TRIBUNALE DI NOVARA

SEZIONE FALLIMENTARE

LIQUIDAZIONE GIUDIZIALE

XXXXXXXXXX

(R.G. 57/2025)

RELAZIONE DI STIMA

DEL PERITO MOBILIARE

- QUOTE SOCIALI -

Dott.sa Veronica Bosi

Giudice Delegato: Dott. Andrea Pio Carlo Ghinetti

Curatore: Rag. Cinzia Arcuri

Dott.sa Veronica Bosi
Studio Bosi Commercialisti
Via San Bernardino da Siena, 2/d - 28100 Novara
tel. 0321/620430
C.F./P.IVA 02305500031
e-mail veronicabosi@studiobosinovara.it
PEC veronica.bosi@commercialistinovara.legalmail.it

TRIBUNALE CIVILE E PENALE DI NOVARA

SEZIONE FALLIMENTARE

****** ******

LIQUIDAZIONE GIUDIZIALE: **XXXXXXXXXX**

GIUDICE DELEGATO: **Dr. ANDREA PIO CARLO GHINETTI**

CURATORE: **Rag. CINZIA ARCURI**

PERITO: **Dott.sa VERONICA BOSI**

***** *****

RELAZIONE DI STIMA MOBILIARE

Alla sottoscritta Dott.sa Bosi Veronica, con studio in Novara - Via San Bernardino da Siena 2/d – con mandato del Curatore Rag. Cinzia Arcuri, veniva conferito l'incarico di procedere alla valutazione e stima dei beni di compendio della procedura XXXXXXXXXXXXX

In ottemperanza all'incarico ricevuto, a norma di pratica e tecnica professionale, compiuto un sopralluogo e le necessarie operazioni estimative, il sottoscritto è ora in grado di redigere, come redige, la seguente:

RELAZIONE DI STIMA

P R E M E S S O

- Che, con conferimento d'incarico in data 09/09/2025, il Curatore della liquidazione giudiziale **XXXXXXXXXXXX**, nominava perito la sottoscritta Dott.sa Bosi Veronica, con studio in Novara - Via San Bernardino da Siena 2/d, la quale prestava giuramento telematico in data 13/10/2025;
- Che la società operava nel settore della ristorazione;
- Che i beni di compendio dell'azienda sono composti da rimanenze di alimenti e bevande, mobili, arredi e macchine elettroniche già stimati con apposito elaborato;

- Che la società è altresì titolare di una quota pari al 60% del capitale sociale della società XXXXX con partita IVA XXXXXXXXX e cf XXXXXXX, pari a nominali euro 6.000,00 (seimila);
- Che la società XXXXXXXXX svolge anch'essa attività di ristorazione e gestisce il ristorante e B&B "XXXXXXXXXX" sito in XXXXXX, via XXXXXXX;
- Che la curatela in data 22/07/2026 ha ricevuto un'offerta irrevocabile di acquisto cauzionata per un ammontare complessivo di euro 30.000,00 (trentamila);
- Che si rende pertanto necessario stabilire la congruità di tale offerta al fine di provvedere alle operazioni di vendita;

Tutto quanto sopra premesso, la sottoscritta stima quanto segue.

*** *** ***

P R E M E S S A

La società XXXXXXXXviene costituita nell'agosto 2012 con oggetto sociale l'attività di realizzazione, acquisto, gestione diretta o indiretta di strutture e complessi ricettivi quali a titolo esemplificativo ristoranti ecc…
L'attività è svolta presso XXXXXXX in uno stabile detenuto in forza di contratto di locazione.
Il ristorante è composto da tre sale offrendo un servizio di pizzeria, griglieria e birreria oltre a disporre di alcune camere con trattamento B&B.

Come da incarico ricevuto, la presente perizia comprende la valutazione della quota sociale dell'azienda. Si precisa che la stima è effettuata tenendo in considerazione l'attuale operatività dell'azienda. **Questo permette di considerare il complesso di beni partendo dall'ipotesi di funzionamento e di cessione.**

Per l'adempimento del proprio incarico la sottoscritta è venuta in possesso della seguente documentazione, in particolare:

- visura camerale del 13/12/2025
- bilanci contabili aziendali degli esercizi 2022, 2023, 2024 e 2025

- bilanci CEE con nota integrativa 2022, 2023 e 2024 (il bilancio al 31/12/2025 ad oggi non è ancora stato approvato).

In data 20/05/2026 la scrivente si è recata presso il ristorante XXXXXXXXX per un sopralluogo volto alla verifica dell'esistenza dei beni compresi nell'azienda e del loro stato di usura.

Ai fini della presente valutazione si assume come data di riferimento il 31/12/2025 in quanto non sono stati messi a disposizione i dati contabili relativi la periodo successivo.

Tutto quanto sopra premesso, il sottoscritto stima quanto segue.

*** *** ***

1. VALUTAZIONE D'AZIENDA

La società XXXXXXXXX viene costituita nell'agosto 2012 con oggetto sociale l'attività di realizzazione, acquisto, gestione diretta o indiretta di strutture e complessi ricettivi quali a titolo esemplificativo ristoranti ecc…
L'attività è svolta presso XXXXXXXXXXXX in uno stabile detenuto in forza di contratto di locazione.
Il ristorante è composto da tre sale offrendo un servizio di pizzeria, griglieria e birreria oltre a disporre di alcune camere con trattamento B&B.

1.1 I METODI DI VALUTAZIONE

Secondo la dottrina prevalente, le principali metodologie di valutazione sono così identificabili:

a) Metodo patrimoniale
b) Metodo reddituale
c) Metodo dei flussi finanziari
d) Metodo misto
e) Metodo dei multipli di mercato

Si analizzano brevemente le caratteristiche principali di ciascun metodo.

Metodo patrimoniale

Tale metodo è caratterizzato da un'alta dimostrabilità ma da una bassa razionalità. Consente di giungere alla valutazione del capitale economico della società tramite la riespressione a valori correnti degli elementi attivi e passivi del patrimonio aziendale. In dottrina vengono solitamente distinti il metodo patrimoniale "semplice" da quello definito "complesso", in ragione del fatto che, nel primo caso (metodo patrimoniale semplice), non vengono valorizzati i costi per i beni immateriali, mentre nel secondo caso (metodo patrimoniale complesso), vengono autonomamente valorizzati a prezzi correnti anche i beni *intangibles*.

I metodi patrimoniali costituiscono i procedimenti più semplici e "intuitivi" per la determinazione del valore attribuibile a un'azienda, ma hanno il difetto di considerare il complesso aziendale come un semplice aggregato di beni, trascurando quel collegamento funzionale che invece li lega tra loro e con altre importanti componenti e che costituisce spesso il più importante elemento patrimoniale accumulato dall'imprenditore.

Il valore determinato con il metodo patrimoniale è di solito ritenuto un limite inferiore al di sotto del quale l'azienda risulterebbe sottovalutata.

Metodo reddituale

Il metodo reddituale puro ha il privilegio di considerare l'azienda come un complesso economico unitario, in prospettiva generatore di risultati economici, svincolandosi così da una visione disaggregata del complesso aziendale. Esso, implicitamente, tiene conto sia dei beni materiali che di quelli immateriali che contribuiscono forse ancor più concretamente al realizzo di risultati economici al di sopra della media. Il valore economico si determina quindi "attualizzando" o "capitalizzando" i redditi attesi. Nella prassi consolidata si procede all'individuazione di un reddito medio prospettico, proiettando nel futuro la situazione economica aziendale "storica", tentando di rappresentare un reddito che, mediamente, l'impresa sia in grado di produrre in futuro e ipotizzandone anche una certa costanza di manifestazione.

Metodo finanziario

Il metodo dei flussi finanziari considera l'azienda come un qualsiasi investimento e ne valuta il patrimonio attualizzandone i flussi finanziari futuri.
I metodi finanziari richiedono un'accurata previsione, non solo in termini di risultati economici futuri, bensì anche di politiche d'investimento e di indebitamento aziendale. Ne consegue che difficilmente si possono prevedere in modo veramente attendibile i flussi finanziari futuri ed è per questa sua aleatorietà che detto metodo è poco utilizzato.

Metodo misto

Il cosiddetto metodo "patrimoniale/reddituale con stima autonoma dell'avviamento", pur non essendo sempre quello maggiormente indicato, risulta essere tuttavia quello storicamente più frequentemente utilizzato, almeno nella realtà professionale italiana. Assunto, infatti, che il valore del capitale economico dell'azienda può essere determinato quale sommatoria di due elementi, il capitale netto rettificato (determinato con il metodo patrimoniale) e l'avviamento autonomamente determinato, il metodo di cui trattasi parrebbe poter contemperare entrambe le esigenze, determinando il valore attribuibile sia alle componenti patrimoniali del patrimonio aziendale, sia a quelle più specificamente di fonte reddituale (l'avviamento).
Il metodo misto reddituale patrimoniale con stima autonoma del *goodwill* si compendia della seguente formula:

$W = K + (R - iK) * a_{n\neg i}$

W= valore dell'azienda
K = patrimonio netto a valori correnti
R = reddito prospettico atteso
i = rendimento normale dell'impresa
n = durata del sovra reddito
i' = tasso di attualizzazione

Altri metodi che attuano una mediazione tra i criteri patrimoniali e reddituali, che consentono nel processo valutativo di considerare tanto le prospettive di

reddito dell'azienda quanto la sua effettiva consistenza patrimoniale sono:

- Metodo del valore medio, determinato dalla media aritmetica del capitale netto rettificato (K) e del valore di rendimento (i) del reddito atteso (R), secondo la seguente formula: $W=(K+R/i)/2$
- Metodo della formula semplificata, nel quale il capitale netto rettificato si aggiunge al valore del sovrareddito di n anni (e non al valore attuale), secondo la seguente formula: $W=K+n(R-iK)$.

Metodo dei multipli di mercato

Il metodo dei multipli di mercato determina il valore dell'impresa oggetto di stima sulla base dei prezzi negoziati in mercati organizzati per titoli rappresentativi di capitale di imprese comparabili.

Tale metodo si articola in due fasi:

1. Identificazione di opportuni fattori moltiplicativi, definiti multipli, ottenuti rapportando il prezzo effettivo del capitale azionario delle imprese comparabili o il valore del capitale investito operativo delle stesse (enterprise value) al valore di alcune grandezze economiche espressive delle performance aziendali;
2. Applicazione del multiplo alle grandezze economiche della società oggetto di stima al momento della valutazione.

Il metodo in esame, poggiando sull'osservazione di quanto avviene per società comparabili, può apparire eccessivamente semplicistico e carente dei requisiti di razionalità e dimostrabilità che dovrebbero caratterizzare le valutazioni.

1.2 SCELTA DELLA METODOLOGIA DI VALUTAZIONE

La scelta del metodo di valutazione più appropriato va effettuata con riferimento alle caratteristiche intrinseche della realtà economica oggetto di valutazione cercando di tenere in considerazione tutte le variabili, più o meno controllabili.

Nel caso di specie si è scelto di procedere applicando una duplice metodologia:

1. Il ***"metodo patrimoniale"*** per identificare il limite inferiore al di sotto del quale l'azienda risulterebbe sottovalutata;

2. il ***"metodo misto patrimoniale/reddituale con stima autonoma del goodwill"*** *per indentificare il limite massimo.* Tale metodo consente di dare il giusto rilievo all'elemento patrimoniale e di individuare il valore dell'eventuale avviamento.

Prima di procedere alla determinazione del valore economico del ramo d'azienda si ritiene necessario fornire maggiori informazioni sulla tipologia di dati utilizzati.

1.3 METODO PATRIMONIALE

PATRIMONIO NETTO A VALORI CORRENTI K

Gli elementi patrimoniali oggetto del ramo d'azienda sono essenzialmente:
- i beni mobili di compendio della società e riportati nel registro cespiti con relativi ammortamenti. Gli stessi sono stati visionati dalla sottoscritta e si ritiene siano in buon stato di conservazione.
- le disponibilità liquide al 31/12/2025
- le rimanenze di magazzino al 31/12/2025
- i crediti e i debiti iscritti in bilancio al 31/12/2025
- il fondo TFR al 31/12/2025

Non è stato considerato il valore dell'avviamento iscritto nel 2012, a seguito di acquisto di azienda, in quanto interamente ammortizzato.

METODO PATRIMONIALE - K	
BENI MATERIALI	22.502,00 €
RIMANENZE	32.460,00 €
CREDITI	62.890,00 €
DISPONIBILITA' LIQUIDE	4.672,00 €
FONDO TFR	- 59.860,00 €
DEBITI	- 172.325,00 €
ATTIVO E PASSIVO A VALORI CORRENTI:	**-€ 109.661,00**

Dopo tali considerazioni si arriva a determinare un importo di patrimonio netto a valori correnti fortemente negativo, **pari ad euro -109.661,00.**

1.4 METODO MISTO PATRIMONIALE/REDDITUALE CON STIMA AUTONOMA DEL GOODWILL

Tale metodo si basa sull'assunto che il valore del capitale economico dell'azienda possa essere determinato quale sommatoria di due elementi, il capitale netto rettificato (determinato con il metodo patrimoniale) e l'avviamento autonomamente determinato; per questa ragione il metodo di cui trattasi parrebbe poter contemperare entrambe le esigenze, determinando il valore attribuibile sia alle componenti patrimoniali del patrimonio aziendale, sia a quelle più specificamente di fonte reddituale (l'avviamento).
Come già precedentemente specificato, il metodo in esame si basa sulla seguente formula:

$W = K + (R - Ik) * a_{n\neg i'}$

W= valore dell'azienda
K = patrimonio netto a valori correnti
R = reddito prospettico atteso
i = rendimento normale dell'impresa
n = durata del sovra reddito
i' = tasso di attualizzazione

PATRIMONIO NETTO A VALORI CORRENTI K

Si assumono i valori determinati con il metodo patrimoniale semplice.

REDDITO PROSPETTICO ATTESO R

Per determinare R è necessario procedere alla stima della capacità di reddito che i beni aziendali, in quanto coordinati in un contesto organizzato al fine della produzione del reddito, sono eventualmente in grado di fornire per il futuro.
La metodologia valutativa in commento prevede che venga considerato un ammontare medio dei redditi attesi. La stima di questi ultimi presuppone la

disponibilità di un'ampia base informativa che permetta di individuare valori consuntivi e prospettici relativi ad un arco temporale sufficientemente esteso. Si tratta, in altre parole, di dover quantificare il cosiddetto reddito medio-normale prospettico, che dovrebbe esprimere la normale capacità reddituale dell'azienda. I metodi più utilizzati nella prassi ed indicati in dottrina sono:

- Il *metodo dei risultati storici* che si fonda sull'analisi della gestione passata con estrapolazione dei risultati ottenuti dall'azienda negli ultimi 3/5 anni;
- Il *metodo di proiezione dei risultati storici* che, come il precedente, si basa sull'analisi dei risultati passati analizzandoli in funzione di prevedibili variazioni di fattori rilevanti quali il tasso di crescita, il miglioramento delle performance aziendali, ecc…
- Il *metodo dei risultati programmati* che si fonda sull'utilizzo dei risultati della programmazione aziendale, effettuata tramite budget annuale e piani pluriennali, per esprimere i redditi attesi. L'attendibilità di tale metodo dipende dalla disponibilità di documenti previsionali completi sia in termini quantitativi che qualitativi;
- Il *metodo delle opzioni innovative* che si basa su future innovazioni tecnologiche e gestionali.

Relativamente al caso in esame, la scrivente ritiene utile procedere analizzando l'andamento reddituale adottando il *metodo dei risultati storici.*

<u>Metodo dei risultati storici</u>

Per la determinazione del reddito prospettico R, occorre procedere con il processo di normalizzazione dei redditi di riferimento.
Si tratta della fase più articolata e complessa in quanto necessita di un'ampia base informativa. Tale fase è finalizzata ad individuare la reale e stabile capacità reddituale dell'azienda. Lo scopo è quello di rettificare i componenti economici del risultato della gestione al fine di individuare il "reddito normale", ossia quel risultato economico che l'azienda riesce ad esprimere stabilmente nel tempo.
Entrando nel dettaglio del procedimento di cui si tratta, la normalizzazione prevede lo svolgimento di diverse operazioni correttive:

- Rettifica di ricavi e costi non espressivi delle reali funzionalità per l'azienda;
- Rilevazione di oneri figurativi per l'utilizzazione di risorse senza corrispettivo o con corrispettivo non congruo;
- Rettifica/ eliminazione di oneri e proventi accessori;
- Eliminazione o eventuale redistribuzione temporale di proventi e oneri straordinari
- Rettifica di valori determinati in funzione di politiche di bilancio o di convenzioni contabili non coerenti con le finalità della valutazione;
- Rideterminazione delle imposte dirette.

Alla base del procedimento di determinazione del reddito medio-normale prospettico "normalizzato" sono stati considerati come riferimento i redditi d'esercizio normalizzati relativi agli esercizi 2023, 2024 e 2025.
Per la determinazione di tali redditi e per la successiva riclassificazione delle voci di costo e di ricavo sono stati utilizzati i bilanci contabili messi a disposizione dalla società.
Si è proceduto predisponendo un *conto economico riclassificato a valore aggiunto* applicando le apposite rettifiche per normalizzare i valori.

Si riportano i prospetti alla base del processo di normalizzazione:

	2023 rettificato	2024 rettificato	2024 rettificato
Fatturato	€ 712.690,71	€ 759.783,81	€ 733.541,00
+/- variaz. Scorte prodotti finiti e semil.	€ 20.515,00	-€ 5.550,00	-€ 7.825,00
= Produzione dell'esercizio	€ 733.205,71	€ 754.233,81	€ 725.716,00
Costi esterni			
Acquisti	-€ 337.102,55	-€ 321.575,08	-€ 303.562,00
Costi per servizi	-€ 94.848,02	-€ 108.810,90	-€ 91.786,00
Godim. Beni di terzi	-€ 63.497,08	-€ 63.941,27	-€ 64.215,00
= Valore Aggiunto	€ 237.758,06	€ 259.906,56	€ 266.153,00
- Costo del personale	-€ 216.681,82	-€ 291.882,50	-€ 287.213,00
= Margine Operativo Lordo (EBITDA)	€ 21.076,24	-€ 31.975,94	-€ 21.060,00
- Ammortamenti e svalutazioni	-€ 4.743,02	-€ 4.364,73	-€ 5.074,00
Risultato operativo	€ 16.333,22	-€ 36.340,67	-€ 26.134,00
-Oneri finanziari	-€ 2.512,10	-€ 1.748,59	-€ 2.112,00
+ Proventi finanziari	€ 201,28	€ 221,80	€ 76,00
+ Proventi accessori	€ 36,60	€ 11.002,75	€ 1.987,00
- Costi accessori (On. diversi)	-€ 15.198,36	-€ 4.996,41	-€ 7.845,00
= Risultato di Competenza	-€ 1.139,36	-€ 31.861,12	-€ 34.028,00
+/- Comp. Straord. Di reddito	€ -	€ -	€ -
Risultato ante-imposte	-€ 1.139,36	-€ 31.861,12	-€ 34.028,00
- Imposte dell'esercizio	-€ 2.133,24	-€ 5.381,52	-€ 1.972,00
= Risultato Netto	**-€ 3.272,60**	**-€ 37.242,64**	**-€ 36.000,00**

Dalla fase di normalizzazione emergono i seguenti redditi annuali utilizzati per il calcolo del reddito medio atteso:

	2023	2024	2025	redd. Medio R
Reddito netto normalizzato	-€ 3.272,60	-€ 37.242,64	-€ 36.000,00	-€ 25.505,08

TASSO NORMALE DI RENDIMENTO DEL CAPITALE PROPRIO i

Il tasso di rendimento normale per l'investimento considerato è il tasso rappresentativo del rendimento normale del capitale proprio della specifica impresa. Come nella principale prassi delle valutazione delle aziende assoggettate a procedure *concorsuali (Working Paper n. 34 Dipartimento di Studi per l'Impresa e il Territorio – Università degli studi del Piemonte Orientale Amedeo Avogadro)* per individuare il tasso da utilizzare la scrivente ha deciso di applicare il metodo del C.A.P.M. (Capital Asset Pricing Model).

Tale metodologia è attualmente la più studiata e maggiormente applicata in ambito professionale: lega il rendimento atteso di un titolo o di un progetto di investimento alla sua componente di rischio non diversificabile. *(V. Capizzi – Costo del capitale e operazioni di investment banking – Egea, 2003, pag. 146 e segg.).*

In termini formali, la suddetta metodologia si esplicita nella formula:

$E = Rf + \beta \times (Rm - Rf)$

E = rendimento atteso del capitale proprio
Rf = tasso privo di rischio
β = beta del titolo
Rm = rischio di mercato
Rm – Rf = equity risk-premium

Da tale formula si evince che:

- Se β=0, allora E = Rf poiché un titolo con beta pari a zero non ha rischio quindi il suo rendimento atteso è pari al tasso privo di rischio
- Se β=1, allora E = Rm, cioè l'investimento ha lo stesso rischio del portafoglio di mercato.

Nel caso oggetto di valutazione si sono assunte le seguenti valorizzazioni:

- β = 1 in quanto si ritiene che l'investimento abbia un rischio pari a quello di mercato
- Rf = 2,69% rendimento dei BOT a 12 mesi
- Rm = 6,69% tratto dalle banche dati di settore.

Applicando la formula di riferimento di ottiene un tasso di rendimento del capitale proprio pari al **6,69%.**

DURATA DEL SOVRA REDDITO n

Ai fini dell'individuazione del valore da attribuire all'azienda oggetto della presente perizia è necessario stimare l'orizzonte temporale di riferimento ovvero il periodo nel quale si stima che le condizioni atte a generare l'extrareddito possano perdurare nel tempo.
Considerando la situazione di forte squilibrio reddituale e patrimoniale della società, viene assunto prudenzialmente come arco temporale il periodo di un **1 anno**.

TASSO DI ATTUALIZZAZIONE i'

Tale tasso è da intendersi come puro compenso finanziario per il trascorrere del tempo. Secondo la dottrina prevalente è opportuno scegliere un tasso *risk free*, adottando generalmente come parametro di riferimento il rendimento dei titoli di stato privi di rischio. Infatti, la funzione svolta dal tasso in questione dev'essere quella di semplice omogeneizzazione finanziaria dei flussi economici distribuiti nell'arco di una pluralità di esercizi. Si ritiene pertanto ragionevole adottare come tasso *risk free* il rendimento dei BOT a 12 mesi pari al **2,69%.**

*** *** ***

A questo punto è possibile procedere all'applicazione del metodo di valutazione.

Come già specificato, la formula è:

$W = K + (R - iK) * a_{n\neg i'}$

W= valore dell'azienda
K = patrimonio netto a valori correnti
R = reddito prospettico atteso
i = rendimento normale dell'impresa
n = durata del sovra reddito
i' = tasso di attualizzazione

Dove:

W = K + (R-iK)*a fig n tasso i'	**-€ 127.353,82**
K Patrimonio netto a valori correnti	-€ 109.661,00
periodo attualizz. N	1
tasso attualizzazione i'	2,69%
(1-(1+i')^-N)/i'	0,973804655
tasso di remunerazione del capitale i	6,69%

2. CONSIDERAZIONI FINALI

Alla luce delle valutazioni sopra esposte e dell'andamento del patrimonio netto dell'ultimo triennio, si può affermare come la società XXXXXXXXXX trovi in una situazione di forte squilibrio reddituale e patrimoniale.

Alla luce di quanto sopra esposto, si ritiene pertanto che l'offerta irrevocabile di acquisto pervenuta alla curatela e pari ad euro 30.000,00 (trentamila) e relativa alla quota del 60% della società XXXXXXXXX sia da ritenersi

CONGRUA

*** *** ***

Quanto sopra ho l'onore di riferire con serena coscienza di aver bene operato al solo scopo di far conoscere la verità.

Con osservanza.

Novara, 03/09/2026

Il perito

Dott.sa Veronica Bosi

