# TRIBUNALE DI NOLA

II SEZIONE CIVILE
Ufficio Procedure Concorsuali

## LIQUIDAZIONE GIUDIZIALE N. 119/2024
## "TUFANO GROUP S.R.L."

GIUDICE DELEGATO
**dott.ssa Francesca Bellisario**
CURATORE
**dott. Salvatore Caruso**

# PERIZIA FINALIZZATA ALLA DETERMINAZIONE DEL VALORE DELL'AZIENDA "TUFANO GROUP S.R.L."

PERITO EX ARTT. 129, 2 C., E 216, 1 C., CCII
dott. Teodoro Barbati
dottore commercialista - revisore legale

Il sottoscritto **dott. Teodoro Barbati**, con studio in Marigliano (NA) alla via Libertà n. 2, iscritto nel Registro dei Revisori Legali ai sensi D.P.R. 6.03.1998 n. 99, con provvedimento in data 9.04.2003 pubblicato nella Gazzetta Ufficiale della Repubblica Italiana n. 31 - IV Serie Speciale - del 18.04.2003 al n. 128379, all'Ordine dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili della Circoscrizione del Tribunale di Nola al n. 594-A, e nell'Elenco dei Gestori della Crisi e Insolvenza delle Imprese al n. 430 con decorrenza 31.03.2023,

## PREMESSO

- che, con sentenza n. 119/2014, pubblicata in data 29.11.2024, rep. n. 142/2024, il Tribunale di Nola ha dichiarato aperta la liquidazione giudiziale ai danni della **TUFANO GROUP S.R.L.**, con sede in Palma Campania (NA), alla via Cimitero, n. 72, **c.f. 06354351212**, nominando come Giudice Delegato la dott.ssa Rosa Napolitano e come curatore il dott. Salvatore Caruso;
- che, con provvedimento in data **27.03.2025**, il Giudice Delegato alla procedura, dott.ssa Rosa Napolitano, ha autorizzato la curatela la curatela a conferire incarico peritale al sottoscritto professionista per la determinazione del valore dell'azienda TUFANO GROUP s.r.l. "in funzione della successiva vendita da espletarsi ai sensi degli artt. 214 e 216 CCII".,

## ESPONE

il presente elaborato.

**INDICE DEGLI ARGOMENTI**


1. PREMESSA: FINALITA' DELLA PERIZIA DI STIMA E LIMITI. ..... - 2 -
2. I DOCUMENTI ACQUISITI ED ESAMINATI. ..... - 3 -
3. BREVI CENNI SULLA SOCIETA'. ..... - 4 -
4. IL MARCHIO AZIENDALE..... - 5 -
5. L'ORGANICO AZIENDALE. ..... - 6 -
6. IL MERCATO DI RIFERIMENTO. ..... - 7 -
4 I DATI ECONOMICO-PATRIMONIALI DELLA SOCIETA'. ..... - 8 -
5 I CRITERI ED I METODI DI VALUTAZIONE AZIENDALE: LA BEST PRACTICE. ..... - 11 -
6 IL METODO VALUTATIVO PRESCELTO ED I METODI DI CONFRONTO. ..... - 15 -
8. LA VALUTAZIONE DELL'AZIENDA "TUFANO GROUP S.R.L.". ..... - 18 -
9. CONCLUSIONI. ..... - 24 -

# 1. PREMESSA: FINALITA' DELLA PERIZIA DI STIMA E LIMITI.

La finalità esclusiva della presente stima è quella di consentire agli organi della procedura concorsuale di disporre di un valore di riferimento per poter, poi, fissare la base d'asta per la vendita in sede concorsuale dell'azienda secondo le regole di cui agli artt. 214 e 216 CCII.

L'ambito operativo è, dunque, marcatamente liquidatorio in quanto teso a dismettere un asset pervenuto in capo alla curatela la quale lo amministra con lo scopo di massimizzare il corrispettivo di cessione a vantaggio della massa dei creditori concorsuali.

La corretta individuazione del prezzo (rectius: del valore) dell'azienda rappresenta, dunque, un compito di particolare rilevanza nel procedimento di dismissione dell'attivo concorsuale poiché, da un latro, una sopravvalutazione potrebbe vanificare le prospettive di dismissione universalistica degli assets e, dall'altro, una sottovalutazione potrebbe limitare il soddisfacimento dei creditori (anche se tale ultima evenienza è, almeno in parte, temperata proprio dalla natura competitiva del procedimento di dismissione).

Va precisato, poi, che non esiste alcun assioma per cui il valore retraibile dalla vendita dell'azienda debba essere superiore, quando si profili continuazione dell'esercizio di impresa ("going concern"), a quello ricavabile dalla liquidazione atomistica degli assets ("break up") sebbene si possa dire che tendenzialmente la valorizzazione dell'intero complesso aziendale consente un miglior realizzo per effetto del mantenimento di quei valori che diversamente andrebbero dispersi e/o distrutti. Non va, inoltre, trascurata l'eccezionalità stessa della liquidazione forzata nella quale il processo di valorizzazione conduce a stime e risultati generalmente inferiori rispetto a quelli conseguibili nell'ambito di una liquidazione volontaria; tant'è che gli stessi **P**rincipi **I**taliani di **V**alutazione, al **punto I.18.4**, prevedono la necessità di applicare degli sconti per "aggiustare" (e, dunque, stimare correttamente) il valore di liquidazione forzata di un'attività muovendo dal valore di liquidazione ordinaria[1].

[1] "Di norma per la stima del valore di liquidazione forzata di un'attività è necessario dapprima stimare il valore di liquidazione ordinaria. Poiché il valore di liquidazione forzata è normalmente inferiore al valore di liquidazione ordinaria è possibile ricavare il primo applicando al secondo sconti desunti dai prezzi che si sono formati in aste pubbliche di beni simili.".

Inoltre, fermo restando l'adozione di tutte le necessarie cautele idonee a fornire una corretta riproduzione del valore aziendale, le conclusioni del presente elaborato possono risentire, per la loro stessa natura, dell'influenza di fattori di rischio e di incertezza legati al mercato, specie in un periodo economico di forte rallentamento come quello che attualmente caratterizza il paese Italia.

In altri temini, lo scrivente intende evidenziare che la presente relazione costituisce a tutti gli effetti una opinione di valutazione (opinion), emessa su incarico degli organi della procedura concorsuale e redatta in conformità ai Principi Italiani di Valutazione (P.I.V.) redatti dall'Organismo Italiano di Valutazione. Con la consapevolezza, peraltro, che l'opinion che il sottoscritto emetterà consisterà in un giudizio sul valore dell'azienda, ma che detto valore è nozione ben distinta dal prezzo che in concreto potrà essere esitato con la procedura competitiva di vendita.

E' risaputo, infatti, come tutti i criteri di stima utilizzati in genere dalla dottrina sono caratterizzati, in fin dei conti, da supposizioni che si riflettono sul valore che si intende determinare.

Resta inteso che l'elaborato peritale è stato redatto sulla base dei dati rilevati dalla documentazione di seguito indicata e consegnata dalla titolare della ditta fallita alla curatela ovvero depositata in Tribunale; nessuna attività di revisione contabile è stata, allo stato, eseguita.

## 2. I DOCUMENTI ACQUISITI ED ESAMINATI.

La documentazione esaminata ai fini della presente stima è quella che la curatela committente ha provveduto ad acquisire dalla società; ulteriori dati sono stati reperiti dal cd. "Cassetto Fiscale" ovvero da attendibili fonti ufficiali.

La documentazione consegnata dalla curatela è la seguente:

- sentenza Tribunale di Nola di apertura della liquidazione giudiziale n. 119/2024, pubblicata in data 29.11.2024;
- fascicolo storico della società TUFANO GROUP s.r.l.;
- bilanci 2019, 2020, 2021, 2022 e 2023;
- contratto di locazione registrato presso l'Agenzia delle Entrate di Nola in data 21.04.2017 al n. TEV 3T/3290 ed avente ad oggetto i locali all'interno dei quali viene esercitata l'attività lavorativa;
- relazione del curatore ex art. 130, comma 1, CCII;

- contratto di fitto d'azienda del 29.05.2025 (registrato a Salerno in data 6.06.2025 al n. 18310/1T e iscritto nel Registro delle Imprese di Napoli in data 6.06.2025 al num. prot. 135295/2025), completo di allegati;
- parere del curatore in data del 24.03.2025 e riguardante la proposta di fitto di ramo d'azienda;
- situazione contabile alla data del 30.11.2024;
- modelli IVA relativi alle annualità 2019, 2020, 2021, 2022 e 2023;
- modelli Redditi SC relativi alle annualità 2019, 2020, 2021 e 2022;
- modelli IRAP relativi alle annualità 2019, 2020, 2021 e 2022;
- registro beni ammortizzabili al 31.12.2023;
- elenco nominativo lavoratori dipendenti e prospetto T.F.R. maturato 2024;
- verbali di inventario;
- contratti di leasing riguardanti i seguenti macchinari/impianti:

| società concedente | contratto numero | descrizione bene locato | durata locazione | subentro curatela |
|---|---|---|---|---|
| **ALBA LEASING S.P.A.** | 1128336/1 del 20.09.2018 | Impianto di confezionamento automatico sottovuoto completo di: 1) confezionatrice mod. MVX30SV, serie 002, matr. 001/2018 (anno 2018), 2) dosatrice DPA 1000D, serie 002, matr. 029/2018 (anno 2018), 3) nastro mod. NTX500, serie 002, matr. 040/2018 (anno 2018), 4) tavolo rotante mod. TVRX120, serie 002, matr. 019/2018 (anno 2018), 5) tavolo rotante mod. TVRX120, serie 002, matr. 020/2018 (anno 2018), 6) stampatore Eidos mod. Swing 2 IE, serie N8686, matr. 17099112 (anno 05/18) | 60 mesi | no |
| **ALBA LEASING S.P.A.** | 1134930/1 del 05.12.2019 | Forno continuo Lago Mod. T21, serie 001, matricola 002/19 (anno 2019), completo di raffreddatore in linea ed accessori | 60 mesi | no |
| **ALBA LEASING S.P.A.** | 1137006/1 del 13.03.2019 | Linea produzione pasta CBM5+KBM18 (matricola 191599), per la pre-macinazione di nocciole tostate e pelate, adatta palla lavorazione del cacao e di tutta la frutta seca tostata come mandorle, arachidi, pistacchi, ecc. (80-120 Kg/h), dotata di cono di ingresso con serranda, macine in acciaio speciale, ecc.; linea granella GMR200-3T (matricola 1901626). | 48 mesi | no |

Appare opportuno, ai fini del presente lavoro, evidenziare che la documentazione contabile messa a disposizione è risultata essere parziale e, con riferimento alle ultime annualità precedenti all'apertura della liquidazione giudiziale, poco attendibile.

## 3. BREVI CENNI SULLA SOCIETA'.

Come risulta dal fascicolo storico della società e dalla relazione sommaria redatta dal curatore, la società TUFANO GROUP s.r.l. svolgeva l'attività di lavorazione ed il commercio di frutta secca e fresca, di derrate alimentari in genere, di prodotti ortofrutticoli, con conseguente conservazione, inscatolamento e confezionamento, nonché la produzione di derivati da prodotti ortofrutticoli e dal cioccolato e prodotti dolciari in genere.

L'attività produttiva e di trasformazione veniva esercitata nei locali siti in Palma Campania (NA) alla via Cimitero, n. 72, in forza delle seguenti autorizzazioni:

Ø licenza ASL numero 2275 dell'11.02.2010 (licenza fiscale);

Ø licenza ASL numero 10002381S del 23.09.2010 (autorizzazione sanitaria).

I locali utilizzati per la produzione e/o lavorazione sono di proprietà della sig.ra [redacted] (socio unico della società e coniuge del legale rappresentante [redacted]) e sono detenuti in forza di contratto di locazione registrato presso l'Agenzia delle Entrate di Nola in data 21.04.2017 al n. TEV 3T/3290; la locazione scade mel mese di aprile 2029.

Da quanto appreso dalla curatela, l'immobile della sig.ra Maria Luisa Tufano è attualmente oggetto di esecuzione individuale (Trib. di Nola - Esecuzioni Immobiliari - Procedura esecutiva n. 106/2025) e in data 22.07.2025 è stato nominato il custode giudiziario al quale vengono corrisposti i canoni di fitto dovendosi ritenere il contratto di locazione del tutto valido ed opponibile alla procedura esecutiva in corso.

Il capitale sociale - pari ad euro 90.000 - risulta interamente versato ed appartiene interamente alla sig.ra [redacted]

Il capitale sociale è stato aumentato nel corso del 2018 (il capitale precedente era pari ad euro 10.000,00) per effetto dell'incremento dimensionale dell'impresa che nel 2017 è stata cancellata dall'Albo delle imprese artigiane per effetto della prevalenza del fattore capitale su quello del lavoro dei soci.

L'amministrazione e la rappresentanza legale è sempre stata affidata al sig. [redacted]

## 4. IL MARCHIO AZIENDALE.

La TUFANO GROUP s.r.l. risulta titolare del seguente marchio di impresa:

Il marchio figurativo è stato registrato in data 29.12.2021 con il numero 302021000089597 (domanda del 12.05.2021, depositata in data 14.05.2021).

*Classi*

| Numero |
|---|
| 29 |
| **Prodotti e servizi oggetto di protezione inclusi nella classificazione Nizza** |
| confetture; conserve di frutta; crema spalmabile a base di noci; frutta conservata; frutta, trasformata; legumi conservati; legumi cotti; legumi secchi; snack a base di frutta; |
| **Prodotti e servizi oggetto di protezione inclusi nella classificazione MGS (al netto Nizza)** |
| creme spalmabili alle nocciole; decorazioni di frutta secca; frutta glassata; frutta secca speziata; frutta secca tostata; frutta secca trattata; gelatine, marmellate, composte; paste da spalmare a base di frutta; paste da spalmare alle nocciole; paste di frutta; paste di frutta da spalmare; purea di frutta; spuntini a base di frutta secca; |
| **Prodotti e servizi oggetto di protezione non inclusi nella classificazione Nizza-MGS** |
| nessun oggetto presente; |
| **Numero** |
| 30 |
| **Prodotti e servizi oggetto di protezione inclusi nella classificazione Nizza** |
| amido per uso alimentare; barrette ai cereali ad alto contenuto proteico; barrette di cereali; budino di riso; cioccolato; cioccolato spalmabile; cioccolato spalmabile contenente nocciole; confetti; fiocchi di cereali essiccati; gelati; gelati; gelatina di frutta [confettura]; germi di grano per l'alimentazione umana; glucosio per uso culinario; leganti per gelati; maltosio; miele; mousse al cioccolato; pasta di riso per uso culinario; paste alimentari; preparati fatti di cereali; riso; snack a base di cereali; snack a base di riso; torte di riso; zuccherini decorazioni per torte; zucchero; zucchero candito*; |
| **Prodotti e servizi oggetto di protezione inclusi nella classificazione MGS (al netto Nizza)** |
| amido di frumento; amido di grano; amido di mais per uso culinario; barrette di cioccolato; cereali per la colazione; cereali pronti al consumo; cereali trattati; chips a base di cereali; farine e preparati fatti di cereali; gelati, sorbetti e altri gelati commestibili; gocce di cioccolato; grano trattato; pasta di cioccolato; paste da spalmare al cacao; tavolette di cioccolato; zucchero a velo; zucchero, miele, melassa; zucchero, miele, sciroppo di melassa; |
| **Prodotti e servizi oggetto di protezione non inclusi nella classificazione Nizza-MGS** |
| nessun oggetto presente; |

*Titolari*

| Denominazione/cognome e nome | Tipo società | Partita I.V.A./C.F. | Diritti % | CAP | Città | Provincia | Nazione |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| TUFANO GROUP S.R.L. | societa' a responsabilita' limitata | 06354351212 | 100 | 80036 | Palma Campania | Napoli | Italia |

## 5. L'ORGANICO AZIENDALE.

Alla data di apertura della liquidazione giudiziale la TUFANO GROUP s.r.l. aveva in carico i seguenti dipendenti:

| nominativo | codice fiscale | data assunzione | data assunzione | T.F.R. al 29.11.2024 |
|---|---|---|---|---|
| [redacted] | [redacted] | 27.03.2017 | 29.11.2024 | € 8.024,39 |
| | | 11.09.2023 | - | € 904,69 |
| | | 11.03.2020 | 29.11.2024 | € 5.117,82 |
| | | 11.03.2020 | 29.11.2024 | € 5.136,89 |
| | | 03.05.2024 | | € 293,53 |
| | | 07.11.2024 | | € 150.54 |

Il rapporto di lavoro con le dipendenti [redacted] è cessato, per giusta causa, nel corso del 2025 con decorrenza 29.11.2024 (data di apertura della liquidazione giudiziale). Il T.F.R. spettante alle sigg.re [redacted] così come indicato nel prospetto precedente, risulta essere stato ammesso al passivo e materialmente corrisposto (dall'INPS pel tramite dell'intervento del Fondo di Garanzia (Legge n. 297/1982). Il T.F.R. spettante alla [redacted] è oggetto di domanda di insinuazione al passivo ultra-tardiva che sarà esaminata all'udienza di verifica fissata per il giorno 29.09.2026.

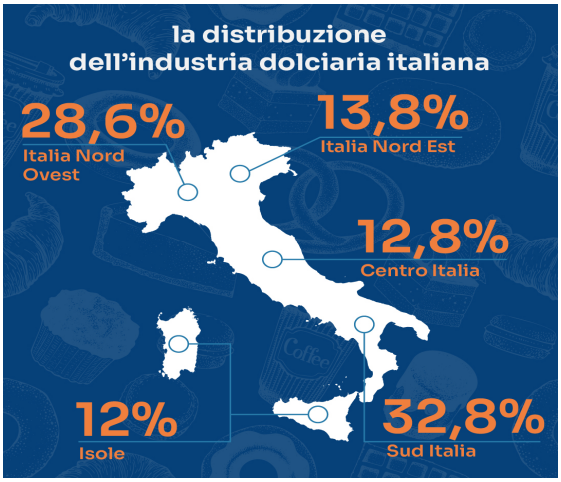
Il T.F.R. maturato in capo agli altri dipendenti, tuttora in carico all'azienda, è, dunque, pari ad **euro 1.348,76** oltre interessi e rivalutazione come per legge.

## 6. IL MERCATO DI RIFERIMENTO.

Dai report informativi diffusi dal canale iCRIBIS è possibile rilevare quanto segue.

La distribuzione territoriale dell'industria dolciaria italiana

Poco meno di un terzo delle imprese dell'industria dolciaria italiana, il 32,8%, sono localizzate nell'Italia meridionale. La distribuzione territoriale delle restanti imprese del comparto è concentrata, invece, tra il Nord-Ovest (28,6%), il Nord-Est (13,8%), il Centro (12,8%) e le Isole (12%).




Nello specifico le prime dieci regioni col maggior numero di imprese dolciarie in Italia sono la Campania (19,5%), il Piemonte (15,4%), la Lombardia (10,1%), il Veneto (7,4%), la Sicilia (6,9%), la Sardegna (5,1%), la Toscana (4,9%), l'Emilia-Romagna (4,8%), la Puglia (4,3%) e l'Abruzzo (3,8%). Nelle ultime tre posizioni della classifica, invece, troviamo il Friuli-Venezia Giulia (0,8%), il Trentino-Alto Adige (0,8%) e la Valle d'Aosta (0,6%).

Le caratteristiche del settore dolciario italiano

Il settore italiano dei dolci è caratterizzato per circa un terzo da realtà appartenenti alla sezione artigiana del Registro delle Imprese (31,2%), in molti casi micro imprese, ovvero imprese con meno di 10 dipendenti e un fatturato annuo non superiore a 2 milioni di euro (26,3%).

Per quanto riguarda gli occupati a dicembre 2024 si contano poco meno di 17mila dipendenti con una media di circa 26,4 unità per ogni impresa dolciaria. Il settore negli ultimi tre anni ha fatto registrare un andamento altalenante degli occupati: -2,2% rispetto al 2023 e +5% rispetto al dato fatto registrare nel 2022.

Dal punto di vista organizzativo, il 48,6% circa delle imprese opera come società di capitali, il 30,1% come impresa individuale e il 21,1% come società di persone. Tra le società di capitali, in particolare, è significativa la percentuale delle società a responsabilità limitata (41,4%) e delle società a responsabilità limitata semplificata (6,2%).

La distribuzione del rischio economico commerciale del settore dolciario italiano

La popolazione dell'industria dolciaria tricolore si caratterizza per un'affidabilità economico commerciale mediamente bassa (per il calcolo dell'indice sono utilizzate numerose variabili, tra cui informazioni anagrafiche, indici e dati di bilancio, anzianità aziendale, esperienze di pagamento, presenza di informazioni negative).

Tra le imprese cui è disponibile il dato, infatti, l'11,8% ha un indice di rischio minimo e il 19,7% ha uno score di rischio più basso della media. Le imprese meno virtuose, al contrario, hanno per il 52,7,2% dei casi una rischiosità più alta della media e per il 16% un rischio massimo.

# 4 I DATI ECONOMICO-PATRIMONIALI DELLA SOCIETA'.

Appare opportuno, al fine di offrire una rappresentazione dell'andamento economico e patrimoniale della TUFANO GROUP s.r.l. negli anni antecedenti alla declaratoria di apertura della liquidazione giudiziale, riportare i dati e i saldi di bilancio riclassificati per gli anni 2021, 2022, 2023[2].

§ Riclassificazione dello Stato Patrimoniale.

| voce (€) | 2021 | 2022 | 2023 |
|---|---|---|---|
| Immobilizzazioni immateriali | 36.246 | 30.691 | 25.136 |
| Immobilizzazioni materiali | 280.170 | 400.411 | 432.320 |
| Immobilizzazioni finanziarie | 447.840 | 408.306 | 408.306 |
| Totale immobilizzazioni (attivo fisso) | 764.256 | 839.408 | 865.762 |
| Rimanenze | 1.468.000 | 1.768.000 | 1.932.000 |
| Crediti a breve | 1.974.106 | 2.947.338 | 1.287.684 |
| Disponibilità liquide | 150.333 | 169.757 | 2.789 |
| Ratei e risconti attivi | 41.170 | 53.998 | 0 |
| Totale attivo circolante | 3.633.609 | 4.939.093 | 3.222.473 |
| TOTALE ATTIVO | 4.397.865 | 5.778.501 | 4.088.235 |
| Patrimonio netto | 397.216 | 561.163 | 584.736 |
| TFR | 37.656 | 50.450 | 58.721 |
| Debiti oltre l'esercizio | 857.032 | 1.032.483 | 1.122.778 |

[2] I dati sono desunti dai bilanci depositati al Registro delle Imprese e nessuna operazione di revisione è stata condotta dal sottoscritto, esulando tale compito dal perimetro dell'incarico peritale ricevuto; il bilancio 2023 riporta una relazione del revisore incaricato il quale manifesta l'impossibilità di esprimere un giudizio per limitazioni di carattere temporale nello svolgimento del proprio incarico.

| voce (€) | 2021 | 2022 | 2023 |
|---|---|---|---|
| Debiti entro l'esercizio | 2.941.389 | 3.896.365 | 2.322.000 |
| Ratei e risconti passivi | 164.572 | 238.040 | 0 |
| TOTALE PASSIVO | 4.397.865 | 5.778.501 | 4.088.235 |

Si rileva una significativa riduzione del totale attivo nel 2023 (-29,3% sul 2022), determinata principalmente dalla forte contrazione dei crediti commerciali e delle disponibilità liquide, a fronte di un aumento delle rimanenze.

§ Riclassificazione del Conto Economico.

| voce (€) | 2021 | 2022 | 2023 |
|---|---|---|---|
| Ricavi delle vendite e prestazioni | 5.047.556 | 5.581.160 | 3.971.654 |
| Altri ricavi e proventi | 28.308 | 230.490 | 0 |
| Valore della produzione | 5.075.864 | 5.811.650 | 3.971.654 |
| Costi materie prime e merci | 4.300.334 | 5.038.150 | 3.561.730 |
| Variazione rimanenze materie prime | (202.000) | (300.000) | (164.000) |
| Costi per servizi | 377.646 | 413.439 | 209.960 |
| Costi per godimento beni di terzi | 113.053 | 128.917 | 84.273 |
| Costo del personale | 239.711 | 192.177 | 166.022 |
| Oneri diversi di gestione | 27.312 | 10.265 | 1.902 |
| Ammortamenti e svalutazioni | 57.563 | 39.208 | 46.573 |
| EBIT (Reddito operativo) | 162.245 | 289.494 | 65.194 |
| EBITDA | 219.808 | 328.702 | 111.767 |
| Oneri finanziari netti | (90.137) | (85.894) | (32.008) |
| Risultato ante imposte | 72.108 | 203.600 | 33.186 |
| Imposte sul reddito | 25.581 | 39.655 | 9.613 |
| Utile netto | 46.527 | 163.945 | 23.573 |

Il fatturato 2023 registra un calo del 28,8% rispetto al 2022 (-40,3% se confrontato con l'incremento avuto nel 2022), con un effetto più che proporzionale sulla marginalità: l'EBIT crolla da euro 289.494 ad euro 65.194 (-77,5%) e l'utile netto da euro 163.945 ad euro 23.573 (-85,6%). Si segnala che l'utile 2022 include una plusvalenza non ricorrente di euro 77.000 (risarcimento assicurativo relativo a un sinistro del 2021).

§ Indici di liquidità.

| indice | 2021 | 2022 | 2023 |
|---|---|---|---|
| Current ratio (Attivo circ./Passivo corrente) | 1,17 | 1,19 | 1,39 |
| Quick ratio ((Attivo circ. - Rimanenze)/Passivo corrente) | 0,70 | 0,77 | 0,56 |
| Capitale Circolante Netto (CCN) € | 527.648 | 804.688 | 900.473 |

Il current ratio migliora costantemente e si attesta nel 2023 su un livello soddisfacente (1,39).

Il quick ratio, che esclude le rimanenze, peggiora invece nel 2023 (0,56 da 0,77) a causa del forte incremento del magazzino unito al crollo delle disponibilità liquide: la

liquidità immediata dell'azienda dipende quindi in misura crescente dallo smobilizzo delle scorte.

§ Indici di solidità patrimoniale.

| indice | 2021 | 2022 | 2023 |
|---|---|---|---|
| Patrimonio netto / Totale attivo | 9,0% | 9,7% | 14,3% |
| Debiti totali / Patrimonio netto (Debt/Equity) | 9,56x | 8,78x | 5,89x |
| Debiti totali / Totale attivo | 86,4% | 85,3% | 84,3% |
| Margine di struttura primario (PN - Attivo fisso) € | (367.040) | (278.245) | (281.026) |
| Margine di struttura secondario € | 527.648 | 804.688 | 900.473 |

La TUFANO GROUP s.r.l. presenta una struttura finanziaria storicamente sbilanciata verso il capitale di debito, con un indice di indebitamento molto elevato (D/E > 5x anche nel 2023).

Il trend è, tuttavia, in miglioramento: l'incidenza del patrimonio netto sul totale attivo sale dal 9% (2021) al 14,3% (2023), e il rapporto di indebitamento scende da 9,56x a 5,89x.

Il margine di struttura primario resta negativo in tutti e tre gli esercizi (le immobilizzazioni non sono interamente coperte da mezzi propri), ma il margine di struttura secondario è ampiamente positivo e crescente: il capitale permanente (patrimonio netto + debiti a m/l termine + TFR) copre integralmente l'attivo fisso, condizione minima di equilibrio finanziario strutturale.

§ Indici di redditività.

| indice | 2021 | 2022 | 2023 |
|---|---|---|---|
| ROE (Utile netto / Patrimonio Netto) | 11,71% | 29,21% | 4,03% |
| ROI (EBIT / Totale attivo) | 3,69% | 5,01% | 1,59% |
| ROS (EBIT / Ricavi) | 3,21% | 5,19% | 1,64% |
| ROA (utile netto / Totale attivo) | 1,06% | 2,84% | 0,58% |
| Turnover capitale investito (Ricavi/Attivo) | 1,15 | 0,97 | 0,97 |
| EBITDA margin (EBITDA/Ricavi) | 4,35% | 5,89% | 2,81% |
| Oneri finanziari / EBIT | 52,0% | 31,4% | 49,1% |

La redditività è molto volatile: il 2022 rappresenta il picco del triennio (ROE quasi 30%, favorito anche dalla componente straordinaria), mentre il 2023 evidenzia un forte ridimensionamento su tutti gli indicatori, con ROE e ROI che tornano ai minimi del periodo. L'incidenza degli oneri finanziari sull'EBIT (49,1% nel 2023) conferma che la leva finanziaria assorbe una quota rilevante della redditività operativa, rendendo i risultati netti particolarmente sensibili alle oscillazioni del fatturato.

# 5 I CRITERI ED I METODI DI VALUTAZIONE AZIENDALE: LA BEST PRACTICE.

**I Principi di Valutazione dell'Organismo Italiano di Valutazione.**

Appare utile, in via del tutto preliminare, rilevare che l'unico dato normativo di riferimento per la valutazione d'azienda si rinviene nell'art. 63, comma 1, del D. Lgs. 8 luglio 1999, n. 270, recante la "Nuova disciplina dell'amministrazione straordinaria delle grandi imprese in stato di insolvenza, a norma dell'articolo 1 della legge 30 luglio 1998, n. 274", laddove si prevede che "Per le aziende e i rami di azienda in esercizio la valutazione effettuata a norma dell'articolo 62, comma 3, tiene conto della **redditività**, **anche se negativa**, **all'epoca della stima e nel biennio successivo**".

A tale carenza di dettati normativi sopperiscono i **P**rincipi **I**taliani di **V**alutazione (**PIV**), elaborati dall'**O**rganismo **I**taliano di **V**alutazione (**OIV**) e che definiscono, a partire dal 1.01.2016, le linee guida utili a garantire l'affidabilità delle valutazioni.

Nelle premesse del suddetto documento si rileva:

- che la valutazione non è un dato di fatto ma una stima di una specifica configurazione di valore riferita ad una specifica attività ad una specifica data, tenuto conto della specifica finalità della stima;
- che la valutazione richiede un giudizio da parte dell'esperto e che, dunque, essa non può mai essere il risultato di un mero calcolo matematico; con la conseguenza che non esiste il valore "giusto" o il valore "vero" di un bene atteso che "ogni valore è sempre e comunque frutto di una stima e, pertanto, è sempre una quantità approssimata e non esatta";
- che, quando oggetto della stima è il valore di mercato, quest'ultimo può differire dal prezzo che si forma successivamente sul mercato per lo stesso bene per varie ragioni (perché, ad esempio, come nel caso di specie, il prezzo riflette le caratteristiche e gli interessi dello specifico acquirente e dello specifico venditore e non quelli di un generico partecipante al mercato oppure perché la vendita è forzata e compressa in tempi ristretti rispetto alla normalità);
- che l'opinione di valore cui giunge l'esperto deve essere:
  - ü razionale (nel senso che la valutazione "deve seguire uno schema logico rigoroso, convincente e fondato su principi di razionalità economica");
  - ü verificabile (nel senso che il processo valutativo "deve poter essere dimostrato

con riguardo alla provenienza dei dati utilizzati, all'attendibilità ed alla autorevolezza delle ipotesi assunte, alla correttezza dei passaggi logico-matematici alla base dei calcoli, alla ragionevolezza delle conclusioni");

- ü coerente (nel senso il processo valutativo deve garantire "la corrispondenza più ampia possibile fra la base informativa, obiettivi della valutazione e risultati conseguiti");
- ü affidabile (nel senso che l'esperto "deve circoscrivere, nei limiti del possibile, la discrezionalità valutativa, garantendo obiettività di giudizio");
- ü svolta in modo professionale (adesione al codice etico dell'IVSC 'Code of Ethical Principles for Professional Valuers');
- ü svolta con competenza.

**I principali metodi di stima individuati in dottrina.**

L'economia aziendale, come noto, ha sviluppato diversi metodi valutativi ognuno dei quali presenta incertezze e criticità e, pertanto, nessuno di essi potrà essere considerato idoneamente applicabile in senso assoluto alla generalità dei casi; piuttosto, la scelta del metodo più adeguato occorrerà farla in relazione al caso specifico ed a seconda della tipologia dell'azienda (in relazione alla struttura patrimoniale e finanziaria, alla dimensione, al ciclo di vita raggiunto, alla presenza di attività immateriali rilevanti, ecc.), del mercato di riferimento, dell'operazione societaria da porre in essere (cessione, conferimento, vendita in sede fallimentare, ecc.).

I metodi principali individuati in dottrina sono i seguenti.

I metodi patrimoniali

Le valutazioni di tipo patrimoniale si propongono di individuare il valore effettivo del patrimonio netto aziendale, risultante dalla distinta stima a valori correnti delle singole attività e passività alla data di riferimento (punto III.1.28 PIV); l'esperto deve, dunque, individuare gli elementi attivi e passivi, precisando per ciascuno di essi i criteri di valutazione utilizzati. La versione evoluta di detto metodo (cd. "metodo patrimoniale complesso") è quella che considera, tra gli elementi attivi, anche i beni immateriali - ovvero i costi capitalizzati per l'acquisizione o per la formazione di tali intangibles - accertando, non solo, che la loro utilità persista in prospettiva ma anche stimando analiticamente il loro valore, avendo cura di evitare sovrapposizioni.

Talvolta, il metodo patrimoniale complesso può coniugarsi con un metodo

patrimoniale-reddituale proprio per sottoporre ad un controllo di redditività il valore attribuito ai beni immateriali specifici.

Le valutazioni di tipo patrimoniali sono, dunque, valutazioni di tipo analitico e i PIV indicano anche i criteri di stima per le attività e passività (anche potenziali) patrimoniali.

Le valutazioni di tipo patrimoniale sono accettabili ai fini delle valutazioni legali laddove le prospettive reddituali dell'azienda, o del ramo di azienda in esame, denotano la presenza di un saggio di rendimento del capitale (proprio od operativo) in linea con il rendimento atteso dal mercato da investimenti di pari rischio. Motivo per cui, il valore delle attività maggiormente esposte al rischio d'impresa dovrebbe essere sempre sottoposto a verifica reddituale. Nonostante questa limitazione, l'accertamento della consistenza effettiva del patrimonio netto aziendale, a valori di mercato, è comunque utile ai fini di un corretto apprezzamento della capacità dell'azienda, o del ramo di azienda, di generare flussi di risultati.

Tale criterio viene preferito in sede giudiziale in ragione delle finalità proprie del processo valutativo e perché, in tale contesto operativo, l'ipotesi di fondo è quella "riacquisizione delle attività e di rinegoziazione delle passività, sicché il valore dell'azienda risulta essenzialmente esprimibile quale onere netto di ricostituzione, nella prospettiva di funzionamento extraconcorsuale, coincidente con l'apporto necessario ad avviare una nuova impresa, avente conformazione identica a quella oggetto di quantificazione"[3].

I metodi reddituali

Le valutazioni reddituali sono basate sulla capitalizzazione del reddito netto distribuibile di lungo periodo (o del risultato operativo netto disponibile al netto delle imposte che pagherebbe la società se non fosse indebitata) dell'azienda, o del ramo d'azienda oggetto di stima, ad un tasso espressivo del costo-opportunità dei mezzi propri (o del costo medio ponderato del capitale). Le modalità di calcolo di tale reddito devono essere spiegate e giustificate. Nelle situazioni non ancora stabilizzate, è necessario tenere conto della prevedibile variabilità dei risultati, sino al raggiungimento dell'assetto di regime.

Nelle situazioni già stabilizzate di tipo stazionario la formula tipica è la seguente:

$$V_e = R/K_e$$

dove R è il reddito netto contabile di lungo periodo e $K_e$ è il costo-opportunità dei

[3] Daniele Balducci, "Valutazione nelle aziende in crisi", AEDI Edizioni Milano (2^ ediz.).

mezzi propri (e, dunque, il tasso opportunamente utilizzato per la capitalizzazione di R). R e $K_e$ possono essere espressi in termini reali in presenza di inflazione pienamente recuperata dalla redditività oppure laddove il recupero non è pieno occorrerà deflazionare anche $K_e$.

Le valutazioni reddituali sono normalmente di tipo equity side (cioè finalizzate alla individuazione del valore del capitale economico di un'azienda sulla base dei flussi di reddito "normali" prodotti dalla gestione operativa, senza quindi considerare l'area finanziaria e straordinaria); tuttavia, è possibile configurare anche formule di tipo asset side (che determinano il valore del capitale economico sottraendo ai flussi di cassa operativi futuri l'ammontare del capitale di credito, ovvero del debito, necessario per ottenere i flussi stessi, che verranno pertanto definiti Free Cash Flow Operativi).

Laddove ricorrono condizioni di forte continuità nel tempo delle condizioni di svolgimento della gestione, il reddito sostenibili nel lungo periodo è spesso stimato normalizzando i risultati del più recente passato e introducendo gli aggiustamenti eventualmente necessari per tenere conto di nuove condizioni future.

In sede giudiziale tale criterio valutativo risulta più difficilmente applicabile "soprattutto perché radicabile, per un verso, sulla negatività di dati storici, maturati in sede di conclamata insolvenza, situazione, in qualche modo, superata, o almeno congelata, al momento del trasferimento dell'azienda, e, per l'altro, sull'aleatorietà di previsioni di flussi per l'avvenire, attestabili, nei processi di restructuring, dai piani di risanamento, evenienze imponderabili al momento della stima endoconcorsuale e comunque ascrivibili alle forze imprenditoriali che ne tenteranno il rilancio."[4].

I metodi finanziari

I metodi finanziari si basano sull'assunto che l'azienda sia un investimento in essere e che, dunque, il valore economico di essa sia dato dal valore attuale dei flussi finanziari di cassa che la stessa è in grado di generare nel futuro, scontati ad un tasso di attualizzazione adeguatamente determinato.

I metodi misti

Essi abbinano i criteri metodologici delle suesposte stime patrimoniali e reddituali; tra di essi, quello che viene maggiormente adoperato in dottrina è il cd. "metodo

[4] Daniele Balducci, op. cit..

della stima autonoma dell'avviamento" che assimila il valore dell'azienda alla somma algebrica del valore corrente dell'aggregato patrimoniale e del valore dell'avviamento separatamente individuato.

I metodi empirici

Essi sono metodi per così dire diretti atteso che recepiscono i dati e le informazioni rilevate dal mercato.

# 6 IL METODO VALUTATIVO PRESCELTO ED I METODI DI CONFRONTO.

**La scelta del metodo valutativo.**

La presente stima viene eseguita, come detto, "in funzione della successiva vendita da espletarsi ai sensi degli artt. 214 e 216 CCII"; l'obiettivo è, dunque, quello di fornire agli organi della procedura un valore di riferimento del **capitale economico** dell'azienda tale da poter fissare la base d'asta per la vendita in sede concorsuale dell'azienda secondo le regole di cui agli artt. 214 e 216 CCII.

Ed, in effetti, il nucleo di valore dell'azienda, ancorché ridotto per via del default, potrebbe riscontrarsi ancora e coincide con quel capitale economico, appunto, che ha resistito ai colpi inferti dal distress e comprende la pluralità di assets che consentono, nel loro insieme, la continuazione potenziale del business aziendale.

La liquidazione forzata (e obbligata, dunque) in tempi stretti certamente impatta sul valore di realizzo giacché, in tale scenario di vendita forzosa, non vi è un'ampia discrezionalità di valutazione del prezzo offerto dall'acquirente, diversamente da quanto avviene nell'ambito di una trattativa libera e con un tempo a disposizione tale da poter adeguatamente valutare la bontà e la congruità delle offerte.

In una procedura di liquidazione forzata il valore economico dell'azienda, se esiste ancora, è espresso in atto (as is) e non in potenza (to be) ed il tempo ristretto che caratterizza le procedure di vendita incide fortemente su di esso, unitamente agli altri correttivi connessi alla tipologia di vendita (prezzo base d'asta, prezzo minimo di offerta, assenza di garanzie, carenza conoscitiva delle reali condizioni e/o asimmetria informativa, propensione all'affare della platea dei potenziali acquirenti, ecc.).

Premesso quanto sopra, si precisa poi che esula dalla presente stima la valutazione del magazzino merci (secchi di pasta gelato, sacchi di destrosio, ginseng in polvere, ginseng al pistacchio, bottiglie di latte, sacchi di glucosio in polvere, sacchi di farina di mandorle, ecc.) giacché esso è già stato valutato separatamente, in sede di

inventario, in base al costo di acquisto ed è stato oggetto di separato ed autonomo tentativo di vendita ovvero, a seguito di fitto di azienda, di cessione con espressa previsione del debito restitutorio del locatario al termine del periodo di fitto d'azienda (debito determinato, secondo quanto riferito dal curatore, a seguito di riscontro in contraddittorio delle differenze inventariali).

Sono, altresì, escluse dalla stima degli attivi trasferibili i crediti (anche quelli di natura fiscale o futuri), le azioni risarcitorie, revocatorie e recuperatorie.

Discorso a parte per l'accollo del T.F.R. in ordine al quale si opererà una stima a valori correnti (ovviamente riferiti alla data di apertura della liquidazione giudiziale, a partire dalla quale i rapporti di lavoro dipendente risultano sospesi a norma dell'art. 189 CCII) e della quale si terrà conto in modo separato ovvero facendola incidere sul prezzo base asta.

Gli impianti, i macchinari, le attrezzature, gli automezzi, le scaffalature, i mobili e le apparecchiature di ufficio rientrano, invece, nella presente valutazione con espressa indicazione di quelli oggetto di contratto di locazione finanziaria nei quali la curatela ha ritenuto subentrare (e, dunque, non sciogliersi) ai sensi del combinato disposto di cui agli artt. 172 e 177 CCII.

Il metodo valutativo scelto nella presente fattispecie di stima aziendale è quello **misto patrimoniale con stima autonoma dell'avviamento**, nella sua versione più conosciuta e applicata nella prassi, e che può essere espresso per mezzo della seguente formula:

$$\mathbf{W} = K + \bullet\ (R - Ki)$$

dove:

**W** = valore dell'azienda

**K** = capitale o patrimonio netto rettificato

• **(R - Ki)** = avviamento valutato in un orizzonte temporale (n), con i = costo del capitale

**R** = reddito medio normalizzato atteso

Per la stima del parco cespiti si è tenuto conto delle risultanze inventariali fornite dalla curatela, dello stato di conservazione dei beni, del loro livello di vetustà ed usura, del grado di funzionalità, dell'incidenza del fattore tecnologico, delle quotazioni di mercato, della loro conformità alla normativa (D. Lgs. 81/2008), ecc.; si è proceduto ad adeguare il valore attraverso coefficienti di rettifica e riesprimendo il valore corrente in funzione: i) della durata residua (per impianti, macchinari,

attrezzature, autoveicoli), ii) della necessità che l'acquirente sostenga costi di adeguamento (per i beni non conformi alla normativa in materia di sicurezza), iii) al del presunto valore di scambio (per i beni di modico valore unitario: mobili e arredi di ufficio, macchine elettroniche, ecc.).

Per la peculiarità del contesto (vendita forzosa in sede concorsuale), si è tenuto conto di ulteriori correttivi (attraverso coefficienti di deprezzamento) giustificati dalle circostanze in parte già accennate: mancanza di garanzia per vizi occulti, probabili spese di ripristino della funzionalità degli impianti, costi di manutenzione straordinaria e/o di adeguamento a sopportarsi, ristrettezza della platea dei soggetti interessati e valutazioni a corpo che questi dovranno necessariamente fare, ecc..

La stima delle immobilizzazioni immateriali, quali, ad esempio, le spese di ammodernamento ed adeguamento dei locali produttivi (che, come visto, nel caso di specie sono di terzi), i lavori di impiantistica generale (sistema di allarme, impianto di energia elettrica e/o di aerazione, tubazioni, fotovoltaico, ecc.), ecc., in quanto inespungibili o, comunque, ormai difficilmente separabili dall'immobile su cui realizzati, è ottenuta mediante la valorizzazione unitaria ed accorpante dell'avviamento aziendale[5].

Per il marchio di impresa descritto nei paragrafi precedenti, tenuto conto che: i) non si dispone di ricerche di mercato dalle quali possa essere desunto il grado di notorietà del marchio stesso, ii) non risultano essere stati sostenuti particolari e/o adeguati investimenti in comunicazione per dare ad esso rinforzo e risalto, iii) non è disponibile un piano industriale dal quale desumersi gli investimenti necessari per rilanciare il marchio e i risultati che, ragionevolmente, potrebbero essere conseguiti attraverso il predetto rilancio, iv) non è possibile individuare un campione sufficientemente ampio di transazioni recenti aventi a oggetto marchi realmente comparabili da assumere come benchmark, si è proceduto ad una stima con il cd. metodo della Relief from Royalty (risparmio di royalties), che rappresenta uno standard di prassi per tali tipologie di intangibili; si stima, così, il canone che l'azienda risparmia non dovendo remunerare un licenziante terzo per l'uso del segno distintivo, e si attualizza tale risparmio al netto delle imposte.

In ordine all'avviamento, inteso come capacità dell'azienda di sovra remunerare i

[5] I beni immateriali, peraltro, seppur dotati ancora di una propria autonoma individualità residuale, costituiscono ormai "accessorio" del bene "principale" (l'immobile detenuto in locazione) col quale, a ben vedere, sussiste ormai un rapporto di stretta connessione funzionale, tanto da poter ragionevolmente ritenere che la "utilitas" dei beni ne risulta conseguentemente ed indiscutibilmente integrata, dovendo il bene accessorio seguire inevitabilmente le sorti del bene principale.

vari fattori della produzione, si ritiene che lo stesso non sia andato necessariamente del tutto disperso a seguito della gestione pre-concorsuale e che debba, pertanto, essere valorizzato in senso positivo, seppur in modo prudenzialmente idoneo a tener conto dei rischi connessi alla imprevedibilità degli scenari operativi, attraverso l'applicazione di maggiori tassi di sconto conseguenti alla riduzione dell'estensione dei periodi di attualizzazione. Sovviene, a tal riguardo, il fatturato conseguito negli anni immediatamente precedenti al 2024 e che, opportunamente epurato da componenti economiche non tipiche, non appare inficiato dalla (negativa) gestione.

Per la determinazione della componente reddituale, lo scrivente si limiterà, in via prudenziale, ad analizzare i redditi di esercizio risultanti dai bilanci civilistici depositati presso il Registro delle Imprese.

**Il metodo di confronto.**

Viene utilizzato, poi, come metodo di controllo quello reddituale, anche al fine di mitigare gli effetti di una stima troppo ancorata ai valori contabili (sulla cui attendibilità permangono forti dubbi) e che marginalizza la capitalizzazione del reddito netto distribuibile ed i risultati operativi gestionali.

# 8. LA VALUTAZIONE DELL'AZIENDA "TUFANO GROUP s.r.l.".

**1° fase: determinazione del patrimonio netto rettificato (K)**

Per patrimonio netto rettificato si vuole qui intendere la valutazione analitica degli elementi materiali ed immateriali che costituiscono il patrimonio dell'azienda da valutare.

I beni materiali, così come risultanti dai rinnovati verbali di inventario, sono analiticamente indicati nel prospetto che segue; detti beni, come visto in precedenza, vengono stimati tenendo conto di un coefficiente di abbattimento che tiene conto, da un lato, dello stato di conservazione, di manutenzione, di obsolescenza, di vetustà, ecc., e, dall'altro lato, in particolare, del mancato adeguamento alla normativa in materia di sicurezza del lavoro (D. Lgs. 81/2008), che inevitabilmente comporta la necessità, in capo all'acquirente, di sostenere i costi di messa in regola.

| quantità | descrizione | anno di costruzione | condizioni | valore |
|---|---|---|---|---|
| 1 | telo selezionatore elettrico GE.SA & C. | 2003 | sprovvisto di dispositivi per la sicurezza e di scheda tecnica - manca certificazione di conformità | € 400,00 |
| 1 | macchina confezionatrice sottovuoto (VACUUM PUMP S.p.A.) modello CS33X - matricola n. 80980398, completa di accessori | 1998 | non rispetta le norme di sicurezza, dotata di originaria attestazione di conformità e di scheda tecnica | € 0,00 |
| 1 | sigillatrice modello PANDYNO 400 | | precarie, modello non più in produzione | € 0,00 |

| quantità | descrizione | anno di costruzione | condizioni | valore |
|---|---|---|---|---|
| 1 | macchina per lavorazione farina - frantumatore G-MEC (COSTRUZIONI MECCANICHE s.r.l.), matricola 06F 100 15 | 2015 | provvista di certificazione di conformità | € 1.000,00 |
| 1 | macchina sottovuoto piccola VACCUM PUMP mod. CS1 matr. 5002489 | 1989 | provvista di scheda tecnica ma non funzionante | € 0,00 |
| 1 | selezionatrice ottica ASM s.r.l., mod./Type V100 (n. 018 11 065) | 2018 | provvista di scheda tecnica | € 4.000,00 |
| 1 | etichettatrice automatica MARCO. S.r.l, Type: M2018 DX (serial: 2021M236) | 2018 | in buone condizioni | € 3.000,00 |
| 1 | miscelatore polveri alimentari mod. MIXER 200 | 2022 | in buone condizioni | € 1.300,00 |
| 1 | granellatrice 50 marca NEW TECH - tritatrice Tipo Cubo 4T P10422 (num. seriale NT102_08) | 2008 | provvista di scheda tecnica ma non è mai stata adeguata alle norme di cisurezza e, pertanto, non viene utilizzata per fini lavorativi per precauzione | € 0,00 |
| 1 | bilancia | | | € 200,00 |
| 1 | mescolatore BOVO s.r.l., modello Tornado 1.0 Basic, matricola n. 22N3913 | | | € 400,00 |
| 1 | Termosaldatrice TECNOPACK tipo orizzontale (COSTRUZIONI MECCANICHE AUTOMATICHE) matricola 218010005 | 2019 | | € 250,00 |
| 1 | riempitrice semiautomatica COSTRUZIONI MACCHINE INDUSTRIALI s.r.l. (numero seriale: 843) | 2010 | | € 1.500,00 |
| 1 | raffinatore BROVIND (GBV IMPIANTI s.r.l.) tipo Mulino mod. CBM/30 (matricola 1901994) | 2020 | provvista di scheda tecnica | € 8.000,00 |
| 3 | serbatoi (GMEC) matricola 01-02 | 2015 | provvista di scheda tecnica | € 1.500,00 |
| 1 | serbatoio (PACKINT) serial n. 174-02 | 2014 | | € 500,00 |
| 1 | cuocicrema elettrico Lt. 30 Dell'Oro matricola C.252.1.026 | 2008 | | € 800,00 |
| 1 | raffinatore pistacchio modello SOTU – MILL/130 (matricola I 025 Q.E.) | 2007 | | € 1.500,00 |
| 1 | raffinatore cioccolata (num. seriale 174-01) | 2014 | | € 1.500,00 |
| 1 | raffinatore burro d'arachidi (num. seriale 13301MILL130) | 2013 | | € 1.500,00 |
| 1 | robot coupe BLIXER 23, PACKINT s.r.l. (num. seriale 174-04) | 2014 | | € 800,00 |
| 1 | lavabo in acciaio | | | € 200,00 |
| 1 | stampante a colori TATriump-ADLER modello 2506ci | | | € 200,00 |
| 1 | stampante etichette a colori modello EPSON TM-C7500G, M326A | | | € 1.000,00 |
| 1 | stampante b/n TATriump-ADLER | | | € 150,00 |
| 1 | server con n.1 monitor/tastiera e mouse | | | € 100,00 |
| 1 | cella frigo/freezer COOL WISE, modello TNG 390 (1 anta e 6 ripiani) | | | € 100,00 |
| 1 | contenitore acciaio capienza KG.150 | | | € 20,00 |
| 1 | carrello industriale elettrico BT, modello SWE120, portata 1200 Kg, numero seriale 6151095 | 2011 | provvisto di scheda tecnica e di certificazione di conformità | € 700,00 |
| 1 | carrello transpallet manuale | 2019 | | € 100,00 |
| 1 | confezionatrice semiautomatica COSTRUZIONI MECCANICHE s.r.l. (matricola 25B221) | 2021 | | € 150,00 |
| 1 | spellicolatore PACKINT | | | € 400,00 |
| 1 | carrello elevatore marca MAIA, modello F30 (matricola 5CB04245), elettrico | | | € 1.500,00 |
| 1 | Etichettatrice ARGOX, modello X-2300E, stampa bianco e nero (num. seriale 51063518) | 2018 | | € 350,00 |
| 1 | granellatrice (Type: linea granella), mod. GMR/250-3P (matricola 1901626) | 2019 | | € 4.000,00 |
| 1 | Forno modello POLIN Forno Rotodrago 6080 – 889 (matricola 508079/AL/0340) | | | € 150,00 |
| 1 | scrivania di colore bianco | | | € 1.500,00 |
| 1 | scrivania di colore marrone | | | |
| 3 | sedie da ufficio | | | |

| quantità | descrizione | anno di costruzione | condizioni | valore |
|---|---|---|---|---|
| 1 | computer modello DELL, completo di monitor, tastiera e mouse | | | |
| 2 | computer modello HP, completo di monitor, tastiera e mouse | 2022 | | |
| 2 | armadietti a muro colore bianco | | | |
| 1 | stampante fotocopiatrice (a colori) marca RICOH + taglierina | 2022 | | |
| 4 | cassettoni portadocumenti (di cui n. 3 di colore grigio e n. 1 di colore nero) | | | |
| | | | **totali** | **€ 38.770,00** |

Per i **beni oggetto di contratto di locazione finanziaria**, nei i quali la curatela ha ritenuto di subentrare, si procederà, invece, a determinare il valore dei beni mediante la seguente formula:

**Valore = Valore di mercato - (Valore attuale dei canoni residui + Prezzo di riscatto)**

Per cui, avremo:

| n. | società | contratto numero | descrizione bene locato | valore attuale bene | canoni residui | prezzo di riscatto | totale | differenza |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 1 | ALBA LEASING S.P.A. | 1128336/1 del 20.09.2018 | Impianto di confezionamento automatico sottovuoto completo di: 1) confezionatrice mod. MVX30SV, serie 002, matr. 001/2018 (anno 2018), 2) dosatrice DPA 1000D, serie 002, matr. 029/2018 (anno 2018), 3) nastro mod. NTX500, serie 002, matr. 040/2018 (anno 2018), 4) tavolo rotante mod. TVRX120, serie 002, matr. 019/2018 (anno 2018), 5) tavolo rotante mod. TVRX120, serie 002, matr. 020/2018 (anno 2018), 6) stampatore Eidos mod. Swing 2 IE, serie N8686, matr. 17099112 (anno 05/18) | 15.000,00 | 6.385,35 | 600,00 | 6.985,35 | **€ 8.014,65** |
| 2 | ALBA LEASING S.P.A. | 1134930/1 del 05.12.2019 | Forno continuo Lago Mod. T21, serie 001, matricola 002/19 (anno 2019), completo di raffreddatore in linea ed accessori | 18.000,00 | 2.105,39 | 600,00 | 2.705,39 | **€ 15.294,61** |
| 3 | ALBA LEASING S.P.A. | 1137006/1 del 13.03.2019 | Linea produzione pasta CBM5+KBM18 (matricola 191599), per la pre-macinazione di nocciole tostate e pelate, adatta palla lavorazione del cacao e di tutta la frutta seca tostata come mandorle, arachidi, pistacchi, ecc. (80-120 Kg/h), dotata di cono di ingresso con serranda, macine in acciaio speciale, ecc.; linea granella GMR200-3T (matricola 1901626). | 20.000,00 | 8.438,82 | 800,00 | 9.238,82 | **€ 10.761,18** |
| | | | | | | | **totali** | **€ 34.070,44** |

Infine, per il **marchio**, come visto, si ritiene procedersi alla stima mediante il cd. metodo del risparmio di royalties.

Base ricavi

In punto, si adopera come base di ricavi la media di quelli conseguiti negli anni 2021, 2022, 2023:

| anno | ricavi (€) |
|---|---|
| 2021 | 5.047.556 |
| 2022 | 5.581.160 |
| 2023 | 3.971.654 |
| **media ricavi** | **4.866.790** |

Tasso di royalty e parametri

Trattandosi, in effetti, di marchio di recente deposito (2021), sicuramente non ancora affermato a livello nazionale e riferito, prevalentemente, a prodotti alimentari semilavorati/commodity (riso, frutta secca, cereali) tipici di una filiera più B2B che di largo consumo brandizzato, si adotta un tasso di royalty prudenziale, in linea con la prassi per marchi regionali del comparto food non premium.

| parametro | valore |
|---|---|
| Tasso di royalty - scenario basso | 0,50% |
| Tasso di royalty - scenario centrale | 1,00% |
| Tasso di royalty - scenario alto | 1,50% |
| Aliquota fiscale media effettiva | ~28% |
| Tasso di attualizzazione (i) dell'intangibile | **17%** |

Il tasso di attualizzazione (17%) tiene conto del maggior rischio specifico del bene intangibile in trattazione: limitata trasferibilità autonoma, recente costituzione senza storico di notorietà consolidata, ecc..

Si ritiene assumere lo scenario basso per ovvi motivi di carattere prudenziale e tenuto conto del contesto giudiziale nell'ambito del quale viene elaborata la presente perizia; per gli stessi motivi si ritiene assumere un'ipotesi di durata limitata (5 anni) anziché un'ipotesi di rendita perpetua.

Ragion per cui avremo:

Calcolo del valore (scenario basso, royalty 0,5%)

| voce | valore |
|---|---|
| Royalty lorda annua (4.866.790 × 0,5%) | € 24.334 |
| Royalty netta annua (al netto delle imposte, ~28%) | € 17.520 |

| ipotesi di durata | fattore | valore del marchio |
|---|---|---|
| Rendita perpetua (i = 17%) | 1 / 0,17 | € 103.061 |
| Durata limitata 5 anni (i = 17%; a(10;17%) = 3.1993) | 3,1993 | € 56.053 |

| tasso di royalty | valore del marchio |
|---|---|
| 0,5% | **€ 28.027** |

Dunque, il patrimonio netto rettificato può assumersi come la somma dei valori

afferenti ai beni materiali e immateriali come sopra determinati:

| parametro | valore adottato |
|---|---|
| beni materiali | € 38.770 |
| beni oggetto di contratti di leasing | € 34.070 |
| marchio aziendale | € 28.027 |
| **K - Capitale netto rettificato** | **€ 100.867** |

## 2° fase: il calcolo dell'avviamento

Ai fini della presente valutazione, l'avviamento aziendale viene calcolato mediante il **metodo dei sovra-redditi**, ampiamente riconosciuto nella prassi estimativa e fondato sulla capacità dell'impresa di generare profitti eccedenti rispetto alla remunerazione minima richiesta dal capitale proprio; l'avviamento viene calcolato attualizzando il sovra-reddito, ossia la differenza tra il reddito medio normalizzato (R), prudenzialmente abbattuto del 50%, e la remunerazione ordinaria del capitale investito (i×K):

| parametro | valore adottato |
|---|---|
| K - Capitale netto rettificato | € 100.867 |
| i - Tasso di congrua remunerazione del capitale proprio | 8% |
| i × K (remunerazione ordinaria) | € 8.069 |
| R - Reddito medio normalizzato (media ponderata) * 50% | € 26.174 |
| Sovra-reddito (R - i×K) | € 18.105 |
| i' - Tasso di attualizzazione del sovra-reddito (rischio maggiorato) | 15% |
| n - Durata attesa del sovra-reddito | 5 anni |
| a(n;i') - Fattore di attualizzazione rendita | 3,3522 |
| **Avviamento = Sovra-reddito × a(n;i')** | **€ 60.691** |

Il tasso di attualizzazione è assunto al 15% ed è leggermente inferiore al tasso di attualizzazione assunto per la stima del marchio (17%) in ragione degli elementi di rischio che attengono, in misura specifica, al bene intangibile.

## 3° fase: la stima del valore economico con il metodo patrimoniale

Alla luce delle argomentazioni sin qui svolte, avremo:

| Parametro | Valore adottato |
|---|---|
| Beni materiali (di proprietà) | € 38.770 |
| Beni materiali (contratti di leasing) | € 34.070 |
| marchio aziendale | € 28.027 |
| K - Capitale netto rettificato | € 100.867 |
| i - Tasso di congrua remunerazione del capitale proprio | 8% |
| i × K (remunerazione ordinaria) | € 5.344 |
| R - Reddito medio normalizzato (media ponderata) * 50% | € 26.174 |
| Sovra-reddito (R - i×K) | € 18.105 |
| i' - Tasso di attualizzazione del sovra-reddito (rischio maggiorato) | 15% |
| n - Durata attesa del sovra-reddito | 5 anni |
| a(n;i') - Fattore di attualizzazione rendita | 3,3522 |
| Avviamento = Sovra-reddito × a(n;i') | € 60.691 |
| | **€ 161.558** |

In definitiva, in funzione della metodologia e delle ipotesi di durata/rischio adottate, il **valore economico dell'azienda "TUFANO GROUP s.r.l."** può ragionevolmente assumersi pari ad **euro 161.558 circa**.

**Il metodo di confronto.**

Si procede, al riguardo, a determinare il reddito netto di ciascun esercizio, depurandolo delle componenti non ricorrenti (plusvalenza assicurativa nel 2022 di euro 77.000, al netto del relativo effetto fiscale teorico del periodo, pari a circa il 19,5%):

| | 2021 | 2022 | 2023 |
|---|---|---|---|
| Utile netto di bilancio (€) | 46.527 | 163.945 | 23.573 |
| Componenti non ricorrenti, al netto imposte (€) | 0 | (62.008) | 0 |
| Utile netto normalizzato (€) | 46.527 | 101.937 | 23.573 |

Data la marcata tendenza discendente della redditività, si è adottata una media ponderata con pesi crescenti sugli esercizi più recenti (1-2-3), ritenuta più rappresentativa della capacità di reddito prospettica rispetto alla media aritmetica semplice:

Media aritmetica semplice = (46.527 + 101.937 + 23.573) / 3 = € 57.346

Media ponderata (pesi 1-2-3) = (46.527×1 + 101.937×2 + 23.573×3) / 6 = € 53.520 • **R** adottato ai fini valutativi

Metodo reddituale

Il metodo reddituale esprime il valore del capitale economico (W) come funzione del reddito medio-normale atteso (R) e di un tasso di attualizzazione (i), coerente con il rischio dell'investimento:

| Componente | Valore |
|---|---|
| Tasso risk-free (rendimento BTP 10 anni) | 3,5% |
| Premio per il rischio azionario generale | 5,0% |
| Premio per il rischio dimensionale (small company premium) | 3,0% |
| Premio per rischio specifico (leva elevata, volatilità del fatturato) | 3,5% |
| Tasso di attualizzazione (i) adottato | 15,0% |

Data l'incertezza sulla persistenza nel tempo dei livelli reddituali storici (fatturato 2023 in forte calo), si ritiene prudenzialmente più rappresentativa l'ipotesi di capitalizzazione a durata limitata (5 anni) anziché quella di capitalizzazione a rendita perpetua; ragion per cui, avremo:

$$W = R \times a(n;i) = 53.520 \times 3,3522 = \text{euro } 179.400$$

dove:

n = 5 anni;

i = 15%;

fattore di attualizzazione a(5;15%) = 3,3522:

## 9. CONCLUSIONI.

Alla luce delle argomentazioni sin qui svolte e dei criteri metodologici adottati, nel pieno rispetto del principio di prudenza, può ragionevolmente concludersi che il **valore dell'azienda TUFANO GROUP s.r.l.** può stimarsi in euro **170.000** (centosettantamila/00).

---

La presente relazione è composta da n. 24 pagine numerate progressivamente.

Con osservanza.

Marigliano, 21 luglio 2026

il perito incaricato

(dott. Teodoro Barbati)

** firma digitale **

Firmato digitalmente da: TEODORO BARBATI
Data: 21/07/2026 18:04:11