

TRIBUNALE ORDINARIO DI BOLOGNA

Sezione IV Civile e Procedure Concorsuali

RELAZIONE DI STIMA DEL VALORE DEL RAMO D'AZIENDA

“F.LLI BERTI E C. S.N.C. DI BERTI LIVIO E MARTIGNANI NATALIA”

Sede: Dozza (BO), frazione Toscanella — Via Emilia n. 95

Procedura	Liquidazione giudiziale n. 168/2025
Giudice Delegata	Dott.ssa Antonella Rimondini
Curatore	Dott. Cesario Verde
Esperto stimatore	Dott. Monica Mastropaolo
Riferimenti temporali	Dati contabili: 31 dicembre 2024; valori peritali: 2026

INDICE

1. Premessa e oggetto dell'incarico	3
2. Data di riferimento, documentazione e limitazioni.....	4
2.1 Data di riferimento	4
2.2 Documentazione esaminata	4
2.3 Limitazioni del lavoro.....	4
3. Descrizione della società e del ramo d'azienda	5
3.1 Dati identificativi e attività	5
3.2 Soci e cariche sociali.....	5
3.3 Affitto del ramo d'azienda	6
4. Metodologie dell'accertamento e criteri di valutazione	7
5. Situazione patrimoniale al 31 dicembre 2024.....	8
5.1 Analisi delle poste patrimoniali	8
5.2 Determinazione del patrimonio operativo rettificato	9
6. Situazione reddituale degli esercizi 2022-2024.....	10
6.1 Normalizzazione analitica dei risultati	10
7. Metodi di valutazione	12
8. Scelta del metodo e determinazione dei parametri	13
8.1 Determinazione di K' , R e n	13
8.2 Determinazione dei tassi i'' e i'	13
9. Applicazione del metodo principale	14
10. Applicazione del metodo di controllo.....	15
11. Congruità del canone di affitto d'azienda	16
11.1 Remunerazione del capitale investito	16
11.2 Copertura dell'obsolescenza dei beni mobili.....	16
11.3 Copertura del rischio di perdita dell'avviamento	16
11.4 Determinazione del canone congruo	17
11.5 Verifica separata del canone immobiliare.....	17
12. Sintesi finale e conclusioni	18
13. Riferimenti metodologici	19

1. PREMESSA E OGGETTO DELL'INCARICO

La sottoscritta Monica Mastropaolo, nata a Bologna l'8 agosto 1966, con studio in Bologna, Via San Mamolo n. 29, nominata Esperto stimatore dal Tribunale Ordinario di Bologna — Sezione IV Civile e Procedure Concorsuali — nell'ambito della Liquidazione giudiziale n. 168/2025 della società "F.lli Berti e C. S.n.c. di Berti Livio e Martignani Natalia", su istanza del Curatore Dott. Cesario Verde e con nomina della Giudice Delegata Dott.ssa Antonella Rimondini, redige la presente relazione in esecuzione dell'incarico ricevuto.

L'incarico ha ad oggetto le seguenti attività peritali:

- stimare il valore di mercato attuale del ramo d'azienda oggetto di affitto;
- valutare la congruità del canone di affitto pattuito rispetto ai valori di mercato sia al momento della stipula che alla data attuale;
- descrivere analiticamente la consistenza dei beni mobili e degli asset immateriali (avviamento) facenti parte del compendio aziendale.

La valutazione è stata sviluppata considerando l'azienda come complesso organizzato in funzionamento, ai sensi dell'art. 2555 c.c., e tenendo distinti: (i) il ramo operativo; (ii) il compendio immobiliare; (iii) il magazzino, destinato a valorizzazione e conguaglio separati; (iv) le passività, che non formano oggetto di trasferimento.

2. DATA DI RIFERIMENTO, DOCUMENTAZIONE E LIMITAZIONI

2.1 Data di riferimento

La data contabile di riferimento è fissata al 31 dicembre 2024, immediatamente antecedente all'efficacia dell'affitto del ramo d'azienda decorrente dal 1° gennaio 2025. I valori di mercato dei beni, invece, sono desunti dalle perizie specialistiche successivamente acquisite dalla Procedura: perizia immobiliare del 22 maggio 2026 (allegato 1) e stima mobiliare del 7 luglio 2026 (allegato 2). La relazione distingue pertanto i dati contabili storici dai valori correnti di mercato.

La redditività normalizzata è ricostruita sui dati 2023–2024, non essendo disponibili i risultati economici completi della gestione dell'affittuaria per il 2025 e il 2026. Di conseguenza, il valore del ramo operativo rappresenta una stima fondata sulla capacità reddituale storica normalizzata.

2.2 Documentazione esaminata

Area	Documentazione
Societaria e camerale	Statuto; patti sociali 2021 e modifiche 2024; visura storica del Registro delle Imprese di Bologna.
Contabile e fiscale	Bilanci 2022, 2023 e 2024; dichiarazioni dei redditi 2020 e 2021; modelli fiscali 2020–2024; partitari 2022–2024; libro giornale e registri IVA 2022–2024.
Beni aziendali	Registro dei beni ammortizzabili al 31/12/2024; perizia immobiliare del 22/05/2026; stima mobiliare IVG del 07/07/2026; Inventario iniziale allegato al contratto; verbale di inventario della procedura del 20/01/2026.
Rapporti contrattuali	Contratto di affitto autenticato il 23/12/2024 e registrato il 27/12/2024; atto di accertamento del 20/01/2025, registrato il 23/01/2025; documentazione sul personale trasferito; perizia sul canone immobiliare corrente.
Posizione debitoria	Certificazioni e documentazione relative a INPS, INAIL e Agenzia delle Entrate.

2.3 Limitazioni del lavoro

- I dati contabili sono stati assunti sulla base delle situazioni e dei prospetti forniti; non è stata svolta una revisione contabile né una verifica di completezza assimilabile a quella prevista dai principi di revisione.
- Le stime dei beni sono recepite dalle perizie specialistiche della Procedura: euro 633.000 per l'intero Lotto 3 immobiliare, di cui euro 552.200 riferibili agli immobili societari oggetto dell'affitto ed euro 80.800 riferibili all'autorimessa sub 26 di proprietà personale dei soci; euro 18.505 per arredi e attrezzature; euro 31.242,05 per il magazzino corrente, da trattare separatamente.
- Non è disponibile un piano industriale prospettico né una situazione economica completa dell'affittuaria per il 2025–2026; la redditività attesa è pertanto ricostruita mediante normalizzazione dei risultati storici 2023–2024.
- La gestione dal 1° gennaio 2025 è integralmente riferibile all'affittuaria; eventuali miglioramenti, investimenti o variazioni intervenuti successivamente non sono attribuiti al compendio originario salvo espressa prova contraria.
- Il presente elaborato determina valori lordi di cessione dei beni e del ramo. Le conseguenze fiscali della cessione, comprese eventuali imposte su plusvalenze, restano in capo alla procedura e non sono dedotte dal valore di mercato del compendio, salvo diversa finalità valutativa.

3. DESCRIZIONE DELLA SOCIETÀ E DEL RAMO D'AZIENDA

3.1 Dati identificativi e attività

Dato	Informazione
Denominazione	F.lli Berti e C. S.n.c. di Berti Livio e Martignani Natalia
Sede	Dozza (BO), frazione Toscanella, Via Emilia n. 95
REA	BO-205361
Codice fiscale	00362890378
Partita IVA	00505591206
Origine e durata	Iscritta il 15 marzo 1971 come società di fatto; regolarizzata in S.n.c. il 18 maggio 1981; durata sino al 31 dicembre 2050.

L'oggetto sociale comprende la produzione e la vendita di pane e prodotti da forno, la produzione e vendita di prodotti alimentari, la somministrazione al pubblico di alimenti e bevande, la gestione di bar, ristorante, pizzeria, pub e osteria, nonché attività di catering, banqueting e commercio di prodotti alimentari e non alimentari.

Nel tempo l'impresa ha operato principalmente nei settori della panificazione, pasticceria, bar e ristorazione, consolidando una clientela locale e un avviamento commerciale legato alla continuità dell'esercizio e alla riconoscibilità dell'insegna.

3.2 Soci e cariche sociali

Soggetto	Qualifica

Nel 2025 la società è stata posta in liquidazione volontaria e, successivamente, assoggettata alla Liquidazione giudiziale n. 168/2025 con sentenza del Tribunale di Bologna del 16 dicembre 2025, depositata il 23 dicembre 2025.

3.3 Affitto del ramo d'azienda

Con scrittura privata autenticata dal notaio Federico Tassinari in data 23 dicembre 2024, repertorio n. 81495 e raccolta n. 53005, registrata a Bologna il 27 dicembre 2024 al n. 61223, la società ha concesso in affitto a _____, con efficacia dal 1° gennaio 2025, il complesso aziendale esercitato in Dozza. La componente immobiliare compresa nel contratto riguarda i subalterni 14, 15 e 16, con i beni comuni non censibili sub 17, 19 e 25; non comprende l'autorimessa sub 26, di proprietà personale dei soci.

Componente	Contenuto
Beni materiali	Macchinari, impianti, attrezzature, beni mobili, arredi e altri beni strumentali.
Immobili compresi nell'affitto	Sub 14, 15 e 16, con BCNC sub 17, 19 e 25. Il sub 26 non è compreso nel contratto.
Elementi immateriali	Know-how, organizzazione aziendale, autorizzazioni, licenze e avviamento; il marchio è trattato separatamente per la questione della titolarità.
Magazzino	Materie prime, semilavorati e prodotti finiti, soggetti a separata valorizzazione e conguaglio.
Personale	Rapporti di lavoro trasferiti secondo gli accordi e le condizioni previste dal contratto.
Canoni contrattuali annui	Euro 31.000 per l'affitto d'azienda ed euro 17.340 per la locazione immobiliare.

L'operazione assume natura di affitto ponte, volto a preservare la continuità aziendale, il valore dell'avviamento e i livelli occupazionali in vista della successiva cessione mediante procedura competitiva. Con atto di accertamento sottoscritto il 20 gennaio 2025, repertorio n. 81623 e raccolta n. 53092, registrato a Bologna il 23 gennaio 2025 al n. 3011, è stato accertato l'avveramento, in data 1° gennaio 2025, della condizione sospensiva relativa agli accordi con il personale; il contratto produce pertanto effetti da tale data.

Il contratto reca in allegato l'Inventario iniziale dei beni, delle attrezzature, dei prodotti finiti, dei semilavorati e delle materie prime compresi nell'affitto. Il successivo verbale di inventario redatto dal Curatore ai sensi dell'art. 195 CCII è datato 20 gennaio 2026 e attiene alle operazioni inventariali svolte dopo l'apertura della Liquidazione giudiziale; tale documento non deve essere confuso con l'inventario iniziale allegato al contratto di affitto.

4. METODOLOGIE DELL'ACCERTAMENTO E CRITERI DI VALUTAZIONE

La società adotta il regime di contabilità ordinaria e dispone dei libri e registri previsti dalla normativa civilistica, fiscale e del lavoro. Sulla base della documentazione esaminata, la contabilità risulta organizzata in modo coerente con le dimensioni dell'impresa; tale rilievo non equivale, tuttavia, a una certificazione della correttezza sostanziale dei dati.

La valutazione riguarda un complesso aziendale funzionante. I beni non sono quindi considerati soltanto come cespiti isolati, ma come componenti coordinate di un'organizzazione produttiva capace di generare ricavi e avviamento. Assumono rilievo:

- il patrimonio operativo trasferibile alla data di riferimento;
- la capacità normalizzata di produrre reddito;
- la consistenza, la vetustà e lo stato d'uso dei beni strumentali;
- l'avviamento commerciale e la continuità dell'esercizio;
- la separazione tra ramo operativo, immobile, rimanenze e passività;
- la situazione di crisi e le finalità conservative proprie della procedura concorsuale.

Tenuto conto della natura dell'impresa, della documentazione disponibile e della finalità della stima, è adottato come metodo principale il metodo misto patrimoniale-reddituale con stima autonoma dell'avviamento. Il metodo reddituale a durata limitata è utilizzato come controllo. Il metodo patrimoniale costituisce inoltre un valore-base di riscontro, mentre il DCF non è applicato in assenza di un piano industriale attendibile.

5. SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 31 DICEMBRE 2024

La situazione patrimoniale al 31 dicembre 2024 è stata riclassificata al netto dei fondi rettificativi e della perdita d'esercizio. Gli importi del prospetto seguente sono espressi in euro e riportati con i centesimi, così da consentire la verifica puntuale della quadratura.

STATO PATRIMONIALE RICLASSIFICATO	31/12/2024
ATTIVO	
Immobilizzazioni materiali nette	620.348,30
Immobilizzazioni finanziarie nette	740.301,43
Totale immobilizzazioni	1.360.649,73
Rimanenze	40.681,16
Crediti netti	23.293,44
Disponibilità liquide	21.501,41
Totale attivo circolante	85.476,01
Ratei e risconti attivi	884,88
TOTALE ATTIVO	1.447.010,62
PASSIVO E PATRIMONIO NETTO	
Patrimonio netto	(61.802,34)
Trattamento di fine rapporto	186.635,03
Debiti	1.321.253,12
Ratei e risconti passivi	924,81
TOTALE PASSIVO E PATRIMONIO NETTO	1.447.010,62

Quadratura: il tabulato contabile originario espone attività per euro 2.670.884,19 e passività per euro 2.759.816,52; la differenza di euro 88.932,33 corrisponde esattamente alla perdita dell'esercizio. Dopo la compensazione dei fondi ammortamento e svalutazione e la riclassificazione della perdita nel patrimonio netto, il totale patrimoniale netto è pari a euro 1.447.010,62 su entrambi i lati.

5.1 Analisi delle poste patrimoniali

Le immobilizzazioni materiali nette ammontano a euro 620.348,30 e sono costituite da fabbricati per euro 603.041,22, impianti e macchinari per euro 15.845,37, attrezzature per euro 669,44 e mobili, macchine d'ufficio e automezzi per complessivi euro 792,27. Nel sottoconto mobili e arredi il fondo ammortamento supera il relativo costo storico di euro 4.029,27; la circostanza evidenzia una possibile anomalia di classificazione dei fondi, ma non altera la quadratura complessiva né la stima, fondata per i beni mobili sul valore peritale IVG.

Le immobilizzazioni finanziarie nette sono pari a euro 740.301,43: partecipazioni per euro 901,64 e crediti immobilizzati netti per euro 739.399,79. Il fondo svalutazione crediti di euro 12.294,04 è portato a riduzione dei crediti commerciali; i crediti dell'attivo circolante risultano pertanto pari a euro 23.293,44, di cui euro 20.994,91 verso clienti ed euro 2.298,53 tributari.

Il patrimonio netto è negativo per euro 61.802,34 ed è dato dalla somma algebrica del capitale sociale di euro 522.566,00, delle rettifiche e riserve per euro 21.345,98, delle perdite portate a nuovo per euro 516.781,99 e della perdita dell'esercizio 2024 per euro 88.932,33. I debiti ammontano a euro 1.321.253,12: banche euro 207.025,11; fornitori euro 116.821,32; debiti tributari euro 477.443,44; debiti previdenziali euro 441.114,38; altri debiti euro 78.848,87.

Immobilizzazioni immateriali e marchio

La situazione contabile al 31 dicembre 2024 non espone immobilizzazioni immateriali. Il contratto richiama il marchio "Berti Pasticceri dal 1964" come componente del complesso aziendale; tuttavia, dalla documentazione UIBM esaminata la titolarità risulta intestata ai sigg. Berti Antonio e Berti Livio e non alla società. In assenza di prova di un valido trasferimento o di un diritto di utilizzazione autonomamente cedibile, al marchio non è attribuito un valore separato.

Fabbricati

La perizia dell'ing. Rosina Boccuti determina in euro 633.000 il valore dell'intero Lotto 3: sub 14 magazzino euro 161.700; sub 15 laboratorio euro 202.000; sub 16 bar-pasticceria euro 188.500; sub 26 autorimessa euro 80.800. Gli immobili di proprietà della società e compresi nell'affitto sono esclusivamente i sub 14, 15 e 16, per complessivi euro 552.200. Il sub 26 appartiene ai soci illimitatamente responsabili e può concorrere al valore complessivo soltanto nell'ipotesi di vendita unitaria dell'intero Lotto 3.

Attrezzature e arredi

Le attrezzature e gli arredi compresi nel ramo operativo sono assunti al valore di euro 18.505, determinato dall'Istituto Vendite Giudiziarie il 7 luglio 2026. Il valore peritale, espresso in ottica di realizzo giudiziario e privo di garanzia per vizi, sostituisce ai fini estimativi il valore contabile netto dei beni mobili.

Per l'elenco e la descrizione dei beni si rinvia alla stima di IVG allegata.

Rimanenze

Il magazzino risulta contabilmente pari a euro 40.681,16 al 31 dicembre 2024. La successiva stima IVG, riferita alle consistenze di dicembre 2025 e formulata applicando coefficienti prudenziali di abbattimento, attribuisce alle rimanenze un valore corrente di liquidazione pari a euro 31.242,05. In conformità al contratto, il magazzino viene valorizzato e conguagliato separatamente e non è compreso nel valore del ramo operativo.

Passività

I debiti, il trattamento di fine rapporto e le altre passività non sono trasferiti unitamente al ramo, secondo le previsioni contrattuali e in coerenza con la cessione degli attivi nell'ambito della Liquidazione giudiziale. La presente stima esprime pertanto il presumibile valore lordo di realizzo del compendio e non il valore netto distribuibile ai creditori.

5.2 Determinazione del patrimonio operativo rettificato (K')

Ai fini del metodo misto non viene assunto il patrimonio netto contabile della società, poiché l'oggetto della stima è il ramo operativo trasferibile, privo dei debiti storici, delle poste finanziarie e delle attività non comprese nella cessione. Il patrimonio operativo rettificato K' è quindi determinato selezionando esclusivamente i beni mobili funzionali all'esercizio e sostituendone il valore contabile con il valore corrente IVG.

Componente	Saldo contabile	Rettifica	Valore ai fini di K'
Fabbricati	603.041,22	(603.041,22)	—
Beni mobili netti (impianti, attrezzature, arredi, ufficio e automezzo)	17.307,08	+1.197,92	18.505,00
Immobilizzazioni finanziarie nette	740.301,43	(740.301,43)	—
Rimanenze	40.681,16	(40.681,16)	—
Crediti netti	23.293,44	(23.293,44)	—
Disponibilità liquide	21.501,41	(21.501,41)	—
Ratei e risconti attivi	884,88	(884,88)	—
TOTALE ATTIVITÀ RICLASSIFICATE	1.447.010,62	(1.428.505,62)	18.505,00
TFR, debiti e ratei passivi	1.508.812,96	Esclusi dal trasferimento	—
PATRIMONIO OPERATIVO RETTIFICATO K'			18.505,00

6. SITUAZIONE REDDITUALE DEGLI ESERCIZI 2022–2024

L'analisi economica evidenzia perdite in tutti gli esercizi osservati, con un andamento particolarmente negativo nel 2022 e un successivo recupero dei ricavi nel biennio 2023–2024. Le perdite contabili sono influenzate dall'elevato costo del personale, dagli oneri finanziari e tributari connessi all'indebitamento scaduto, da sanzioni e componenti non ricorrenti, nonché da ammortamenti e svalutazioni che non esprimono direttamente la capacità monetaria del ramo.

CONTO ECONOMICO	2022	2023	2024
Ricavi di vendita	773.978	1.004.525	1.003.904
Variazione rimanenze prodotti finiti	(46.200)	—	7.630
Altri ricavi	1.259	2.388	1.531
VALORE DELLA PRODUZIONE	729.037	1.006.913	1.013.065
Materie prime, sussidiarie e di consumo	331.104	404.924	411.390
Servizi	108.336	111.342	123.462
Godimento beni di terzi	3.103	7.985	3.011
Costo del personale	452.376	448.782	450.120
Ammortamenti materiali	24.326	25.486	24.928
Svalutazione crediti	—	—	12.294
Variazione rimanenze materie prime	6.835	8.970	19.249
Oneri diversi di gestione	36.076	30.019	35.902
COSTI DELLA PRODUZIONE	962.156	1.037.508	1.080.356
DIFFERENZA A-B	(233.119)	(30.595)	(67.291)
Proventi e oneri finanziari	(7.638)	(18.761)	(17.831)
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE	(240.757)	(49.356)	(85.122)
Imposte sul reddito	—	13.114	3.810
UTILE / (PERDITA) D'ESERCIZIO	(240.757)	(62.470)	(88.932)

Il 2022 non è utilizzato per la stima del reddito prospettico: presenta un livello di ricavi sensibilmente inferiore a quello del biennio successivo e risente delle condizioni anomale e degli effetti residui del periodo pandemico. Il biennio 2023–2024 è ritenuto maggiormente rappresentativo della capacità produttiva antecedente all'affitto.

6.1 Normalizzazione analitica dei risultati

La normalizzazione è diretta a ricostruire un risultato operativo ripetibile, coerente con il perimetro del ramo e con la struttura del personale trasferito. Le rettifiche non rappresentano previsioni puntuali, ma depurano i dati storici dagli elementi non ricorrenti o non pertinenti alla gestione prospettica.

- Altri ricavi: eliminazione integrale di euro 2.388 nel 2023 e di euro 1.531 nel 2024, in quanto non assunti come ricorrenti.
- Materie prime e servizi: eliminazione di specifici costi non ripetibili per euro 323 ed euro 2.233 nel 2023; nessuna rettifica nel 2024.
- Godimento di beni di terzi: imputazione del canone immobiliare contrattuale di euro 17.340 annui, mantenendo gli altri costi ricorrenti. Le rettifiche risultano pari a euro 13.465 nel 2023 e a euro 17.340 nel 2024.
- Personale: rideterminazione del costo annuo in euro 391.723, coerente con la struttura trasferita; la riduzione è pari a euro 57.059 nel 2023 e a euro 58.397 nel 2024.
- Ammortamenti e svalutazioni: eliminazione delle quote riferibili al fabbricato e della svalutazione crediti, mantenendo le quote residue dei beni operativi; rettifiche di euro 20.113 nel 2023 e di euro 32.407 nel 2024.
- Oneri diversi di gestione: eliminazione di sanzioni, multe, costi indeducibili e altre componenti non ricorrenti per euro 20.127 nel 2023 e per euro 15.129 nel 2024.

- Gestione finanziaria: eliminazione degli interessi di mora e di rateazione non pertinenti alla gestione ordinaria del ramo per euro 10.270 nel 2023 e per euro 9.808 nel 2024. La rettifica non incide sul MOL, ma consente il raccordo con il risultato netto normalizzato.

Voce	2023 storico	Rettifica 2023	2023 normalizzato	2024 storico	Rettifica 2024	2024 normalizzato
Ricavi delle prestazioni	1.004.525	—	1.004.525	1.003.904	—	1.003.904
Variazione prodotti finiti	—	—	—	7.630	—	7.630
Altri ricavi	2.388	(2.388)	—	1.531	(1.531)	—
VALORE DELLA PRODUZIONE (A)	1.006.913	(2.388)	1.004.525	1.013.065	(1.531)	1.011.534
Materie prime e merci	404.924	(323)	404.601	411.390	—	411.390
Servizi	111.342	(2.233)	109.109	123.462	—	123.462
Godimento beni di terzi	7.985	+13.465	21.450	3.011	+17.340	20.351
Personale	448.782	(57.059)	391.723	450.120	(58.397)	391.723
Ammortamenti e svalutazioni	25.486	(20.113)	5.373	37.222	(32.407)	4.815
Variazione rimanenze materie prime	8.970	—	8.970	19.249	—	19.249
Oneri diversi di gestione	30.019	(20.127)	9.892	35.902	(15.129)	20.773
COSTI DELLA PRODUZIONE (B)	1.037.508	(86.390)	951.118	1.080.356	(88.593)	991.763
DIFFERENZA A-B	(30.595)	+84.002	53.407	(67.291)	+87.062	19.771
Gestione finanziaria	(18.761)	+10.270	(8.491)	(17.831)	+9.808	(8.023)
RISULTATO ANTE IMPOSTE	(49.356)	+94.272	44.916	(85.122)	+96.870	11.748
Imposte	13.114	—	13.114	3.810	—	3.810
UTILE / (PERDITA) NORMALIZZATO	(62.470)	+94.272	31.802	(88.932)	+96.870	7.938

Raccordo del MOL normalizzato

Il MOL è determinato prima di ammortamenti, svalutazioni, gestione finanziaria e imposte. Pertanto, ai fini della stima, rilevano il valore della produzione e i costi operativi monetari normalizzati.

Determinazione del MOL	2023	2024
Valore della produzione normalizzato	1.004.525	1.011.534
Costi operativi monetari normalizzati	(945.745)	(986.948)
MOL NORMALIZZATO	58.780	24.586
MEDIA BIENNALE ASSUNTA COME R		41.683

Il reddito medio-normalizzato R assunto nel metodo principale è euro 41.683 e comprende il canone immobiliare contrattuale di euro 17.340. Prima dell'imputazione di tale canone, il MOL medio è euro 59.023. Sostituendo il canone contrattuale con il canone corrente periziato di euro 28.080, il MOL medio si ridurrebbe a euro 30.943. Quest'ultimo dato costituisce una mera analisi di sensibilità, poiché i risultati completi 2025–2026 dell'affittuaria non sono disponibili.

7. METODI DI VALUTAZIONE

La scelta del metodo dipende dalla natura dell'azienda, dal perimetro trasferito e dall'affidabilità delle informazioni disponibili. Nel caso in esame è necessario combinare il valore corrente dei beni mobili con la capacità reddituale del complesso organizzato, mantenendo separati gli immobili e il magazzino.

Metodo dei flussi di cassa scontati (DCF)

Il DCF determina il valore attuale dei flussi di cassa operativi prospettici e del valore terminale, al netto della posizione finanziaria. Richiede un piano industriale completo, con previsioni attendibili di ricavi, margini, investimenti, capitale circolante e imposte. Non viene applicato, perché non è disponibile un piano prospettico dell'affittuaria e i dati 2025–2026 non consentono una ricostruzione affidabile dei flussi.

$$W = \sum FCFO_t / (1 + WACC)^t + \text{Valore terminale} - \text{Posizione finanziaria netta}$$

Metodo patrimoniale

Il metodo patrimoniale rettifica le attività e le passività ai valori correnti. Nella presente stima è utilizzato per determinare il patrimonio operativo K' e come riscontro dei valori dei beni. Poiché le passività non sono trasferite, il metodo non assume il patrimonio netto contabile negativo, ma seleziona soltanto gli attivi effettivamente compresi nel ramo.

Metodo reddituale

Il metodo reddituale valorizza l'azienda in funzione del reddito medio-normalizzato riproducibile. In considerazione della limitata visibilità prospettica, viene applicato come controllo mediante una rendita temporanea di tre anni e non come capitalizzazione perpetua.

$$W_r = R \times a_n|i$$

Metodo misto patrimoniale-reddituale

Il metodo misto con stima autonoma dell'avviamento somma al patrimonio operativo rettificato il valore attuale del sovrareddito, ossia l'eccedenza del reddito atteso rispetto alla remunerazione normale del capitale operativo. Il metodo è particolarmente adatto quando i beni materiali hanno un valore autonomamente verificabile, ma il complesso organizzato possiede anche una capacità reddituale e un avviamento non iscritti in bilancio.

$$W = K' + (R - i'' \times K') \times a_n|i'$$

8. SCELTA DEL METODO E DETERMINAZIONE DEI PARAMETRI

Il metodo misto è assunto come criterio principale perché consente di valorizzare congiuntamente la consistenza materiale del ramo e l'avviamento commerciale, senza attribuire un peso eccessivo ai valori contabili storici o a previsioni non supportate da un piano industriale.

8.1 Determinazione di K' , R e n

Parametro	Valore	Motivazione
K' - patrimonio operativo rettificato	18.505	Valore IVG di attrezzature e arredi; immobili e magazzino separati
R - reddito medio-normalizzato	41.683	Media del MOL normalizzato 2023–2024, dopo canone immobiliare contrattuale
n - durata del sovrareddito	3 anni	Orizzonte prudenziale, in assenza di piano industriale e dati completi 2025–2026

8.2 Determinazione dei tassi i'' e i'

Il rendimento normale del capitale è stimato mediante il Capital Asset Pricing Model. In assenza di una struttura finanziaria prospettica affidabile e poiché l'indebitamento storico non viene trasferito, il beta unlevered è utilizzato come proxy del rischio operativo del settore. I valori sono assunti dalla documentazione di lavoro riferita al 2025 e all'aggiornamento di aprile 2026.

$$K_e = r_f + \beta \times ERP$$

Parametro	Valore	Criterio
Tasso privo di rischio r_f	3,54%	Rendimento medio di riferimento dei BTP decennali nel 2025
Equity Risk Premium	5,61%	Premio per il rischio di mercato assunto nella documentazione, aggiornamento aprile 2026
Beta unlevered	0,70	Settore europeo Retail (Grocery and Food)
Calcolo analitico	7,459%	$3,54\% + (0,70 \times 5,61\%)$
Costo del capitale K_e	7,46%	Valore arrotondato utilizzato nei calcoli

Il tasso di rendimento normale i'' e il tasso di attualizzazione del sovra reddito i' sono entrambi assunti pari al 7,46%. L'equiparazione evita una duplicazione del premio per il rischio: la rischiosità specifica è già riflessa nella normalizzazione prudenziale del reddito e nella durata limitata a tre anni.

9. APPLICAZIONE DEL METODO PRINCIPALE

Passaggio di calcolo	Importo
Patrimonio operativo rettificato K'	18.505,00
Reddito medio-normalizzato R	41.683,00
Remunerazione normale del capitale: $18.505 \times 7,46\%$	1.380,47
Sovrareddito annuo: $41.683 - 1.380,47$	40.302,53
Fattore di attualizzazione $a_3 7,46\%$	2,602416
Avviamento: $40.302,53 \times 2,602416$	104.883,92
VALORE ANALITICO DEL RAMO OPERATIVO	123.388,92

$$W = 18.505 + (41.683 - 7,46\% \times 18.505) \times 2,602416 = 123.389 \text{ euro}$$

Componente	Valore analitico	Valore estimativo
Patrimonio operativo K'	18.505	18.505
Avviamento implicito	104.884	circa 105.000
VALORE DEL RAMO OPERATIVO	123.389	120.000
Immobili societari sub 14-15-16	552.200	552.200
VALORE PERIMETRO SOCIETARIO	675.589	675.000
Autorimessa sub 26 - proprietà dei soci	80.800	80.800
VALORE RAMO + INTERO LOTTO 3	756.389	750.000

Il valore analitico del ramo operativo è euro 123.389, prudenzialmente arrotondato a euro 120.000. Aggiungendo gli immobili societari oggetto dell'affitto, pari a euro 552.200, il valore del perimetro societario è euro 675.589, arrotondato a euro 675.000. Nell'ipotesi di vendita unitaria dell'intero Lotto 3, comprendente anche il sub 26 di proprietà dei soci, il valore complessivo analitico è euro 756.389, arrotondato a euro 750.000.

I valori non comprendono il magazzino, pari contabilmente a euro 40.681,16 al 31 dicembre 2024 e stimato dall'IVG in euro 31.242,05 sulle consistenze di dicembre 2025, né crediti, liquidità, attività finanziarie o passività. Il valore di euro 750.000 presuppone l'inclusione del sub 26; il solo perimetro societario è pari a euro 675.000.

10. APPLICAZIONE DEL METODO DI CONTROLLO

Come controllo è applicato il metodo reddituale a durata limitata, assumendo il medesimo reddito medio-normalizzato R, il tasso del 7,46% e un orizzonte di tre anni. Il criterio misura esclusivamente la capacità reddituale del ramo e non somma autonomamente il patrimonio operativo K'.

$$W_r = 41.683 \times 2,602416 = 108.476 \text{ euro}$$

Componente	Valore
Ramo operativo - metodo reddituale di controllo	108.476
Immobili societari sub 14-15-16	552.200
VALORE DI CONTROLLO - PERIMETRO SOCIETARIO	660.676
Autorimessa sub 26	80.800
VALORE DI CONTROLLO - INTERO LOTTO 3	741.476
VALORE ARROTONDATO INTERO LOTTO 3	740.000

Il valore di controllo è inferiore al metodo principale di euro 14.913 sul ramo operativo e di circa il 2,2% sul perimetro societario complessivo. Lo scostamento è contenuto e conferma l'ordine di grandezza della stima principale.

11. CONGRUITÀ DEL CANONE DI AFFITTO D'AZIENDA

La verifica è svolta in coerenza con gli orientamenti professionali in materia di affitto d'azienda nelle procedure concorsuali. Il canone d'azienda è distinto dal canone immobiliare e viene scomposto in tre componenti: remunerazione del capitale investito; copertura del deperimento dei beni mobili; copertura del rischio di perdita o deterioramento dell'avviamento.

11.1 Remunerazione del capitale investito

Per la verifica del canone è adottato, in via prudenziale, un beta pari a 0,80, superiore a quello utilizzato nella stima principale. La maggiorazione riflette il rischio contrattuale specifico: assenza di garanzie dedicate, deroga al conguaglio di cui all'art. 2561 c.c. e mancanza di un'opzione irrevocabile di acquisto, essendo previsto soltanto l'impegno a partecipare alla procedura competitiva.

Parametro	Valore	Calcolo / criterio
Tasso privo di rischio	3,70%	Rendimento di riferimento 2024
Equity Risk Premium	5,37%	Aggiornamento gennaio 2025
Beta prudenziale	0,80	Rischio contrattuale specifico
Calcolo analitico	7,996%	$3,70\% + (0,80 \times 5,37\%)$
Costo del capitale	8,00%	Arrotondato

Alla data iniziale, la base patrimoniale comprende attrezzature e arredi per euro 18.505,00 e rimanenze contabili per euro 40.681,16, per complessivi euro 59.186,16. Il reddito assunto è il MOL medio normalizzato prima del separato canone immobiliare, pari a euro 59.023. L'orizzonte temporale è fissato in due anni, coerentemente con la funzione ponte e con l'incertezza sulla successiva vendita competitiva.

Passaggio di calcolo	Importo
Base patrimoniale K: $18.505 + 40.681,16$	59.186,16
Reddito medio R prima del canone immobiliare	59.023,00
Remunerazione normale: $59.186,16 \times 8,00\%$	4.734,89
Sovrareddito: $59.023 - 4.734,89$	54.288,11
Fattore a_2 8,00%	1,783265
Avviamento implicito	96.810,07
VALORE ECONOMICO DI RIFERIMENTO	155.996,23

$$W = 59.186,16 + (59.023 - 8,00\% \times 59.186,16) \times 1,783265 = 155.996 \text{ euro}$$

Il valore economico di riferimento viene prudenzialmente arrotondato a euro 150.000. La componente finanziaria annua del canone è pertanto pari a euro 12.000 ($150.000 \times 8,00\%$).

11.2 Copertura dell'obsolescenza dei beni mobili

Per le attrezzature e gli arredi, valutati euro 18.505, viene assunta un'aliquota media annua del 20%, volta a coprire il deperimento e la perdita di funzionalità durante l'affitto. La componente è pari a euro 3.701.

$$18.505 \times 20\% = 3.701 \text{ euro}$$

11.3 Copertura del rischio di perdita dell'avviamento

L'avviamento implicito nel valore economico di riferimento è pari a euro 96.810, arrotondato a euro 100.000. Tenuto conto del cambio di gestione, della solidità dell'affittuaria, dell'assenza di garanzie

specifiche e dell'assenza di un diritto irrevocabile di acquisto, viene applicata una percentuale prudenziale del 15%, determinando una componente annua di euro 15.000.

$$100.000 \times 15\% = 15.000 \text{ euro}$$

11.4 Determinazione del canone congruo

Componente	Importo annuo
Remunerazione del capitale investito	12.000
Copertura dell'obsolescenza	3.701
Copertura del rischio di perdita dell'avviamento	15.000
CANONE ANNUO CONGRUO D'AZIENDA	30.701
CANONE CONTRATTUALE D'AZIENDA	31.000
SCOSTAMENTO	+299 (+0,97%)

Il canone contrattuale annuo di euro 31.000 per l'affitto d'azienda risulta sostanzialmente coincidente con il canone congruo stimato in euro 30.701. Lo scostamento di euro 299, pari allo 0,97%, rientra negli ordinari arrotondamenti estimativi. Il giudizio di congruità alla data corrente resta subordinato alla verifica dei risultati economici effettivi 2025–2026 dell'affittuaria, non disponibili.

11.5 Verifica separata del canone immobiliare

Canone immobiliare	Importo annuo	Giudizio
Contrattuale	17.340	61,75% del valore corrente
Corrente periziato	28.080	Valore di mercato 2026
Scostamento	(10.740)	-38,25% rispetto al mercato corrente

La perizia specialistica della Ing. Boccuti del 6 giugno 2026 riguarda i sub 14, 15 e 16 e i relativi beni comuni, con esclusione dell'autorimessa sub 26. Il canone contrattuale di euro 17.340 annui è inferiore di euro 10.740 al canone corrente periziato di euro 28.080 (allegato 3). La perizia consente di concludere che il canone immobiliare non è congruo alla data corrente; non consente, da sola, di ricostruire con certezza il valore locativo alla data di stipula del dicembre 2024.

12. SINTESI FINALE E CONCLUSIONI

Sulla base della documentazione esaminata, delle rettifiche patrimoniali e reddituali operate e dei metodi illustrati, le risultanze conclusive sono le seguenti:

Oggetto	Valore / giudizio
Ramo operativo, inclusivo di attrezzature, arredi e avviamento	Euro 120.000
Immobili societari sub 14-15-16	Euro 552.200
VALORE RAMO + IMMOBILI SOCIETARI	Euro 675.000
Autorimessa sub 26 di proprietà dei soci	Euro 80.800 - separata
VALORE RAMO + INTERO LOTTO 3	Euro 750.000
Rimanenze al 31/12/2024	Euro 40.681,16 - dato contabile, separato
Rimanenze correnti IVG	Euro 31.242,05 - valore di liquidazione, separato
Passività e TFR	Non trasferiti; esclusi dalla stima
Canone annuo congruo di affitto d'azienda	Euro 30.701
Canone annuo contrattuale d'azienda	Euro 31.000 - congruo
Canone immobiliare contrattuale	Euro 17.340
Canone immobiliare corrente periziato	Euro 28.080 - contratto inferiore di euro 10.740

Il metodo principale conduce a euro 675.589 per il ramo operativo e gli immobili societari oggetto dell'affitto, arrotondabili a euro 675.000. Il metodo reddituale di controllo conduce, sul medesimo perimetro, a euro 660.676, arrotondabili a euro 660.000. Nell'ipotesi di vendita unitaria dell'intero Lotto 3, comprendente anche l'autorimessa sub 26 di proprietà dei soci, i valori diventano rispettivamente euro 756.389, arrotondati a euro 750.000, ed euro 741.476, arrotondati a euro 740.000.

La sottoscritta ritiene pertanto di determinare il valore del complesso costituito dal ramo operativo e dagli immobili di proprietà della società compresi nell'affitto in euro 675.000,00 (seicentosestantacinquemila/00). Qualora la procedura disponga la vendita unitaria anche dell'autorimessa sub 26 di proprietà dei soci, il valore complessivo dell'intero Lotto 3, unitamente al ramo operativo, è determinato in euro 750.000,00 (settecentocinquantamila/00). Restano escluse le rimanenze, da valorizzare separatamente, nonché le passività.

Il canone annuo di affitto d'azienda pattuito in euro 31.000,00 è ritenuto congruo rispetto al valore stimato di euro 30.701. Il canone immobiliare contrattuale di euro 17.340 annui, invece, risulta inferiore al canone corrente di mercato di euro 28.080 annui determinato dalla perizia specialistica.

Bologna, 14 luglio 2026

Il perito stimatore
Dott.ssa Monica Mastropaolo

Allegati:

Allegato 1 – Perizia di stima degli immobili

Allegato 2 – Perizia di stima dei beni mobili

Allegato 3 – Perizia di stima del canone di locazione immobile

13. RIFERIMENTI METODOLOGICI

- Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili, “La determinazione del canone congruo di locazione d’azienda nelle procedure concorsuali”, Informativa n. 65/2016, pubblicata il 20 maggio 2016.
- Guatri L. – Bini M., Nuovo trattato sulla valutazione delle aziende, Egea, Milano.
- Damodaran A., dati settoriali su beta e premi per il rischio, aggiornamento gennaio 2025, settore Retail (Grocery and Food).
- Principi Italiani di Valutazione (PIV), Organismo Italiano di Valutazione, per quanto compatibili con le finalità e la documentazione disponibile.
- Perizie specialistiche dell’immobile e dei beni mobili acquisite agli atti della procedura.