economici realizzabili al di sopra della media, attualizzati alla data di stima.

Tale metodologia appare indicata nella stima di complessi aziendali con prevalenza degli aspetti economici della gestione rispetto a quelli patrimoniali e d'investimento e, quindi, non risulta appropriata nei casi in cui il complesso patrimoniale risulti consistente e non trascurabile.

**Metodi finanziari**, si basano essenzialmente sulla attualizzazione di flussi di cassa o di reddito e rappresentano quelli maggiormente utilizzati dagli analisti a livello internazionale. I metodi finanziari tendono a determinare il valore di un'azienda attraverso la somma dei flussi di cassa prospettici della stessa, attualizzati mediante un apposito tasso. L'utilizzo dei flussi di cassa rispetto ai redditi consente di eliminare le distorsioni create dalla contabilità, per effetto dei costi e dei ricavi non monetari (ammortamenti, accantonamenti, svalutazioni, ratei, risconti, ecc.). Il procedimento di attualizzazione consente di tenere conto del valore finanziario del tempo e del rischio. I risultati possono essere assai variabili, dipendendo non solo dalla stima dei flussi di cassa ma anche dalla scelta del tasso di attualizzazione.

10

**Metodi misti.** I metodi misti patrimoniali - reddituali cercano di tener conto contemporaneamente dell'aspetto patrimoniale, che introduce nella valutazione elementi di obiettività e verificabilità, e dell'aspetto reddituale, essenziale ai fini della determinazione del capitale economico. Tali metodi apportano una *“correzione reddituale”* al valore risultante dall'applicazione dei metodi patrimoniali, così da tenere nella dovuta considerazione la capacità della società oggetto di stima di generare profitti in misura tale da garantire la remunerazione del capitale investito. In pratica, il confronto tra redditività prospettica e redditività giudicata *“soddisfacente”* per l'azienda da valutare consente la quantificazione di un Goodwill (badwill) da portare ad incremento (decremento) del patrimonio netto rettificato.

Il metodo maggiormente diffuso è quello della stima autonoma e diretta dell'avviamento, quale valore attuale dei sovra redditi attesi, che andrà a sommarsi al valore del capitale netto rettificato determinato in base ai criteri

di tipo patrimoniale.

**Metodo dei multipli.** Il valore dell'azienda viene definito come risultato di una stima effettuata sulla base di dati di mercato espressi sotto forma di coefficienti (multipli di mercato) riferiti a società quotate o operanti nel medesimo settore di riferimento. L'applicazione di questo approccio metodologico richiede che sia individuato un gruppo di aziende appartenenti allo stesso settore merceologico ed aventi le medesime caratteristiche operative.

Sulla base dei dati del campione così individuato si calcolano alcuni parametri economici e patrimoniali medi che verranno poi applicati alla realtà aziendale da valutare: moltiplicando il multiplo di settore per l'aggregato di bilancio della specifica azienda, si ottiene il valore dell'azienda stessa.

Le difficoltà consistono nella formazione di un campione di società comparabili, vero limite della potenzialità valutativa di questo approccio, che comunque può essere utile a scopo comparativo.

Fra i parametri più utilizzati, si possono citare l'EV/EBITDA, l'EV/EBIT, P/E, EV/Sales (dove EV è il valore economico aziendale; EBITDA è il risultato economico ante ammortamenti, oneri finanziari e imposte; EBIT è il risultato economico ante oneri finanziari e imposte; P è il prezzo dell'azione quotata; E è il reddito netto; Sales è il fatturato).

11

Si distingue inoltre tra multipli aventi come basi grandezze economiche o finanziarie riferibili ai soli azionisti (multipli levered), da quelli aventi come basi grandezze economiche riferibili all'intero capitale investito (*multipli unlevered*) che vanno rapportati all'*enterprise value*, ovvero la capitalizzazione tenendo però successivamente conto anche della posizione finanziaria netta.

L'*equity value* è il valore complessivo dell'azienda che tiene conto della PFN (posizione finanziaria netta); in pratica, è rappresentato dall'*enterprise value* (EV), cioè il valore dell'azienda in assenza di indebitamento, al quale va sommata (se positiva) o detratta (se negativa) la PFN.

## 4

### La valutazione del ramo d'azienda

I metodi reddituali sopra esposti non possono essere applicati nella presente valutazione non disponendo di alcun dato economico dell'affittuaria.

Il contratto di affitto di ramo d'azienda in essere, assieme alla perizia immobiliare rappresentano di fatto gli unici documenti utili ai fini della presente valutazione.

Riassumendo il ramo d'azienda che sarà oggetto di gara competitiva è

dott.ssa Sonia Bettoli  
dott. Nicolò Ciani Bassetti  
Via Santa Margherita 46  
31100 Treviso

costituito da:

- a) immobile sito in piano primo del Centro Commerciale "Arcobaleno", in Comune di Basiliano (UD) – Via Corecian n° 66, censiti al Catasto Fabbricati dello stesso Comune al Fg. 35, Mapp. 193, Sub. 94, di mq 1035;
- b) beni mobili descritti nell'allegato al contratto di affitto di ramo d'azienda;
- c) autorizzazione alla vendita al dettaglio di prodotti non alimentari;
- d) contratto di affitto della medesima stipulato presso notaio Paolo Valvo in Treviso, rep. 345.921 racc. n. 32.898 del 15.04.2024, registrato presso agenzia delle Entrate di Treviso il 23 aprile 2024, n. 11860 serie 1T.

#### *4.1- Metodo patrimoniale semplice*

Per i limiti sopra esposti il primo approccio valutativo applicato prende a riferimento il patrimonio aziendale quale somma delle singole componenti, senza individuazione di alcun badwill o goodwill.

##### *Il valore dell'unità immobiliare*

Il valore dell'immobile, adibito ad attività commerciale e oggetto di contratto di affitto di ramo d'azienda, è stato determinato applicando il metodo delle comparabili, con riferimento a locali similari per destinazione d'uso, ubicazione e caratteristiche contrattuali.

<sup>12</sup>

Trattasi di un'unità facente parte di un edificio ad uso principalmente commerciale denominato "Centro Commerciale Arcobaleno" che si sviluppa su un piano interrato e due piani fuori terra. Il geom. Ongaro precisa che le condizioni interne di manutenzione e conservazione dei medesimi sono scarse per le infiltrazioni di acqua, e che gli impianti tecnologici sono adeguati al tipo di utilizzo seppur vetusti.

Secondo la perizia redatta dal Geom. Mario Ongarato in data 22.06.2024, il valore dell'unità immobiliare in caso di vendita forzosa è pari a euro 141.600,00 (determinato dal valore di mercato di euro 177.000,00 abbattuto del 20%), già al netto degli oneri relativi alla quota parte per la sistemazione del tetto e al risanamento delle infiltrazioni, pari complessivamente a euro 123.279,00.

Lavori necessari come confermati nella relazione del perito industriale ing. Pittolo che relativamente al sub 94 rileva la presenza di *"alcune zone che vengono interessate dalle infiltrazioni sempre provenienti dalla copertura e che nel loro percorso vanno ad interessare la parte impiantistica presente sopra al livello del controsoffitto. Anche nella zona di servizio al negozio sono presenti numerosi punti con presenza di acqua piovana, che nel suo percorso*



CBB ASSOCIATI  
cbbassociati.com

dott.ssa Sonia Bettoli  
dott. Nicolò Ciani Bassetti  
Via Santa Margherita 46  
31100 Treviso

*va ad interessare anche le parti elettriche. Fortunatamente la zona del quadro elettrico principale risulta all'atto del sopralluogo asciutta, senza presenza di infiltrazioni acquose”.*

#### *I beni mobili*

I beni mobili presenti nel ramo d'azienda sono costituiti principalmente da attrezzature, mobili e arredi, in gran parte obsoleti o datati, il cui valore di realizzo è da considerarsi pressoché nullo, anche in ragione del loro stato d'uso e della scarsa trasferibilità e riutilizzabilità in altri contesti operativi.

#### *Valore della licenza commerciale*

L'autorizzazione rilasciata dal Comune di Basiliano è la conclusione di un processo amministrativo che coinvolge diversi enti, che verificano l'idoneità dei locali a svolgere attività rivolta al pubblico e precisamente di commercio al dettaglio. Il rilascio di dette autorizzazioni richiedere a suo tempo l'ottenimento di certificati, nulla osta (...) da vari enti e quindi l'impiego di risorse ed energie, oltre che di figure professionali. Non disponendo di dati reddituali, si ritiene che a detta autorizzazione possa essere attribuito un valore pari al costo da sostenere per un rilascio ex novo, quantificabile nell'ordine di euro 5.000,00 in considerazione dei diversi attori che devono intervenire (tecnici, vigili del fuoco, autorizzazioni sanitarie ...).

La licenza per la vendita al pubblico di prodotti non alimentari quale componente intangibile necessaria all'esercizio dell'attività commerciale è valorizzata in euro 5.000,00.

13

#### *Il valore del ramo d'azienda con il metodo patrimoniale semplice*

Considerato che il ramo d'azienda affittato viene venduto nello stato in cui si trova, libero da posizioni di debito, l'adozione di un metodo patrimoniale semplice quale somma dei singoli asset che lo compongono (non potendo effettuare alcuna valutazione reddituale, *badwill* o *goodwill*, per la mancanza di documentazione) porta a determinare il valore della medesima, composto da:

- |                                  |                 |
|----------------------------------|-----------------|
| ✓ unità immobiliare:             | euro 141.600,00 |
| ✓ beni mobili:                   | euro 0,00       |
| ✓ autorizzazione amministrativa: | euro 5.000,00   |

in complessivi euro 146.600,00.

Non si ritiene di dover effettuare ulteriori rettifiche tenuto conto dell'abbattimento già operato dal geometra Ongarato nonché risultando il valore di mercato attribuito dal perito (euro 300 mila, senza considerare le manutenzioni straordinarie) assai contenuto rispetto non solo ai valori OMI ma anche al valore catastale, indicato in euro 820 mila.

#### 4.2 – Il metodo del discount cash flow

Il ramo d'azienda è affittato alla ditta individuale denominata

, con canone annuo pari a € 26.000 oltre iva e con le riduzioni per i primi due anni di locazione rispettivamente a euro 24.000,00 e 25.000,00. Oggetto della gara competitiva sarà il ramo d'azienda affittato e il complesso immobiliare affittato per la durata di sette anni, rinnovabile per altri cinque anni e quindi complessivamente per dodici anni. Il potenziale interessato pertanto che parteciperà all'acquisto (ipotizzando che la gara intervenga nel secondo semestre 2025 con aggiudicazione entro fine anno/inizio anno nuovo), subentrerà nel contratto con durata residua di circa dieci anni.

Si è applicato pertanto il metodo del *discount cash flow* (DCF) per la durata contrattuale a cui viene sommato il *terminal valute* (TV) al fine del periodo. Per il calcolo del costo opportunità del capitale proprio ( $k_e$ ), nonché del corretto tasso di attualizzazione ( $i$ ), si è ritenuto opportuno utilizzare il *capital asset pricing model* (CAPM), quale approccio più diffusamente accettato, che lega il rendimento atteso di un progetto d'investimento alla sua componente di rischio rilevante, vale a dire non ulteriormente eliminabile ricorrendo alla diversificazione di portafoglio.

Secondo tale approccio, il costo del capitale proprio viene determinato quale somma tra il rendimento di titoli privi di rischio ed un premio per il rischio a sua volta dipendente dalla rischiosità sistematica del ramo d'azienda oggetto di valutazione, misurata dal coefficiente beta ( $\beta$ ), tenendo inoltre presente che:

- a. il tasso di attualizzazione ( $i'$ ) deve tenere conto, oltre al puro compenso per il trascorrere del tempo (indipendentemente dal grado di rischio), anche della componente legata alla discontinuità aziendale, a fattori di rischio esogeni all'impresa e ad un mix delle fonti necessarie per la sua acquisizione;
- b. il tasso di remunerazione del capitale ( $k_e$ ) è la somma del tasso di remunerazione del puro investimento di capitale e del premio per il rischio, ovvero del maggior rendimento che si aspetta l'imprenditore per aver investito nell'azienda.

Beta è il coefficiente che misura il comportamento di un titolo rispetto al mercato ed è inferiore a 1 se il titolo è meno rischioso rispetto al portafoglio di mercato, mentre superiore ad 1 quando il titolo è più rischioso del portafoglio di mercato.

Il calcolo del tasso di remunerazione del capitale ( $k_e$ ) è stato determinato secondo la seguente formula

14

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

dove:

$R_f$  è il rendimento corrente degli investimenti a lunga scadenza privi di rischio;

$R_m$  è il rendimento medio del mercato azionario;

$\beta$  è il coefficiente di rischio specifico del settore di riferimento, adeguato per il caso di specie.

#### **R<sub>f</sub> – Tasso privo di rischio**

In condizioni di mercato “normali”, il tasso privo di rischio viene solitamente assunto per approssimazione pari al rendimento dei titoli di stato a lungo termine, rilevato alla data di riferimento della stima. Nella determinazione dei tassi si è fatto riferimento al tasso dei titoli a reddito fino a dieci anni. A gennaio 2025 il tasso privo di rischio è pari a

$$R_f = 3,76\%$$

#### **MRP – Premio per il rischio aziendale**

Il *market risk premium* (MRP) è inteso come maggior rendimento atteso dal mercato azionario ( $R_m$ ) rispetto ad un investimento in titoli di debito privi di rischio ( $R_f$ ). In genere viene assunto il rendimento medio di borsa; a tal fine la banca dati Damodaran S&P lo individua nella misura del 4,33%.

Il rendimento per il rischio di investimento azionario è determinato pertanto nella misura del 8,09%, somma del rendimento per titoli a tasso fisso e del premio per il rischio e quindi complessivamente nella misura del 8,09%

15

#### **$\beta$ - Coefficiente Beta**

Il coefficiente Beta è rilevato da banche dati internazionali (*cfr. Total Beta, A. Damodaran, gennaio 2025*) che individuano per il settore di attività real estate, un *beta* pari a 0,86.

#### **$k_e$ - Costo di remunerazione del capitale**

Applicando alla formula i parametri come sopra determinati, il costo di remunerazione del capitale proprio ( $k_e$ ) è di seguito rappresentato:

Tasso Risk Free (BTP decennale alla data di valutazione)	3,760%
Beta	0,86
Equity risk premium	4,33%
<b>CAPM:</b>	<b>7,484%</b>
<b>Cost of Equity:</b>	<b>7,48%</b>

Come richiesto dalla dottrina si è provveduto ad attualizzare i flussi al tasso medio ponderato del costo del capitale (*wacc*), ovvero il tasso di natura

finanziaria, comprensivo delle componenti di rischio, che un'impresa sostiene per finanziare le proprie attività, ricorrendo sia al capitale di terzi (prestiti obbligazionari, debiti bancari, ecc.), sia al capitale di rischio. Tale tasso è stato calcolato secondo la formula

$$wacc = k_e \times E/(D+E) + k_d \times (1 - t) \times D/(D+E)$$

L'acquisto del ramo d'azienda implicherà, verosimilmente, il ricorso all'indebitamento bancario da parte del cessionario per finanziare il capitale circolante netto. I dati medi del settore (*cfr. Beta by Sector*) vedono un rapporto D/E superiore al 41% e quindi con un acquisto finanziato per il 70% da mezzi propri e per il 30% con indebitamento bancario, con un costo del debito (tasso di interesse) del 3,39% (*cfr. Banca d'Italia*, Tassi effettivi globali medi categoria mutui a tasso fisso – I trimestre 2025); quanto al carico fiscale si è fatto riferimento alle aliquote attualmente vigenti (24% Ires). Sulla base dei dati appena esposti, si è quindi proceduto a determinare il tasso di attualizzazione, secondo la formula del costo medio ponderato del capitale (*wacc*), ottenendo un tasso di attualizzazione pari a **6,01%**.

Non si sono tenuti in considerazione ulteriori abbattimenti con riferimento al tasso di sconto in quanto il canone di locazione è stato determinato in sede di procedura concorsuale pertanto già sconta le caratteristiche del venditore e quindi le criticità sopra esposte in presenza di procedura concorsuale.

16

\*\*\*

I flussi di cassa sono determinati nella misura pari al canone di locazione ridotto del costo dell'imposta comunale sugli immobili e delle imposte (Ires e Irap).

Il *terminal value* è determinato considerando un tasso di crescita nella misura del 3%, in quanto già alla prima scadenza del contratto dovranno essere definitivamente risolte le criticità relative alle infiltrazioni dell'acqua e sarà naturale che il nuovo proprietario, chieda una rettifica del canone anche per far fronte agli effetti dell'inflazione.

DCF	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Canone locazione	26.000	26.000	26.000	26.000	26.000	26.000	26.000	26.000	26.000	26.000
- Imu	7.636	7.636	7.636	7.636	7.636	7.636	7.636	7.636	7.636	7.636
- Imposte	5.124	5.124	5.124	5.124	5.124	5.124	5.124	5.124	5.124	5.124
Flusso di cassa netto	13.240	13.240	13.240	13.240	13.240	13.240	13.240	13.240	13.240	13.240
Tasso di sconto	0,94	0,89	0,84	0,79	0,75	0,70	0,66	0,63	0,59	0,56
Flusso attualizz.	12.490	11.781	11.113	10.483	9.889	9.328	8.799	8.300	7.829	7.385
TV										140.890
<b>Σ Flussi attualizz.</b>										97.397
<b>Valore Immobile e Ramo Azienda</b>										238.287

Detratti gli oneri relativi alla quota parte per la sistemazione del tetto e al risanamento delle infiltrazioni, pari complessivamente a euro 123.279, stimati dal geometra Ongaro, si determina un valore del ramo d'azienda (immobile e attività), in una logica di flussi di cassa, di euro 115.008, arrotondato per difetto in euro 115.000.



dott.ssa Sonia Bettoli  
dott. Nicolò Ciani Bassetti  
Via Santa Margherita 46  
31100 Treviso

## CONCLUSIONI

Ai fini della presente valutazione, si è proceduto con la definizione del perimetro del ramo d'azienda e relativo contratto di affitto.

Questo ultimo rappresenta uno strumento di continuità che contribuisce a preservare la permanenza dell'attività commerciale, e può rappresentare un'opportunità per il soggetto acquirente (costituendo un rendimento già in essere) o all'opposto un limite qualora intenda ivi svolgere l'attività.

Si ricorda inoltre che l'assenza di dati contabili pertinenti all'affittuaria, ditta individuale, determina l'impossibilità di applicare metodi di valutazione reddituali.

Alla luce di tutto quanto esposto e in ottemperanza del mandato ricevuto, la valutazione è svolta considerando la media dei valori individuati dai due metodi adottati: metodo patrimoniale semplice ed il metodo del discount cash flow.

Il valore del ramo d'azienda affittato alla ditta individuale

viene determinato nella misura di **euro 130.800,00**  
(centotrentamilaottocento/00).

La distinzione tra il valore da attribuire all'immobile ed all'azienda è da effettuarsi in proporzione ai valori indicati nella tabella di cui al paragrafo 4.1.

17

Lo scrivente ritiene con la presente relazione, che si compone di n. 17 (diciassette) pagine, di aver assolto compiutamente all'incarico ricevuto.

Treviso, il 5 agosto 2025

Il perito  
dott. Nicolò Ciani Bassetti  
