TRIBUNALE DI ROVIGO

Liquidazione giudiziale n. 14/2025 –

Giudice Delegato: Dott. Rosario Federico – Curatore: Dott. Michele Antonucci

RELAZIONE DI STIMA DEL COMPLESSO AZIENDALE

di proprietà della procedura, comprensivo dei beni mobili inventariati, del marchio "Riviera" e, in via alternativa, dell'immobile sito in Vò (PD), via Campo Fiera n. 425

Il sottoscritto Dott. Luca Pieretti, Dottore Commercialista iscritto all'Albo dell'Ordine dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili di Padova, Sezione A, n. 996, con studio in Padova, Galleria Trieste n. 5, rassegna la presente relazione in esecuzione dell'incarico conferitogli dal Curatore.

1. Premessa e oggetto dell'incarico

Con istanza n. 18 depositata il 27 giugno 2025, il Curatore ha chiesto al Giudice Delegato di essere autorizzato a conferire al sottoscritto l'incarico di determinare il valore dell'azienda di proprietà della procedura. L'istanza è stata autorizzata con provvedimento del 1° luglio 2025.

Nell'istanza il Curatore ha evidenziato l'opportunità di procedere alla vendita unitaria, all'interno dell'azienda, di tutti i beni inventariati, così da adottare per essi il valore d'uso anziché il valore di realizzo determinati dal perito della procedura, ing. Remo Davanzo.

Il quesito affidato al sottoscritto è pertanto il seguente:

"determinare il valore dell'azienda di proprietà della procedura, il cui perimetro comprenda tutti i beni mobili inventariati, tutti gli eventuali beni immateriali e il marchio "Riviera". Il valore va determinato in due ipotesi:

- vendita unitaria dell'azienda unitamente all'immobile di proprietà sito in Vò (PD);
- vendita dell'azienda senza l'immobile"

2. Documentazione esaminata

Ai fini della presente relazione sono stati esaminati i seguenti documenti, messi a disposizione dal Curatore:

- sentenza del Tribunale di Rovigo n. 22/2025, pubblicata il 2 aprile 2025, dichiarativa dell'apertura della liquidazione giudiziale;
- istanza del Curatore n. 18 del 27 giugno 2025 e relativo provvedimento autorizzativo del 1° luglio 2025;
- contratto di affitto di ramo d'azienda del 18 maggio 2023 tra [redacted] e [redacted], autenticato dal Notaio Vincenzo Attianese (Rep. 25075, Racc. 18137), con allegato "A" (inventario valorizzato dell'ing. [redacted]) e allegato "B" (elenco dei dipendenti trasferiti);

- atto di modifica del contratto di affitto del 18 luglio 2025, a rogito Notaio Delia Scerbo (Rep. 1768, Racc. 1298), con allegati l'istanza del Curatore n. 20 del 4 luglio 2025 e il provvedimento autorizzativo del 7 luglio 2025;
- contratto di locazione ad uso diverso dall'abitativo del 18 maggio 2023 relativo a porzioni dell'immobile di Vò;
- bilanci d'esercizio di [redacted] al 31 dicembre 2020, 2021, 2022 e 2023;
- bilancio contabile al 31 dicembre 2024 e al 31 marzo 2025;
- verbali di inventario ex art. 195 CCII del 9 aprile 2025 e del 19 giugno 2025, con le note integrative dell'ing. Remo Davanzo e i listati di inventario valorizzati (allegato A, impianti e attrezzature; allegato B, prodotti vinicoli);
- visura storica di [redacted] del 2 aprile 2025 e visura ordinaria di [redacted] del 25 febbraio 2025;
- bilanci d'esercizio di [redacted] al 31 dicembre 2023, al 31 dicembre 2024 e al 31 dicembre 2025, bilancio di verifica comparato 2025-2024, situazioni contabili analitiche della stessa al 31 dicembre 2023, al 31 dicembre 2024, al 30 settembre 2025 e al 30 giugno 2026, ed elenco dei dipendenti in forza, documenti trasmessi dalla società affittuaria;
- relazione tecnica di stima dei beni immobili in Comune di Vò (PD), lotto unico, redatta dall'Arch. Marco Calderone in data 29 settembre 2026.

3. Limiti dell'incarico e assunzioni

La presente stima si fonda sulla documentazione sopra elencata, che il sottoscritto ha assunto come veritiera e completa, senza procedere a verifiche autonome. In particolare:

- la consistenza, lo stato di conservazione, la funzionalità e i valori d'uso e di realizzo dei singoli beni mobili sono quelli rilevati e determinati dall'ing. Davanzo. Quest'ultimo ha precisato che le valutazioni si basano su una sommaria ispezione visiva, senza prove funzionali né verifiche di conformità normativa;
- il valore dell'immobile di Vò è quello determinato dall'Arch. Marco Calderone nella relazione tecnica di stima del 29 settembre 2026, che il sottoscritto ha recepito senza procedere a verifiche autonome, esulando la stima immobiliare dalle proprie competenze;
- i dati economici per gli esercizi 2024 e 2025 sono tratti da situazioni contabili non approvate né sottoposte a revisione;
- i dati della società affittuaria sono tratti dai bilanci 2023, 2024 e 2025 e dalla situazione contabile al 30 giugno 2026, quest'ultima infrannuale e priva delle rettifiche di fine esercizio; tali dati non sono stati oggetto di verifica;
- esulano dall'incarico la verifica della titolarità dei beni, delle eventuali formalità pregiudizievoli, della conformità urbanistica e catastale dell'immobile e di eventuali profili ambientali, per i quali si rinvia alla relazione del perito immobiliare;
- i valori dei beni mobili si riferiscono alla data dell'inventario (19 giugno 2025). Si assume che, alla data della presente relazione, non siano intervenute variazioni significative nella

consistenza e nello stato dei beni, circostanza che andrà opportunamente accertata dalla Curatela in occasione della vendita;

– il sottoscritto si è inoltre recato presso lo stabilimento di Vò (PD) - via Campo Fiera n. 425, alla presenza dell'amministratore unico della società affittuaria, , assistito dai propri consulenti. Scopo del sopralluogo era prendere visione dei luoghi aziendali, dei beni strumentali e del loro stato di conservazione e utilizzo, anche in raffronto con le risultanze dell'inventario, nonché osservare il processo produttivo in atto. In tale occasione sono state assunte informazioni sulle attuali caratteristiche del *business*: gamma dei prodotti, volumi produttivi e stagionalità, clientela e canali di vendita, principali fornitori, organizzazione del personale. Delle informazioni così acquisite si è tenuto conto nella redazione della presente relazione, fermo restando che le stesse, in quanto fornite dalla parte, non sono state oggetto di autonoma verifica.

4. La società affittante:

4.1 Dati identificativi

Voce	
Denominazione	
Sede legale	
Codice fiscale e n. Registro Imprese	
Costituzione e inizio attività	atto del 16 novembre 2009; inizio attività 10 gennaio 2011
Capitale sociale	€ 10.000,00 interamente versato
Socio unico	
Amministratore unico	
Attività	produzione di prodotti a base di carne (ATECO 10.13)

4.2 Vicende dell'azienda

Dalla visura storica emerge che la società ha acquisito il complesso produttivo attraverso successive operazioni:

– affitto (23 luglio 2010) e successivo acquisto (20 marzo 2015) di azienda da

– affitto (13 marzo 2014) e successivo acquisto (4 agosto 2016) di azienda da

Il 1° giugno 2022 la società ha concesso in affitto il ramo d'azienda produttivo a . Secondo la nota integrativa al bilancio 2022, l'operazione era finalizzata a un futuro trasferimento del ramo unitamente allo stabilimento produttivo, oggetto di contratto preliminare. L'affittuaria non ha adempiuto ai propri impegni e la società, con diffida del 13 gennaio 2023, ha risolto, sia il contratto di affitto, sia il preliminare relativo allo stabilimento. A fronte di quest'ultimo, nella contabilità risulta tuttora un debito per caparra confirmatoria di € 100.000. Dalla relazione del perito immobiliare risulta che il preliminare, stipulato il 10 maggio 2022 per un prezzo di € 1.400.000, è stato trascritto il 13 maggio 2022.

Ottenuta la retrocessione del ramo nel febbraio 2023, la società ha ripreso temporaneamente l'attività produttiva. Il 18 maggio 2023 ha concesso nuovamente il ramo in affitto, questa volta a . Contestualmente ha concesso in locazione a quest'ultima porzioni dello stabilimento.

4.3 Andamento economico e patrimoniale

La tabella seguente sintetizza i principali dati economici e patrimoniali desunti dai bilanci e dalle situazioni contabili (importi in euro).

Voce	2019	2020	2021	2022	2023	2024 (*)
Ricavi delle vendite	1.050.280	700.686	733.642	267.449	475.298	4.727
Altri ricavi e proventi	18.954	32.517	107.836	171.693	56.179	46.962
Risultato d'esercizio	20.513	23.623	(829.557)	(421.375)	(8.735)	16.956
Patrimonio netto	1.074.182	687.805	817.287	395.912	387.177	n.d.
Totale debiti	880.425	1.179.150	1.632.818	1.761.124	1.929.380	n.d.
Dipendenti (media)	n.d.	5	6	n.d.	4	–

(*) Situazione contabile non approvata. Gli altri ricavi 2024 comprendono canoni di affitto del ramo per € 12.200 e proventi da locazione dell'immobile per € 30.500.

Dall'analisi emergono alcuni elementi rilevanti ai fini della stima.

- **Crollo dell'attività**. I ricavi caratteristici si sono ridotti da oltre un milione di euro (2019) a valori residuali. Dal maggio 2023 la società si limita a percepire i canoni di affitto e di locazione.
- **Perdite 2021-2022**. Nel 2021 la perdita di € 829.557 deriva in larga parte dalla riduzione delle rimanenze (variazione negativa di € 533.809). Nel 2022 la perdita è stata di € 421.375.
- **Rivalutazione dell'immobile**. Nel 2021 terreni e fabbricati sono stati rivalutati ai soli fini civilistici, ai sensi dell'art. 110 D.L. 104/2020, da € 380.960 a € 1.400.000. Tale importo è un valore contabile e non costituisce una stima di mercato.
- **Ammortamenti sospesi**. Negli esercizi 2021-2023 la società si è avvalsa della sospensione degli ammortamenti. Le immobilizzazioni immateriali (€ 434.509, di cui marchi € 14.141 e altri oneri pluriennali € 420.368) sono iscritte al costo storico, senza ammortamenti dal 2021.
- **Crediti verso l'affittuaria**. Il credito verso , passa da € 15.487 al 31 dicembre 2024 a € 35.983 al 31 marzo 2025. Dalla situazione contabile dell'affittuaria al 30 settembre 2025 non risultano tuttavia, tra i debiti verso fornitori, partite aperte nei confronti dell'affittante, e i canoni del 2025 risultano contabilizzati negli importi contrattuali.

5. La società affittuaria:

5.1 Dati identificativi e assetto proprietario

Voce	
Denominazione	
Sede legale	
Codice fiscale e n. Registro Imprese	

Voce	
Costituzione e inizio attività	atto del 20 aprile 2023, iscrizione 28 aprile 2023; inizio attività 3 maggio 2023
Capitale sociale	€ 10.000,00 interamente versato
Socio unico e amministratore unico	
Attività	produzione di prodotti a base di carne (ATECO 10.13)
Addetti	4 dipendenti (media 2023 e 2024; elenco dei dipendenti in forza trasmesso dall'affittuaria)
Bilanci depositati	2023 e 2024 (esaminati)

La società è stata costituita meno di un mese prima della stipula del contratto di affitto del ramo, allo specifico scopo di condurlo. Opera nella medesima sede della società affittante.

Il socio e amministratore unico, , ha ricoperto in precedenza la carica di amministratore unico della società affittante, come risulta dai bilanci 2021 e 2022 da lui sottoscritti. Affittante e affittuaria sono dunque riconducibili al medesimo ambito familiare. Ai fini valutativi, i rapporti contrattuali tra le due società devono pertanto essere considerati come rapporti tra parti correlate, non necessariamente conclusi a condizioni di mercato.

Le note integrative ai bilanci dell'affittuaria dichiarano l'assenza di operazioni con parti correlate. La dichiarazione non appare coerente con quanto sopra esposto.

5.2 L'andamento economico della gestione del ramo

La tabella seguente sintetizza i dati economici dell'affittuaria desunti dai bilanci 2023, 2024 e 2025 e dalla situazione contabile al 30 giugno 2026 (importi in euro).

Voce	2023 (dal 3 maggio)	2024	2025	1° semestre 2026 (*)
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	1.002.196	1.613.060	2.218.548	898.365
di cui lavorazioni conto terzi	917.994 (92%)	1.482.073 (92%)	1.568.128 (71%)	608.473 (68%)
di cui vendite di prodotti propri	84.202	130.858	647.382	285.725
Costo del personale	72.638	127.460	137.992	65.726
Canoni corrisposti all'affittante (affitto e locazione)	25.936	46.900	58.333	32.000
Canoni di noleggio di impianti e macchinari di terzi	24.445	35.287	35.637	1.279
Accantonamento al fondo ripristino beni in affitto	40.820	41.656	–	–
Sopravvenienze attive straordinarie	–	87.013	74.415	–
Utile ante imposte	**65.657**	**103.147**	**245.716**	**86.062**
Utile d'esercizio	47.248	73.054	195.085	n.d.
Dipendenti (media)	4	4	3	4 (**)

(*) Situazione infrannuale, priva degli assestamenti e degli accantonamenti di fine esercizio. (**) Dipendenti in forza secondo l'elenco trasmesso dall'affittuaria.

Dai dati emergono i seguenti elementi.

- **Ramo in attività e redditizio.** Nella gestione dell'affittuaria i ricavi sono passati da circa 1,0 milioni di euro nei primi otto mesi di attività a 1,6 milioni nel 2024 e a 2,2 milioni nel 2025. Nel primo semestre 2026 i ricavi sono stati pari a € 898.365, corrispondenti su base annua a circa 1,8 milioni (-19% rispetto al 2025), con una flessione concentrata sulle lavorazioni conto terzi. I risultati sono positivi in tutti i periodi.
- **Prevalenza del conto terzi.** L'attività consiste in prevalenza in lavorazioni per conto di altri salumifici: 92% dei ricavi nel 2023 e nel 2024, 71% nel 2025 e 68% nel primo semestre 2026. Le vendite di prodotti propri, in particolare pancetta, prosciutto cotto e porchetta, sono cresciute in misura significativa, da € 130.858 nel 2024 a € 647.382 nel 2025.
- **Beni di terzi.** Oltre ai canoni corrisposti all'affittante, l'affittuaria ha sostenuto nel 2024 e nel 2025 canoni di noleggio di impianti e macchinari di terzi per circa € 35.000 annui, ridotti a € 1.279 nel primo semestre 2026, mentre sono aumentate le immobilizzazioni materiali di sua proprietà (par. 5.4). Parte della capacità produttiva attuale si fonda pertanto su beni estranei al perimetro oggetto di stima.
- **Canoni inferiori al mercato.** I margini conseguiti dall'affittuaria dopo il pagamento dei canoni confermano che questi ultimi sono inferiori ai valori di mercato, coerentemente con la natura di parti correlate dei contraenti (par. 10.2).
- **Componenti straordinarie.** I risultati del 2024 e del 2025 comprendono sopravvenienze attive straordinarie per € 87.013 e € 74.415, delle quali si è tenuto conto nella normalizzazione dei risultati (par. 11.6).

5.3 La clientela

Dal confronto tra i partitari clienti delle due società emerge quanto segue.

- La clientela dell'affittuaria è costituita principalmente da industrie di trasformazione delle carni, per le quali essa esegue lavorazioni conto terzi. Al 30 settembre 2025 i crediti verso [redacted] ([redacted]) e verso [redacted] ([redacted]) rappresentano circa il 90% dei crediti verso clienti. La clientela risulta quindi fortemente concentrata.
- In sede di sopralluogo i consulenti dell'affittuaria hanno riferito che nessuno dei clienti dell'affittante è stato mantenuto. Il riscontro documentale conferma sostanzialmente tale circostanza, con un'eccezione. [redacted], presente nel partitario clienti dell'affittante, è divenuto il principale cliente dell'affittuaria. [redacted] cliente e fornitore dell'affittante, presenta invece presso l'affittuaria un saldo invariato dal 2023 (€ 8.488,83), indice di un rapporto sporadico. Gli altri clienti dell'affittante non risultano presso l'affittuaria.
- I rapporti con la clientela non fanno parte del perimetro oggetto di stima. Il contratto di affitto ha escluso il subentro dell'affittuaria nei contratti pendenti dell'affittante (art. 7), e i rapporti attuali sono stati costituiti e sono intrattenuti dall'affittuaria. Trattandosi in prevalenza di lavorazioni conto terzi, essi sono legati alla persona dell'operatore più che al complesso aziendale. Alla cessazione dell'affitto restano pertanto in capo all'affittuaria e non si trasferiscono all'aggiudicatario.
- **Comunicazione relativa al cliente principale.** Con e-mail del 7 ottobre 2026 il consulente dell'affittuaria ha riferito che il cliente [redacted] indicato come

rappresentativo di circa il 75% del fatturato, avrebbe comunicato verbalmente l'intenzione di internalizzare la produzione a partire dal 2027. La circostanza non è documentata e proviene da una parte interessata all'esito della vendita. La nota integrativa al bilancio 2025 dell'affittuaria non segnala fatti di rilievo successivi alla chiusura dell'esercizio e conferma la continuità aziendale per almeno dodici mesi; nel primo semestre 2026 il rapporto risulta ancora in essere. L'incidenza indicata appare plausibile come ordine di grandezza, considerato che le lavorazioni conto terzi rappresentano il 71% dei ricavi 2025, ma andrebbe verificata sul fatturato per cliente.

- Ove confermata, la circostanza non incide direttamente sul valore dei beni oggetto di stima, poiché il rapporto con il cliente non fa parte del perimetro trasferibile. Essa rileva tuttavia sotto due profili: *(i)* **riduce la redditività prospettica dello stabilimento in assenza di nuova clientela**, a *(ii)* **conferma dell'assenza di avviamento** (par. 11.6), e incide sull'attrattività dell'azienda per i potenziali acquirenti, da cui dipende l'entità dello sconto per vendita forzata (par. 9.4). Al tempo stesso, l'intenzione di internalizzare la produzione potrebbe rendere il medesimo cliente un potenziale interessato all'acquisto dello stabilimento.

5.4 Beni dell'affittuaria e fondo ripristino

- **Beni propri dell'affittuaria.** Al 30 giugno 2026 l'affittuaria ha iscritto immobilizzazioni materiali proprie per € 106.049 (valori lordi): impianti e macchinari € 82.383, attrezzature € 9.107, automezzi € 14.000, macchine d'ufficio € 560. Ai sensi dell'art. 16 del contratto di affitto tali beni restano di sua proprietà e sono estranei al perimetro di stima.
- **Fondo ripristino.** L'affittuaria ha iscritto un «*fondo ripristino beni azienda in affitto*», pari a € 82.476 al 31 dicembre 2024, alimentato con accantonamenti annui di circa € 41.000. La nota integrativa 2023 ne riporta la ripartizione tra le categorie di beni dell'affittante, calcolata sui rispettivi costi storici e comprensiva, impropriamente, del fabbricato (€ 12.777 annui), che non fa parte del ramo. Nel 2025 e nel primo semestre 2026 non sono stati effettuati ulteriori accantonamenti e il fondo è rimasto pari a € 82.476; l'interruzione degli accantonamenti non implica che sia cessato il deperimento dei beni, che continuano a essere utilizzati nella produzione. Il fondo esprime il riconoscimento contabile, da parte dell'affittuaria, dell'obbligo di conguaglio previsto dall'art. 2561, quarto comma, c.c. e dall'art. 16 del contratto. Esso non incide sul valore del complesso aziendale, ma costituisce un elemento da far valere in sede di retrocessione.

6. La procedura di liquidazione giudiziale

Il ricorso per l'apertura della liquidazione giudiziale è stato depositato dalla creditrice [redacted] il 12 dicembre 2024 dinanzi al Tribunale di Padova. Quest'ultimo, con provvedimento del 10 febbraio 2025, ha dichiarato la propria incompetenza territoriale in favore del Tribunale di Rovigo.

La società si è costituita aderendo all'istanza e ha dichiarato di non essere in grado di reperire tempestivamente un'offerta soddisfacente per la dismissione dei propri asset. Con sentenza n. 22/2025, deliberata il 24 marzo 2025 e pubblicata il 2 aprile 2025, il Tribunale di Rovigo ha dichiarato l'apertura della liquidazione giudiziale. Ha nominato Giudice Delegato la Dott.ssa Benedetta Barbera e Curatore il Dott. Michele Antonucci.

Il 9 aprile 2025 il Curatore, con lo stimatore ing. Remo Davanzo, ha avviato le operazioni di inventario presso lo stabilimento di Vò. Lo stabilimento risultava parzialmente nella disponibilità di in forza dei contratti di affitto e di locazione. Le operazioni si sono concluse con il verbale del 19 giugno 2025, al quale sono allegati il listato valorizzato degli impianti e delle attrezzature (All. A) e quello delle giacenze di prodotti vinicoli (All. B).

Quanto al contratto di affitto pendente, il Curatore, debitamente autorizzato, ha accettato la proposta dell'affittuaria di prorogare al 31 luglio 2025 il termine per l'esercizio del recesso ex art. 184 CCII. Con istanza n. 20 del 4 luglio 2025, autorizzata il 7 luglio 2025, il Curatore ha poi chiesto di subentrare nel contratto con le modifiche di seguito descritte, formalizzate con atto del 18 luglio 2025.

7. I contratti in essere e i loro effetti sulla stima

7.1 Il contratto di affitto di ramo d'azienda

Con contratto del 18 maggio 2023 ha concesso in affitto a il ramo d'azienda organizzato per la produzione, la lavorazione e il commercio all'ingrosso e al dettaglio di prodotti dei fondi agricoli e degli allevamenti. Le principali pattuizioni sono le seguenti:

- oggetto: gli arredi, i macchinari, gli impianti e le attrezzature elencati nell'allegato "A", con valori di stima dell'ing. pari a € 464.560 in uso e € 263.000 a realizzo, e il marchio "Riviera", oggetto di registrazione successivamente **decaduta**. Restano esclusi gli altri beni mobili, il godimento dell'immobile (oggetto di separata locazione) e il magazzino;
- durata: sino al 31 maggio 2029, con rinnovo tacito annuale salvo disdetta con preavviso di sei mesi;
- canone: € 12.000 annui per il periodo 1° giugno 2023 - 1° giugno 2024 ed € 14.400 per il periodo successivo sino al 1° giugno 2025. Dal 1° giugno 2025 il canone è di € 16.000 annui, con rivalutazione ISTAT dal 1° giugno 2026, oltre IVA, in rate mensili anticipate;
- debiti e crediti: restano ciascuno in capo alla parte cui si riferiscono. L'affittuaria subentra solo nei contratti di utenza e nei rapporti di lavoro dei tre dipendenti indicati nell'allegato "B" (art. 2112 c.c.);
- retrocessione: le differenze di consistenza in diminuzione sono regolate ai sensi dell'art. 2561, quarto comma, c.c. sulla base dei valori dell'allegato "A". I beni aggiunti dall'affittuaria restano di sua proprietà, mentre le migliorie non separabili sono acquisite al ramo;
- prelazione: il contratto non attribuisce all'affittuaria alcun diritto di prelazione o di opzione all'acquisto.

L'atto modificativo del 18 luglio 2025, con il quale la procedura è subentrata nel contratto ex art. 184 CCII, ha introdotto due modifiche:

- le manutenzioni ordinarie e straordinarie sono poste integralmente a carico dell'affittuaria, con esonero della procedura da ogni onere e responsabilità;

– l'affitto cessa con effetto immediato, senza possibilità di proroga, nel momento in cui l'aggiudicatario del ramo in sede di procedura competitiva avrà versato il saldo prezzo. Da tale data l'affittuaria dispone di 45 giorni, termine essenziale e perentorio, per la riconsegna.

7.2 Il contratto di locazione

Con contratto del 18 maggio 2023 ha concesso in locazione a porzioni dello stabilimento. L'immobile è censito al Catasto Fabbricati del Comune di Vò, foglio 10, mappale 979: sub 7, cat. D/7, R.C. € 18.396,19; sub 3, abitazione del custode, cat. A/3, 8 vani, R.C. € 454,48; sub 5, bene comune non censibile.

Sono locate, in via esclusiva, una porzione del piano terra e, in via promiscua con la locatrice e i suoi aventi causa, un'ulteriore porzione del piano terra e il piazzale. Le altre parti del fabbricato restano nella disponibilità della proprietà. Il contratto prevede:

– durata di sei anni, rinnovabili;

– canone di € 30.000 per il primo anno e di € 36.000 per il secondo. Dal 1° giugno 2025 il canone è di € 48.000 annui, con aggiornamento ISTAT dal 1° giugno 2027.

Assume particolare rilievo la clausola di collegamento negoziale (art. 12.3), per la quale l'efficacia e la durata della locazione dipendono da quelle del contratto di affitto di azienda. La cessazione dell'affitto, per qualsiasi causa, comporta quindi la cessazione automatica della locazione.

7.3 Effetti sulla stima

Per effetto delle modifiche del 18 luglio 2025, l'aggiudicatario acquisterà un complesso aziendale libero da vincoli contrattuali di godimento, con riconsegna entro 45 giorni dal saldo prezzo. Anche la locazione delle porzioni immobiliari verrà meno automaticamente.

Ne consegue che il valore dell'azienda non deve essere determinato come quello di un'azienda "gravata" da affitto, cioè come somma del valore attuale dei canoni residui e del valore attuale dell'azienda alla retrocessione. Esso va determinato come valore del complesso aziendale disponibile per l'acquirente. I canoni maturati sino alla vendita costituiscono un provento della procedura e non una componente del valore oggetto di stima.

Il collegamento tra affitto e locazione rileva invece nell'ipotesi di vendita dell'azienda senza l'immobile. In tal caso l'acquirente non potrebbe fare affidamento su alcun titolo per proseguire l'attività nello stabilimento di Vò.

8. Il perimetro dei beni oggetto di stima

8.1 Beni mobili inventariati

Il listato di inventario dell'ing. Davanzo (All. A al verbale del 19 giugno 2025) comprende 427 voci tra impianti, macchinari, attrezzature, arredi, automezzi e materiali. Per ciascuna voce il perito ha indicato due valori:

– il valore in "*condizione d'uso*", cioè nell'ipotesi di utilizzo nelle medesime organizzazioni e sedi, con mantenimento della valenza funzionale riscontrata;

– il valore in "*condizione di realizzo*", cioè nell'ipotesi di dismissione delle sedi e di riutilizzo limitato, con parziale rottamazione o smaltimento.

Beni mobili (All. A Davanzo)	N. voci	Valore d'uso	Valore di realizzo
Beni compresi nel ramo affittato	86	496.985	225.245
Beni non compresi nel ramo affittato	341	150.571	44.027
Totale	**427**	**647.556**	**269.272**

Per i beni compresi nel ramo affittato, il valore d'uso stimato dall'ing. Davanzo nel 2025 (€ 496.985) risulta coerente con quello determinato dall'ing. [redacted] nel 2023 (€ 464.560). Ciò conferma l'attendibilità complessiva della base di stima.

Dei beni inventariati, 68 voci sono descritte dallo stesso perito come dismesse, inutilizzate, obsolete o non funzionanti. Di queste, 48 presentano un valore attribuito: € 56.700 in uso ed € 29.770 a realizzo. Tra di esse figurano un impianto frigorifero dismesso, due zangole dismesse, pressatrici, disossatrici e altre macchine del reparto spedizione.

L'ing. Davanzo ha inoltre considerato gli impianti tecnologici "fissi" (impianti elettrici, idrotermosanitari, di condizionamento, di distribuzione di gas, fluidi e aria compressa, ecc.) come pertinenze o parti integranti dell'immobile. Tali impianti non sono stati valutati, salvo quelli espressamente elencati nel listato, tra cui gli impianti frigoriferi e le relative componenti. Il loro valore deve pertanto trovare espressione nella stima immobiliare.

8.2 Il marchio "Riviera"

Il marchio "Riviera" è compreso nel ramo affittato, ma la sua registrazione risulta decaduta, come dichiarato nelle premesse del contratto di affitto. In bilancio sono iscritti marchi per € 14.141 al costo storico.

Il segno conserva un valore limitato, riconducibile all'uso di fatto. Tale valore è ridotto dalle seguenti circostanze:

- la tutela è circoscritta al preuso;
- sussiste il rischio (minimo) di registrazione da parte di terzi;
- il segno è utilizzato nella ditta stessa dell'affittuaria.

Dalla contabilità dell'affittuaria risulta che le vendite di prodotti propri sono passate da € 130.858 nel 2024 a € 647.382 nel 2025, e sono state pari a € 285.725 nel primo semestre 2026 (par. 5.2).

8.3 Altre immobilizzazioni immateriali

Gli "*altri oneri pluriennali*" iscritti in bilancio per € 420.368 sono presumibilmente connessi alle acquisizioni aziendali del 2015 e del 2016. Si tratta di costi capitalizzati privi di autonoma trasferibilità, ai quali non può essere attribuito alcun valore di scambio. La loro eventuale componente di avviamento è assorbita dalla valutazione della redditività, di cui alla presente relazione (v. *infra*).

8.4 Giacenze di prodotti vinicoli

L'inventario comprende giacenze di vino imbottigliato, valorizzate dall'ing. Davanzo in € 26.700 a realizzo per il lotto completo. Si tratta di merce estranea all'attività del prosciuttificio, non funzionale all'esercizio dell'azienda, e quindi non rilevante ai fini della presente stima.

8.5 L'immobile di Vò

Lo stabilimento è iscritto in bilancio per € 1.400.000 (fabbricati € 980.000 e terreni € 420.000), per effetto della rivalutazione civilistica del 2021. Il suo valore di mercato è stato determinato dall'Arch. Marco Calderone nella relazione tecnica di stima del 29 settembre 2026, dalla quale risultano i seguenti elementi.

- **Oggetto e consistenza.** Intera piena proprietà di un fabbricato ad uso artigianale, adibito alla lavorazione delle carni, ai piani terra, primo e secondo, con terreno coperto e scoperto di mq 9.775 catastali, di cui circa mq 3.100 coperti e mq 6.675 scoperti. La superficie lorda complessiva è di circa mq 4.100 (piano terra mq 3.100, primo mq 900, secondo mq 200), per un volume di circa mc 14.000.
- **Epoca e stato di conservazione.** Il fabbricato è stato edificato come macello nei primi anni '60 e più volte ampliato fino alla seconda metà degli anni '90. Presenta vetustà e carenze manutentive. Gli impianti produttivi sono solo in parte in esercizio, prevalentemente nelle porzioni utilizzate, mentre altre porzioni sono in stato di disuso e di grave inefficienza. Secondo il perito l'intero fabbricato deve ritenersi da ristrutturare integralmente, salvo il mantenimento in efficienza delle parti ancora operative in ipotesi di prosecuzione dell'attività.
- **Destinazione urbanistica e titoli.** L'area ricade in zona territoriale omogenea D3, produttiva a carattere agroindustriale, destinata tra l'altro alla trasformazione, conservazione e confezionamento di prodotti agroalimentari, anche conto terzi; il perito richiama inoltre il vincolo paesaggistico relativo allo Scolo Degora. La consistenza volumetrica corrisponde sostanzialmente ai titoli edilizi rilasciati tra il 1962 e il 1998. Le agibilità sono datate, non sono disponibili le certificazioni di conformità degli impianti e l'attestato di prestazione energetica riporta la classe G.
- **Vincoli e servitù.** Gravano sull'area un vincolo perpetuo di destinazione a parcheggio e verde su mq 977,50 e una servitù a favore del Comune per un impianto di sollevamento delle acque nere, costituiti nel 1992 in esecuzione della convenzione urbanistica per l'ampliamento dello stabilimento.
- **Stima.** Il perito ha determinato il valore medio di mercato dell'intera piena proprietà in € 642.000. Ha applicato un valore unitario di € 200 al mq, comprensivo dell'incidenza dell'area, dei vincoli e della destinazione urbanistica, a una superficie commerciale ponderata di mq 3.210 (piano terra mq 3.100 × 0,80; primo mq 900 × 0,70; secondo mq 200 × 0,50). La stima non considera gli effetti dei contratti di affitto e di locazione.

Il perito precisa di aver tenuto conto in sede di stima delle condizioni edilizie e impiantistiche. Gli impianti tecnologici fissi, che l'ing. Davanzo ha trattato come pertinenze dell'immobile (par. 8.1), trovano quindi espressione, nello stato in cui si trovano, nel valore unitario applicato dal perito immobiliare. I beni elencati nell'inventario Davanzo sono invece stimati come beni mobili nella presente relazione, sicché non si rilevano componenti prive di valorizzazione né duplicazioni tra le due stime.

8.6 Elementi esclusi

Il complesso oggetto di stima non comprende crediti, disponibilità liquide e debiti della società. Nelle vendite concorsuali, salvo diversa convenzione, è esclusa la responsabilità dell'acquirente per

i debiti relativi all'esercizio dell'azienda sorti prima del trasferimento (art. 214 CCII). Non vi sono pertanto passività da portare in deduzione, ad eccezione di quanto precisato nel successivo par. 8.7.

8.7 Personale dipendente

a) La situazione di fatto

Alla data della presente relazione la società in liquidazione non ha lavoratori dipendenti. Con la stipula del contratto di affitto del 18 maggio 2023 sono passati alle dipendenze dell'affittuaria, ai sensi dell'art. 2112 c.c., i tre lavoratori addetti al ramo indicati nell'allegato "B" (art. 8 del contratto). Si tratta di operai addetti alla manipolazione delle carni, inquadrati ai livelli 4 e 5 e assunti nel corso del 2019.

Secondo l'elenco trasmesso dall'affittuaria, alla data della presente relazione risultano in forza presso [redacted], quattro lavoratori addetti al ramo: tre addetti alla manipolazione delle carni e un addetto al confezionamento. Due di essi figurano tra i lavoratori trasferiti ai sensi dell'art. 2112 c.c. alla stipula del contratto di affitto (allegato "B"). Un terzo lavoratore, anch'esso compreso nell'allegato "B", risulta assunto dall'affittuaria soltanto il 1° luglio 2024: ciò fa presumere un'interruzione del rapporto, o il mancato trasferimento nel 2023, circostanza da verificare. Il quarto lavoratore è stato assunto direttamente dall'affittuaria il 22 aprile 2024. L'elenco non riporta l'anzianità di servizio maturata presso l'affittante né l'inquadramento contrattuale.

L'atto modificativo del 18 luglio 2025 disciplina i tempi della riconsegna del ramo, ma non la sorte dei rapporti di lavoro alla cessazione dell'affitto.

b) I debiti anteriori all'affitto

I debiti della società verso il personale maturati sino al 18 maggio 2023 costituiscono crediti concorsuali. Tra questi rientrano il fondo TFR residuo, pari a € 16.733 nella situazione contabile al 31 dicembre 2024, e le altre partite verso dipendenti ed ex dipendenti.

Per i crediti dei lavoratori trasferiti, l'affittuaria risponde in solido ai sensi dell'art. 2112, co. 2, c.c. L'art. 8 del contratto le riconosce in tal caso la surrogazione, il diritto di regresso e la facoltà di compensazione nei confronti dell'affittante. Tali debiti restano estranei al complesso aziendale oggetto di stima e non si trasferiscono all'aggiudicatario.

c) La cessazione dell'affitto e la retrocessione

La cessazione dell'affitto comporta la retrocessione del ramo alla procedura, che vi è subentrata ai sensi dell'art. 184 CCII. La retrocessione alla liquidazione giudiziale non comporta responsabilità della procedura per i debiti maturati sino a quel momento, in deroga agli artt. 2112 e 2560 c.c. (art. 212 CCII). Ai rapporti pendenti al momento della retrocessione si applica la disciplina dei rapporti pendenti nella liquidazione giudiziale, compreso l'art. 189 CCII per i rapporti di lavoro subordinato.

I debiti maturati presso l'affittuaria durante l'affitto restano dunque a carico di quest'ultima. Si tratta in particolare di retribuzioni, ratei e quota di TFR.

d) Il trasferimento all'aggiudicatario

Al trasferimento dell'azienda nell'ambito della liquidazione giudiziale si applica l'art. 47 della L. 428/1990, richiamato dall'art. 191 CCII. Nelle procedure liquidatorie la norma consente di escludere, previo accordo sindacale, l'applicazione dell'art. 2112 c.c. ai lavoratori il cui rapporto

prosegue con l'acquirente, salvo condizioni di miglior favore. Con l'esclusione viene meno anche la responsabilità solidale dell'acquirente per i crediti di lavoro pregressi. L'accordo può inoltre prevedere che il personale eccedentario non passi all'acquirente.

In assenza dell'accordo sindacale, l'aggiudicatario che prosegua l'attività con i medesimi lavoratori sarebbe esposto al rischio di rispondere in solido dei crediti da essi maturati presso l'affittuaria.

Il rischio non si pone qualora l'aggiudicataria sia la stessa affittuaria. In tal caso i rapporti di lavoro proseguirebbero senza soluzione di continuità in capo al medesimo datore di lavoro.

e) Effetti sulla stima

Per effetto della retrocessione del ramo alla procedura, la liquidazione giudiziale non risponde dei debiti verso il personale maturati durante l'affitto (art. 212 CCII). Ne consegue che, nella successiva cessione del complesso aziendale da parte della procedura a un aggiudicatario diverso dall'affittuaria, tali debiti non si trasferiscono all'acquirente; essi restano a carico dell'affittuaria. I debiti della società verso il personale anteriori all'affitto costituiscono crediti concorsuali (lettera b). Non vi sono pertanto importi da dedurre dal valore del complesso aziendale.

9. Principi di valutazione

9.1 I Principi Italiani di Valutazione

I Principi Italiani di Valutazione (PIV), emanati dall'Organismo Italiano di Valutazione, costituiscono il riferimento tecnico per le valutazioni d'azienda. Essi richiedono all'esperto di individuare preliminarmente due elementi, dai quali dipendono la scelta e l'applicazione dei metodi: *(i)* configurazione di valore coerente con lo scopo della stima; *(ii)* contesto della valutazione.

Tra le configurazioni di valore i PIV distinguono le seguenti:

- il valore di mercato, cioè il prezzo al quale l'azienda verrebbe scambiata tra operatori indipendenti, informati e non soggetti a costrizioni;
- il valore intrinseco (o fondamentale);
- il valore d'investimento, riferito a uno specifico soggetto e alle sue sinergie;
- il valore di liquidazione o di realizzo in condizioni di vendita forzata. Esso riflette i vincoli di tempo e di modalità della cessione e non coincide con il valore di mercato.

Quanto al contesto, occorre stabilire se la valutazione vada condotta in ipotesi di continuità del complesso aziendale (*going concern*) oppure in ipotesi di cessazione e liquidazione atomistica dei beni.

I PIV raccomandano inoltre di adottare un metodo principale, affiancato da uno o più metodi di controllo. Richiedono anche di esplicitare la base informativa utilizzata, le assunzioni e i limiti della stima.

9.2 I metodi di valutazione

La prassi e la dottrina conoscono diversi metodi di valutazione dell'azienda:

- metodi patrimoniali: valore corrente dei singoli elementi attivi e passivi, eventualmente integrato dagli intangibili non contabilizzati;

- metodi reddituali: capitalizzazione del reddito normale atteso;
- metodi finanziari: attualizzazione dei flussi di cassa prospettici;
- metodi misti patrimoniali-reddituali, con stima autonoma dell'avviamento;
- metodi di mercato: multipli di società comparabili o di transazioni.

La scelta dipende dalla natura dell'azienda, dalla disponibilità e dall'affidabilità dei dati e dalla configurazione di valore adottata.

9.3 Le valutazioni nel contesto della liquidazione giudiziale

Nella liquidazione giudiziale la stima è funzionale alla vendita dell'azienda o dei suoi beni mediante procedure competitive (art. 216 CCII). Essa è finalizzata a fornire agli organi della procedura un valore di riferimento per la fissazione del prezzo base.

Il valore rilevante è quello che il mercato è ragionevolmente disposto a riconoscere nelle condizioni in cui la vendita si svolge, e non il valore per uno specifico acquirente. Tali condizioni comprendono l'assenza di garanzie, il trasferimento dei beni nello stato di fatto e di diritto in cui si trovano e tempi definiti.

9.4 Le indicazioni della dottrina per le valutazioni nelle procedure concorsuali

Né i PIV né gli International Valuation Standards disciplinano specificamente la valutazione delle aziende in crisi. L'Organismo Italiano di Valutazione ha pertanto pubblicato il *Discussion Paper* n. 1/2025 «*La valutazione delle aziende in crisi*» che, pur non avendo valore di principio, raccoglie le migliori prassi in materia.[1] La dottrina economico-aziendale aveva peraltro già affrontato il tema con specifico riferimento alle procedure concorsuali.[2] Dai contributi esaminati si traggono le indicazioni che seguono.

- **Premessa di continuità.** L'impresa sottoposta a procedura si trova per definizione in una situazione di discontinuità, ma l'azienda destinata a essere ceduta in blocco è in sé un complesso in funzionamento, da valutare in ottica di continuità.[3] In particolare, quando la società in crisi ha concesso in affitto la propria azienda a un soggetto che ne prosegue l'attività, la stima deve essere condotta con criteri di continuità.[4]
- **Configurazione di valore.** Tra le stime tipicamente richieste nelle procedure, l'OIV individua il valore di liquidazione forzata dell'azienda in continuità: il valore realizzabile in un processo di vendita competitivo, ottenuto muovendo dal valore di mercato e applicando uno sconto per

[1] Organismo Italiano di Valutazione, La valutazione delle aziende in crisi, Discussion Paper n. 1/2025, gennaio 2025, par. 1 (Premessa).
[2] Si vedano, tra gli altri, M. Lacchini, Le valutazioni del capitale nelle procedure concorsuali, Cedam, Padova, 1998; G. Castaldi – M. Billone, La valutazione delle aziende in crisi, in S. Pozzoli (a cura di), Valutazione d'azienda, IPSOA, Milano, 2011; Fondazione Nazionale dei Commercialisti, La valutazione delle aziende in crisi: spunti e riflessioni, 31 luglio 2015; CNDCEC, Linee guida «Informativa e valutazione nella crisi d'impresa», 30 ottobre 2015.
[3] L.M. Quattrocchio – B.M. Omegna, La valutazione d'azienda nelle procedure concorsuali, in Diritto ed Economia dell'Impresa, Giappichelli, par. 8.
[4] L. Bandinelli, Profili di criticità legati alle perizie legali e nell'ambito di procedure concorsuali, in Fondazione dei Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili di Firenze, Guida operativa ai P.I.V.: applicazione pratica e responsabilità del professionista, par. 2.3, sub 2.3.2.

la debolezza contrattuale del venditore, tanto minore quanto maggiore è l'attrattività dell'azienda per i potenziali acquirenti.[5]

- **Metodo.** Nella prassi delle procedure concorsuali prevale il metodo patrimoniale, semplice o complesso, poiché i metodi reddituali e finanziari risultano spesso inutilizzabili per la negatività dei dati storici e l'aleatorietà delle previsioni.[6] La dottrina prevalente indica tuttavia il metodo misto patrimoniale-reddituale come il più adatto alle aziende in crisi valutate in ipotesi di continuità: il valore patrimoniale è rettificato di un avviamento negativo (*badwill*), pari al valore attuale della differenza tra il reddito normale atteso e la congrua remunerazione del capitale investito.[7] Coerentemente, la rivalutazione dei cespiti ammortizzabili è ammessa solo nella misura in cui la redditività attesa la sostenga (c.d. rivalutazione controllata dei cespiti).[8] L'OIV propone un'analoga verifica di «*parità competitiva*», fondata sul confronto tra la redditività del capitale investito espresso a valori correnti e il costo del capitale.[9]
- **Limite inferiore.** Il valore dell'azienda ceduta in blocco non può risultare inferiore alla somma dei valori ricavabili dalla cessione atomistica dei singoli beni.[10]
- **Coerenza nel trattamento del rischio.** Nelle valutazioni di aziende in crisi è elevato il rischio di considerare due volte il medesimo fattore. L'applicazione di uno sconto al valore di mercato equivale, nella sostanza, a una maggiorazione del tasso di attualizzazione, sicché i due strumenti non vanno cumulati per il medesimo rischio.[11] Per i beni immateriali, privi di un mercato di riferimento, il valore va desunto con criteri reddituali e con tassi di attualizzazione superiori a quelli dell'azienda nel suo complesso.[12]

L'impostazione adottata nella presente relazione, illustrata al paragrafo 10, recepisce tali indicazioni.

10. Applicabilità al caso concreto e metodo adottato

10.1 Configurazione di valore e premessa

Tenuto conto dello scopo della stima, la configurazione adottata è il valore di liquidazione forzata dell'azienda in continuità, nell'accezione del Discussion Paper OIV n. 1/2025: il valore realizzabile nella procedura competitiva di vendita, senza garanzie, ottenuto muovendo dal valore di mercato del complesso aziendale ridotto dello sconto che la debolezza contrattuale del venditore normalmente determina (par. 9.4).

Il contesto è quella della continuità. Il ramo è tuttora operativo, condotto dall'affittuaria, e il complesso dei beni conserva la propria organizzazione funzionale nello stabilimento di Vò. Il valore di realizzo atomistico dei beni costituisce il limite inferiore della stima.

[5] OIV, Discussion Paper n. 1/2025, cit., par. 95, lett. c).
[6] L. Bandinelli, op. cit., sub 2.3.2.
[7] L. Guatri – M. Bini, Nuovo trattato sulla valutazione delle aziende, Egea, Milano, 2009, p. 618, come richiamati da L. Bandinelli, op. cit., sub 2.3.2.
[8] L. Guatri – M. Bini, op. cit., p. 625.
[9] OIV, Discussion Paper n. 1/2025, cit., par. 98.
[10] L. Bandinelli, op. cit., sub 2.3.2.
[11] OIV, Discussion Paper n. 1/2025, cit., parr. 19 e 109, lett. b).
[12] OIV, Discussion Paper n. 1/2025, cit., par. 129.

La premessa di continuità è coerente con l'indicazione della dottrina secondo cui, quando l'azienda della società in crisi è concessa in affitto e l'attività prosegue, la valutazione deve essere condotta con criteri di continuità (par. 9.4).

10.2 Metodi reddituali, finanziari e di mercato

I metodi fondati sui flussi reddituali o finanziari non possono essere adottati come metodo principale, per le seguenti ragioni:

- la società ha conseguito perdite significative negli esercizi 2021-2023 e dal maggio 2023 non esercita direttamente l'attività;
- i dati sulla gestione del ramo da parte dell'affittuaria coprono un periodo breve (maggio 2023 - giugno 2026), presentano risultati molto variabili e riflettono l'organizzazione, la clientela e i beni propri o di terzi dell'affittuaria, estranei al perimetro oggetto di stima; non sono inoltre disponibili piani prospettici;
- il canone di affitto, unica misura della redditività del ramo, è stato pattuito tra parti correlate, in una fase di crisi e "*per il tempo necessario alla riorganizzazione dell'attività*". Esso non può essere assunto come espressione di mercato.

A titolo di verifica si osserva quanto segue. Il canone di € 16.000 annui corrisponde a un rendimento lordo del 3,3% sul valore d'uso rettificato dei beni affittati (€ 484.485). Il canone che remunererebbe tale capitale all'8% e lo ricostituirebbe in una vita residua media di sette anni ammonterebbe invece a circa € 93.000 annui: il canone effettivo ne rappresenta circa il 17%.

I dati dell'affittuaria (par. 5.2) confermano che il canone non esprime la redditività del ramo: dopo il pagamento dei canoni l'affittuaria consegue margini significativi. Lo scostamento va dunque attribuito alla natura di parti correlate dei contraenti e non a un'insufficiente redditività dei beni. I medesimi dati consentono tuttavia una verifica reddituale di controllo del valore patrimoniale, esposta al paragrafo 11.6.

Non sono infine disponibili multipli significativi, data la dimensione e la situazione dell'azienda.

10.3 Metodo adottato

La valutazione è condotta con il metodo patrimoniale semplice, applicato ai valori correnti d'uso dei beni determinati dall'ing. Davanzo. Tali valori sono sottoposti alle rettifiche descritte al paragrafo 11. Al marchio è attribuito un valore autonomo, mentre l'avviamento è considerato nullo.

Come metodo di controllo si adotta il valore di realizzo atomistico, che rappresenta il limite inferiore. A tale limite è ancorato anche il valore di ciascun bene, che non può scendere al di sotto del rispettivo valore di realizzo.

Il valore così determinato è inoltre sottoposto a verifica secondo lo schema del metodo misto patrimoniale-reddituale, con stima autonoma dell'avviamento (o del *badwill*), indicato dalla dottrina come il più adatto alla valutazione delle aziende in crisi in ipotesi di continuità (parr. 9.4 e 11.6). La verifica si fonda sulla redditività espressa dal ramo nella gestione dell'affittuaria.

10.4 La distinzione tra i due scenari

Il valore d'uso, per come definito dall'ing. Davanzo, presuppone il riutilizzo dei beni nelle medesime sedi. Tale presupposto ricorre pienamente solo nell'ipotesi di vendita unitaria dell'azienda con l'immobile (scenario A).

Nell'ipotesi di vendita dell'azienda senza l'immobile (scenario B), l'acquirente non disporrebbe di alcun titolo per proseguire l'attività nello stabilimento, poiché la locazione cessa con l'affitto. Egli dovrebbe negoziarne la disponibilità con il futuro acquirente dell'immobile, oppure trasferire i beni altrove.

Per questo, nello scenario B, i beni sono distinti in due gruppi:

a) i beni strettamente legati al sito (guidovie aeree, impianti frigoriferi, evaporatori delle celle, quadri di comando, centrale termica, cisterne, separè e simili) sono valutati a realizzo, poiché il loro valore d'uso si esprime solo nello stabilimento;

b) gli altri beni sono valutati al valore d'uso, ridotto per tenere conto dei costi di smontaggio, trasporto e reinstallazione.

11. Determinazione dei valori

11.1 Beni mobili

Sui valori dell'ing. Davanzo sono state operate le seguenti rettifiche.

- **Beni dismessi o non funzionanti:** sono valutati al valore di realizzo, poiché un bene inutilizzato non esprime un valore d'uso. La rettifica riduce il valore d'uso complessivo di € 26.930, da € 647.556 a € 620.626.
- **Sconto per vendita forzata (15%):** è applicato ai valori d'uso per riflettere diversi fattori. Tra questi, l'assenza di garanzie e la vetustà di numerosi beni (tra cui forni del 1993, siringatrice del 1987, caldaia del 1997). Pesano inoltre gli oneri di adeguamento normativo e di certificazione a carico dell'acquirente (ad esempio, la certificazione ATP dell'automezzo è scaduta nel 2022) e i tempi e le modalità della procedura competitiva. Rileva inoltre l'incertezza sulla clientela del ramo (par. 5.3). Il valore di ciascun bene non scende comunque al di sotto del rispettivo valore di realizzo.
- **Costi di trasferimento (10%, solo scenario B):** sono applicati ai beni trasferibili, in aggiunta allo sconto per vendita forzata.

La classificazione analitica di ciascuna voce e il calcolo dei valori sono riportati nel foglio di calcolo allegato. La tabella seguente ne riporta la sintesi (importi in euro).

Gruppo di beni	N. voci	Valore d'uso	Valore di realizzo	Scenario A	Scenario B
Dismessi o non funzionanti	48	56.700	29.770	29.770	29.770
Legati al sito	95	171.120	30.060	145.452	30.060
Trasferibili	259	423.086	212.792	360.287	325.390
Voci a valore nullo o negativo (materiali da smaltire)	25	(3.350)	(3.350)	(3.350)	(3.350)
Totale	**427**	**647.556**	**269.272**	**532.159**	**381.870**

11.2 Marchio "Riviera"

Il marchio è stimato con il metodo del "*relief from royalty*". Esso attualizza le *royalties* che l'utilizzatore risparmia disponendo del segno, e sconta il risultato del 50% per tenere conto della decadenza della registrazione.

Parametro	Valore
Ricavi annui di riferimento del ramo (ipotesi prudenziale)	€ 500.000
Royalty rate	1,0%
Aliquota fiscale (IRES + IRAP)	27,9%
Royalty netta annua	€ 3.605
Vita utile residua / tasso di attualizzazione	5 anni / 15%
Valore attuale delle royalty	€ 12.085
Sconto per decadenza della registrazione	50%
Valore del marchio (arrotondato)	**€ 6.000**

I ricavi di riferimento sono stati prudenzialmente assunti in € 500.000, a fronte di ricavi pari a € 475.298 nel 2023, € 700.686 nel 2020 ed € 1.050.280 nel 2019. L'ipotesi trova riscontro nelle vendite di prodotti propri dell'affittuaria, pari a € 647.382 nel 2025 e a circa € 570.000 su base annua nel primo semestre 2026, a condizione che tali prodotti siano commercializzati con il segno *«Riviera»*. In caso contrario il valore del marchio andrebbe ridotto.

Il tasso di attualizzazione del 15%, superiore al costo del capitale assunto per l'azienda (10%), riflette la maggiore rischiosità dei beni immateriali, in linea con le indicazioni del *Discussion Paper* OIV n. 1/2025 (par. 9.4).

11.3 Immobile

Il valore dell'immobile di Vò è assunto in € 642.000, pari al valore medio di mercato determinato dall'Arch. Calderone (par. 8.5). Quanto al coordinamento con la stima immobiliare:

- gli impianti fissi non inventariati come beni mobili sono compresi, nello stato in cui si trovano, nella stima del perito immobiliare, che ha espressamente tenuto conto delle condizioni impiantistiche;
- il valore dell'immobile è recepito senza ulteriori rettifiche, e l'analisi di sensitività del par. 11.5 consente di apprezzare l'effetto di valori inferiori.

11.4 Riepilogo degli scenari

Componente (euro)	A – vendita unitaria con immobile	B – azienda senza immobile	B + immobile venduto separatamente	C – realizzo atomistico
Beni mobili	532.159	381.870	381.870	269.272
Marchio "Riviera"	6.000	6.000	6.000	–
Avviamento	–	–	–	–
Complesso aziendale esclusi immobili	**538.159**	**387.870**	**387.870**	**269.272**
Immobile (perizia Arch. Calderone)	642.000	–	642.000	642.000
Totale	**1.180.159**	**387.870**	**1.029.870**	**911.272**
Valore arrotondato	**1.180.000**	**388.000**	**1.030.000**	**911.000**

La vendita unitaria dell'azienda con l'immobile (scenario A) esprime un valore superiore di circa € 150.000 rispetto alla vendita separata dell'azienda e dell'immobile. Tale differenza corrisponde al valore che i beni legati al sito e, in parte, quelli trasferibili conservano solo se l'attività prosegue nello stabilimento di Vò.

11.5 Analisi di sensitività

Le tabelle seguenti mostrano la variazione dei valori al variare dello sconto per vendita forzata e del valore dell'immobile (importi in euro).

Sconto per vendita forzata	Scenario A (esclusi immobile)	Scenario B
0%	626.626	443.367
10%	567.315	406.291
15% (base)	**538.159**	**387.870**
20%	509.008	369.491
25%	480.021	352.447
30%	451.051	336.836

Valore dell'immobile	Scenario A complessivo	B + immobile separato
500.000	1.038.159	887.870
600.000	1.138.159	987.870
642.000 (perizia)	**1.180.159**	**1.029.870**
700.000	1.238.159	1.087.870
800.000	1.338.159	1.187.870

11.6 Verifica reddituale e avviamento (metodo misto patrimoniale-reddituale)

In applicazione dello schema del metodo misto patrimoniale-reddituale (par. 9.4), il valore patrimoniale dello scenario A è stato raffrontato con la redditività espressa dal ramo nella gestione dell'affittuaria. A tal fine il risultato ante imposte dell'affittuaria è stato normalizzato come segue:

- sono stati aggiunti i canoni di affitto e di locazione corrisposti all'affittante, che un acquirente dell'azienda e dell'immobile non sosterrebbe;
- è stato aggiunto l'accantonamento al fondo ripristino ed è stato dedotto, in sua vece, il deperimento economico dei beni, stimato in € 41.656 annui, pari all'accantonamento 2024;
- sono state eliminate le sopravvenienze straordinarie del 2024 e del 2025;
- il primo semestre 2026 è stato riportato su base annua in modo lineare; i primi otto mesi di attività del 2023 non sono stati considerati, in quanto non rappresentativi;
- sono state dedotte le imposte figurative al 27,9%.

Il costo del capitale del 10% non incorpora il rischio connesso alla vendita forzata, che è già considerato mediante lo sconto applicato ai valori d'uso (par. 11.1). Si evita così di computare due volte il medesimo rischio (par. 9.4).

Il reddito netto normale così ottenuto è stato raffrontato con la remunerazione del capitale investito nello scenario A (€ 1.180.159) a un costo del capitale del 10%. Il sovrareddito o sottoreddito è stato attualizzato su cinque anni (importi in euro).

Voce	Base 2024	Base 2025	Base 2026 annualizzato	Media 2024-2026
Reddito lordo annuo prima dei canoni e del deperimento	168.163	229.634	236.125	211.307
Deperimento economico dei beni	(41.656)	(41.656)	(41.656)	(41.656)
Imposte (27,9%)	(35.296)	(52.446)	(54.257)	(47.333)
Reddito netto normale	**91.212**	**135.532**	**140.212**	**122.319**
Rendimento sul capitale investito	7,7%	11,5%	11,9%	10,4%
Remunerazione richiesta (10%)	118.016	118.016	118.016	118.016
Sovrareddito / (sottoreddito)	(26.804)	17.516	22.196	4.303
Avviamento / (badwill) implicito	**(101.608)**	**66.401**	**84.140**	**16.311**
In % del capitale investito	(8,6%)	5,6%	7,1%	1,4%

La verifica fornisce risultati di segno diverso a seconda del periodo: un badwill sulla base del 2024 e un modesto avviamento positivo sulla base del 2025 e del primo semestre 2026. Sulla media dei tre periodi il reddito normale remunera il capitale investito in misura sostanzialmente pari al costo del capitale (10,4% contro 10%), con un avviamento implicito di circa € 16.000, pari all'1,4% del capitale investito e quindi non significativo. La verifica conferma il valore determinato con il metodo patrimoniale.

In termini equivalenti, il ramo si trova in una condizione di sostanziale «parità competitiva» nell'accezione dell'OIV: la redditività media del capitale investito espresso a valori correnti è allineata al costo del capitale, situazione nella quale il valore patrimoniale e il valore reddituale coincidono. Il risultato conferma anche la legittimità dell'adozione dei valori d'uso dei beni. Secondo la dottrina, infatti, in presenza di aziende in perdita il valore patrimoniale non dovrebbe incorporare la rivalutazione dei cespiti ammortizzabili, ammessa solo nella misura in cui la redditività attesa la sostenga (par. 9.4). Nel caso in esame la redditività media del ramo remunera il capitale investito espresso ai valori d'uso.

L'assenza di avviamento è confermata, sul piano qualitativo, dalle seguenti circostanze:

a) secondo quanto riferito dal consulente dell'affittuaria, il cliente principale avrebbe manifestato l'intenzione di internalizzare la produzione dal 2027 (par. 5.3); la circostanza, non documentata, non è riflessa nei dati storici utilizzati per la verifica, ma ove confermata ridurrebbe la redditività prospettica dello stabilimento;

b) la storia reddituale del ramo nella gestione dell'affittuaria è breve e presenta risultati molto variabili;

c) i ricavi derivano in prevalenza da lavorazioni conto terzi, con una forte concentrazione su due clienti (par. 5.3);

d) i rapporti con la clientela sono stati costituiti e sono intrattenuti dall'affittuaria, restano in capo a quest'ultima alla cessazione dell'affitto e non si trasferiscono all'aggiudicatario; la clientela dell'affittante, salvo un'eccezione, non è stata mantenuta (par. 5.3);

e) parte della capacità produttiva attuale si fonda su beni dell'affittuaria o di terzi, estranei al perimetro oggetto di stima (parr. 5.2 e 5.4);

f) la cessione avviene in condizioni di vendita forzata, senza garanzie.

g) secondo il perito immobiliare il fabbricato richiede una ristrutturazione integrale (par. 8.5); il reddito dell'affittuaria non sconta gli investimenti che un acquirente dovrebbe sostenere per assicurare nel tempo la continuità dell'attività.

Gli elementi qualitativi indicati, e in particolare la possibile perdita del cliente principale, sono considerati nello sconto per vendita forzata applicato ai valori d'uso (par. 11.1). L'analisi di sensitività (par. 11.5) consente di apprezzarne l'effetto per sconti superiori al 15%.

Per lo scenario B la verifica non è significativa, perché la redditività del ramo presuppone la disponibilità dello stabilimento, che in tale ipotesi non è garantita (par. 10.4).

12. Conclusioni

Sulla base delle analisi svolte, e con le assunzioni e i limiti sopra esposti, il sottoscritto ritiene che il valore del complesso aziendale di proprietà della liquidazione giudiziale possa essere stimato come segue:

- ipotesi di vendita unitaria dell'azienda comprensiva dell'immobile di Vò: **€ 1.180.000**, di cui € 538.000 per il complesso aziendale ed € 642.000 per l'immobile, come stimato dall'Arch. Calderone;
- ipotesi di vendita dell'azienda senza l'immobile: **€ 388.000**.

In entrambe le ipotesi i valori comprendono tutti i beni mobili inventariati e il marchio "Riviera" - il cui valore specifico è stato stimato in € 6.000,00 - con esclusione delle giacenze di vino. Non è riconosciuto alcun valore di avviamento, anche in esito alla verifica reddituale di cui al paragrafo 11.6.

Come limite inferiore, il valore di realizzo atomistico dei beni mobili è pari a € 269.000, che salgono a € 911.000 comprendendo l'immobile al valore stimato dal perito.

Il sottoscritto rimane a disposizione per qualsivoglia chiarimento e trasmette la presente relazione composta di n. 22 pagine.

Padova, 29 ottobre 2026

Luca Pieretti

Allegati:

1. affitto azienda;
2. locazione;
3. documentazione catastale immobile
4. documenti conservatoria rr.i.
5. pratiche edilizie

LUCA PIERETTI
29/10/2026 10:56:39 UTC+0100

6. documentazione fotografica