



TRIBUNALE DI MILANO

**PERIZIA DI STIMA DEL CAPITALE ECONOMICO DEL
RAMO D'AZIENDA**

(RAMO KEBAB)

DI PROPRIETÀ DELLA LIQUIDAZIONE GIUDIZIALE

KANBER S.R.L

R.G. 246/2025

CURATORE DOTT. ANDREA ADRIANO ROMANÒ

GIUDICE DELEGATO: DOTT.SSA VINCENZA AGNESE

Dott. Daniele Giuffrida

LIQUIDAZIONE GIUDIZIALE KANBER S.R.L - PERIZIA DI STIMA DEL CAPITALE ECONOMICO DEL RAMO D’AZIENDA (RAMO KEBAB).

A seguito dell’incarico conferito dal dott. Andrea Adriano Romanò, curatore della Liquidazione Giudiziale **KANBER S.R.L.**, con sede in via Manfredo Camperio n. 17, Milano (MI), 20123, codice fiscale e numero d’iscrizione al Registro delle Imprese di Milano Monza Brianza Lodi, 10246660962 Partita IVA 10246660962, iscritta al REA di Milano al n. MI-2516506, (d’ora innanzi anche più brevemente la “**Procedura**” o “**Società**” o “**Kanber**”), giusta autorizzazione del Giudice delegato dott.ssa Vincenza Agnese in data 10 maggio 2025, in sostituzione del Comitato dei Creditori ex art. 140, co. 4, CCII, lo scrivente dott. **Daniele Giuffrida**, nato a Siracusa (SR) l’8.11.1986, CF. GFFDNL86S08I754G, dottore commercialista e consulente tecnico del Tribunale di Milano, domiciliato presso il proprio Studio in Milano alla Via Chiaravalle, 7,

presenta

la propria perizia di stima del capitale economico del Ramo Kebab (come *infra* identificato) di proprietà della Procedura.

La relazione si articolerà nei seguenti punti:

1. Premesse	4
1.1. Nomina e oggetto dell’incarico.....	4
1.2. La documentazione esaminata.....	4
1.3. Ipotesi, limitazioni e principi di riferimento.....	5
2. Oggetto della valutazione	7
2.1. La Società e la sua articolazione aziendale.....	7
2.2. Il Ramo Kebab.....	7
3. Caratteristiche del business e del mercato di riferimento.....	10
3.1. Il settore di riferimento	10
3.2. Il business di Kanber S.r.l. – Ramo Kebab.....	10
4. Analisi dei bilanci precedenti.....	12
5. Cenni teorici sulla valutazione aziendale.....	15
5.1. I principali metodi valutativi	15
5.2. L’impatto della situazione di crisi sulla scelta del metodo valutativo	16
6. La scelta del metodo valutativo	18
6.1. L’impatto dell’esistenza di offerte sulla scelta del metodo valutativo	18
6.2. Conclusioni sulla scelta del metodo valutativo.....	19
7. Applicazione del metodo valutativo	21
7.1. Determinazione del capitale netto rettificato (K)	21
7.2. Scelta dell’orizzonte temporale (n).....	21
7.3. Determinazione del reddito (R)	22
7.3.1. Ulteriori considerazioni sul reddito (R)	26
7.4. Determinazione del tasso (i)	27
7.5. Determinazione del tasso (i ²).....	28
7.6. Determinazione del valore dell’Azienda (W).....	29
7.7. Ulteriori considerazioni	29

8. Verifica di congruità.....	31
9. Conclusioni.....	33
10. Allegati.....	33

1. PREMESSE

1.1. *Nomina e oggetto dell'incarico*

Giusta autorizzazione del Giudice delegato dott.ssa Vincenza Agnese in data 10 maggio 2025, in sostituzione del Comitato dei Creditori ex art. 140, co. 4, CCII, il curatore della Procedura ha incaricato lo scrivente di redigere una perizia di stima del valore economico del ramo di azienda commerciale di proprietà della Procedura attualmente concesso in affitto con contratto notarile del 25 settembre 2024 al sig. ██████████ avente ad oggetto l'attività di kebab/pizzeria svolta presso l'unità locale sita in Milano, via Manfredo Camperio n. 17 (il “**Ramo Kebab**”).

Per completezza si segnala che il sottoscritto ha ricevuto dalla Procedura un ulteriore incarico per la stima di un secondo ramo d'azienda avente per oggetto il commercio su area pubblica a carattere permanente di generi alimentari, esercitato in forza della autorizzazione n. 4030 Tipo A - su posteggio rilasciata dal Comune di Milano in data 30 dicembre 2016, con relativa concessione per l'uso del chiosco sito a Milano, in Piazza Cairoli angolo via Manfredo Camperio (il “**Ramo Chiosco**” o, più semplicemente, il “**Ramo**”).

In merito ai propri requisiti soggettivi lo scrivente precisa:

- di essere iscritto alla Sezione A dell'Albo dei Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili di Milano al n. 9257 dal 28 gennaio 2015;
- di essere iscritto nel Registro dei Revisori Legali al n. 174486 con decreto del 26 marzo 2015, pubblicato nella Gazzetta Ufficiale della Repubblica Italiana, 4 serie speciale, n. 27 del 7 aprile 2015;
- di essere iscritto nell'Elenco dei gestori della crisi e insolvenza delle imprese al n. 9477;
- di essere iscritto all'albo dei Consulenti Tecnici di Ufficio del Tribunale di Milano al n. 1030 relativamente, tra le altre, alle specializzazioni di Valutazione d'azienda - Operazioni straordinarie - Revisioni fiscali - Contabilità e bilancio;
- di essere indipendente dalla Procedura, soci di controllo e altre parti correlate, non essendo né titolare di alcuna partecipazione al capitale delle stesse, né intrattenendo o avendo intrattenuto con le stesse, relazioni di natura personale, professionale o economica;
- di non avere, per quanto noto, procedimenti disciplinari in corso a proprio carico o altre cause di inibizione tali da impedire l'assunzione dell'incarico.

1.2. *La documentazione esaminata*

Fatte le dovute premesse, ai fini dello svolgimento del proprio incarico lo scrivente ha esaminato la seguente documentazione:

- Corrispettivi 2022-2025.

- Verbale di inventario ex art. 195 CCII svolto in data 6.5.2025 presso il chiosco e la sede di Via Camperio 17 e relativi allegati **(all.1)**.
- Integrazione al verbale di inventario ex art. 195 CCII del 23.5.2025 **(all.2)**.
- Atto di acquisto del Ramo Kebab del 30 marzo 2018 (rogito dott.ssa Annalisa Angelini rep. n. 83 Racc. n. 54) **(all.3)**.
- Contratto di locazione di Via Camperio 15 stipulato tra La Rocca dei Frati e Kanber srl (periodo 1.1.2023 - 31.12.2028) **(all.4)**.
- Contratto di locazione di Via Camperio 17 stipulato tra Negroli S.r.l. e Kanber srl in data 1.4.2018 **(all.5)**.
- Contratto di affitto di ramo d'azienda del 25.9.2024 tra Kanber S.r.l. e ██████████ (Ramo Kebab) **(all.6)**.
- Sent. di apertura della liquidazione giudiziale n. 299/2025 pubbl. il 18/04/2025 Tribunale di Milano.
- Visura ordinaria di Kanber S.r.l. estratta in data 4.6.2025.
- Bilanci d'esercizio di Kanber S.r.l. 2018-2019 (estratti dall'archivio CCIAA) e per il periodo 2020-2024 (non depositati e forniti dalla curatela).
- Situazione contabile di Kanber S.r.l al 28.4.2025.

1.3. Ipotesi, limitazioni e principi di riferimento della valutazione

Come sarà esposto in narrativa, la valutazione è stata effettuata alla luce dei dati storici disponibili e sconta anche significative incertezze in relazione alle previsioni future.

Infatti, al di là della generale limitazione connessa agli elementi di previsione ragionevolmente ipotizzabili in ogni contesto valutativo ed all'impossibilità di tenere conto di eventi esterni futuri, straordinari o inattesi, stante lo stato di Liquidazione Giudiziale in cui versa la Società, il *set* informativo a disposizione dello scrivente evidenzia una sostanziale assenza di dati contabili storici attendibili, nonché l'indisponibilità di previsioni sui flussi futuri. Tali previsioni potranno e dovranno essere, ovviamente, formulate dal futuro acquirente del Ramo, ma allo stato non sono definite o note a chi scrive, essendo anche ragionevolmente correlate agli investimenti da sostenersi per il rilancio dell'attività.

L'incarico non ha inoltre previsto lo svolgimento di procedure di revisione contabile sui bilanci della Società in Liquidazione Giudiziale (la quale non deposita i bilanci d'esercizio dal 2019) né verifiche od accertamenti circa l'eventuale sussistenza di altre passività (fiscali, contrattuali o connesse a problematiche o rischi) che possano incidere sull'attività valutativa. Lo scrivente ha quindi assunto come veri i seppur scarni dati messi a disposizione dalla curatela così come redatti dall'organo amministrativo. Resta, ovviamente in capo a quest'ultimo (da accertare eventualmente da parte della curatela) la responsabilità per i dati indicati tali da poter ingenerare errori od omissioni nella valutazione da esse derivanti. Lo scrivente ha, infatti, necessariamente analizzato la

correttezza e veridicità delle informazioni utilizzate per l’applicazione delle metodologie di valutazione esclusivamente in termini di ragionevolezza e coerenza complessiva, sul presupposto della completezza e accuratezza dei dati forniti, senza svolgere una autonoma verifica di revisione legale - contabile su tali informazioni.

In aggiunta, si evidenzia che i dati economico-patrimoniali disponibili si riferiscono, in via generale, all’intera società Kanber S.r.l. e non risultano distintamente articolati per i due rami aziendali detenuti (Ramo Kebab e Ramo Chiosco, come *infra* definiti), entrambi attualmente di proprietà della Procedura. Tale circostanza costituisce una significativa limitazione ai fini della presente valutazione, la quale si è necessariamente fondata su stime ragionevoli, ricavate tenendo conto delle caratteristiche specifiche del solo Ramo Kebab, in assenza di una contabilità analitica o gestionale pregressa in grado di attribuire con precisione costi e ricavi riferibili univocamente a tale ramo.

Si segnala tuttavia che, per il periodo intercorrente tra il quarto trimestre 2024 e il secondo trimestre 2025, sono disponibili i dati dei corrispettivi giornalieri relativi al solo Ramo Chiosco, atteso che il Ramo Kebab risulta concesso in affitto a terzi a decorrere dal 25 settembre 2024, come si vedrà più compiutamente nel prosieguo.

Lo scrivente evidenzia altresì che la presente relazione è redatta in conformità ai Principi Italiani di Valutazione (di seguito “PIV”) redatti dall’Organismo Italiano di Valutazione, nonché in aderenza alle Linee Guida per la valutazione di aziende in crisi a cura del Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti ed Esperti Contabile (Linee Guida CNDCEC).

Il presente documento è stato predisposto al solo fine dell’espletamento dell’incarico conferito e non può essere utilizzato in tutto o in parte per altri scopi.

2. OGGETTO DELLA VALUTAZIONE

2.1. La Società e la sua articolazione aziendale

Kanber S.r.l., costituita in data 21 febbraio 2018, è una società a responsabilità limitata con sede legale in Milano, via Manfredo Camperio n. 17, dotata di un capitale sociale pari a € 10.000,00, interamente versato. Alla data della presente relazione, il sig. ██████████, nato a ██████████ il ██████████, risulta essere socio unico nonché Amministratore Unico della Società.

Dalla sua costituzione, la Società ha operato nel settore della ristorazione veloce e della somministrazione/vendita di generi alimentari. Nel corso dell'attività ha acquisito due distinti rami aziendali:

- a) il Ramo Kebab, relativo all'attività di ristorazione/kebab/pizzeria - esercitata ad oggi presso i locali di via Camperio ai civici 15 e 17 - acquistato nel 2018 e successivamente concesso in affitto al sig. ██████████ con contratto notarile del 25 settembre 2024;
- b) il Ramo Chiosco, costituito da una postazione di vendita di alimenti e bevande su area pubblica acquistato nel dicembre 2022.

Entrambi i rami, attualmente nella disponibilità della Procedura, sono oggetto di valutazione da parte dello scrivente su incarico ricevuto dal Curatore. La presente relazione si riferisce esclusivamente al primo – il Ramo Kebab – mentre per il Ramo Chiosco è prevista la redazione di una perizia separata a cura dello scrivente.

2.2. Il Ramo Kebab

Il Ramo Kebab, oggetto della presente valutazione, è costituito dall'attività di ristorazione corrente in Milano, via Camperio n.15 e 17.

Una prima delimitazione del perimetro del ramo è desumibile dall'atto notarile del 30 marzo 2018 (rogito Dott.ssa Angelini Annalisa, Rep. n. 83 Racc. 54), relativo all'acquisto del Ramo Kebab da parte della Società, con controparte la società “Il Santo del Castello Sas di Wasef Rayed Wisabasem & C.”.

In particolare, ai sensi degli artt.2 e 5 del citato atto, il corrispettivo complessivo viene determinato in € 49.000,00, così suddivisi:

- c) € 20.000,00 per i beni, le attrezzature, i materiali, gli arredi, i macchinari e gli impianti esistenti ed utilizzati per l'esercizio dell'azienda trasferita, nel loro stato di fatto e consistenza¹.
- d) € 29.000,00 per beni immateriali, intendendosi per tale l'avviamento.;

Nel medesimo contratto di compravendita si dà altresì atto che la parte cessionaria aveva già integralmente estinto, in data 28 marzo 2018, un debito dell'importo di € 46.000,00 originariamente in capo alla cedente

¹ In particolare l'art. 5) fa riferimento ad un inventario redatto tra le parti ma non allegato all'atto. Lo scrivente non ha reperito copia dello stesso.

nei confronti della società NEGROLI S.r.l., derivante dal contratto di locazione del locale commerciale in Via Camperio 17 – ove era esercitata l’attività - stipulato il 1° maggio 2012 e registrato ad Abbiategrasso il 15 maggio 2012 al n. 2222 serie 3.

Alla luce di quanto sopra, il corrispettivo economico complessivamente sostenuto dal cessionario per l’acquisizione del ramo può essere considerato pari a € 95.000,00, risultante dalla somma tra l’importo pattuito per beni e avviamento (€ 49.000,00) e l’estinzione del suddetto debito locatizio (€ 46.000,00).

Tale circostanza conferma come il valore economico del ramo d’azienda risieda nella combinazione di elementi materiali e immateriali connessi alla continuità operativa del punto vendita e alla sua ubicazione, posto che l’accollo e l’integrale pagamento di un debito pregresso risultano sostanzialmente equiparabili, sotto il profilo economico, a un’integrazione del corrispettivo contrattuale.

Attualmente, il Ramo Kebab risulta oggetto di contratto di affitto stipulato in data 25 settembre 2024 tra la Società, quale locatore, e il sig. ██████████, quale affittuario. L’accordo, della durata di un anno con decorrenza dal 1° ottobre 2024 e scadenza al 30 settembre 2025, prevede il pagamento di un canone annuo di € 18.000,00 oltre IVA, corrisposto in rate mensili anticipate di € 1.500,00 oltre IVA.

In detto contratto, l’oggetto del godimento è individuato nel ramo d’azienda costituito dal complesso di beni organizzati per l’esercizio dell’attività di “*produzione di generi alimentari, pizza d’asporto e kebab*” presso i locali di via Camperio n. 17, senza tuttavia fornire una descrizione analitica del perimetro aziendale incluso né allegare un inventario specifico.

Occorre altresì segnalare che nel corso delle attività di ricognizione patrimoniale condotte dalla Curatela è emersa l’esistenza di un ulteriore contratto di locazione, stipulato tra Kanber S.r.l. e la società La Rocca dei Frati S.r.l., con decorrenza dal 1° gennaio 2023 e durata sino al 31 dicembre 2028 (**All. 4**), relativo all’unità commerciale sita in Milano, via Camperio n. 15. Sebbene tale contratto non sia espressamente menzionato né nel trasferimento originario né nel successivo affitto del Ramo Kebab formalizzato il 25 settembre 2024, risulta che i locali in oggetto siano tuttora utilizzati dall’attuale affittuario a supporto dell’attività svolta, configurandosi pertanto come parte integrante – sul piano funzionale – del complesso aziendale oggetto di valutazione.

A conferma di ciò, si segnala che presso i locali di via Camperio n. 15 sono stati rinvenuti, nel corso dell’inventario redatto dal Curatore in data 6 maggio 2025 e successivamente integrato il 23 maggio 2025, alcuni beni direttamente riconducibili al Ramo nonché merce di proprietà dell’attuale conduttore. Di seguito si fornisce un elenco indicativo dei beni facenti parte del Ramo Kebab (al netto dei beni di terzi), rinviando per maggiori dettagli ai relativi verbali.

Presso i locali di via Camperio 17:

- n. 14 sedie in legno con seduta in pelle rossa

- n. 1 bancone fisso
- n. 1 frigo refrigerante per bibite
- n. 1 piastra per panini
- n. 1 friggitrice
- n. 1 banco frigo
- n. 1 forno per pane e pizza, marca Morelli Forni
- n. 1 split per aria condizionata, marca Samsung
- n. 1 televisore, marca Samsung

Presso i locali di via Camperio 15 (stanza seminterrato):

- attrezzature e cella frigorifera
- mobile frigo

Non si esclude, tuttavia, che alcuni di questi beni possano formare oggetto di rivendica da parte di terzi, ipotesi da considerarsi quale elemento di rischio e fattore di sconto, anche in ragione della mancata celebrazione, ad oggi, dell’udienza di verifica dello stato passivo.

Alla luce di quanto sopra, si può ritenere che il perimetro oggettivo del Ramo Kebab – nei limiti consentiti dalle informazioni disponibili e con le cautele già richiamate – sia sostanzialmente riconducibile a:

- a) Beni materiali e attrezzature, come inventariati nei locali di via Camperio 17 e via Camperio 15
- b) Avviamento commerciale, inteso come valore economico derivante dalla continuità di esercizio, dalla localizzazione dell’attività in area centrale e dalla possibilità di prosecuzione immediata dell’attività medesima da parte di un terzo subentrante.
- c) Titolarità dei rapporti di locazione relativi agli immobili in cui è attualmente esercitata l’attività.

3. CARATTERISTICHE DEL BUSINESS E DEL MERCATO DI RIFERIMENTO

3.1. Il settore di riferimento

Il Ramo Kebab oggetto della presente valutazione riguarda un'attività di somministrazione di alimenti e bevande svolta all'interno di un locale commerciale in centro città, in via Camperio, esercitata in forma diretta sino al settembre 2024 e successivamente affidata in gestione mediante contratto di affitto di ramo d'azienda. L'attività è riconducibile al comparto della piccola ristorazione etnica da asporto, rientrando nel più ampio segmento della ristorazione veloce urbana.

Il settore della ristorazione veloce ha registrato negli ultimi anni un'espansione eterogenea, favorita da una domanda crescente di pasti economici, rapidi e facilmente fruibili, specie nelle aree ad alta densità pedonale. L'area della ristorazione etnica – in particolare kebab, cucina medio-orientale e similari – si è inserita stabilmente nel contesto urbano come alternativa accessibile e a basso prezzo per lavoratori, studenti e turisti.

Tuttavia, anche questo segmento ha dovuto fronteggiare criticità legate all'aumento dei costi di approvvigionamento, alla concorrenza diffusa e, più in generale, alla compressione della spesa media individuale. Si tratta di un settore altamente frammentato, con marginalità contenute, ove la sostenibilità economica dipende in larga parte dalla localizzazione, dalla notorietà acquisita e dalla capacità di mantenere elevati volumi di rotazione.

3.2. Il business di Kanber S.r.l. – Ramo Kebab

L'attività oggetto della presente analisi, originariamente esercitata da Kanber S.r.l. e attualmente affidata in affitto a terzi, consisteva nella preparazione e vendita di kebab, panini caldi e altri alimenti da asporto, svolta all'interno del locale commerciale sito in via Manfredo Camperio 17. A supporto operativo dell'attività, risultano altresì utilizzati – come magazzino e deposito – i locali al civico 15, in forza di distinto contratto di locazione attualmente in corso.

Il modello gestionale risulta improntato a una struttura snella, con cucina visibile e servizio di asporto diretto, in assenza di somministrazione assistita al tavolo. Il valore economico del Ramo appare pertanto riconducibile a un insieme coordinato di elementi tra cui:

- l'organizzazione materiale, costituita da attrezzature, impianti e arredi idonei alla preparazione e conservazione di alimenti;
- la posizione commerciale, caratterizzata da buona visibilità e presenza costante di flussi pedonali nelle ore diurne e serali;
- la continuità funzionale dell'attività, favorita dalla piena operatività degli spazi, dalla presenza di locali accessori e dalla titolarità dei contratti di locazione commerciale attualmente in essere.

In considerazione della configurazione attuale del Ramo e della sua recente affittanza, la valorizzazione è stata condotta assumendo la trasferibilità del complesso aziendale nelle sue componenti materiali e immateriali, secondo una logica di continuità operativa.

4. ANALISI DEI BILANCI PRECEDENTI

Di seguito sono sinteticamente presentati i principali dati economici e patrimoniali di Kanber per gli esercizi 2018– 2025².

Stato patrimoniale micro

	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020*	31/12/2021*	31/12/2022*	31/12/2023*	31/12/2024*	28/04/2025**
Stato patrimoniale								
Attivo								
B) Immobilizzazioni								
I - Immobilizzazioni immateriali	91.183	85.370	85.370	85.370	175.370	175.370	164.557	164.558
II - Immobilizzazioni materiali	608	529	529	529	60.570	84.683	72.146	72.146
III - Immobilizzazioni finanziarie	7.500	7.500	7.500	7.500	7.500	15.300	15.300	15.300
Totale immobilizzazioni (B)	99.291	93.399	93.399	93.399	243.440	275.353	252.003	252.004
C) Attivo circolante								
I - Rimanenze	4.250	2.650	2.454	2.548	11.907	0	16.578	16.578
II - Crediti								
esigibili entro l'esercizio successivo	9.365	6.164	10.314	16.749	23.779	41.261	35.713	50.241
Totale crediti	9.365	6.164	10.314	16.749	23.779	41.261	35.713	50.241
IV - Disponibilità liquide	3.492	14.658	9.441	2.044	7.262	18.459	77.162	9.402
Totale attivo circolante (C)	17.107	23.472	22.209	21.341	42.948	59.720	129.453	76.221
Totale attivo	116.398	116.871	115.608	114.740	286.388	335.073	381.456	328.225
Passivo								
A) Patrimonio netto								
I - Capitale	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000
IV - Riserva legale	-	31	134	134	134	134	134	2.000
VI - Altre riserve	(1)	(1)	1.952	1.952	1.952	1.952	1.951	14.564
VIII - Utili (perdite) portati a nuovo				(26.735)	(44.872)	(80.468)	(108.715)	
IX - Utile (perdita) dell'esercizio	31	2.055	(51.519)	(45.946)	(55.139)	(28.247)	123.193	(32.505)
Totale patrimonio netto	10.030	12.085	(39.433)	(60.595)	(87.925)	(96.630)	26.563	(5.941)
C) Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato	1.119	2.611	4.154	6.851	7.372	5.345	3.072	2.522
D) Debiti								
esigibili entro l'esercizio successivo	20.249	30.476	52.443	73.674	220.398	298.452	336.818	331.643
esigibili oltre l'esercizio successivo	85.000	67.000	91.784	94.810	146.543	127.906	15.003	
Totale debiti	105.249	97.476	144.227	168.484	366.941	426.358	351.821	331.643
E) Ratei e risconti								
	-	4.699	6.660	0				
Totale passivo	116.398	116.871	115.608	114.740	286.388	335.073	381.456	328.225

* Bilanci non depositati e forniti allo scrivente dalla curatela

** Situazione contabile non classificata CEE

Dall'analisi dello Stato Patrimoniale emerge come, sin dal 2020, il patrimonio netto della Società sia divenuto negativo, registrando un progressivo peggioramento negli anni successivi, a seguito dell'accumularsi delle perdite d'esercizio. Si rileva un'inversione nel 2023 e 2024, con un parziale rafforzamento dell'attivo, riconducibile

² Si segnalano delle incongruenze fra la colonna di confronto del 2022 presente nel bilancio relativo al 2023 e i valori inseriti nel bilancio del 2022. Tuttavia ai fini della valutazione – e del contesto in cui è resa – la circostanza non appare rilevante.

all'iscrizione di immobilizzazioni materiali e immateriali, compatibile con l'acquisizione del Ramo Chiosco nel dicembre 2022.

Conto economico micro

	31/12/2018	%	31/12/2019	%	31/12/2020*	%	31/12/2021*	%
Conto economico								
A) Valore della produzione								
1) ricavi delle vendite e delle prestazioni	92.047	99,7%	167.290	99,9%	83.201	91,1%	133.941	92,5%
5) altri ricavi e proventi		0,0%		0,0%		0,0%		0,0%
altri	323	0,3%	237	0,1%	8.094	8,9%	10.798	7,5%
Totale altri ricavi e proventi	323	0,3%	237	0,1%	8.094	8,9%	10.798	7,5%
Totale valore della produzione	92.370	100,0%	167.527	100,0%	91.295	100,0%	144.739	100,0%
B) Costi della produzione								
6) per materie prime, sussidiarie, di consumo e di merci	26.480	28,7%	40.296	24,1%	38.591	42,3%	67.669	46,8%
7) per servizi	9.619	10,4%	25.871	15,4%	23.578	25,8%	22.765	15,7%
8) per godimento di beni di terzi	16.000	17,3%	34.488	20,6%	27.080	29,7%	36.368	25,1%
9) per il personale		0,0%		0,0%		0,0%		0,0%
a) salari e stipendi	24.488	26,5%	38.980	23,3%	31.050	34,0%	39.110	27,0%
b) oneri sociali	7.720	8,4%	11.970	7,1%	9.501	10,4%	11.935	8,2%
c), d), e) trattamento di fine rapporto, trattamento di quiescenza, altri costi del personale	1.470	1,6%	2.438	1,5%	1.733	1,9%	4.417	3,1%
d) trattamento di quiescenza e simili	1.470	1,6%	2.438	1,5%	0	0,0%	0	0,0%
Totale costi per il personale	33.678	36,5%	53.388	31,9%	42.284	46,3%	55.462	38,3%
10) ammortamenti e svalutazioni		0,0%		0,0%		0,0%		0,0%
a), b), c) ammortamento delle immobilizzazioni immateriali e materiali, altre svalutazioni delle	8.370	9,1%	5.892	3,5%	0	0,0%	0	0,0%
a) ammortamento delle immobilizzazioni immateriali	8.322	9,0%	5.813	3,5%	0	0,0%	0	0,0%
b) ammortamento delle immobilizzazioni materiali	48	0,1%	79	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Totale ammortamenti e svalutazioni	8.370	9,1%	5.892	3,5%	0	0,0%	0	0,0%
11) variazioni delle rimanenze di materie prime, sussidiarie, di consumo e merci	(4.250)	(4,6%)	1.600	1,0%	196	0,2%	(94)	(0,1%)
14) oneri diversi di gestione	1.352	1,5%	1.151	0,7%	11.126	12,2%	8.513	5,9%
Totale costi della produzione	91.249	98,8%	162.686	97,1%	142.855	156,5%	190.683	131,7%
Differenza tra valore e costi della produzione (A - B)	1.121	1,2%	4.841	2,9%	(51.560)	(56,5%)	(45.944)	(31,7%)
C) Proventi e oneri finanziari								
16) altri proventi finanziari		0,0%		0,0%		0,0%		0,0%
d) proventi diversi dai precedenti		0,0%		0,0%		0,0%		0,0%
altri		0,0%	78	0,0%	206	0,2%	14	0,0%
Totale proventi diversi dai precedenti		0,0%	78	0,0%	206	0,2%	14	0,0%
Totale altri proventi finanziari		0,0%	78	0,0%	206	0,2%	14	0,0%
17) interessi e altri oneri finanziari		0,0%		0,0%		0,0%		0,0%
altri	11	0,0%	82	0,0%	165	0,2%	16	0,0%
Totale interessi e altri oneri finanziari	11	0,0%	82	0,0%	165	0,2%	16	0,0%
Totale proventi e oneri finanziari (15 + 16 - 17 + - 17-bis)	(11)	(0,0%)	(4)	(0,0%)	41	0,0%	(2)	(0,0%)
Risultato prima delle imposte (A - B + - C + - D)	1.110	1,2%	4.837	2,9%	(51.519)	(56,4%)	(45.946)	(31,7%)
20) Imposte sul reddito dell'esercizio, correnti, differite e anticipate								
imposte correnti	1.079	1,2%	2.782	1,7%	0	0,0%	0	0,0%
Totale delle imposte sul reddito dell'esercizio, correnti, differite e anticipate	1.079	1,2%	2.782	1,7%	0	0,0%	0	0,0%
21) Utile (perdita) dell'esercizio	31	0,0%	2.055	1,2%	(51.519)	(56,4%)	(45.946)	(31,7%)

Conto economico micro

	31/12/2022*	%	31/12/2023*	%	31/12/2024*	%	28/04/2025**	%
Conto economico								
A) Valore della produzione								
1) ricavi delle vendite e delle prestazioni	194.301	99,8%	350.659	100,0%	619.034	99,3%	57.876	100,0%
5) altri ricavi e proventi		0,0%		0,0%		0,0%		0,0%
altri	307	0,2%	0	0,0%	4.500	0,7%		0,0%
Totale altri ricavi e proventi	307	0,2%	0	0,0%	4.500	0,7%		0,0%
Totale valore della produzione	194.608	100,0%	350.659	100,0%	623.534	100,0%	57.876	100,0%
B) Costi della produzione								
6) per materie prime, sussidiarie, di consumo e di merci	108.193	55,6%	148.454	42,3%	197.999	31,8%	21.660	37,4%
7) per servizi	22.515	11,6%	54.103	15,4%	49.926	8,0%	10.549	18,2%
8) per godimento di beni di terzi	47.142	24,2%	68.128	19,4%	95.972	15,4%	22.157	38,3%
9) per il personale		0,0%		0,0%		0,0%		0,0%
a) salari e stipendi	52.558	27,0%	62.242	17,8%	71.669	11,5%	33.643	58,1%
b) oneri sociali	15.774	8,1%	19.541	5,6%	22.813	3,7%	(6)	(0,0%)
c), d), e) trattamento di fine rapporto, trattamento di quiescenza, altri costi del personale	3.715	1,9%	3.841	1,1%	4.814	0,8%	182	0,3%
d) trattamento di quiescenza e simili	3.715	1,9%	3.841	1,1%	4.814	0,8%	182	0,3%
Totale costi per il personale	72.047	37,0%	85.624	24,4%	99.296	15,9%	33.818	58,4%
10) ammortamenti e svalutazioni		0,0%		0,0%		0,0%		0,0%
a), b), c) ammortamento delle immobilizzazioni immateriali e materiali, altre svalutazioni delle	0	0,0%	0	0,0%	23.530	3,8%		0,0%
a) ammortamento delle immobilizzazioni immateriali	0	0,0%	0	0,0%	10.813	1,7%	0	0,0%
b) ammortamento delle immobilizzazioni materiali	0	0,0%	0	0,0%	12.717	2,0%	0	0,0%
Totale ammortamenti e svalutazioni	0	0,0%	0	0,0%	23.530	3,8%	0	0,0%
11) variazioni delle rimanenze di materie prime, sussidiarie, di consumo e merci	(1.559)	(0,8%)	4.107	1,2%	0	0,0%	0	0,0%
14) oneri diversi di gestione	1.413	0,7%	18.445	5,3%	25.786	4,1%	2.272	3,9%
Totale costi della produzione	249.751	128,3%	378.861	108,0%	492.509	79,0%	90.456	156,3%
Differenza tra valore e costi della produzione (A - B)	(55.143)	(28,3%)	(28.202)	(8,0%)	131.025	21,0%	(32.580)	(56,3%)
C) Proventi e oneri finanziari								
16) altri proventi finanziari		0,0%		0,0%		0,0%		0,0%
d) proventi diversi dai precedenti		0,0%		0,0%		0,0%		0,0%
altri	5	0,0%	91	0,0%	67	0,0%	79	0,1%
Totale proventi diversi dai precedenti	5	0,0%	91	0,0%	67	0,0%	79	0,1%
Totale altri proventi finanziari	5	0,0%	91	0,0%	67	0,0%	79	0,1%
17) interessi e altri oneri finanziari		0,0%		0,0%		0,0%		0,0%
altri	1	0,0%	136	0,0%	227	0,0%	4	0,0%
Totale interessi e altri oneri finanziari	1	0,0%	136	0,0%	227	0,0%	4	0,0%
Totale proventi e oneri finanziari (15 + 16 - 17 +- 17-bis)	4	0,0%	(45)	(0,0%)	(160)	(0,0%)	75	0,1%
Risultato prima delle imposte (A - B +- C +- D)	(55.139)	(28,3%)	(28.247)	(8,1%)	130.865	21,0%	(32.505)	(56,2%)
20) Imposte sul reddito dell'esercizio, correnti, differite e anticipate								
imposte correnti	0	0,0%	0	0,0%	7.672	1,2%		0,0%
Totale delle imposte sul reddito dell'esercizio, correnti, differite e anticipate	0	0,0%	0	0,0%	7.672	1,2%		0,0%
21) Utile (perdita) dell'esercizio	(55.139)	(28,3%)	(28.247)	(8,1%)	123.193	19,8%	(32.505)	(56,2%)

Dal lato economico, si osserva un incremento dei ricavi negli esercizi 2023 e 2024- in corrispondenza dell'acquisto del Ramo Chiosco - cui fa seguito un ridimensionamento nel 2025 – ancorché riferito ai primi quattro mesi - coerente con l'affitto del Ramo Kebab avvenuto nel settembre 2024.

5. CENNI TEORICI SULLA VALUTAZIONE AZIENDALE

Preliminarmente, pare opportuno effettuare una breve digressione teorica in tema di metodi di valutazione d’azienda³, anche al fine di consentire al lettore di meglio apprezzare le motivazioni che hanno indotto lo scrivente alla scelta del metodo applicato al caso di specie.

5.1. I principali metodi valutativi

Come è noto, i metodi di valutazione di azienda si ricollegano sostanzialmente a tre criteri o filoni generali: i) analitico; ii) sintetico; iii) comparativo.

Il *criterio analitico* può condurre all’applicazione del **metodo patrimoniale semplice**, col quale si determina il patrimonio netto aziendale, sostituendo determinati valori contabili con i valori di funzionamento, o all’applicazione del **metodo patrimoniale complesso**, col quale si aggiunge al patrimonio netto, determinato col metodo patrimoniale semplice, il valore analiticamente ricostruito delle immobilizzazioni immateriali (avviamento e marchio), non iscritti in bilancio.

A sua volta il *criterio sintetico* s’incentra nell’attualizzazione dei futuri redditi (**metodo reddituale**) o dei futuri flussi di cassa (**metodo finanziario**) che l’azienda è capace di generare.

Soprattutto nella comunità finanziaria, hanno assunto particolare rilievo i metodi finanziari. Essi determinano il valore dell’azienda attraverso l’attualizzazione dei flussi di cassa generati. La prassi prevede,

³ Non ci si sofferma qui su una dettagliata descrizione dei metodi valutativi in generale, per i quali si rinvia alla ampia letteratura. Si veda, per tutti:

Fonti estere:

- Damodaran, A. (2012). "Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset". Wiley.
- Koller, T., Goedhart, M., & Wessels, D. (2015). "Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies". Wiley.
- Copeland, T. E., Koller, T., & Murrin, J. (2000). "Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies". McKinsey & Company.
- Rappaport, A. (1998). "Creating Shareholder Value: A Guide for Managers and Investors". Free Press.
- Reilly, R. F., & Schweihs, R. P. (1999). "Valuing a Business: The Analysis and Appraisal of Closely Held Companies". McGraw-Hill.
- Pratt, S. P., & Grabowski, R. J. (2014). "Cost of Capital: Applications and Examples". Wiley.
- Fernandez, P. (2002). "Valuation Methods and Shareholder Value Creation". Academic Press.
- Penman, S. H. (2013). "Financial Statement Analysis and Security Valuation". McGraw-Hill Education.

Fonti italiane:

- Massari, M., Gianfrate, G., & Zanetti, L. (2016). *Corporate Valuation: Measuring the Value of Companies in Turbulent Times*. Wiley.
- Massari, M., & Zanetti, L. (2008). *Valutazione. Fondamenti teorici e best practice nel settore industriale e finanziario*. McGraw Hill.
- Massari, M., Gianfrate, G., & Zanetti, L. (2014). *The Valuation of Financial Companies*. Wiley Finance.
- Ghezzi, A., & Zanetti, L. (2020). *Corporate Valuation Workbook*. EGEA.
- Guatri L. (1998) *Trattato sulla valutazione delle aziende*, Egea, Milano. Il testo è stato più volte aggiornato, l’ultima edizione è L. Guatri e M. Bini, *Nuovo trattato sulla valutazione delle aziende*, Egea, Milano, 2009.

alternativamente, la determinazione dei flussi di cassa operativi attualizzati al netto delle imposte (il cosiddetto metodo *Unlevered discounted cash flow*) nel caso in cui si determini il valore delle attività (*asset side*); ovvero, il calcolo attualizzato dei flussi di cassa netti spettanti agli azionisti qualora si faccia riferimento al capitale netto (*equity side*). Su tale metodo si tornerà più oltre nel prossimo paragrafo.

Esistono poi **criteri c.d. “misti”**, cioè in parte analitici e sintetici, quali ad esempio il metodo patrimoniale-reddituale, utilizzati ove vi sia la necessità di apprezzare separatamente elementi della medesima azienda aventi diversi gradi di rischio o per la valutazione di realtà industriali in cui il valore delle dotazioni patrimoniali (ad esempio un immobile di proprietà o l’esistenza di impianti di particolare rilevanza) non può essere correttamente rappresentato dalla semplice attualizzazione dei redditi futuri attesi⁴.

Il *criterio comparativo* (o dei *comparables*) consiste nell’applicare a determinate entità dell’azienda (volume di affari, numero di dipendenti, numero di unità periferiche, raccolta di denaro dalla clientela, ecc.) indici rilevati rapportando con tali entità il prezzo di negoziazione di aziende similari riscontrato in un passato recente.

5.2. *L’impatto della situazione di crisi sulla scelta del metodo valutativo*

La scelta del metodo di valutazione di un’azienda in crisi deve essere fatta tenendo presente la finalità per la quale viene operata la stima, dovendo tenere in maggiore o minore considerazione alcune ovvero altre circostanze che possano condizionare il risultato finale della valutazione⁵.

Nel caso in cui, ad esempio, la valutazione di un’azienda sia finalizzata alla cessione all’interno di una procedura concorsuale, il professionista deve, da un lato, esprimere una valutazione prudente, al fine di non rappresentare un patrimonio che poi potrebbe rivelarsi inesistente, ma contemporaneamente considerare le potenzialità di ripresa, laddove esistenti, senza la cui valorizzazione si esprimerebbe un valore a disposizione dei creditori più basso di quello effettivo. Nel caso, invece, in cui la stima di un’azienda in crisi sia richiesta per valutare l’opportunità di rilancio della stessa (ad esempio attraverso un piano di investimenti) il criterio scelto non potrà non tenere conto dei flussi di cassa attesi, senza trascurare i profili di incertezza associati al piano di rilancio dell’attività ed i costi ad esso correlati.

⁴ Inoltre “il metodo (misto, patrimoniale-reddituale) si presta ad essere proficuamente utilizzato nel caso di imprese caratterizzate da dotazioni patrimoniali ingenti, cui temporaneamente non corrisponde una capacità normale di reddito” (M. Massari, *Finanza aziendale. Valutazione*, McGraw-Hill, Milano 2003, p. 268).

⁵ Cfr. M. Lacchini, *Le valutazioni del capitale nelle procedure concorsuali*, CEDAM, Padova 1998, A. Danovi, “Fallimento, valutazione e affitto d’azienda”, in *Rivista dei dottori commercialisti* 4/2000 e *Crisi d’impresa e ristrutturazione finanziaria nel sistema italiano*, Giuffrè, Milano, 2003. Per una più esaustiva analisi dell’impatto della situazione di crisi dell’azienda sulla valutazione della stessa e sulle norme di comportamento e *standard* professionali dell’esperto valutatore si rimanda, fra tutti, alle “*Linee guida per la valutazione delle aziende in crisi*”, a cura del CNDCEC e SIDREA, 2016.

Non va parimenti sottovalutato che la scelta di un metodo di valutazione è condizionata dalla possibilità di disporre o meno delle informazioni necessarie per la sua concreta implementazione: la scelta, ad esempio, del metodo patrimoniale implica, necessariamente, la disponibilità del valore corrente dei beni che compongono il patrimonio aziendale. I metodi reddituali o finanziari puri appaiono invece di difficile applicazione perché i dati storici di reddito sono in genere negativi e le previsioni per il futuro aleatorie⁶.

Tale ultimo aspetto assume rilevante importanza atteso che, nel caso di imprese in crisi, i risultati storici negativi porterebbero alla determinazione di un Reddito medio normale atteso (R) negativo e alla conseguente determinazione di un valore nullo, o addirittura, negativo, dell'azienda o del ramo. Inoltre, lo stato di procedura ha in genere un impatto significativo sul valore degli *intangible asset*⁷.

La scelta del cosiddetto metodo dei multipli è, a sua volta, condizionata dall'esistenza di aziende simili che si trovano in una situazione ragionevolmente comparabile a quella dell'azienda oggetto di valutazione.

⁶ Cfr. L. Guatri, *Trattato sulla valutazione delle aziende*, Egea, Milano, 1998, p. 167.

⁷ Per la valutazione di tale perdita di valore Guatri (*Turnaround. Declino, crisi e ritorno al valore*, Egea, Milano 1995, p. 249) ha proposto la seguente espressione:

$$\Delta W = BI + A - PI$$

dove BI corrisponde ai beni immateriali, A alle attività dell'impresa e PI al prezzo ricavabile dalla cessione dei beni immateriali.

6. LA SCELTA DEL METODO VALUTATIVO

Nel caso di specie, la scelta del metodo valutativo da adottare deve, ad avviso dello scrivente, essere coerente con le finalità della presente relazione e tener conto delle specificità che caratterizzano il Ramo Kebab, tra cui si segnalano:

1. la struttura patrimoniale del Ramo, riconducibile a un insieme coordinato di beni materiali (arredi, attrezzature, impianti), rinvenuti presso i locali di via Camperio 17 e 15, come da inventario redatto dal Curatore in data 6 e 23 maggio 2025, e funzionali allo svolgimento di un'attività di somministrazione veloce con preparazione alimentare in loco;
2. l'assenza di una contabilità separata riferita al solo Ramo Kebab, essendo i dati economico-patrimoniali storici disponibili unicamente su base aggregata per l'intera Kanber S.r.l., la quale ha operato attraverso più unità operative (tra cui il Ramo Chiosco);
3. la presenza di contratti di locazione commerciale attivi sui locali di via Camperio 15 e 17, i quali risultano di fatto essenziali per l'operatività dello stesso, anche alla luce dell'utilizzo effettivo che ne viene fatto dal conduttore attuale;
4. la circostanza che l'attività è attualmente oggetto di contratto di affitto di ramo d'azienda, stipulato in data 25 settembre 2024 con decorrenza 1° ottobre 2024, il cui canone pattuito può costituire utile riferimento per la stima indiretta della redditività;
5. la presenza di possibili rivendiche da parte di terzi su alcune attrezzature, nonché la mancata celebrazione, alla data odierna, dell'udienza di verifica dello stato passivo, elementi che impongono particolare cautela nella valorizzazione della componente materiale.

In considerazione di tali circostanze, e tenuto conto del fatto che il valore economico del ramo è essenzialmente rappresentato dalla configurazione unitaria e funzionale del punto vendita (inteso come combinazione tra autorizzazione amministrativa, manufatto, plateatico e attrezzature), si è ritenuto congruo adottare un **criterio patrimoniale misto**, volto a valorizzare in blocco la componente materiale del ramo e, per quanto possibile, l'avviamento connesso alla posizione e all'autorizzazione, con un approccio prudentiale e realistico.

6.1. *L'impatto dell'esistenza di offerte sulla scelta del metodo valutativo*

Un utile elemento di riferimento ai fini della stima è rappresentato, in generale, dall'esistenza di parametri negoziali noti – come prezzi di cessione, canoni di affitto o assunzione di debiti – che, pur non potendo essere assunti acriticamente come valori di mercato, offrono comunque un'indicazione della percezione economica attribuita a determinati asset da parte degli operatori coinvolti.

Nel caso di specie, assumono rilievo due evidenze emerse nel corso dell'istruttoria:

- in primo luogo, il canone annuo di € 18.000,00 oltre IVA pattuito nel contratto di affitto di ramo d’azienda stipulato il 25 settembre 2024 tra Kanber S.r.l. ed ██████████, con decorrenza dal 1° ottobre 2024 e durata annuale. Tale contratto, pur non riportando una descrizione analitica del perimetro del ramo, risulta riferibile all’intera attività esercitata presso i locali di via Camperio 17, comprensiva delle attrezzature, della posizione e dell’operatività;
- in secondo luogo, il contratto di compravendita del 25 settembre 2018, in cui la parte cessionaria (Kanber S.r.l.) ha riconosciuto un corrispettivo di € 49.000,00 per l’acquisto del ramo, oltre ad aver assunto e integralmente estinto un debito di € 46.000,00 nei confronti del locatore del punto vendita. Il valore economico effettivamente sostenuto per l’acquisizione del ramo risulta pertanto pari a € 95.000,00, importo che riflette la rilevanza della continuità aziendale, della posizione e dell’utilizzo degli spazi.

Sebbene tali valori non siano immediatamente trasferibili al contesto attuale – essendo riferiti a condizioni contrattuali pregresse e a dinamiche soggettive – essi confermano, in termini qualitativi, che la componente immateriale connessa all’attività (avviamento localizzato, organizzazione dei beni, utilizzo degli spazi) ha costituito elemento economicamente rilevante nella determinazione del prezzo.

L’integrazione di tali elementi nel processo valutativo consente, dunque, di circoscrivere l’ordine di grandezza entro cui collocare la stima del Ramo, confermando la ragionevolezza dell’approccio adottato, improntato a criteri patrimoniali-reddituali misti e fondato su assunzioni prudenziali.

6.2. Conclusioni sulla scelta del metodo valutativo

Le considerazioni precedenti indirizzano verso la scelta del **metodo misto patrimoniale – reddituale**, seppure in una versione elementare.

I metodi di valutazione “misti” fondono i principi essenziali dei procedimenti patrimoniali e reddituali.

La loro caratteristica principale è la ricerca di un risultato finale che consideri contemporaneamente sia l’elemento di obiettività e verificabilità proprio dell’aspetto patrimoniale, sia le attese reddituali, che sono concettualmente una componente primaria del valore del capitale economico determinato secondo uno schema razionale.

Con l’applicazione di una metodologia “mista”, il valore del patrimonio netto rettificato dalla valutazione analitico-patrimoniale ed il valore derivato dalla capitalizzazione del reddito medio normalizzato prospettico concorrono, secondo diversi livelli di ponderazione, a determinare il valore del capitale economico dell’azienda.

Tali caratteristiche rendono il metodo di uso non infrequente nel caso di cessioni da parte di procedure.

La formula che sintetizza il metodo misto patrimoniale - reddituale è:

$$W = K + (R - iK) a_n \gamma^i$$

Ove:

$a_n \cdot i'$ designa il valore attuale della rendita immediata posticipata di durata pari a n anni al tasso i' ;

W è il valore del capitale economico del Ramo d'Azienda;

K è il capitale netto rettificato

R è il reddito medio normale prospettico del Ramo d'Azienda;

i è il tasso di capitalizzazione, espressione del rendimento degli investimenti nel settore, o in settori aventi il medesimo grado di rischio;

i' = tasso di attualizzazione del sovrareddito / sottoreddito.

n è il numero definito e limitato di anni dell'orizzonte temporale di attualizzazione dei flussi.

A supporto del risultato ottenuto, verrà altresì effettuato un vaglio di congruità basato sull'analisi dei multipli di fatturato ed EBITDA.

7. APPLICAZIONE DEL METODO VALUTATIVO

Nel presente paragrafo si procederà, in applicazione del metodo prescelto, alla determinazione:

1. del patrimonio netto rettificato del Ramo (K)
2. dell'orizzonte temporale (n);
3. del reddito medio normalizzato dell'azienda ovvero dei flussi reddituali (R);
4. del tasso di riferimento (i)
5. del tasso di attualizzazione del sovrareddito (i').

7.1. Determinazione del capitale netto rettificato (K)

Nel caso di specie, il Ramo è privo di poste debitorie e patrimonialmente può essere considerata come costituito da beni materiali strumentali - quali le attrezzature e gli arredi presenti all'interno dei locali.

In assenza di una stima tecnica puntuale e tenuto conto della finalità liquidatoria della presente perizia, si è proceduto a una valutazione in blocco dei beni materiali, sulla base di un criterio prudenziale, ovvero stimando il valore di realizzo verosimile per i beni residui. La valorizzazione operata, come detto, tiene altresì conto dell'incertezza sulla effettiva titolarità dei beni e delle merci.

Si riporta di seguito il dettaglio:

Bene	Marca / Specifica	Stima (€)	Note
n. 14 sedie legno seduta pelle rossa	—	400	€ 30 circa cadauna, usato
n.1 bancone fisso	—	400	Valore medio usato, condizioni da verificare
n.1 frigo refrigerante bibite	—	300	Valore medio usato
n.1 piastra panini	—	100	Valore medio usato
n.1 friggitrice	—	200	Valore medio usato
n.1 banco frigo	—	700	Stima forfettaria prudenziale
n.1 forno per pane e pizza	Morello Forni	5.000	Marca professionale, valore stimato al ribasso
n.1 split aria condizionata	Samsung	200	Stima forfettaria
n.1 Televisore	Samsung	100	Stima prudenziale
Totale beni via Camperio 17		7.400	
attrezzature e cella frigorifera	Stanza seminterrato	2.200	Stima prudente usato, funzionante
mobile frigo	Stanza seminterrato	400	Stima forfettaria
Totale beni via Camperio 15		2.600	
Totale beni		10.000	

Sulla base di quanto sopra, il valore del capitale netto rettificato (K) può essere assunto in € **10.000** quale espressione della componente patrimoniale del Ramo Kebab.

7.2. Scelta dell'orizzonte temporale (n)

La determinazione dell'orizzonte temporale dipende dalla realtà oggetto di osservazione e dalla sua prevedibile evoluzione del contesto di riferimento. L'orizzonte temporale di riferimento di un'azienda in crisi

coincide con il lasso di tempo necessario per il suo risanamento, e di rado può eccedere i 3/5 anni⁸.

Nel caso di specie, in totale assenza di piani e *Budget* prospettici, e più ancora in virtù dell’incertezza connessa allo stato di insolvenza in cui la realtà aziendale è venuta a trovarsi, appare prudente limitare l’orizzonte temporale ad un triennio, termine oltre il quale eventuali ulteriori elaborazioni sarebbero pesantemente influenzate dall’incertezza connessa alla ristrutturazione societaria. Si utilizzerà pertanto il seguente parametro:

$$n = 3$$

7.3. *Determinazione del reddito* (R)

Per la determinazione del reddito è possibile utilizzare un reddito “medio normale”⁹, ove si ritenga che lo stesso presenti un’accettabile stabilità, ovvero procedere alla determinazione puntuale per ciascun esercizio futuro.

Pur non essendovi alcuna certezza che il dato storico abbia a ripetersi in futuro, di norma il calcolo del reddito prospettico o medio-normale atteso parte di prassi da un esame dell’andamento reddituale espresso nel corso degli ultimi anni. Il dato del reddito d’esercizio viene successivamente “normalizzato”, cioè depurato dalle componenti reddituali straordinarie, al netto degli oneri finanziari e delle imposte (c.d. approccio *Equity Side Levered*).

L’obiettivo del processo di normalizzazione consiste nell’individuare la reale e stabile capacità reddituale dell’azienda, eliminando elementi di casualità, non ripetibilità e non pertinenza. Essa viene ottenuta solitamente attraverso i seguenti passaggi:

- identificazione nel tempo di proventi ed oneri straordinari e valutazione circa il loro trattamento ai fini estimativi;
- eliminazione di proventi ed oneri estranei alla gestione caratteristica;
- neutralizzazione delle politiche di bilancio.

Tuttavia, le criticità rilevate in merito al dato storico del Ramo portano il sottoscritto a determinare induttivamente il reddito medio normalizzato.

Tale approccio non pare in conflitto con i PIV che al paragrafo III.1.27 non escludono che l’esperto si impegni direttamente nella previsione dei possibili flussi di risultati sulla base degli elementi informativi disponibili, a condizione che sia indicata con chiarezza la natura ipotetica delle elaborazioni svolte e precisando le ipotesi assunte e gli elementi a sostegno delle stesse.

⁸ Si veda § III.1.27 delle “*Linee guida per la valutazione delle aziende in crisi*”, a cura del CNDCEC e SIDREA, 2016.

⁹ Il reddito R prospettico è quel reddito che è ragionevole prevedere possa essere conseguito nel futuro in rapporto alle caratteristiche attuali dell’azienda e a quelle derivanti, ad esempio, da interventi innovativi, di ristrutturazione o da investimenti di natura straordinaria.

Ai fini della presente valutazione, la determinazione del reddito medio normalizzato (R) è stata effettuata a partire dalla stima dei ricavi ipotetici che – in situazione di stabilità – siano generabili dal Ramo Kebab.

Al riguardo si segnala che:

– **fino all’esercizio 2022** incluso, l’attività sociale di Kanber S.r.l. era concentrata esclusivamente sul Ramo Kebab, operante presso i locali di via Camperio 17;

– **dal 2023 fino al terzo trimestre 2024**, i dati di bilancio riflettono la gestione unitaria dei due rami (Kebab e Chiosco), a seguito dell’acquisizione del Ramo Chiosco avvenuta nel dicembre 2022;

– **a partire dal quarto trimestre 2024**, i flussi riferibili al Ramo Kebab risultano esclusi, in quanto lo stesso è stato concesso in affitto a terzi con decorrenza dal 1° ottobre 2024, e i corrispettivi giornalieri rilevati si riferiscono unicamente all’attività svolta presso il chiosco.

Rimandandosi al precedente § 4 per i dettagli, nel periodo 2018-2024 la Società ha contabilizzato i seguenti ricavi:

Conto economico micro

	31/12/2018	%	31/12/2019	%	31/12/2020*	%	31/12/2021*	%
Conto economico								
A) Valore della produzione								
1) ricavi delle vendite e delle prestazioni	92.047	99,7%	167.290	99,9%	83.201	91,1%	133.941	92,5%
5) altri ricavi e proventi		0,0%		0,0%		0,0%		0,0%
altri	323	0,3%	237	0,1%	8.094	8,9%	10.798	7,5%
Totale altri ricavi e proventi	323	0,3%	237	0,1%	8.094	8,9%	10.798	7,5%
Totale valore della produzione	92.370	100,0%	167.527	100,0%	91.295	100,0%	144.739	100,0%

Conto economico micro

	31/12/2022*	%	31/12/2023*	%	31/12/2024*	%
Conto economico						
A) Valore della produzione						
1) ricavi delle vendite e delle prestazioni	194.301	99,8%	350.659	100,0%	619.034	99,3%
5) altri ricavi e proventi		0,0%		0,0%		0,0%
altri	307	0,2%	0	0,0%	4.500	0,7%
Totale altri ricavi e proventi	307	0,2%	0	0,0%	4.500	0,7%
Totale valore della produzione	194.608	100,0%	350.659	100,0%	623.534	100,0%

Analizzando i corrispettivi dal 2022 al 2024, emerge come i dati di cui alle situazioni contabili acquisite dalla Curatela presentano delle incongruenze con quanto comunicato all’Agenzia delle Entrate, rendendo di fatto il dato storico poco attendibile:

	2022	2023	2024
1 TRIM	13.632,91	89.747,94	104.081,07
2 TRIM	1.474,27	121.145,09	155.911,65
3 TRIM	ND	67.777,63	192.689,82
4 TRIM	71.289,38	132.697,85	168.954,67
TOTALE	86.396,56	411.368,51	621.637,21

In particolare, l’analisi dei corrispettivi giornalieri mostra valori che appaiono inferiori rispetto a quanto ragionevolmente atteso per un’attività

di somministrazione con localizzazione centrale e dotazione strumentale idonea, lasciando presumere che parte del volume d'affari possa non essere stato contabilizzato o correttamente registrato.

Periodo	Media Giornaliera
1 TRIM 2022	454,43
2 TRIM 2022	491,42
3 TRIM 2022	N.D.
4TRIM 2022	750,41
Periodo	Media Giornaliera
1 TRIM 2023	717,98
2 TRIM 2023	757,16
3 TRIM 2023	770,20
4TRIM 2023	1.184,80
Periodo	Media Giornaliera
1 TRIM 2024	698,53
2 TRIM 2024	1.060,62
3 TRIM 2024	1.227,32
Periodo	Media Giornaliera
4 TRIM 2024	1.157,22
1 TRIM 2025	501,27
2 TRIM 2025	927,72

In aggiunta, si rileva che, per alcuni periodi, il numero dei giorni effettivi di rilevazione dei corrispettivi risulta limitato, circostanza che impedisce di ricavare con sufficiente attendibilità la reale intensità operativa media su base annuale e suggerisce ulteriore cautela nell'utilizzo dei dati storici come riferimento diretto.

In considerazione di tali criticità, la stima del valore della produzione è stata effettuata su base induttiva, ipotizzando – in regime di piena operatività – un incasso medio giornaliero compreso tra € 1.300 e € 1.500¹⁰ per 300 giornate annue di attività. Ne deriva un intervallo prudenziale di fatturato annuale compreso tra € 390.000 e € 450.000, che rappresenta il riferimento per la successiva determinazione della redditività operativa del Ramo.

Tale approccio, sebbene fondato su ipotesi semplificate, appare coerente con la natura dell'attività, con la sua posizione e con quanto osservato relativamente ad attività analoghe, anche in reazione ai dati storici della società. A fini di riscontro induttivo della stima ipotizzata, si richiama – senza pretesa di esaustività né intento comparativo sistematico – una

¹⁰ Pari cioè a circa 130 – 150 pasti al giorno di importo medio di € 10,00, considerando il doppio turno a pranzo e cena e i picchi nel weekend.

selezione di annunci pubblici relativi alla vendita di attività di kebab e piccola ristorazione a Milano, estratti da piattaforme online specializzate (cfr. **all. 7-9**). In particolare, con riguardo a un'attività analoga situata nel centro cittadino, si segnala una pizzeria-kebab in zona Ticinese, in piena operatività, con superficie commerciale di circa 120 mq e disponibilità di posti interni ed esterni, per la quale viene indicato un incasso medio giornaliero pari a € 2.700,00.

Si è poi proceduto alla stima delle voci di costo come segue:

- **Costi per materie prime**: tale voce ricomprende principalmente la carne e gli ingredienti con cui si provvede al confezionamento dei prodotti serviti e le bevande. Ai fini della presente perizia, considerata la natura variabile del costo, si è optato per un calcolo basato sull'incidenza media nel periodo 2018-2025 in relazione al fatturato (circa il 36%). Per i dettagli si rimanda al § 4;
- **Costi per servizi**: trattandosi di un costo variabile, anche in questo caso si è optato per un approccio simile a quello adottato nella fattispecie al punto precedente. In particolare, nel periodo 2018-2025, la voce ha pesato in media per il 15% rispetto ai ricavi generati;
- **Costo per godimento beni di terzi**: tale voce comprende la somma dei canoni di affitto relativi alle unità locali di Via Camperio 15 e Via Camperio 17¹¹, come di seguito dettagliato:

Godimento beni di terzi kebab	
Camperio 17	38.653
Camperio 15	27.600
Totale	66.253

- **Costo del personale**: per la determinazione di tale voce, si è assunto il dato arrotondato esposto per l'esercizio al 31/12/2023, considerato ragionevole in quanto coerente con l'impiego di una forza lavoro ridotta, composta da due/tre persone con mansioni operative e gestionali di base.
- **Oneri diversi di gestione**: sono stati considerati in linea con il dato dell'incidenza media per il periodo 2024-2025;
- **Ammortamenti e svalutazioni**: Assunti al 20% dell'importo stimato al precedente § 7.1;
- **Proventi e oneri finanziari**: essendo presenti solamente poste attive inerenti alla gestione ordinaria del Ramo e non avendo ulteriori informazioni sulla struttura finanziaria, lo scrivente ha ritenuto in via prudenziale di non inserire alcun valore per tali voci;

¹¹ Si segnala che il contratto di via Camperio 17 non reca un canone annuo ma richiama in più punti il precedente contratto del 2012 stipulato con Il Santo del Castello s.a.s.. Tale contratto non è stato reperito dalla curatela la quale ha comunicato l'importo del canone allo scrivente sulla base di quanto verificato nel cassetto fiscale della Società.

- **Imposte:** sono state calcolate sulla base delle aliquote attualmente in vigore pari al 24% per l’IRES e al 3,9% per l’IRAP e considerando integralmente deducibili i costi del personale dalla base imponibile IRAP.

In base a quanto sopra illustrato il reddito medio atteso normalizzato è stato determinato come segue (dati in euro):

Kanber Ramo kebab Conto Economico	MIN		MAX	
	CE Normalizz	%	CE Normalizz	%
Ricavi vendite	390.000	100%	450.000	100%
Altri ricavi	0	0%	0	0%
Totale valore della produzione	390.000	100%	450.000	100%
Materie Prime	(140.000)	36%	(162.000)	36%
Servizi	(57.060)	15%	(65.839)	15%
Godimento beni di terzi	(66.253)	17%	(66.253)	15%
Personale	(85.000)	22%	(85.000)	19%
- salari e stipendi	(58.000)	15%	(58.000)	15%
- oneri sociali	(20.000)	5%	(20.000)	5%
- TFR	(5.000)	1%	(5.000)	1%
- altri costi	(2.000)	1%	(2.000)	1%
Totale costi della produzione	(348.314)	(89%)	(379.092)	(89%)
Oneri diversi di gestione	(16.000)	4%	(18.000)	4%
EBITDA	25.686	7%	52.908	12%
Ammortamenti	(2.000)	(1%)	(2.000)	(1%)
EBIT	23.686	6%	50.908	11%
Imposte dell'esercizio	(6.608)	(28%)	(14.203)	(28%)
Risultato d'esercizio	17.078	4%	36.704	8%

Il reddito “medio normale” (R) può essere pertanto ricondotto a un intorno ricompreso fra circa € 17.000 ed € 37.000.

7.3.1. Ulteriori considerazioni sul reddito (R)

Come già evidenziato, i dati contabili storici non consentono di isolare con affidabilità la capacità reddituale del solo Ramo Kebab. Ne consegue che la stima del reddito medio normalizzato è stata effettuata secondo un approccio induttivo, basato su evidenze documentali oggettive (corrispettivi) e su ipotesi ragionevoli circa il volume d’attività e i livelli di prezzo ordinariamente praticati in esercizi analoghi.

L’intervallo così determinato – compreso tra € 20.000 ed € 40.000 - è da ritenersi prudenziale e coerente con una gestione ordinaria, in assenza di elementi eccezionali o di contesto che inducano ad attese di risultati significativamente più elevati nel breve periodo.

In tale prospettiva, le ipotesi assunte nella presente valutazione – calibrate sulla media degli incassi rilevati nell’ultimo periodo – devono intendersi riferite a un profilo operativo conservativo, e restano suscettibili di variazioni anche apprezzabili, in relazione alla futura strategia commerciale e alla capacità di presidio del sito.

7.4. Determinazione del tasso (i)

Il tasso di remunerazione normale rispetto al tipo di investimento considerato (i) rappresenta la misura di rendimento considerata soddisfacente, tenendo conto del grado di rischio tipico dell'impresa e, in via diretta o di riflesso, del settore in cui essa opera.

Il tasso può essere determinato secondo diversi approcci. I metodi principali per il calcolo sono:

- il criterio del tasso di opportunità;
- il criterio del costo dei capitali.

La *ratio* del primo criterio prevede che il tasso di riferimento sia pari a quello di investimenti alternativi aventi il medesimo livello di rischio. Si assume, cioè, che un ipotetico investitore, con mezzi finanziari limitati, selezioni i propri impieghi in funzione del rapporto tra rendimento e grado di rischio degli stessi, preferendo gli investimenti che, a parità di incertezza, offrono una maggiore remunerazione.

Il secondo criterio ha come parametro di riferimento il livello di costo dei capitali. In questo caso, l'approccio teoricamente preferibile si basa sul *Capital Asset Pricing Model*¹².

In considerazione del contesto di crisi in cui si inserisce la valutazione e del fatto che la futura struttura finanziaria dell'oggetto non è nota, occorre impiegare il cosiddetto *build up approach*, che consiste nel sommare al tasso degli investimenti privi di rischio un indice di rischio dell'azienda (a sua volta scomponibile in un tasso di rischio del settore di appartenenza ed in un tasso di rischio specifico dell'azienda, in funzione ad esempio delle sue caratteristiche dimensionali, gestionali, di radicamento nel mercato e così via). Di fatto l'utilizzo di tale modello equivale ad ipotizzare il coefficiente di correlazione con il mercato pari a 1.¹³

¹² Esso calcola per ogni azienda il coefficiente *beta* di correlazione tra il rendimento dell'azienda stessa e quello medio del settore di riferimento secondo la seguente formula:

$$i' = j + \beta (r - j)$$

in cui *j* è il tasso degli investimenti senza rischio; *r* è il tasso espressivo del rendimento medio del mercato azionario di lungo periodo; β è il coefficiente di correlazione, i cui valori vanno da -1 a 1, che misura la volatilità del reddito, intesa come differenza tra il rischio dell'impresa specifica, in relazione alla variabilità del suo rendimento e rispetto a quello dell'intero mercato.

¹³ Normalmente, l'algoritmo di calcolo può essere sintetizzato come segue:

$$i = r + s + s'$$

dove

i è il costo del capitale proprio,

r è il risk free rate,

s è il cosiddetto equity risk premium, che a sua volta può essere scomposto in $s = \beta (r - r_m)$, dove β è il coefficiente che misura la volatilità del reddito, intesa come differenza tra il rischio dell'impresa specifica, in relazione alla variabilità del suo rendimento rispetto a quello dell'intero mercato; $(r - r_m)$ è il saggio differenziale tra rendimento certo e rendimento dell'investimento nell'azienda oggetto di valutazione.

s' è un fattore correttivo di (*s*) destinato a considerare la rischiosità specifica dell'azienda esaminata rispetto ad una rischiosità media di mercato degli investimenti in capitale proprio.

Tenuto conto del rendimento dei titoli privi di rischio pari a circa il 2,8%¹⁴, considerato un tasso d’inflazione previsto pari a circa il 2%, avendo, infine, maggiorato tale valore di circa 6 punti percentuali per tenere conto del rischio d’impresa nel settore e della particolare natura di azienda in crisi, si ritiene di poter adottare un tasso di attualizzazione nell’intorno del 11%¹⁵.

In primo luogo, infatti, occorre tener conto del fatto che la stima del reddito normale, in quanto tale, presenta una rischiosità intrinsecamente maggiore rispetto a valori consuntivi di *business* stabili, visto lo status di azienda in crisi della realtà oggetto di osservazione.

Infatti, seppur il livello di reddito sia piuttosto contenuto, non vi è alcuna certezza di risultati positivi nell’orizzonte scelto ai fini della presente stima che, seppur contenuto in 3 anni, comporta la necessità di un fattore correttivo per i redditi futuri.

$$i = 11\%$$

7.5. Determinazione del tasso (i')

Il tasso di attualizzazione i' è solitamente espresso dalla formula indicata di seguito:

$$i' = r + s$$

Esso quindi si compone di due diversi elementi:

1. il tasso di rendimento (r) di investimenti privi di rischio, quantificato nel paragrafo precedente nell’ 2,8%;
2. la maggiorazione (s) per il rischio dell’investimento specifico, il quale, considerando lo stato di L.G. della Società, può essere quantificato per la realtà in oggetto in ulteriori 1,7 punti percentuali.

Tale maggiorazione è più bassa rispetto a quella assunta per i in quanto i' rappresenta il puro compenso finanziario per il trascorrere del tempo (riferito ad un investimento privo di rischio) aumentato, eventualmente,

In ragione delle dimensioni notevolmente ridotte dell’Azienda oggetto della stima e dei valori abbastanza modesti dei redditi da attualizzare, si ritiene non necessario calcolare il tasso di attualizzazione sulla base del parametro β . Il β , infatti può essere altrimenti definito come il rapporto fra la covarianza tra i rendimenti attesi su uno specifico titolo quotato rispetto al mercato e la varianza del rendimento atteso del mercato stesso. Operare la scelta del tasso di attualizzazione di un’Azienda in grado di generare flussi per poche decine di migliaia di euro sulla base della rischiosità dei titoli quotati, ad avviso dello scrivente, può costituire un approccio non sufficientemente coerente.

¹⁴http://www.dt.tesoro.it/it/debito_pubblico/emissioni_titoli_di_stato_interni/risultati_aste/risultati_aste_btp_5_anni/index.html. Rilevazioni delle aste dei BTP a 5 anni tenutesi a giugno 2025, ultime disponibili.

¹⁵ In merito all’individuazione del premio per il rischio relativo alla minor liquidabilità dell’azienda rispetto ai titoli di stato, infatti, è possibile utilizzare una tecnica più pragmatica rispetto a quella individuata alla nota precedente, che determina il costo opportunità. Il tasso di attualizzazione, infatti, deve corrispondere a due principi fondamentali (Guatri e Bini, 2009):

- Il principio della sostituibilità dell’investimento, nel senso che il tasso di attualizzazione deve essere allineato al rendimento ritraibile da investimenti della medesima classe di rischio;
- Il principio della coerenza con i flussi del risultato da attualizzare, nel senso che il tasso deve essere coerente con i flussi di risultato prospettivi normalizzati.

di un premio che tenga in considerazione il diverso rischio attribuibile all’investimento nell’impresa considerata rispetto al rischio riferibile all’impresa “normale” appartenente al settore in cui l’impresa opera.

Il tasso i , invece, rappresenta il costo del capitale proprio – o costo dell’equity – dell’azienda oggetto di valutazione. In altre parole, rappresenta il tasso di rendimento normale atteso da un investitore che consideri l’investimento in capitale di rischio nel settore in cui l’azienda opera ¹⁶.

Sulla base di tali considerazioni il tasso i' può essere assunto pari a

$$i' = 4,5\%$$

7.6. Determinazione del valore dell’Azienda (W)

Individuati i fattori, procedendo all’applicazione della formula enunciata si è giunti a determinare il valore economico del Ramo compreso fra € 50.000 e € 110.000, con un valore centrale di circa € 80.000,00:

Variabile	MIN	MED	MAX
R	17.000	27.000	37.000
i	11,00%	11,00%	11,00%
K	10.000	10.000	10.000
n	3,00	3,00	3,00
i'	4,50%	4,50%	4,50%
$a n \cdot i'$	2,75	2,75	2,75
$(R - iK) a n - i' =$	43.709	71.198	98.688
$W = K + (R - iK) a n - i'$	53.709	81.198	108.688
W (arrotondato)	50.000	80.000	110.000

$$W = € 80.000,00$$

7.7. Ulteriori considerazioni

L’indicazione di un valore puntuale ha il solo e precipuo fine di consentire alla curatela di esperire le formalità di vendita previste dalla legge. Stanti i valori assunti per il reddito medio normalizzato (R), è evidente che variazioni anche contenute di tale parametro possono generare effetti significativi sulla stima complessiva del Ramo.

Dall’analisi svolta emerge come il valore economico del Ramo Kebab sia scomponibile in due componenti principali:

- una componente materiale, pari ad € 10.000, riconducibile alle attrezzature, ai beni e agli arredi;

¹⁶ L’ipotesi di base è che gli investitori siano razionali, ossia che a parità di rischio preferiscano un maggior rendimento e a parità di rendimento preferiscano un minor rischio.

- una componente immateriale, rappresentata dalla capacità di generare flussi prospettici (avviamento localizzato), corrispondente all’attualizzazione di un flusso periodico su base triennale.

Tale impostazione si fonda su ipotesi conservative, coerenti con il profilo operativo sinora osservato, ma non esclude che una gestione più dinamica o un diverso posizionamento commerciale possano determinare una valorizzazione superiore.

Alla data della presente relazione, inoltre non risultano offerte vincolanti né manifestazioni d’interesse da parte di terzi, rendendo di fatto inapplicabili criteri di stima basati su confronto diretto.

In ogni caso, un’eventuale aggiudicazione del Ramo al valore stimato consentirebbe di conseguire un realizzo superiore al mero valore di liquidazione dei singoli beni materiali, in linea con quanto previsto dall’art. 214, comma 1, CCII.

Resta ferma la finalità della procedura di garantire la massima pubblicità alla vendita, al fine di intercettare eventuali interessati disposti a formulare offerte migliorative.

Tuttavia, sulla base dell’analisi tecnica svolta, anche qualora si manifestasse un’offerta superiore, ciò potrebbe non riflettere un maggior valore oggettivo del Ramo in sé, ma piuttosto l’interesse soggettivo dell’operatore per la specifica opportunità commerciale rappresentata dalla posizione o dalla licenza.

8. VERIFICA DI CONGRUITÀ

Come noto, il canone annuo convenuto per l’affitto del Ramo Kebab, in forza del contratto stipulato il 25 settembre 2024 e con decorrenza dal 1° ottobre successivo, è pari a € **18.000**, da corrispondersi in rate mensili anticipate da € 1.500 oltre IVA.

Nel contesto delle aziende in continuità (o in affitto d’azienda), una delle modalità più consolidate per apprezzare la coerenza economica del canone consiste nel porlo in relazione al valore complessivo del ramo affittato, secondo la formula:

$$\text{Canone} = \alpha W$$

dove α è una data percentuale e W il valore economico dell’azienda o del Ramo d’Azienda affittato¹⁷.

Avendo già proceduto a determinare W al precedente paragrafo, rimangono da svolgere alcune considerazioni sull’individuazione del parametro α che, al momento, si attesta tra il 36% e il 16% del valore del Ramo d’Azienda, con un valore mediano di circa il 22 %:

Congruità Canone	MIN	MED	MAX
W	50.000,00	80.000,00	110.000,00
Canone	18.000,00	18.000,00	18.000,00
$\alpha = \text{Canone} / W$	36,00%	22,50%	16,36%

In generale, il parametro α può essere collocato in un intorno che veda quale limite superiore la misura della redditività normale attesa del settore di riferimento, e quale limite inferiore un valore tendenzialmente nullo (o addirittura negativo) quando la funzione dell’affitto è quella del mantenimento in uso del complesso aziendale.

Sulla base di tali concetti, si può postulare che l’entità di α sia inversamente proporzionale alla deperibilità, sia fisica che economica, delle componenti dell’azienda e può, conseguentemente, essere positivamente correlata ad un ipotetico *goodwill*.

Al di là del fatto che lo stato di crisi dell’azienda porterebbe ad escludere la presenza di un *goodwill*, si ritiene che, nel caso di specie, la capacità del Ramo d’Azienda di conservare la propria efficienza operativa possa coincidere con la necessità di mantenere in buono stato d’uso gli impianti e i macchinari facenti parte del Ramo. In altre parole, il limite minimo del canone di locazione del Ramo d’Azienda potrebbe coincidere con il costo per gli ammortamenti sulle immobilizzazioni materiali.

Orbene, dall’analisi della contabilità non è stato possibile reperire tale informazione. Tuttavia, come anche già riferito al § 7.3, lo scrivente ritiene di poter stimare prudenzialmente un livello minimo di

¹⁷ E’ discutibile se W vada inteso quale valore di liquidazione dell’azienda o quale valore di *going concern*. Lo scrivente ritiene concettualmente più corretto propendere per la seconda ipotesi, essendo scopo e presupposto dell’affitto la continuazione dell’attività, sicché apparirebbe incongruo utilizzare come parametro un valore diverso da quello di funzionamento.

ammortamenti per la struttura patrimoniale del Ramo d’Azienda pari ad € 2.000. Applicando inversamente la formula per il calcolo del canone d’affitto più probabile individuata poco sopra, si ricava che il livello minimo di α è pari a:

$$\alpha = \text{Ammortamenti}/W = 2.000/80.000 = \mathbf{2,5\% \text{ circa}}$$

Secondo l’impostazione metodologica poco sopra enunciata, se da un lato il livello minimo del canone di locazione può essere identificato con il livello degli ammortamenti, dall’altro, il livello massimo corrisponde al Reddito medio R, determinato al precedente paragrafo 7.3. Ciò equivale, in altri termini, ad ipotizzare che il locatario corrisponda al locatore un canone pari alla redditività media generata dal Ramo nel triennio di *budget*.

Da ciò si ricava che, ipotizzando un canone pari ad Euro 27.000 (pari cioè al livello medio di R), il livello massimo di α è pari a:

$$\alpha = R/W = 30.000/80.000 = \mathbf{34\% \text{ circa}}$$

Nel caso di specie, assunto il canone annuo di € 18.000, il parametro α risulterebbe pari al 20% circa nel caso in cui il valore stimato del Ramo sia pari a € 80.000, percentuale che trova adeguata giustificazione se rapportata al contesto di mercato di riferimento.

A ulteriore conferma della congruità di tale valutazione, può farsi richiamo comparativo ad alcune inserzioni di attività analoghe recentemente pubblicate su portali specializzati (**all.7 – 11**). In particolare, si segnala l’attività di pizzeria/kebab sita in zona Città Studi, con 35 posti interni, proposta in vendita al prezzo di € 60.000, a fronte di un canone annuo di locazione pari anch’esso a € 18.000 e con incasso medio giornaliero dichiarato di € 450,00 (**all.7**). Una pizzeria kebab in zona Porta Romana di Milano, con una superficie di soli 40 mq e buona visibilità commerciale, viene attualmente proposta per la cessione dell’attività a un prezzo di € 50.000 (**all.8**). Analogamente, per una pizzeria kebab in zona Ticinese, attiva in piena operatività con un incasso medio giornaliero dichiarato di € 2.700, viene prospettato un valore dell’avviamento verosimilmente superiore (**all.9**), ancorché in trattativa riservata.

Lo stesso può dirsi per le due realtà in vendita rispettivamente in Corso Buenos Aires e in Zona Solari, di metratura inferiore, proposte addirittura in vendita tra gli € 100.000 e € 190.000 (**all.10-11**)

Sebbene il presente caso presenti caratteristiche differenti (in termini di volume, location e dimensioni), tali comparazioni confermano la plausibilità della valorizzazione offerta per il Ramo Kebab.

9. CONCLUSIONI

Sulla base dell'esame della documentazione ricevuta, ricordato che:

- i dati e le informazioni utilizzate per la presente valutazione sono state analizzate in termini di ragionevolezza e coerenza logica, nel presupposto della completezza e accuratezza dei dati forniti, senza lo svolgimento di una autonoma attività di revisione;
- l'analisi è stata svolta secondo le condizioni operative ragionevolmente ipotizzabili. Eventi non prevedibili non sono stati considerati;

lo scrivente è giunto a determinare il valore del Ramo oggetto di valutazione in complessivi:

€ 80.000,00 (ottantamila/00)

Con quanto sopra esposto lo scrivente ritiene di aver assolto l'incarico affidatogli in ottemperanza ai principi della tecnica professionale.

Lo scrivente ringrazia per la fiducia accordata e rimane a disposizione per ogni eventuale chiarimento che dovesse essere ritenuto necessario.

Con osservanza

Milano, 4 luglio 2025

dott. Daniele Giuffrida



10. ALLEGATI

all.1 – Inventario svolto in data 6.5.2025 presso il chiosco e la sede di Via Camperio 17 e relativi allegati.

all.2 – Inventario svolto in data 23.5.2025 presso la sede di Via Camperio 15 e relativi allegati.

all.3 – Atto di acquisto del Ramo Kebab.

all.4 – Contratto di locazione di Via Camperio 15 stipulato tra La Rocca dei Frati e Kanber srl (periodo 1.1.2023 - 31.12.2028)

all.5 – Contratto di locazione di Via Camperio 17 stipulato tra Negroli S.r.l. e Kanber srl in data 1.4.2018.

all.6 – Contratto di affitto di ramo d'azienda del 25.9.2024 tra Kanber S.r.l. e [REDACTED]

all.7 – Annuncio vendita pizzeria/kebab Città Studi.

all.8 - Annuncio vendita pizzeria/kebab Porta Romana.

all.9 - Annuncio vendita pizzeria/kebab Ticinese.

all.10 - Annuncio vendita pizzeria/kebab Corso Buenos Aires.

all.11 - Annuncio vendita pizzeria/kebab Solari.