

TRIBUNALE ORDINARIO DI PORDENONE
Sezione Fallimentare

Fallimento: PASTA E SUGO RETAIL IN LIQUIDAZIONE S.R.L.
Con sede in Cordenons (PN) – via Trevisit n.13

R.F.:n. 17/2020

Giudice Delegato: dott.ssa Roberta Bolzoni

Curatore: dott.ssa Maria Pia Cereser

RELAZIONE DI STIMA
DELL'AZIENDA AVENTE AD OGGETTO L'ESERCIZIO
DELL'ATTIVITÀ DI SOMMINISTRAZIONE DI ALIMENTI
E BEVANDE
IN VENEZIA, SESTRIERE DORSODURO 2839

1. PREMESSA

1.1 Esperto ed oggetto dell'incarico

Il sottoscritto dr Gilberto Bulfone, commercialista con studio in Portogruaro (VE), Via Zappetti n. 21/f int. 3/4, iscritto al n. 511 dell'Ordine dei Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili di Pordenone, al Registro dei Revisori Legali con il n. 8727, è stato designato esperto per la valutazione dell'azienda acquisita all'attivo fallimentare.

Il Tribunale di Pordenone con sentenza del 9 luglio 2020, depositata in Cancelleria in data 13 luglio 2020, ha dichiarato il fallimento della società PASTA E SUGO RETAIL IN LIQUIDAZIONE S.R.L., nominando curatore la dott.ssa Maria Pia Cereser, con studio in San Stino di Livenza (VE), via Roma n. 26/b.

Il curatore fallimentare ha designato il sottoscritto al fine di determinare il valore di mercato dell'azienda corrente in Venezia, Sestriere Dorsoduro 2839, acquisito all'attivo del fallimento della società PASTA E SUGO RETAIL IN LIQUIDAZIONE ed avente ad oggetto l'attività di somministrazione di alimenti e bevande.

1.2 Base informativa

Ai fini della presente valutazione, lo scrivente si è basato sulla seguente documentazione:

- Situazioni contabili dell'esercizio 2019 e al 28 febbraio 2020;
- Bilanci di esercizio anno 2015 - 2016 - 2017- 2018;
- Visura camerale ordinaria al 23 dicembre 2020;
- Verbale di inventario a seguito di dichiarazione di fallimento;
- Proposta di acquisto di ramo di azienda del 21 luglio 2019;
- Atto di cessione di ramo d'azienda, rep. 20.832 del Notaio Edoardo Bernini;
- SCIA per apertura di esercizio di somministrazione di alimenti e bevande;
- Suap di sospensione;
- Schede contabili relative a corrispettivi anni 2015, 2016, 2017, 2018, 2019.

2. RAMO D'AZIENDA OGGETTO DI VALUTAZIONE

La società svolgeva attività di somministrazione di alimenti e bevande in Venezia nelle unità locali ubicate in:

- in San Marco n. 4276;
- in Sestiere Dorsoduro 2839

L'attività esercitata nell'unità locale di San Marco è iniziata il 7 luglio 2017 e cessata, a seguito cessione del ramo d'azienda, in data 30 aprile 2019.

L'attività esercitata in Sestriere Dorsoduro 2839 è iniziata il 9 settembre 2015.

Il 12 novembre 2019, a seguito dell'evento dell'acqua alta eccezionale che ha sommerso l'80% della città lagunare, i locali, le attrezzature e gli arredi hanno



subito ingenti danni. Nel corso del 2020 l'attività non si è potuta svolgere regolarmente per le note restrizioni imposte dalle misure di contenimento della pandemia.

L'azienda oggetto della presente stima è costituita da:

- beni materiali di proprietà della società fallita ed elencati nell'inventario redatto a seguito della dichiarazione di fallimento;
- della licenza commerciale rilasciata dal Comune di Venezia per la somministrazione di alimenti e bevande nei locali di Sestriere Dorsoduro 2839.

I locali presso cui era esercitata l'attività erano condotti in locazione. Il 19 dicembre 2019, con verbale di causa n.1280/2019 del Tribunale di Venezia, sez. Prima Civile, è stato convalidato lo sfratto per morosità.

La società risulta titolare dell'autorizzazione amministrativa rilasciata dal Comune di Venezia a seguito comunicazione SUAP prot. n. 82530 del 9 settembre 2015.

Tale licenza risulta ora sospesa fino al 8 luglio 2021, come da comunicazione SUAP prot. 244589 del 4 settembre 2020.

L'attività era esercitata nella microzona denominata "S. Margherita".

Nel Comune di Venezia esiste una particolare disciplina che regola le attività di somministrazione al pubblico di alimenti e bevande, da ultimo modificata con la deliberazione n. 34 del 26 luglio 2018 del Consiglio Comunale.

In forza di tale regolamento, che ha esteso gli ambiti di tutela a tutte le microzone rientranti nella Città Antica, con esclusione delle zone di Sacca Fisola, Santa Eufemia, Redentore e Tronchetto, è vietato l'avvio di nuove attività di somministrazione nelle microzone individuate come Ambiti di tutela. Negli Ambiti di tutela non è consentito l'avvio di nuove attività né il trasferimento di sede di attività ubicate in altre microzone. Agli esercizi di somministrazione di alimenti e bevande ubicati negli ambiti di tutela è consentito il trasferimento di sede all'interno della stessa microzona, fermo restando il rispetto dei requisiti strutturali e di punteggio previsti dal suddetto regolamento.

La società nel corso degli anni ha conseguito i seguenti risultati economici, così come risultanti dai bilanci trascritti nei libri inventari e dalla situazione contabile al 31 dicembre 2019i:

<i>Anno</i>	<i>Risultato di esercizio</i>
2015	- 19.692
2016	- 50.226
2017	- 40.813
2018	- 75.076
2019	- 270.407



3. I METODI DI VALUTAZIONE

La valutazione dell'azienda consiste nell'attribuire un valore al capitale economico della stessa. Con l'espressione "capitale economico" si intende l'entità che rappresenta il "valore" dell'azienda a prescindere dal suo valore nominale e dalla sua rappresentazione puramente contabile e dal patrimonio netto.

Così come definito dai principi italiani di valutazione, la "valutazione è un giudizio ragionato e motivato che si fonda su stime, non è mai il risultato di un mero calcolo matematico"; qualsiasi valutazione richiede infatti una dose significativa di giudizio, tenuto conto della specifica finalità della stima.

Per quanto riguarda i criteri di valutazione la dottrina economico-aziendale e la prassi professionale hanno elaborato diverse metodologie, di cui le principali e più accreditate vengono sinteticamente esposte al fine di una migliore comprensione dei ragionamenti effettuati.

a) Metodo patrimoniale

Il metodo patrimoniale esprime il valore economico in funzione del patrimonio, ottenuto rettificando il capitale netto contabile con l'adeguamento delle singole parti che lo compongono ai valori correnti di mercato: le poste all'attivo sono valutate al valore di realizzo, mentre quelle del passivo a quello di presunta estinzione.

La stima così operata si caratterizza per essere:

- analitica, ovvero effettuata distintamente per ciascun elemento del patrimonio;
- a valori correnti di sostituzione, in quanto direttamente o indirettamente basata sui prezzi di mercato del momento cui si riferisce la valutazione, nell'ipotesi del riacquisto o riproduzione per gli elementi attivi e della rinegoziazione per quelli passivi.

Il valore dell'azienda può essere definito come valore di ricostituzione del patrimonio della società nella prospettiva di funzionamento e con perfetta coincidenza con l'investimento che sarebbe necessario per avviare una nuova impresa con struttura patrimoniale identica a quella oggetto di valutazione.

I principali metodi patrimoniali sono il metodo patrimoniale semplice e il metodo patrimoniale complesso; nel primo caso la valutazione non comprende la valorizzazione di risorse immateriali (c.d. *intangible assets*) quali avviamento, know-how tecnologico, condizioni immateriali, finanziarie, manageriali, di marketing, di ricerca, di prodotto, di distribuzione e credibilità, etc. considerate, invece, con il metodo patrimoniale complesso.

b) Metodo reddituale

Il metodo reddituale determina il valore dell'azienda sulla base dei redditi che, nelle aspettative, essa sarà capace di produrre, e quindi attualizzando i redditi annuali previsti in un arco di tempo determinato.



La configurazione di reddito rilevante ai fini dell'applicazione del metodo in questione è quello *prospettico*, idoneo a riflettere le condizioni di redditività attesa, *medio*, ossia che l'impresa è in grado stabilmente di generare e *normalizzato*, cioè depurato delle componenti straordinarie non ripetibili o estranee alla gestione ordinaria. Il tasso di attualizzazione utilizzato deve incorporare sia il compenso derivante dal semplice trascorrere del tempo che l'adeguata remunerazione del rischio sopportato.

c) Metodo finanziario

Il metodo finanziario determina il valore dell'azienda in relazione alla capacità futura di generare flussi di liquidità. È una tecnica di valutazione che gode di ampio seguito applicativo negli ambienti finanziari che lo considerano più efficace nell'esprimere il valore rispetto al metodo reddituale per i seguenti motivi:

- la massimizzazione del flusso di cassa riesce ad esprimere il fine cui tende il socio;
- il flusso di cassa è un dato obiettivo mentre il risultato reddituale è pesantemente influenzato dalle valutazioni e politiche di bilancio;
- l'evidenza empirica ha dimostrato che le variazioni dei corsi azionari seguono l'andamento dei flussi di cassa qualora questi ultimi divergano dai flussi reddituali.

La prassi prevede due varianti applicative del metodo finanziario a seconda dei flussi utilizzati:

- *unlevered cash flows*: attualizza i flussi generati dalla gestione operativa al lordo della struttura finanziaria;
- *levered cash flows*: attualizza i flussi netti di esercizio e determina il valore dell'impresa in base al risultato che spetterebbe ai soli soci, dopo che sono stati remunerati sia i finanziatori che l'Erario.

d) Metodi dei multipli

I metodi dei multipli, definiti anche metodi dei moltiplicatori di mercato o metodi empirici, determinano il valore dell'azienda sulla base delle relazioni che legano alcuni parametri significativi della società a grandezze derivate dall'analisi di altre aziende operanti in settori simili. In sostanza la stima del valore dell'azienda viene attribuito dal mercato sulla base delle valutazioni assegnate ad aziende confrontabili ed omogenee.

Sono metodi che si basano sulle c.d. "regole del pollice" (*rules of thumb*) e che prescindono da analisi aziendali interne e stimano il valore dell'azienda con l'ausilio di coefficienti considerati adeguati al settore esaminato (basati generalmente sul fatturato e sull'*ebitda*).

Le condizioni di applicabilità dei metodi empirici sono le seguenti:

- qualità, attendibilità della fonte di informazione e significatività dell'informazione stessa;



- rappresentatività dei volumi di negoziazioni;
- comparabilità.

La valutazione mediante multipli ha raggiunto una buona diffusione specie con l'evoluzione dei mercati finanziari in quanto permette di formulare un giudizio di valore sulla base di un *set* di dati e di ipotesi facilmente disponibili, con semplicità ed immediatezza sul piano operativo.

4. VALUTAZIONE DELL'AZIENDA

4.1 Peculiarità della valutazione

La scelta del metodo di valutazione deve essere fatta tenendo presente il contesto di riferimento, nella fattispecie la cessione all'interno di una procedura concorsuale, evitando da un lato di rappresentare un patrimonio che potrebbe rilevarsi sensibilmente inferiore, ma d'altro canto considerando le potenziali dell'azienda stessa, laddove esistenti.

La scelta del metodo di valutazione è condizionata dalla possibilità di disporre o meno delle informazioni necessarie per la sua concreta implementazione:

- il ricorso ai metodi basati sui flussi di cassa è percorribile solo nel caso in cui sia possibile formulare ragionevoli previsioni sui risultati attesi, in termini di entità e di momento di manifestazione, cosa non possibile nel caso concreto, vista l'assenza di un sistema informativo interno;
- il ricorso ai metodi reddituali oltre ad essere difficilmente applicabile in situazioni di disequilibrio economico come nel caso in esame, presuppone una stima ragionevole dei flussi reddituali che non è possibile effettuare sulla base della documentazione a disposizione. La società infatti, per il periodo 2017-2019 ha esercitato contemporaneamente l'attività in due unità locali, attività non omogenee e quindi non comparabili per tipologia (una takeaway e l'altra somministrazione di alimenti e bevande) e per organizzazione, senza con ciò tenere una contabilità separata, con eccezione dei corrispettivi e di alcune tipologie di costo. Non è quindi possibile determinare la redditività di ciascun ramo o comunque il contributo che ognuno di essi ha dato al risultato d'esercizio. Anche volendo prendere in considerazione l'annualità 2016 in cui era esercitata solo l'azienda oggetto della presente perizia, la redditività era negativa e non si dispone di elementi sufficienti per individuare le componenti straordinarie non ripetibili estranee alla gestione ordinaria;
- il ricorso al metodo patrimoniale sarebbe significativo nel caso di specie se venisse effettuata anche la stima degli *intangibile assets*, che presuppone la possibilità di avere una stima ragionevole dei flussi reddituali.

L'azienda per il quale è stato conferito l'incarico di stima è composta da:



- immobilizzazioni materiali strumentali, come desumibile dall'inventario redatto a seguito della dichiarazione di fallimento, costituite solamente da un macchinario per la cottura e conservazione della pasta, stimato da IT Auction srl, in euro 7.000;
- licenza commerciale rilasciata dal Comune di Venezia per la somministrazione di alimenti e bevande nei locali di Sestriere Dorsoduro 2839.

Alla luce delle caratteristiche generali della società e dopo aver considerato:

- la situazione patrimoniale della società;
 - la redditività aziendale;
 - la particolare disciplina delle autorizzazioni alla somministrazione nel Comune di Venezia;
 - la mancanza di dati ed informazioni utili, come sopra specificato
- si procede a stimare il valore dell'azienda posseduta da Pasta e Sugo Retail in Liquidazione S.r.l. utilizzando il metodo dei multipli di mercato.

4.2 Valutazione dell'azienda con il metodo dei Multipli di Mercato

La scelta di questo metodo di valutazione è motivata, oltre che dall'assenza di informazioni necessarie per l'applicazione degli altri metodi, dalla possibilità di poter valorizzare commercialmente anche altri elementi immateriali che non verrebbero considerati né dal metodo patrimoniale né da quelli basati sui redditi o sui flussi.

Infatti si è in presenza, lo si ripete, di un modestissimo valore di dotazione patrimoniale e dell'assenza di redditività aziendale.

Ai fini della valutazione dell'azienda si sono tenuti in considerazione i seguenti elementi:

- il fatturato realizzato negli anni;
- la microzona di riferimento per l'autorizzazione amministrativa alla somministrazione di alimenti e bevande nel centro storico di Venezia.

Quanto allo specifico fatturato del ramo d'azienda già corrente in Dorsoduro 2839, sulla base dei bilanci riportati nel libro inventari relativi all'annualità 2015-2016-2017-2018 e della situazione contabile relativa al 2019, nonché dei mastri contabili, si riportano i seguenti dati:

<i>Anno</i>	<i>Fatturato</i>
2015	58.326
2016	239.016
2017	295.422
2018	269.514
2019	189.817



Il valore dell'attività, tenuto conto della particolare disciplina che regola l'avvio dell'esercizio dell'attività di somministrazione di alimenti e bevande in Venezia, è fondamentalmente determinato dalla licenza commerciale detenuta. La licenza è rilasciata per l'esercizio dell'attività nella microzona "S. Margherita" e gode, pertanto, di una posizione strategica essendo a ridosso dell'Università, del centro della movida cittadina oltre che dei principali percorsi turistici.

Per la determinazione del valore dell'azienda si utilizzerà il metodo basato sulla percentuale di fatturato.

Si utilizzerà come strumento il "listino prezzi delle aziende del CAMM" (Collegio Agenti d'affari in mediazione di Milano) aderenti alla F.I.M.A.A. (Federazione Italiana Mediatori Agenti D'Affari) relativo al 2° semestre 2020.

Si tratta di una rilevazione periodica sui prezzi praticati nelle cessioni di attività commerciali (negozi, ristoranti, gelaterie etc.). Per ciascuna attività è indicato il prezzo medio in percentuale del fatturato.

Nel caso di Pasta e Sugo Retail in liquidazione S.r.l. siamo in presenza di un'attività con attrezzature con età inferiore agli 8 anni e sita in buona posizione. Il "Listino" indica un prezzo con una percentuale tra il 50% e il 60% del fatturato.

Nella determinazione del fatturato sono stati esclusi gli importi relativi agli anni 2015 e 2019 in quanto non riferiti ad un intero anno solare. La media di fatturato presa a base del calcolo è quindi la seguente:

Anno	Fatturato
2016	239.016
2017	295.422
2018	269.514
Tot.	803.952
Media del fatturato	267.984

Applicando questa percentuale otteniamo:

Fatturato	267.984
Min 50%	133.992
Max 60%	160.790
Media	147.391

Dall'acquisto della licenza oggetto della presente valutazione in sostanza deriva la possibilità di poter avviare un'attività commerciale nella micro zona – ambito di tutela "S. Margherita"; la licenza quindi ha una considerevole valenza economica.

Si segnala che in data 30 aprile 2019, con scrittura privata autenticata dal notaio Edoardo Bernini, Rep. 20.832, la società ha effettuato la vendita del ramo di azienda corrente in S. Marco 4276, avente ad oggetto la di somministrazione di



alimenti e bevande con formula takeaway. La cessione è avvenuta al corrispettivo complessivo di euro 88.100, di cui euro 70.000 riferibili all'avviamento.

In data 21 luglio 2019 alla società, è pervenuta una proposta di cessione del ramo di azienda sito in Dorsoduro 2839, nella quale era offerto un prezzo di acquisto di complessivi euro 260.000. Tenuto conto che il valore contabile residuo dei beni materiali strumentali al 31 dicembre 2019 (conteggiando un ammortamento per un intero anno) era pari ad euro 62.991, è ragionevole ritenere che il valore per l'avviamento dell'attività fosse, per differenza algebrica, almeno pari ad euro 197.009.

		% DI INCIDENZA AVVIAMENTO SU FATTURATO
FATTURATO MEDIO DORSODURO 2016-2018	€ 267.984	73,52%
FATTURATO MEDIO SAN MARCO 2017-2018	€ 86.697	80,74%

Dal confronto dei dati sopra indicati che rappresentano le percentuali di incidenza degli avviamenti dei due rami di azienda sui fatturati medi, appare quindi ragionevole ritenere che il valore dell'avviamento per l'azienda in Dorsoduro 2839 fosse di almeno euro 197.009, anche alla luce della considerazione che, a differenza del ramo d'azienda in San Marco, quella oggetto stima è dotata di licenza di somministrazione di alimenti e bevande.

Il valore dell'avviamento come sopra determinato deve però tener conto del fatto che dal 2020 la situazione economico sociale, a causa della nota pandemia da COVID-19, è stata completamente stravolta.

Si ritiene pertanto di adeguarlo tenendo conto della contrazione di fatturato registrata nel 2020 dai bar/ristoranti pari al 34,7%, così come emergente dai risultati delle analisi condotti dall'Ufficio Studi della CGIA.

Avviamento su fatturato medio 2016-2018	€ 197.009
Abbattimento per riduzione fatturato 2020 del 34,7%	€ 68.362
Avviamento rideterminato	€ 128.647

Se al valore così ottenuto viene sommato il valore dei beni strumentali costituenti l'azienda e stimato in euro 7.000, si ottiene che il valore complessivo del ramo d'azienda è pari ad euro 135.647.

5. CONCLUSIONI

In relazione a quanto finora esposto si determina il valore della società "Pasta e Sugo Retail in liquidazione S.r.l.", in € **141.000 (centoquarantunomila)**, pari alla media dei due valori sopra indicati.

Portogruaro, 22 febbraio 2021

Dottor Gilberto Bulfone



ALLEGATI:

Allegato 1: Verbale di Inventario a seguito di dichiarazione di fallimento;

Allegato 2: SCIA per apertura di esercizio di somministrazione di alimenti e bevande;

Allegato 3: Suap di sospensione;

Allegato 4: Proposta di acquisto di ramo di azienda del 21 luglio 2019;

Allegato 5: Atto di cessione di ramo d'azienda, rep. 20.832 del Notaio Edoardo Bernini;

Allegato 6 - 7 - 8 - 9: Stato patrimoniale e Conto economico degli anni 2015 - 2016 - 2017- 2018 estratti dai relativi bilanci;

Allegato 10 -11: Situazioni contabili dell'esercizio 2019 e al 28 febbraio 2020.

