

PROF. ALFONSO DI CARLO  
ORDINARIO DI ECONOMIA AZIENDALE  
NELL'UNIVERSITA' DI ROMA *TOR VERGATA*  
DIRETTORE DEL MASTER UNIVERSITARIO  
PER *LE PROFESSIONI ECONOMICO-CONTABILI*  
DOTTORE COMMERCIALISTA  
REVISORE LEGALE

**TRIBUNALE DI COSENZA**  
**SEZIONE FALLIMENTARE**  
**LIQUIDAZIONE GIUDIZIALE N. 30/2023 – A.M.A.CO. S.p.A.**

**GIUDICE DELEGATO**  
**DOTT.SSA FRANCESCA FAMILIARI**

**CURATORE FALLIMENTARE**  
**DOTT. FERNANDO CALDIERO**

**RELAZIONE DI STIMA EX ARTT. 195, COMMA 2 E 216, COMMA 1 C.C.I.I.**

**E**  
**DI INDIVIDUAZIONE DELLE OPPORTUNITÀ OPERATIVE**  
**EX ART. 212 CCII**

**COMPLESSO INDUSTRIALE TRASPORTO PUBBLICO LOCALE SITO IN COSENZA**  
**BUSINESS UNIT – TRASPORTO PUBBLICO LOCALE**  
**ALLEGATO A**

| INDICE                                                                                                 |          |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------|
| <b>1. PREMESSA.....</b>                                                                                | <b>3</b> |
| 1.1. <i>IL COMPLESSO INDUSTRIALE SITO IN COSENZA.....</i>                                              | <i>3</i> |
| <b>2. CONFIGURAZIONE DELLA BUSINESS UNIT “TRASPORTO PUBBLICO LOCALE” –</b>                             |          |
| <b>“TPL” .....</b>                                                                                     | <b>3</b> |
| 2.1. <i>LA COMPONENTE IMMOBILIARE E MOBILIARE A VALORI CONTABILI .....</i>                             | <i>5</i> |
| 2.2. <i>LA COMPONENTE IMMOBILIARE E MOBILIARE A VALORI CORRENTI .....</i>                              | <i>5</i> |
| 2.3. <i>IL VALORE ECONOMICO DELL ’ATTIVITÀ PRODUTTIVA TRASPORTO PUBBLICO</i><br><i>LOCALE TPL.....</i> | <i>6</i> |
| 2.4. <i>VERIFICA DI COERENZA VALUTATIVA: IL METODO DI CONTROLLO I THUMB</i><br><i>METHODS .....</i>    | <i>7</i> |
| 2.5. <i>IL VALORE ECONOMICO DEL CAPITALE DELLA BUSINESS UNIT TPL .....</i>                             | <i>8</i> |
| 2.6. <i>LA DETERMINAZIONE DEL CONGRUO CANONE DI AFFITTO DELLA BUSINESS UNIT</i><br><i>TPL .....</i>    | <i>8</i> |

## 1. PREMESSA

### 1.1. IL COMPLESSO INDUSTRIALE SITO IN COSENZA

Nel complesso industriale viene svolta l'attività consistente nel *trasporto pubblico locale* di persone e ogni altra attività, anche strumentale, connessa e/o complementare alla mobilità e al traffico nelle aree urbane ed extra-urbane.

Dalla visura ordinaria A.M.A.CO. S.p.A. – Registro Imprese – Archivio ufficiale della c.c.i.a.a. di Cosenza – estratta in data 23.01.2024 il comparto produttivo risulta:

- stabilimento in Cosenza (CS) località Torrevicchia snc cap 87100– data inizio attività 29.07.1996 – codice: 49.31 – trasporto terrestre di passeggeri in aree urbane e suburbane.

## 2. CONFIGURAZIONE DELLA BUSINESS UNIT “TRASPORTO PUBBLICO LOCALE” – “TPL”

Le componenti immobiliari configurate come di pertinenza della *business unit* sono le seguenti:

| Immobile | Descrizione sintetica                                                                          | Comune       | Dati Catastali                                           |
|----------|------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------|----------------------------------------------------------|
| 1        | Fabbricato ad uso uffici con corte comune                                                      | Cosenza (CS) | Foglio di Mappa 4 Part. N. 265 sub. 3 Part n. 264 Sub. 2 |
| 2        | Fabbricato ad uso officina/autorimessa con corte comune                                        | Cosenza (CS) | Foglio di Mappa 4 Part. n. 266 Sub. 3 Part 264 Sub 2     |
| 3        | Tunnel di servizio deposito / riferimento gasolio /piccola manutenzione mezzi con corte comune | Cosenza (CS) | Foglio di Mappa 4 Part 264 Sub. 3 Part 268 Sub. 2        |
| 4        | Pensilina di servizio rifornimento metano con impianto fotovoltaico e corte comune             | Cosenza (CS) | Foglio di Mappa 4 Part 350 Sub. 3 Part 264 Sub. 2        |
| 5        | Fabbricato con area servizio per riferimento metano e corte comune                             | Cosenza (CS) | Foglio di Mappa 4 Part 350 Sub. 4 Part 264 Sub. 2        |
| 6        | Fabbricato ad uso guardiana/ cabina elettrica con corte comune                                 | Cosenza (CS) | Foglio di Mappa 4 Part 369 Sub. 2 Part 264 Sub. 2        |

|    |                                                                                                          |              |                                    |
|----|----------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------|------------------------------------|
| 7  | Terreno con destinazione urbanistica prevalente F3a.16 (attrezzature sociali, commerciali e direzionali) | Cosenza (CS) | Foglio di Mappa 4 Part 264 Sub. 3  |
| 8  | Terreno con destinazione urbanistica prevalente F3A.16 (attrezzature sociali, commerciali e direzionali) | Cosenza (CS) | Foglio di Mappa 4 Part 5           |
| 9  | Terreno con destinazione urbanistica prevalente F3A.16 (attrezzature sociali, commerciali e direzionali) | Cosenza (CS) | Part 261 (ex 43)                   |
| 10 | Terreno con destinazione urbanistica prevalente 3a.16 (attrezzature sociali, commerciali e direzionali)  | Cosenza (CS) | Foglio di Mappa 4 Part 263 (ex 44) |

La configurazione del ramo di azienda TPL è la seguente:

**1) Fabbricati:**

- fabbricato in Cosenza (*Cfr* tabella che precede da n. 1 a n. 6);

**2) Terreni:**

- appezzamenti di terreni (*Cfr.* tabella che precede da n. 7 a n. 10);

**3) Impianti, attrezzature e arredi:**

- per il dettaglio si rimanda all'inventario della liquidazione giudiziale eseguito da ultimo il 22.03.2024 (**all. n. 1**);

**4) Partecipazione in COMETRA scarl:**

- dalla visura camerale di A.M.A.CO. S.p.A. e di COMETRA Scarl risulta la partecipazione pari al 17,8557% del capitale sociale, pari a € 2.678,57 interamente versati,.

**5) Contratti commerciali:**

- la procedura di liquidazione giudiziale ha indicato, con riferimento a questo comparto TPL, i contratti in essere, per il trasporto pubblico locale (Cometra, Regione, Comune di Cosenza) e per la manutenzione autobus (Top Drive);

**6) Dipendenti:**

- la procedura ha indicato, con riferimento a questo comparto TPL, l'allocazione del personale in complessive **111 unità lavorative**.

**7) Titoli per esercizio attività trasporto persone:**

- la procedura ha indicato, con riferimento a questo comparto TPL, i titoli idonei al trasporto di persone (*Cfr.* paragrafo 4 relazione di stima).

**2.1. LA COMPONENTE IMMOBILIARE E MOBILIARE A VALORI CONTABILI**

Con riferimento alla *business unit* in esame dal libro dei cespiti ammortizzabili è stato possibile estrarre i seguenti valori netti contabili:

Componente immobiliare:

Immobili (fabbricati e terreni): euro 7.160.164,23

Componente mobiliare:

Impianti industriali, macchinari, attrezzature e arredi: euro 1.007.617,50

**Riepilogo valori contabili netti:**

Componente immobiliare: euro 7.160.164,23

Componente mobiliare: euro 1.007.617,50

**Totale euro 8.167.781,73**

**2.2. LA COMPONENTE IMMOBILIARE E MOBILIARE A VALORI CORRENTI**

Di seguito si riportano i valori correnti assegnati alle componenti immobiliari e mobiliari.

**Componente immobiliare:**

Si riportano i valori correnti assegnati alle componenti immobiliari fabbricati e terreni edificabili tenendo in *riferimento le perizie rese nella precedente fase di concordato preventivo e le osservazioni dell'ADE<sup>1</sup>*.

| Immobile             | Descrizione                                                                                              | Comune       | Valore corrente       |
|----------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------|-----------------------|
| 1, 2, 3, 4,<br>5 e 6 | Fabbricato ad uso uffici, officina, deposito, area servizio per riferimento metano con corte comune      | Cosenza (CS) | € 3.986.000,00        |
| 7, 8, 9 e<br>10      | Terreno con destinazione urbanistica prevalente F3a.16 (attrezzature sociali, commerciali e direzionali) | Cosenza (CS) | € 541.380,00          |
|                      | <b>TOTALE</b>                                                                                            |              | <b>€ 4.527.380,00</b> |

<sup>1</sup> Per tutti i relativi dettagli si vedano le perizie del geom. Guglielmelli e dell'Agenzia delle Entrate.

**Componente mobiliare e partecipazione in Cometra:**

Impianti industriali, autobus<sup>2</sup>, macchinari, attrezzature, arredi e partecipazione in Cometra: **euro 696.093,24.**

**Riepilogo valori correnti componente immobiliare e mobiliare:**

|                                                   |                          |
|---------------------------------------------------|--------------------------|
| Componente immobiliare:                           | euro 4.527.380,00        |
| Componente mobiliare e partecipazione in Cometra: | euro 696.093,24          |
| <b>Totale</b>                                     | <b>euro 5.223.473,24</b> |

**2.3. IL VALORE ECONOMICO DELL'ATTIVITÀ PRODUTTIVA TRASPORTO PUBBLICO LOCALE TPL**

Con riferimento ai dati di dettaglio di stretta pertinenza della *business unit*, il fatturato del comparto TPL viene assunto pari a euro 6.583.522,60<sup>3</sup>. Il dato è stato desunto dalla situazione economico patrimoniale redatta alla data di liquidazione giudiziale (15.11.2023) indicata come versione definitiva dagli organi della procedura, oltreché alla situazione economica al 31.12.2023.

L'*ebitda* risulta pari a euro 619.662,60.

Il calcolo degli ammortamenti è stato effettuato sui valori correnti delle immobilizzazioni e ammontano a euro 358.323,78.

Ne discende un *ebit* pari a euro 261.338,82.

Il rapporto Ebit/valore della produzione del TPL è pari al 3,97%.

L'utile netto viene determinato come riportato nella seguente tabella. Per il calcolo delle imposte di competenza (*ires* e *irap*) si è assunta l'aliquota complessiva del 28,82%, da applicare all'*ebit* e ciò in mancanza di dati di dettaglio utili per la determinazione della base imponibile *irap*.

|                    |                   |
|--------------------|-------------------|
| Ebit               | 261.338,82        |
| Imposte            | <u>75.317,85</u>  |
| <b>Utile netto</b> | <b>186.020,97</b> |

Il riscontro economico per il valore delle attività patrimonialmente stabilito passa attraverso la verifica dell'adeguata redditività nel tempo del complesso, e del patrimonio rettificato. In tale ragionamento il valore di una azienda è strettamente funzione del reddito che è capace di proiettare e del patrimonio.

<sup>2</sup> In tale voce sono ricompresi i 2 autobus elettrici concessi in usufrutto da COMETRA.

<sup>3</sup> Tale stima tiene conto del contributo chilometrico di pertinenza di AMACO da parte della Regione Calabria pari a € 5.662.918,60 annui fino al 2026.

Si è utilizzato il metodo di valutazione in base al quale il valore di un'azienda è dato dalla somma del patrimonio netto rettificato e dell'attualizzazione, per un periodo di tempo definito, della componente reddituale.

Il tasso netto di rendimento da praticare è definito in relazione al capitale interamente liquido.

Il tasso di capitalizzazione, si posiziona, secondo prassi prevalente (e, nel caso di specie, in ossequio a prudenza), a un livello superiore rispetto a quello del tasso netto di rendimento del capitale netto investito. Tutto ciò al fine di esprimere il rischio specifico della realtà oggetto di valutazione e le condizioni di aleatorietà sottese alla componente reddituale da attualizzazione.

Con riferimento all'arco temporale da considerare per il calcolo del valore economico del capitale si è proceduto ad assumere che al 2026 vi sia il rinnovo/proroga, considerando un periodo di **12 anni**.

Tale assunzione è riferita al valore del capitale economico di una azienda in funzionamento:

- osservando i profili quantitativi e qualitativi della redditività dell'azienda in esame;
- tenendo conto del fatto che le condizioni generatrici della componente reddituale sono destinate a evolversi nel corso del tempo.

Il capitale economico è determinato nell'importo di euro **5.701.233,00**.

#### **2.4. VERIFICA DI COERENZA VALUTATIVA: IL METODO DI CONTROLLO I THUMB METHODS**

Tra i vari metodi di controllo di coerenza valutativa di una azienda, si è fatto riferimento ai "*Thumb methods*", che consistono in valutazioni comparative di mercato. Questi metodi sono particolarmente utili per settori in cui esistono norme o parametri di riferimento ben consolidati e identificabili.

I *Thumb Methods*, applicano moltiplicatori di mercato, o multipli, a grandezze aziendali rilevanti.

Il metodo dei multipli esprime un valore relativo e non assoluto: ciò lo rende ideale per effettuare confronti, controlli e conferme, ed è particolarmente efficace se utilizzato in combinazione con altri metodi.

Il metodo dei multipli conduce ad una valutazione relativa, che consente di individuare il valore aziendale sintetizzando in un unico numero il processo di attualizzazione dei flussi dei risultati attesi; infatti,

vengono assunte dal mercato, attraverso i multipli, le prospettive di crescita e i rischi associati.

A tal fine si utilizzeranno i thumbs, appositamente derivati.

Sul fatturato, rapportando il valore economico del capitale al fatturato si ottiene un indice di 0,86, praticamente inferiore all'unità, sicuramente indicativo della scarsa redditività del settore.

Di converso se si calcola il prezzo per km (rapporto fra i ricavi complessivi e il n di km) si ottiene un valore di 3,27; individuando una marginalità 8%, si ha un margine per km di 0,26, arrotondato per difetto. Moltiplicato i km/annui, la marginalità annua diventa € 523.040, che moltiplicato per l'indice 10,32 da un risultato di **€ 5.397.772,00**.

## **2.5. IL VALORE ECONOMICO DEL CAPITALE DELLA BUSINESS UNIT TPL**

Il **valore economico del capitale**, confermato dal metodo di controllo dei "Thumb methods", è pari a euro **5.701.233,00**.

I valori ritrovati si riferiscono all'azienda nel suo complesso (compresi tutti i beni individuati) che attraverso il programma di liquidazione della procedura di liquidazione giudiziale è direttamente e unitariamente allocabile sul mercato.

Al contrario, in ipotesi di vendita atomistica dei beni, non è certo il raggiungimento di maggiori risultati, in quanto si presentano maggiori rischi nel collocare i singoli beni e alcuni di questi potrebbero risultare non graditi e quindi non facilmente allocabili e quindi non determinabile il risultato finale realizzabile.

In quest'ultima ipotesi è evidente una dispersione di valori in quanto la vendita atomistica non consente maggiori realizzi rispetto alla vendita di un complesso aziendale in funzionamento.

## **2.6. LA DETERMINAZIONE DEL CONGRUO CANONE DI AFFITTO DELLA BUSINESS UNIT TPL**

La possibile soluzione nel breve periodo è la concessione in affitto della *business unit*.

In proposito va indicato, con riferimento a questo comparto trasporto pubblico locale , che il personale consta di complessive **111 unità lavorative**.

Il canone di fitto relativo a questa *business unit* è calcolato considerando un adeguato rendimento che il valore economico del capitale deve assicurare all'affittante.

Il congruo canone annuo è espresso dalla formula:

$$c = wi$$

dove:

c = canone congruo;

w = valore economico del capitale

i = tasso di remunerazione del capitale

Il valore economico del capitale è pari a euro **5.701.233,00**; il tasso di remunerazione del capitale è individuato nelle medesime componenti indicate nel tasso di attualizzazione, ovvero  $i = r + s$ , ma tenuto conto del caso particolare cui va applicato. Per quanto riguarda **r** (rendimento del capitale), muta l'ottica poiché va considerato che l'investimento è da indicarsi di breve periodo, ma potrà essere risolto in ogni momento dall'affittante con preavviso di 60 giorni. I rendimenti a breve sono assunti pari allo 0,5%; tenuto conto della carenza di rischio di riscossione del canone, per via della fideiussione richiesta.

Per quanto riguarda la determinazione di **s** occorre considerare i seguenti elementi:

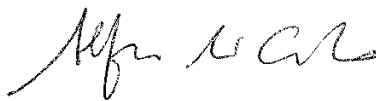
- la manutenzione ordinaria e straordinaria è a carico dell'affittuario, il relativo peso può ragionevolmente assumersi nell'1% annuo;
- rinuncia dell'affittuario a qualsivoglia indennità per l'avviamento o per qualsiasi ulteriore e/o differente causa, circostanza che si assume pesi 0,5%;
- riorganizzazione (rilancio) dell'azienda, tenuto conto dell'attuale assetto di *governance* è ragionevole stimare la componente nel 0,5%;

Gli elementi indicati portano il tasso **i** pari a **2,50%**.

Il canone annuo di fitto è determinato in **€ 142.530,00**.

Roma, 30.04.2024

Prof. Alfonso Di Carlo



Firmato digitalmente da:

**ALFONSO DI CARLO**

Firmato il 30/04/2024 15:14

Seriale Certificato:  
124527582674150528081377095948521251065

**Valido dal 15/04/2024 al 15/04/2027**

ArubaPEC EU Qualified Certificates CA G1