

VALUTAZIONE DEL CAPITALE ECONOMICO

PANIFICIO VICOMERO RETAIL S.R.L.

Ramo produttivo

1. Premessa metodologica.

Il sottoscritto Mattia Campanini (Dottore Commercialista e Revisore Legale iscritto all'Ordine di Parma al numero 793A) è stato incaricato dalla procedura di liquidazione giudiziale "Panificio Vicomero Retail s.r.l.", nella persona del Curatore Dott. Raffaele Quarantelli, di redigere una perizia di stima per la **valutazione del capitale economico del ramo produttivo dell'azienda, ad oggi cessata**, con sede in Parma (PR), Via Colorno n. 73/C (codice fiscale e n. di partita: IVA 02566470346): *ramo comprendente il complesso dei beni strumentali, tangibili ed intangibili, quale sottoinsieme omogeneo - a fini produttivi - del patrimonio della Panificio Vicomero Retail S.r.l., con esclusione pertanto dei crediti e dei debiti, degli elementi finanziari in genere e di qualsiasi ulteriore elemento estraneo al complesso produttivo trasferibile non rientranti nel perimetro di ramo di azienda oggetto della presente valutazione.*

La presente valutazione di stima si avvale anche della perizia valutativa *congiunta* dei beni (fornite dal Curatore, quindi già gli atti della procedura e cui si rimanda integralmente) redatte dall'Istituto Vendite Giudiziarie di Parma e Piacenza IS.VE.GI. S.r.l. per il complesso dei beni mobili in proprietà custoditi e rinvenuti presso i locali di Parma, Strada delle Repubblica n. 50/a e Borgo al Collegio Maria Luigia n. 22.

Il ramo di azienda oggetto di perizia attualmente risulta essere cessato ed inattivo.

Il sottoscritto ha incontrato il Curatore dottor Raffaele Quarantelli; ha altresì raccolto diverse informazioni di carattere contabile ritenute utili all'espletamento dell'incarico. In particolare sono stati acquisiti agli atti i seguenti documenti raccolti per il tramite del Curatore:

Dott. Mattia Campanini
Dottore Commercialista e Revisore Contabile

- 1) Copia Bilanci di verifica della società anni 2023 e 2024;
- 2) Bilancio XBRL di esercizio 2024 in formato micro
- 3) Copia contratto di locazione ad uso diverso dall'abitazione avente ad oggetto immobile di Parma, via della Repubblica
- 4) Copia contratto di locazione ad uso diverso dall'abitazione avente ad oggetto immobile di Parma, Borgo al Collegio Maria Luigia
- 5) Verbale di Stima redatto da Istituto Vendite Giudiziari di Parma e Piacenza IS.VE.Gi s.r.l.
- 6) Altra documentazione contabile.

L'esame della suddetta documentazione è servito per comprendere quali fossero i potenziali, i fattori di produttività e di competitività dell'azienda, da cui evincere eventuali condizioni ancora vitali e - come tali - trasferibili a soggetti terzi.

In generale, dopo il confronto con il Curatore, oltre all'esame della documentazione aziendale, è stato possibile esprimere il convincimento che il complesso produttivo aziendale - formato dal compendio immobiliare e dai cespiti – considerato che non risulta attivo da qualche mese, mantenga un valore seppur minimo che possa essere espresso in un presumibile valore di realizzo.

La presente relazione di stima si basa quindi su questa ipotesi di lavoro, esprimendo un valore economico dell'azienda riconducibile al complesso dei beni stimati dai periti, quale "sistema" integrato ancora in grado di un funzionamento tecnico, gestionale ed economico, purché condotto ed organizzato da operatore del settore, escludendo quindi ipotesi alternative di riconversione produttiva, o di ridestinazione dell'area, o ulteriori congetture di diversificazione e mutamento dell'originaria vocazione aziendale.

La presente valutazione viene condotta, è bene precisare, nella prospettiva teorico generale, raccomandata dalla migliore dottrina (Luigi Guatri), quale ricerca di un valore rappresentativo del complesso produttivo individuato, utile - come "razionale" - per l'effettiva negoziazione, la quale può anche discostarsi da detto valore per ragioni contrattuali volte a configurare un prezzo ritenuto congruo dalle parti in sede di concreta trattativa.

2. Precisazioni metodologiche.

La scelta di un appropriato metodo di valutazione di un'impresa in funzionamento, e la sua successiva applicazione, è un compito tra i più complessi e stimolanti per chi si occupa di economia e di finanza aziendale, sia sul piano accademico sia sul piano professionale.

Com'è noto, i metodi utilizzabili sono diversi e ciascuno di essi coglie e mette in risalto taluni aspetti dell'economia delle imprese piuttosto che altri.

Si va dai metodi patrimoniali c.d. «semplici» a quelli «complessi», ai metodi basati sui flussi di ricchezza ottenibili in futuro dall'impresa ⁽¹⁾, ai metodi misti patrimoniali-reddituali, al metodo dei moltiplicatori ⁽²⁾ a quello delle transazioni comparabili.

In termini generali, non esiste un metodo preferibile in assoluto rispetto agli altri, occorre piuttosto scegliere il metodo più appropriato e confacente alle specifiche caratteristiche dell'impresa oggetto di valutazione.

Così, ad esempio, imprese con una consolidata capacità di produrre ricchezza che operano in settori maturi sono tipicamente valutate adottando i metodi basati sui flussi di ricchezza ottenibili, variamente qualificati e declinati.

Invece, imprese che non presentano questa consolidata capacità, o presentano una forte erraticità di risultati, sono spesso valutate con metodiche patrimoniali, semplici o complesse, con o senza «correzioni» in funzione della loro attitudine di produrre ricchezza.

D'altra parte, quando vi sono frequenti scambi di mercato di imprese operanti nel medesimo settore con una struttura dei costi non troppo dissimile, il metodo dei moltiplicatori trova efficace applicazione.

3. Ambito Operativo della Società

⁽¹⁾ I flussi di ricchezza attesi tipicamente assumono la veste o dei flussi reddituali o, specie nel mondo anglosassone, quella dei flussi finanziari variamente intesi (*levered o unlevered, pretax o posttax, FOCF-Free Operative Cash Flow*, ecc.).

⁽²⁾ Il metodo poggia sull'assunto che un'impresa «valga» un determinato multiplo o, più in generale, una determinata percentuale di alcuni numeri chiave (o *key figures*) che caratterizzano la sua economia quali, ad esempio, EBITDA-*Earnings Before Interests, Tax, Depreciation and Amortization* EBIT- *Earnings Before Interests*, patrimonio netto contabile (o *book value*), fatturato, premi (per le imprese di assicurazione), raccolta (per le banche), ecc.

Dott. Mattia Campanini
Dottore Commercialista e Revisore Contabile

La società sottoposta a liquidazione giudiziale ha sempre svolto principalmente attività di commercio al dettaglio di pane e prodotti affini, vantando un'esperienza pluriennale sul territorio locale.

In particolare l'attività commerciale si è svolta nei locali/negozi siti in Parma (PR) in via Repubblica n.50/B (immobile condotto in locazione dal 2014) e in Via Al Collegio Maria Luigia n. 22 (immobile condotto in locazione dal 2012). Si segnala che alla data di redazione della presente perizia, le due unità locali relative all'attività di commercio al dettaglio di pane e prodotti alimentari sopra individuate, risultano chiuse.

Nel corso degli anni la società, da quanto emerso dalle informazioni reperite, ha visto ridimensionare il proprio fatturato passato dai 423.320 del 2023 ai 301.683 del 2024; tale fatturato si è ulteriormente ridotto anche nel corso del 2025, per quanto riguarda i mesi di attività della società.

I risultati di esercizio esaminati sono stati sempre caratterizzati da perdite economiche significative accumulate negli anni e che hanno determinato un patrimonio netto negativo di -1.064.799 alla data del 31 dicembre 2024.

Gli esercizi esaminati di cui il Curatore mi ha consegnato la documentazione sono stati sempre chiusi con perdite significative (-496.175 nel 2023, -195.030 nel 2024) per effetto anche di componenti "straordinarie" che hanno inciso nei risultati degli anni esaminati.

La diminuzione di fatturato degli ultimi anni prima dell'apertura della procedura di liquidazione giudiziale, da quanto emerso dalle indagini svolte, è coincisa con le diverse problematiche legate alle modeste marginalità espresse dall'attività di commercio oltre che dalla rilevante incidenza di oneri e sopravvenienze straordinarie rilevate negli anni esaminati. Tale circostanza, unita al forte indebitamento che man mano si era stratificato nel corso degli anni ha comportato una grave crisi di liquidità che ha poi portato nel corso del 2025 all'apertura della liquidazione giudiziale della società.

Il ramo di azienda oggetto di perizia attualmente risulta essere cessato, senza pertanto un concreto mantenimento degli elementi che potrebbero evidenziare delle potenzialità concrete dell'attività svolta

Come si evince dai dati di bilancio esaminati agli atti della procedura e sommariamente indicati in precedenza, la società, condizionata da un crescente calo di fatturato collegato ad un aumento della componente straordinaria (e finanziaria) passiva, ad un crescente indebitamento e ad una evidente gestione non efficiente delle dinamiche gestionali, non ha potuto sviluppare, certamente negli ultimi anni, una adeguata redditività.

La struttura economica a basso valore aggiunto dell'azienda, evidentemente, ha peraltro determinato l'accumularsi di perdite significative.

4. La valutazione del capitale economico.

La *valutazione del capitale economico* della società Panificio Vicomero Retail S.r.l. richiede la scelta di un metodo idoneo tra i diversi disponibili e accreditati dalla letteratura accademica e dalla migliore prassi professionale:

- metodi patrimoniali (semplici e complessi);
- metodi reddituali (semplici e complessi);
- metodi misti (reddituali e patrimoniali, anche con determinazione autonoma dell'avviamento);
- metodi finanziari;
- metodi di mercato: dei multipli (di settore o di competitor comparabili) o delle quotazioni di borsa.

Ai fini dell'individuazione *del metodo da utilizzare*, occorre tener presente che l'azienda è in dissesto e non quotata in Borsa. Ciò esclude diversi criteri: quelli reddituali, quelli misti, quelli finanziari e naturalmente quello delle quotazioni di borsa.

In presenza di aziende in crisi la migliore dottrina italiana (Guatri, Paganelli, Lambertini) raccomanda il ricorso a *metodi patrimoniali*, con o senza valutazione di elementi a parte.

Si tratta di metodi particolarmente prudenziali ed analitici e- come tali – verificabili.

Nel caso in esame si dispone infatti di una stima analitica dei beni, di cui alle citate perizie dell'IVG di Parma e Piacenza, le quali aggiornano, alla situazione attuale, i valori dei beni (compendio impianti/attrezzature), rispetto ai valori di bilancio.

Rileva anche il fatto che il compendio dei beni oggetto della citata stima rappresenta effettivamente un "complesso di beni" organizzato e - - in ipotesi di inserimento nel contesto di una gestione produttiva ed imprenditoriale - funzionante - tale da esprimere un valore sinergico dell'unitarietà di tale complesso di beni, da considerare come "sistema" produttivo, presentando i caratteri propri del principio di economicità dei beni, sancito dal Prof. Aldo Amaduzzi (*L'azienda*, Utet, Torino, 1976): principio in base al quale i singoli beni ritraggono valore non in maniera atomistica, ma dall'appartenenza ad un complesso omogeneo di beni, la cui omogeneità si basa sull'esistenza sottostante di una congiunzione tecnico-economica, effettivamente verificata da noi valutatori e coerente con le ipotesi di lavoro dei periti tecnici.

Questa precisazione è importante al fine di evitare di poter configurare ipotesi di valutazione di liquidazione, con stima analitica dei singoli beni, destinati ad un separato e atomistico realizzo, quali beni disgiunti e disarticolati e non più inseriti in un contesto produttivo integrato, dalla cui appartenenza poter ritrarre valore.

4.1 Scelta del metodo di stima

Nella scelta del criterio di valutazione va evidenziato come Panificio Vicomero Retail S.r.l., attualmente in liquidazione giudiziale, sia un'azienda di fatto cessata e non svolgente attività né in via diretta né in via indiretta tramite eventuali in funzionamento attraverso il contratto d'affitto d'azienda.

Il valore della Società è quindi fortemente legato alla componente patrimoniale disponibile (impianti, arredi ed attrezzature), ma in parte anche alla dinamica reddituale derivante dalla, seppur potenziale in ragione dell'attuale situazione, capacità di produrre profitti nel tempo.

Nel caso di specie, infatti, è opportuno evidenziare fin da subito la natura pressoché quasi esclusivamente materiale dei beni costituenti il ramo di azienda oggetto di valutazione.

Ciò detto, poiché le componenti aziendali, materiali ed immateriali, che compongono il compendio aziendale risultano ben identificabili, il sottoscritto estimatore ritiene che una stima analitica dei vari elementi costituenti l'intero ramo aziendale, applicando il tradizionale metodo di valutazione cosiddetto patrimoniale (rettificato) misto, con stima autonoma dell'eventuale avviamento mediante attualizzazione dei sovraredditi attesi, possa consentire di ottenere una valutazione sufficientemente puntuale del valore dell'azienda oggetto della presente valutazione.

Pertanto, lo scrivente, nel redigere la relazione di stima in oggetto, ha preferito adottare tale metodologia di stima.

4.2 Valore attribuito al complesso aziendale

Nel presente capitolo si procede alla valutazione del patrimonio della Società, sulla base delle singole immobilizzazioni.

Per semplicità di calcolo non verranno considerati i beni e le suppellettili non individuati e stimati dall'istituto vendite giudiziarie di Parma e Piacenza in quanto, se anche presenti, di modesto o scarso valore.

4.2.1 Valutazione dei beni mobili materiali di pertinenza aziendale

I beni mobili rinvenuti ed inventariati e rientranti nell'azienda sono costituiti dagli impianti, attrezzature e macchinari, così come identificati nelle perizie di stima già citate e agli atti della procedura.

Componente mobiliare

La componente mobiliare si riferisce a macchinari, arredi, attrezzature specifiche e varie presenti presso i locali di Strada Repubblica n. 50/A e Via Al Collegio Maria Luigia n. 22.

La descrizione di tali beni risulta essere dettagliata nell'inventario ed elenco indicato nella perizia di stima redatta dal locale Istituto Vendite Giudiziarie di Parma e Piacenza (già agli atti della procedura e cui si rimanda integralmente).

Il valore complessivamente attribuito a tali cespiti ammonta, in caso di vendita in ipotesi di liquidazione, ad euro 5.920,00, mentre nell'ipotesi di funzionamento e continuità, in euro 11.000,00.

La valutazione pertanto della componente mobiliare, sulla base delle perizie depositate ammonta ad un valore che nell'ipotesi di cessione dell'azienda nell'ambito della procedura in oggetto può essere attribuito pari ad euro **11.000,00 (undicimila/00)**.

4.2.2 Valutazione dell'Avviamento

Dalla disamina della documentazione contabile ricevuta dal Curatore, si evince, come già osservato, che l'attività negli ultimi anni non ha mai mostrato una capacità di generare effettivi redditi positivi, in particolare avendo riguardo a componenti straordinarie che hanno evidentemente avuto un effetto rilevante nella determinazione del risultato finale, inducendo nella sostanza il sottoscritto a stimare il potenziale "avviamento" dell'attività pari a 0 (zero).

Tale circostanza ha indotto il sottoscritto perito ad effettuare un'analisi delle voci e a procedere ad una "normalizzazione" dei risultati conseguiti negli ultimi anni escludendo dai risultati economici quelle componenti di costi e ricavi considerati dal sottoscritto "straordinari".

In tale modo il sottoscritto ha voluto verificare se sia possibile individuare un valore integrativo da attribuire a titolo di "avviamento commerciale" dell'attività oggetto di valutazione e conseguentemente si renda possibile addivenire ad una stima di un reddito futuro o eventuale sovrareddito.

Di seguito vengono sintetizzati i dati economici estratti dalla contabilità aziendale:

PANIFICIO VICOMERO RETAIL SRL
CONTO ECONOMICO

1. Principali voci di conto economico

Voci di bilancio	31.12.2023	31.12.2024
A) Valore della produzione	424.785	307.767
A1) Ricavi delle vendite	423.320	301.683
A5) altri ricavi	1.465	6.085
B) Costi della produzione		
B) 6) materie prime, sussidiarie, ecc.	111.884	90.713
B) 7) servizi	106.173	89.765
B) 8) godimento di beni	85.123	39.769
B) 9) personale	151.074	88.090
B) 10) ammortamenti e svalut.	16.260	8.358
'B) 11 variazione delle merci	-390	2.657
B) 14) oneri diversi di gestione	435.460	178.970
Totale costi della produzione	905.583	498.322
Differenza (A-B)	-480.798	-190.555
C) Proventi e oneri finanziari	-13.311	-4.475
E) Proventi e oneri straod.		
Risultato ante-imposte	-494.108	-195.030
Imposte d'esercizio	2.067	
Risultato netto d'esercizio	-496.175	-195.030

Dal risultato d'esercizio come sopra risultante dalla contabilità aziendale, è stato determinato l'EBITDA da cui, per effetto delle normalizzazioni e aggiustamenti effettuati, è stato rideterminato l'EBITDA "normalizzato" o "adjusted" e il risultato economico, al netto delle imposte stimate di competenza.

Dott. Mattia Campanini
Dottore Commercialista e Revisore Contabile

	2023	2024
EBITDA	-464.538	-182.197
Normalizzazione Ebitda		
Plusvalenze/soprawvenienze attive	-1.465	-6.085
Soprawvenienze passive straordinarie	430.673	149.071
Minusvalenze	0	27.798
Noleggio autovetture	10.120	0
Spese legali	9.622	8.598
Tenuta paghe (normalizzazione valore sui 10.000€)	16.855	17.756
Fitti passivi (normalizzazione canoni 39.769)	45.354	
EBITDA Normalizzato	46.622	14.942
Ammortamenti	-8.000	-8.000
Risultato ante imposte	38.622	6.942
imposte d'esercizio rideterminate	-10.776	-1.937
Risultato d'esercizio (normalizzato)	27.846	5.005

Il risultato d'esercizio rideterminato come sopra consente di individuare una "potenziale" capacità dell'attività di produrre una rendita teorica, rappresentato dal risultato d'esercizio al netto delle imposte stimate nella percentuale teorica stimata del 27,9% (Ires ed Irap).

Il sottoscritto perito, considerate le differenze di valore emerse, ha ritenuto più corretto individuare nel valore medio ricalcolato in euro 16.426 l'eventuale indicatore utile per determinare il valore di avviamento, rappresentante per l'appunto la capacità dell'azienda così composta e strutturata, di generare un reddito positivo.

Risultato d'esercizio medio (2023-2024)	16.426
Media x 2	32.851
Media x 3	49.277

Trovandosi la società in liquidazione giudiziale, con l'esercizio dell'attività interrotto da qualche mese, lo scrivente ha provveduto alla stima del reddito futuro minimo utilizzando il risultato netto medio teorico ottenuto, mediante la formula del moltiplicatore del

risultato atteso per un orizzonte temporale variabile da un minimo di 2 ad un massimo di 3 anni.

Considerate le elevate incertezze insite nel riavvio dell'attività commerciale attualmente cessata, lo scrivente ha valutato il reddito atteso relativo al ramo di azienda di cui trattasi in complessivi **€ 32.851, arrotondato per difetto in euro 32.000,00.**

Valutazione complessiva (attrezzature/avviamento)

Al valore del patrimonio mobiliare di proprietà stimato dall'Istituto Vendite Giudiziarie di Parma e Piacenza pari ad euro 11.000,00 in ipotesi di cessione "in funzionamento" e non in liquidazione relativamente alla parte mobiliare va quindi sommato il valore stimato dell'Avviamento che è pari ad euro 32.000,00

Il valore "W" dell'azienda in ipotesi di trasferimento risulta dunque essere quantificato in euro 11.000,00 + euro 32.000,00 per un totale di euro 43.000,00

$$\underline{\mathbf{W = 43.000,00 \text{ euro}}}$$

Si esprime così un valore del capitale economico del ramo produttivo oggetto di trasferimento pari ad **euro 43.000,00 (quarantatremila/00)**, che appare realistico e coerente con le ipotesi prudenziali e gestionali adottate.

Come detto, questo dato esprime il valore teorico generale quale base per la concreta negoziazione con un eventuale acquirente, alla luce della quale potrà essere definito concretamente un prezzo per il trasferimento del ramo d'azienda oggetto di stima e tenuto conto dell'azienda pronta per essere riavviata.

5. Osservazioni conclusive.

E' stato visionata la documentazione contabile ricevuta della società PANIFICIO VICOMERO RETAIL S.r.l. oggi in Liquidazione Giudiziale; si è proceduto ad incontrare il curatore dottor Raffaele Quarantelli, potendo così formulare una valutazione adeguatamente motivata e consapevole del capitale economico del ramo d'azienda costituito unitariamente dal complesso formato dai suddetti compendi di beni, ritenuti ancora vitali e produttivi, se ed in quanto riavviati nell'ambito di una gestione imprenditoriale da operatore del medesimo settore.

Il metodo valutativo prescelto, ritenuto idoneo per la fattispecie ed adeguatamente prudenziale, è quello cosiddetto patrimoniale (rettificato) misto, con stima autonoma dell'eventuale avviamento, basato sui valori stimati dai periti tecnici e considerati come un unico complesso integrato ed inscindibile, **per un valore complessivo, pari ad euro 43.000,00 (quarantatremila/00).**

Nella differente ipotesi di una cessione "atomistica" dei beni aziendali, senza pertanto alcuna stima del valore attribuibile a titolo di avviamento, il valore complessivo realizzabile non potrà che essere stimato sulla base della relazione estimativa fornita da Istituto Vendite Giudiziarie **per un valore complessivo di euro 5.920,00 (cinquemilanovecentoventi/00).**

Si reputa questo valore corretto e coerente con le caratteristiche del complesso aziendale oggetto di valutazione e si ritiene di avere compiutamente adempiuto il compito assegnato.

In fede.

Parma, 06.03.2026

Dott. Mattia Campanini

