CONSULENZA TECNICA D'UFFICIO

LIQUIDAZIONE GIUDIZIALE n. 75/2026

ROMAR S.R.L.

Tribunale di Napoli Nord

Terza Sezione Civile

G.D. Dott. Antonio CIRMA

Curatore Dott. Nicola SALVI

C.T.U. Prof. Dott. FRANCESCO COSSU

Corso Vittorio Emanuele, 494/c – 80135 Napoli

INDICE

1. Introduzione.
2. Quesiti.
3. Breve storia della società.
4. Analisi del mercato di riferimento.
5. Premessa metodologica.
6. I principali criteri di valutazione.
7. La scelta del metodo.
8. La determinazione del capitale economico
9. Quantificazione del *Know-how*
10. Conclusioni.
11. Distinta allegati.

1. Introduzione

Il sottoscritto Prof. Dott. Francesco Cossu, Professore Associato di Diritto Commerciale, Dottore Commercialista e Revisore Legale, con studio in Napoli, al Corso Vittorio Emanuele, 494/c, è stato nominato Consulente Tecnico d'Ufficio dal Tribunale di Napoli Nord – Liquidazione Giudiziale n. 75/2026 – ROMAR srl.

Il sottoscritto ha ricevuto incarico dal Tribunale di Napoli Nord in data 29 giugno 2026, ritenendo di dover provvedere alla nomina di un consulente dotato di specifiche competenze in materia di analisi di bilancio e flussi di cassa su richiesta del Curatore Dott. Salvi. (all. 1).

Il sottoscritto ha accettato l'incarico con PEC inviata in data 06 luglio 2026 (all. 2).

Oggetto della Consulenza Tecnica di Ufficio sono i quesiti posti, così come testualmente riportati nel *paragrafo* successivo del presente elaborato peritale.

*****

In data 10 luglio 2026 hanno avuto inizio le operazioni peritali (all. 3).

Il sottoscritto si è recato presso il locale commerciale della società ROMAR srl sito in Marano di Napoli (NA) alla Via San Rocco, trovandolo non in funzionamento ed in condizioni di abbandono. Alla presenza di:

- Dott. Nicola Salvi, in qualità di curatore della procedura;
- Sig. [redacted] in qualità di Amministratore unico della società.

Il primo accesso veniva, così, dedicato ad un sopraluogo del locale commerciale ed alla lettura dei quesiti "onde verificare l'esistenza di eventuali dubbi interpretativi".

Il CTU segnalava che, in riscontro alla richiesta dei presenti, i quesiti sono chiari e determinati nel loro contenuto e non necessitano di alcuna integrazione. I presenti concordavano sul senso dei quesiti peritali e lo Scrivente provvedeva a terminare le operazioni peritali.

Lo scrivente CTU dichiarava conclusa la seduta alle ore 12:00.

Ai fini dell'espletamento dell'incarico conferitogli, lo scrivente CTU si è avvalso della documentazione posta a sua disposizione dal Curatore. Di seguito l'elenco dei documenti acquisiti:

- Proposta di affitto di ramo d'azienda finalizzata all'acquisto – Unità locale di Marano di Napoli, Via San Rocco, 402 (All. 4);
- Fascicolo storica cciaa Napoli al 13/07/2026 (All. 5);
- Visura storica cciaa Napoli al 13/07/2026(All. 6)
- Bilanci 2024 (all. 7), 2023 (all. 8), 2022 (all. 9), 2021 (All. 10);
- Contratto affitto immobile sito in marano di Napoli (NA) Via San Rocco, 402 (All. 11);
- Planimetria locale commerciale (All. 12);
- Inventario della procedura di liquidazione giudiziale (elenco merci [All. 13] e attrezzature [All. 14]);
- Verbale inventario Curatore (All. 15).

L'impossibilità di analizzare documentazione ulteriore ha impedito allo scrivente CTU di eseguire più approfondite ed idonee indagini che avrebbero, senza dubbio, contribuito ad accrescere la base informativa posta a fondamento delle stime elaborate per rispondere compiutamente ai quesiti istruttori.

Pertanto, lo scrivente CTU ha redatto la presente consulenza utilizzando:

i) le tecniche di valutazione maggiormente accreditate presso la dottrina prevalente ed adottate dalla maggioritaria prassi professionale;
ii) i Principi Contabili quali unici strumenti interpretativi ed integrativi delle norme di legge che disciplinano la tenuta della contabilità, la formazione ed il contenuto dei documenti contabili;
iii) le norme dettate dal Codice Civile in materia di principi di valutazione;
iv) i documenti di prassi del Consiglio Nazionale Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili (CNDCEC).

La presente consulenza tecnica è stata redatta al solo fine di rendere al Giudice uno strumento di valutazione, sotto il profilo tecnico-scientifico, di dati già acquisiti in sede processuale e dei fatti dallo stesso Giudice accertati o dati per esistenti.

Lo scrivente dichiara di essere indipendente dalla società conferente l'incarico e di non avere alcun interesse diretto o indiretto in eventuali operazioni che la riguardano.

2. Quesiti.

1. Previa disanima della proposta formulata dalla PAPP FOOD S.R.L. in data 04/06/2026, l'esame della consistenza del ramo d'azienda di Marano di Napoli (Via San Rocco 402) e l'analisi del mercato di riferimento, verifichi l'esperto e attesti formalmente se il canone mensile offerto di € 1.500 oltre IVA e le condizioni economiche complessive della proposta di futura cessione siano congrui e coerenti con i valori di mercato, esprimendo un motivato parere tecnico nell'interesse della massa creditori; verifichi l'esperto e attesti il valore di cessione del ramo d'azienda.

3. Breve storia della società.

La ROMAR S.r.l. in Liquidazione Giudiziale n. 75/2026 (P.Iva e C.F. n. 09070631214), è stata costituita il 14/11/2018 con atto per notaio Stefano Borrelli di Napoli n. rep. N. 9168 ed è stata iscritta nel registro delle imprese di Napoli il successivo 22.11.2018.

L'attività prevalente che costituisce l'oggetto sociale della società risulta essere:

1) Vendita al minuto ed all'ingrosso di tutti prodotti alimentari e/o non alimentari (anche per animali in genere), nonché di generi di monopolio, anche attraverso reti telematiche (commercio elettronico), anche da e per l'estero (*import/export*), compresa l'attività di prelievo e consegna a domicilio, attraverso reti di gestione di pubblici servizi di ogni tipo e genere.

Al momento della costituzione, la società aveva un capitale sociale pari a € 10.000,00 così ripartito:

socio	Capitale sociale	%
[redacted]	€ 3.300,00	33%
[redacted]	€ 3.400,00	34%
[redacted]	€ 3.300,00	34%
Totale	**10.000,00**	**100%**

L'amministrazione della società è demandata ad un Amministratore unico nella persona della Sig.ra [redacted]

In data 11.10.2021, atto per notaio Stefano Borrelli n. rep. 13601, veniva deliberato l'aumento del capitale sociale ad € 50.000,00.

In data 20.12.2013, atto per Notar Claudio De Vivo rep. 249852, veniva stabilita la riduzione del capitale sociale da € 510.400,00 ad € 100.000. A seguito di tale aumento, la compagine sociale risulta così composta:

socio	Capitale sociale	%
[redacted]	€ 16.500,00	33%
[redacted]	€ 17.000,00	34%
[redacted]	€ 16.500,00	34%
Totale	**50.000,00**	**100%**

In data 18/12/2025 per atto notaio Chiara D'Ambrosio n. rep. 6079 in Napoli i soci hanno proceduto con la cessione delle proprie quote al Sig. [redacted]

A seguito di tale ultimo atto, il capitale sociale della società risulta pari ad € 50.000,00, così suddiviso:

socio	Capitale sociale	%
[redacted]	€ 50.000,00	100%
Totale	**100.000,00**	**100%**

In data 25/02/2026 veniva nominato quale Amministratore unico il sig. [redacted]

Attualmente risultano n. 2 esercizi commerciali in cui viene svolta l'attività di impresa:

1. Marano di Napoli (NA), Via San Rocco 402 – non operativo;

2. Qualiano (NA), Via Aniello Palumbo, 47-49-51 – operativo in forma di un contratto di affitto di ramo d'azienda a favore della società PAPP FOOD srl, atto per notaio Stefano Borrelli n. rep. 19515 del 09/09/2025.

In data 07.05.2026, con sentenza n. 98/2026, il Tribunale di Napoli Nord – Terza Sezione Civile – ha dichiarato aperta la liquidazione giudiziale della società ROMAR srl.

Vi è da aggiungere, che il punto vendita sito in Marano di Napoli alla Via San Rocco, 402 ha una superfice complessiva di mq 264 circa, identificato al catasto al foglio 5, part. 334, sub 6. Su di esso, vige un contratto di locazione immobiliare, redatto in data 23/02/2025, per una durata complessiva di 6 anni prorogabili per ulteriori 6 anni. Il canone di locazione è stato previsto in € 18.000,00 annui da pagarsi in 12 rate mensili di € 1.500,00 da adeguarsi annualmente nella misura della variazione ISTAT dell'anno precedente.

3. Analisi del mercato di riferimento[1]

I supermercati sono il formato di vendita al dettaglio più utilizzato, rappresentando una quota del 61% dell'intero mercato grazie alla loro accessibilità e comodità. Tali negozi sono generalmente situati in aree residenziali e urbane e offrono prodotti essenziali come generi alimentari, prodotti freschi e articoli per la casa. I consumatori preferiscono i supermercati per gli acquisti frequenti grazie alla loro vicinanza e al servizio rapido.

I supermercati offrono anche prodotti a marchio del distributore per attirare consumatori attenti ai costi. La crescente urbanizzazione e il cambiamento degli stili di vita stanno spingendo la domanda di supermercati. La continua innovazione nell'assortimento dei prodotti e nel servizio al cliente sostiene la crescita. Questi fattori rendono i supermercati un segmento dominante nel mercato al dettaglio.

Comprendere le dimensioni di mercato e valutare con precisione la domanda consente di individuare opportunità e rischi concreti. L'attenzione alla concorrenza, sempre più articolata tra *franchising*, cooperative e operatori *online*, spinge ad analizzare i *trend* emergenti e i principali indicatori settoriali in modo da prendere decisioni operative informate, riducendo l'incertezza e massimizzando il potenziale di successo.

L'analisi delle dimensioni del mercato dei supermercati in Italia per il 2026 si basa su tre indicatori fondamentali:

- TAM (*Total Addressable Market*): Il mercato globale del *retail* alimentare e delle bevande mostra una crescita costante, con il comparto dei supermercati e minimarket che rappresenta una quota significativa. Nel 2026, il valore globale dei supermercati è stimato a 1,04 trilioni di dollari, con una previsione di crescita fino a 1,22 trilioni di dollari grazie a un CAGR[2] del 3,16%.

- SAM (*Serviceable Available Market*): In Italia, il mercato disponibile è fortemente influenzato dalla domanda di prossimità, soprattutto nelle aree urbane e turistiche. Il settore dei minimarket e dei supermercati di piccole dimensioni mostra una crescita superiore alla media del settore alimentare, con un CAGR compreso tra 6,05% e 6,12% per i piccoli formati.

- SOM (*Serviceable Obtainable Market*): Il mercato effettivamente raggiungibile dai supermercati italiani dipende dalla capacità di presidiare le aree ad alta densità e di rispondere alle esigenze di una clientela sempre più orientata alla comodità e alla qualità dei prodotti freschi.

---

[1] https://www.bsness.com/analisi-di-mercato/analisi-mercato-supermercato/

[2] Compound Annual Growth Rate (Tasso Annuo di Crescita Composto). Il tasso di crescita annuo composto (CAGR) rappresenta un indicatore chiave per valutare la salute e le prospettive del mercato dei supermercati. In Italia, il settore retail alimentare mostra un CAGR del 6,87% fino al 2026, superiore alla media europea e globale.

In termini di valore, il mercato al dettaglio italiano raggiungerà i 29,79 miliardi di dollari nel 2026, con una crescita prevista fino a 41,53 miliardi di dollari e un CAGR del 6,87%. Questi dati confermano la dinamicità del settore e l'importanza strategica dei supermercati nel panorama retail nazionale.

I piccoli formati, come minimarket e supermercati di prossimità, sono i principali *driver* di crescita, con un CAGR tra il 6,05% e il 6,12%. Questa tendenza è sostenuta dalla domanda crescente di prodotti freschi e locali, dalla comodità della spesa sotto casa e dalla capacità dei supermercati di adattarsi rapidamente alle esigenze dei consumatori.

Nel 2026, la clientela dei supermercati si presenta sempre più eterogenea, con segmenti ben distinti sia dal punto di vista demografico che comportamentale. I giovani e le famiglie digitali sono guidati dalla ricerca di rapidità, prodotti biologici e *vegan*, attenzione alla sostenibilità e una forte propensione alla personalizzazione dell'esperienza d'acquisto. Questo segmento predilige la spesa online e si informa attivamente sull'origine dei prodotti, mostrando una sensibilità crescente verso la trasparenza e la responsabilità sociale dei *brand*.

Le famiglie tradizionali restano invece molto attente al *budget*. Questi clienti acquistano spesso in grandi quantità, sono attratti dalle *private label* e dalle promozioni, e prediligono la convenienza rispetto ad altri fattori. Infine, gli *over* 65 si conferma un segmento chiave: questi clienti cercano soprattutto prossimità, assistenza in negozio e prodotti che garantiscano alta qualità e origine locale, con una particolare attenzione agli aspetti salutistici.

Il panorama competitivo dei supermercati in Italia è estremamente articolato e in continua evoluzione. I competitor diretti sono rappresentati dai grandi gruppi della Grande Distribuzione Organizzata (GDO), tra cui spiccano Conad, Coop, Selex e Esselunga. Questi operatori dominano il mercato grazie a una presenza capillare, forti investimenti in logistica e una crescente attenzione all'*e-commerce* e ai servizi omnicanale.

Accanto ai supermercati tradizionali, i discount sono diventati concorrenti diretti di primaria importanza. Marchi come Lidl, Eurospin, Aldi, MD e Penny Market hanno guadagnato rapidamente quote di mercato, puntando su prezzi bassi e su una qualità crescente dei prodotti a marchio privato. Il confine tra discount e supermercato si è ormai assottigliato: secondo recenti analisi, la maggioranza dei consumatori considera i discount veri e propri competitor dei supermercati, non più solo alternative di nicchia.

Barriere all'entrata e fattori distintivi per emergere nel 2026

Il settore dei supermercati presenta barriere all'entrata elevate, dovute principalmente agli investimenti necessari in logistica, tecnologia e reti di punti vendita. La fidelizzazione della clientela rappresenta un

ulteriore ostacolo per i nuovi entranti, così come la forza contrattuale dei grandi gruppi nei confronti dei fornitori. Il successo nel mercato dei supermercati dipende dalla capacità di adattarsi rapidamente ai cambiamenti, di anticipare le esigenze dei consumatori e di costruire un'identità di marca forte in un contesto competitivo sempre più affollato e dinamico.

Stime di mercato 2026: scenario base, ottimistico e prudente

Per il settore supermercati, il 2026 si preannuncia come un anno di crescita moderata e di disinflazione graduale. Secondo le proiezioni più accreditate, lo scenario base prevede un rallentamento ordinato dell'economia, con il PIL italiano che dovrebbe attestarsi intorno allo 0,9%. L'inflazione, dopo aver subito un picco dovuto ai costi energetici, si stabilizzerà al 2,6%, per poi scendere ulteriormente nel 2027. In questo contesto, i consumi delle famiglie dovrebbero mostrare una ripresa stabile, sostenendo la domanda di beni di largo consumo tipici della GDO.

Per valutare la salute economica di un supermercato è fondamentale monitorare alcuni elementi strategici:

- *Margine lordo*: rappresenta la differenza tra ricavi e costo del venduto. Un margine lordo stabile o in crescita indica una buona capacità di trasferire i costi ai prezzi di vendita, soprattutto in presenza di inflazione e rincari energetici.
- *Scontrino medio*: misura il valore medio degli acquisti per cliente. Un aumento dello scontrino medio può derivare sia da una maggiore propensione alla spesa, sia da un mix di prodotti più redditizio (ad esempio, crescita della MDD).
- *Traffico*: il numero di ingressi nei punti vendita è un indicatore diretto della capacità di attrazione dell'insegna. Un calo del traffico può segnalare una perdita di competitività o un cambiamento nelle abitudini di acquisto.
- *Rotazione prodotti*: indica la velocità con cui le referenze vengono vendute e sostituite. Una buona rotazione riduce i costi di magazzino e limita le rimanenze, migliorando la redditività complessiva.

Nel caso specifico, però, tali elementi essenziali non sono a disposizione dello scrivente.

La diffusione in Italia di supermercati e minimarket[3]

[3] https://www.cribis.com/it/approfondimenti/andamento-gdo-grande-distribuzione-organizzata/

Per comprendere i motivi per cui i supermercati sono il canale preferito dagli italiani per l'acquisto di alimentari, abbiamo analizzato il settore attraverso la piattaforma Margò scoprendo che sono al primo posto per numero di attività:

- Supermercati 45,6%
- Minimarket 43,5%
- Empori e bazar 10,9%

La regione dove troviamo gran parte degli esercizi alimentari è la Campania, seguita da Lazio e Lombardia:

- Campania 15,3%
- Lazio 12,4%
- Lombardia 11,1%

REGIONE	%
North East	**11,4%**
EMILIA-ROMAGNA	4,6%
VENETO	4,2%
FRIULI-VENEZIA GIULIA	1,4%
TRENTINO-ALTO ADIGE	1,2%
North West	**20,4%**
LOMBARDY	11,1%
PIEDMONT	5,9%
VALLE D'AOSTA	0,1%
LIGURIA	3,3%
Center	**21,2%**
LAZIO	12,4%
MARCHE	2,1%
TUSCANY	5,3%
UMBRIA	1,4%
South and Islands	**47,0%**
ABRUZZO	2,9%
BASILICATA	1,5%
CALABRIA	5,0%
CAMPANIA	15,3%
MOLISE	0,7%
PUGLIA	8,9%
SARDINIA	2,9%
SICILY	9,7%

Nel Comune di Marano di Napoli, il settore della grande distribuzione è fortemente concorrenziale, caratterizzato da una coesistenza strategica tra *discount*, ipermercati e supermercati di prossimità. La domanda locale è guidata dalla ricerca di un rapporto qualità-prezzo conveniente, che favorisce formati di vendita agili e ben distribuiti sul territorio.

Il territorio maranese, data la sua estensione e la vicinanza all'area metropolitana partenopea, vede la presenza dei principali *player* nazionali ed esteri:

- *Discount*: Catene come Eurospin, Lidl, MD e In's Mercato sono in forte espansione. Offrono una marcata convenienza sui prodotti a marchio privato, intercettando le fasce di clientela più attente al budget familiare.
- *Supermercati tradizionali e insegne storiche*: La presenza di marchi come Conad (e Conad City), Sisa e Sigma garantisce un presidio capillare nei quartieri e una maggiore offerta di prodotti freschi e di marca.
- *Grandi superfici*: Per la spesa mensile o settimanale, la vicinanza del Centro Commerciale Le Porte di Napoli ad Afragola (a circa 15-20 minuti d'auto) e la presenza di Ipermercati nell'hinterland assorbono una grossa fetta del volume di vendite.

La conformazione del territorio (densità abitativa elevata e viabilità complessa) influenza la distribuzione dei negozi, divisi per tipologia di format:

- Decò (Gruppo Multicedi): È il leader indiscusso per numero di store. Nella sola area maranese conta circa 5 punti vendita tra formati Market, Maxistore (es. in Via Marano Pianura) e Supermercati (Via S. Rocco, Corso Mediterraneo).
- Conad: Secondo player per capillarità, con 3 negozi principali in punti strategici (es. Via del Mare, Via S. Rocco e Castel Belvedere).
- MD SpA: Presente con una struttura importante su Corso Italia, si rivolge a una clientela orientata alla convenienza e alla ricerca del discount evoluto.

4. Premessa metodologica.

La valutazione richiesta allo scrivente deve essere espletata con riferimento alle caratteristiche specifiche dell'operazione e in considerazione del fatto che l'oggetto di stima è un compendio aziendale di una società appena sottoposta a liquidazione giudiziale.

Di conseguenza assumono rilevanza molteplici aspetti di carattere economico, contrattuale e giuridico che rendono complessa e articolata l'individuazione di un congruo canone di affitto di azienda, che assume una declinazione particolare quando viene trattata all'interno di una procedura concorsuale o, comunque, nell'ambito della crisi di impresa.

La connotazione tipica del contratto di affitto di azienda prevista dall'art. 2561 c.c. necessita infatti di mirati accorgimenti in questo contesto, tant'è che lo stesso documento Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili nel documento "*La determinazione del canone congruo di locazione d'azienda nelle procedure concorsuali*" ha elaborato alcune linee guida da applicare a questa precisa fattispecie contrattuale.

Un primo accorgimento applicato nella prassi attiene alle differenze inventariali tra l'inizio e la fine del contratto, e alla loro regolazione in denaro prescritta dalla norma codicistica posta a tutela del rischio del concedente di veder disperdere, nel corso dell'affitto, il valore del compendio aziendale affittato. Infatti, è frequente che, per esigenze di speditezza nel trasferimento del complesso aziendale tale regolazione venga derogata nel contratto, al fine di agevolare comunque una rapida liquidazione conseguente all'affitto e, in tal caso, il rischio del concedente di vedere dissolvere (anche in parte) il valore dell'azienda è compensato da una remunerazione ulteriore incorporata *a priori* nel canone di affitto, alla stregua di un premio assicurativo contro la perdita di valore.

Tuttavia, la componente principale del canone di affitto di azienda è costituita dalla remunerazione che spetta al concedente a seguito del trasferimento a terzi della gestione dell'azienda e dai redditi che ne scaturiscono, che compensa la perdita di redditività della propria azienda. Ed è proprio tale componente che richiede i maggiori approfondimenti, dato che tale costo-opportunità è strettamente collegato alla redditività che l'azienda è in grado di produrre in normali condizioni di mercato e che rappresenta elemento imprescindibile nella determinazione del canone.

Un'ulteriore componente da considerare nella determinazione del canone attiene alla remunerazione del rischio che il concedente assume di non vedersi corrispondere i canoni di

affitto contrattualmente previsti, conseguenti alla scarsa solvibilità o all'eventuale *default* dell'affittuario, e che dipende dalle caratteristiche specifiche di quest'ultimo.

L'entità del canone di affitto di azienda rappresenta un elemento di principale importanza, che deve tenere conto nella sua quantificazione delle connotazioni tipiche della procedura concorsuale in cui è inquadrato.

Il documento CNDCEC "*La determinazione del canone congruo di locazione nelle procedure concorsuali*" individua i due principali argomenti nella scelta dei criteri di stima del valore del complesso aziendale e nella determinazione del tasso di remunerazione per il concedente, che rappresenta l'elemento di maggiore difficoltà, compreso tra un minimo rendimento pari al *free-risk rate* nel caso in cui esistano garanzie tali da annullare il rischio, e la massima remunerazione identificata nel costo del capitale in presenza di situazioni altamente rischiose, anche se il documento omette di indicare se tale costo del capitale sia da identificare nel costo del debito, nel costo dell'*equity* o una media tra i due.

Nell'ipotesi in cui il contratto di affitto di azienda non contempli alcuna deroga all'art. 2561 c.c. e quindi le differenze inventariali restino a carico dell'affittuario, il documento assimila il contratto di affitto a *un vero e proprio finanziamento*, dove l'azienda si identifica con il capitale prestato e il canone d'affitto è la remunerazione del finanziatore. Il tasso di rendimento quindi corrisponde al costo del debito dell'azienda affittata calcolato come mero rapporto tra gli oneri finanziari e il debito bancario medio, a condizione tuttavia che l'incidenza del debito a breve sul totale, calcolata sui dati di bilancio, sia limitata e non concentrata in particolari periodi dell'anno sottoforma di a massicci anticipi di fatture o temporanee aperture di credito in conto corrente, come può avvenire in caso di cicli produttivi connotati da forte stagionalità e quindi con fabbisogno finanziario concentrato in periodi lontani dalla chiusura dell'esercizio.

Va da sé che la declinazione del contratto di affitto di azienda all'interno del perimetro delle procedure concorsuali si caratterizza per la sua temporaneità, dato che esso deve essere funzionale alla cessione vera e propria dell'azienda a vantaggio dei creditori. E in tale contesto assume rilevanza, soprattutto per gli organi della procedura, valutare se il rendimento rinveniente dall'affitto di azienda e dalla successiva cessione sia superiore al realizzo immediato dell'azienda stessa. Ovviamente la discrimine di questa scelta risiede nello stato del complesso aziendale: se esso è ambito, caratterizzato da un buon avviamento e da vantaggi competitivi rispetto alla concorrenza, è verosimile ritenere che l'incasso dei canoni, oltre al prezzo della successiva cessione, possa incrementare l'attivo della procedura rispetto alla cessione immediata; diversamente, nel caso di azienda "decotta", priva di marginalità e comunque scarsamente

appetibile è presumibile che l'affitto di azienda possa – a fronte comunque dell'incasso del canone – ridurre il valore di cessione.

Nell'analisi che segue, i concetti analizzati saranno calati nella specifica fattispecie di interesse, ovverosia la valutazione del canone di locazione del ramo di azienda appartenente alla soc. ROMAR s.r.l. posta in liquidazione giudiziale in data 07.05.2026. Gli organi della procedura hanno ritenuto di preservare – attraverso questo strumento – il valore del ramo dell'azienda e di conseguenza la determinazione del canone di locazione di azienda, la sua durata e gli elementi contrattuali, sono elementi di fondamentale importanza per indirizzare l'azione del curatore.

Le considerazioni appena espresse rappresentano quindi il perimetro all'interno del quale la presente perizia deve svilupparsi, una volta chiarito il quadro normativo e definite le indicazioni che la prassi hanno fornito in merito all'argomento di interesse.

Seguendo quindi le indicazioni operative qui ricordate, il primo elemento da considerare riguarda la determinazione del valore del ramo di azienda intendendo con tale dizione il complesso organizzato degli elementi che sono stati inventariati ai sensi dell'art. 195 ccii, dato che in questa particolare situazione non rilevano invece crediti, debiti e numerario che rientrano nel coacervo della procedura.

Nella liquidazione giudiziale assume rilevanza il valore di stralcio, ovverosia quello che deriva dalla disaggregazione del complesso aziendale in vista del soddisfacimento dei creditori, in ottica puramente liquidatoria. In tale contesto il valore individuato deriva dalla pura somma algebrica dei singoli elementi costituenti l'azienda, completamente disaggregati tra loro, totalizzando le evidenze che derivano dalle valutazioni mobiliari e immobiliari.

Tali stime sono effettuate a valori di stralcio e non di mercato, e riguardano unicamente gli elementi dell'attivo considerati in senso atomistico, dato che quelli passivi sono accertati con specifico procedimento.

Tuttavia, la normativa non tralascia – ed anzi valorizza – l'evenienza che il complesso aziendale sia oggetto di una cessione in blocco, ovverosia che gli elementi costituenti il complesso aziendale siano mantenuti uniti e collegati in vista della collocazione dell'azienda sul mercato e titolo di cessione o di fitto. In tn questo modo il capitale torna ad assumere la sua connotazione *economica* propriamente detta, seppur introducendo opportuni accorgimenti alla procedura di liquidazione giudiziale. In particolare, sono escluse dalla valutazione le poste del passivo, che viene

cristallizzato al momento della dichiarazione di fallimento ed accertato in sede di ammissione dei creditori al passivo.

La valutazione in questo caso è tesa a individuare il valore del complesso aziendale costituito dalla somma unicamente dei suoi elementi attivi.

Il perimetro dell'azienda oggetto della valutazione è quindi rappresentato dalla componente mobiliare identificata nell'All. 14), nelle attrezzature, nei beni e negli altri beni mobili identificati in sede inventariale, oltre alle componenti intangibili che saranno in seguito analizzate e valorizzate.

La dottrina economico-aziendale concorda nel rappresentare il concetto di "valore aziendale" con la "formula teorica di calcolo del valore":

$$W = \Sigma\, d\, v1 + P\, v2$$

dove:

d = dividendo pagato dall'impresa ai partecipanti, anno per anno, sino all'ultimo anno di vita dell'impresa;

P = prezzo realizzabile con maggior probabilità dalla cessione dell'impresa o dalla sua liquidazione al momento della sua chiusura";

v1 e **v2** = coefficienti di attualizzazione.

In sostanza, si afferma che il valore di un'azienda è dato dal valore attuale della remunerazione che essa riesce a distribuire negli anni ai suoi soci e dal valore attuale del valore finale che essi riusciranno a spuntare al momento della cessione o della liquidazione.

Se un'azienda non riesce a creare per i suoi partecipanti né un beneficio annuale, né un ricavo finale, non ha, secondo la formula teorica, alcun valore positivo, anzi potrebbe averne uno negativo ove i partecipanti fossero costretti per legge o per contratto a proseguire nell'attività e fossero tenuti a rispondere delle obbligazioni contratte.

Si cerca dunque di determinare il *capitale economico* di una impresa, ovvero di individuare la sua capacità (immediata o futura) di utilizzare il proprio *capitale* di beni materiali ed immateriali per generare dei *benefici*, in genere dividendi e valore residuo.

Come si può notare, la suddetta enunciazione del concetto di valore aziendale è puramente astratta: ammesso che l'azienda decida di distribuire regolarmente utili, è assolutamente impossibile per chi valuta stimarne l'entità con un minimo di oggettività, specialmente su orizzonte temporale prolungato.

Ancora meno realistica sarebbe la stima del realizzo *netto finale*.

Insomma: la formula proposta, sebbene rigorosa dal punto di vista logico e scientifico ed utile al fine di comprendere il concetto di *valore del capitale economico* di una azienda, ma è inapplicabile nella pratica e ancor di più nel caso in oggetto in cui il complesso aziendale è stato investito dalla crisi del settore per effetto di numerose nuove aperture di strutture direttamente concorrenti nelle immediate vicinanze, per dissolversi infine nella liquidazione giudiziale.

Ciò premesso, il problema per il valutatore diventa quello di individuare una metodologia di valutazione che sia concretamente applicabile al caso specifico e, nello stesso tempo, non troppo distante dal sopra riportato modello teorico.

5. I principali metodi di valutazione

Pare opportuno, prima di adottare in concreto un metodo, esaminare le diverse metodologie di valutazione impiegate nella pratica al fine di chiarire quella che meglio si presta alla determinazione del valore della società ROMAR s.r.l. considerate le sue caratteristiche, il contesto di riferimento, i dati disponibili e le prospettive di liquidazione del complesso aziendale nella procedura di liquidazione giudiziale.

1. *Il metodo patrimoniale semplice*

   Consiste nella semplice determinazione del valore di un'azienda come differenza tra l'attivo patrimoniale rivalutato ed il passivo.

   In sostanza, si tratta di esprimere il patrimonio netto a valori correnti, quantificando come valore di ricostituzione del patrimonio nella prospettiva di funzionamento aziendale.

   I pregi di questo metodo, peraltro molto utilizzato nella pratica, risiedono nella semplicità concettuale, nella relativa esiguità dei dati necessari alla sua applicazione e soprattutto nel suo elevato coefficiente di obiettività, tale da renderlo molto comune nelle stime di volontaria giurisdizione. Non si richiedono, infatti, previsioni (sempre in qualche misura soggettive) di dividendi, di redditi o di flussi di cassa.

   L'impiego di tale metodo inoltre non richiede di procedere alla valutazione dei flussi di cassa o di reddito, riducendo quindi l'incertezza del risultato della valutazione.

Esistono invece delle riserve sulla logica che sta alla base di questo criterio: esso, infatti, prescrive di legare il valore di un'azienda esclusivamente al valore dei cespiti, senza considerare, come invece è indicato dalla formula teorica, la capacità o meno di utilizzare proficuamente i beni posseduti per portare dei benefici (in termini di dividendi o, più concretamente, di flussi di reddito o di cassa).

Certamente la disponibilità di un adeguato capitale investito può costituire la indispensabile premessa per la creazione di ricchezza. Ma è altrettanto certo che, se non esistono le condizioni di far "fruttare" il capitale, è inevitabile che esso si consumi fino all'azzeramento.

La mancata considerazione di questo secondo aspetto appare come un chiaro limite del metodo patrimoniale semplice. In altri termini il metodo appiattisce la disanima perché conduce ad una mera valutazione dei beni che compongono l'azienda, sicché le iniziative buone finiscono col valere quanto quelle cattive; il che rende palese quanto il metodo sia inadeguato ad essere utilizzato in un'azienda come quella in analisi dove la componente legata agli elementi immateriali ha comunque la sua importanza al pari di quella patrimoniale.

Ecco perché, quando possibile, si debbono "integrare" i risultati forniti da questo metodo con informazioni relative alla redditività prospettica di un'azienda (i c.d. "metodi misti") o comunque si deve recuperare l'aspetto reddituale includendo nel calcolo del valore anche particolari beni non risultanti dal bilancio, denominati "immateriali" (il c.d. "metodo patrimoniale complesso").

In alternativa si deve valutare il valore dell'azienda sulla base dei risultati conseguiti da transazioni analoghe tenendo presenti alcuni parametri che sono tipici del settore quale l'ammontare del fatturato o meglio del margine operativo lordo (MOL), il numero dei clienti, la penetrazione nel mercato, la notorietà del marchio e quanto altro.

2. *Il metodo patrimoniale complesso*

Il metodo patrimoniale complesso propone un meccanismo di calcolo identico al precedente, ma considera, oltre ai beni risultanti in bilancio anche i beni "immateriali" che nelle scritture non compaiono ma che sarebbero cedibili insieme o anche separatamente rispetto al resto dell'azienda: si pensi alle invenzioni, marchi non registrati, formule, autorizzazioni commerciali.

Il metodo patrimoniale complesso è sicuramente più rigoroso e completo rispetto al metodo patrimoniale semplice.

Infatti, pur presentando gli stessi pregi di obiettività, quest'ultimo consente di affinare la stima in almeno due direzioni:

1. Consente di tenere conto di valori che, pur non essendo indicati in bilancio a causa della impossibilità di rappresentarli da parte del sistema contabile, esistono e sono negoziabili;
2. Consente di sostituire, attraverso la considerazione dei valori dei beni immateriali, quelle informazioni legate alle prospettive di redditività la cui mancanza costituisce un serio limite all'adozione del metodo patrimoniale semplice.
Questo può avvenire in due modi:
A. Attribuendo un valore a particolari tipologie di beni immateriali espressivi dell'avviamento di una azienda (e dunque della sua potenzialità di reddito);
B. Legando il meccanismo di valutazione di un bene immateriale alle prospettive reddituali.
Nella pratica, la stima dei beni immateriali è tutt'altro che agevole.
Si possono utilizzare alternativamente criteri "analitici" o "empirici".
I criteri analitici si basano su procedimenti logici di stima. I più noti sono i seguenti:

- Determinazione del valore residuo dei costi effettivamente sostenuti per l'ottenimento del bene;
- Attualizzazione del costo di riproduzione del bene immateriale;
- Attualizzazione dei redditi differenziali conseguibili per effetto del bene immateriale;
- Attualizzazione delle perdite che si sopporterebbero per effetto della perdita del bene oggetto della stima.

I criteri empirici sono invece basati sulle esperienze negoziali concrete che hanno riguardato in passato certe categorie di beni immateriali, quali ad esempio il valore della raccolta di una banca, il valore del portafoglio premi di una compagnia di assicurazioni, le autorizzazioni commerciali, il valore delle copie vendute per le testate giornalistiche.

3. *Il metodo reddituale*

Il metodo reddituale consiste nel determinare il valore di un'azienda esclusivamente in funzione dei redditi che essa è in grado di produrre nel tempo.

L'espressione generale è dunque:

$$W = f(R)$$

Tale espressione si sviluppa in diverse formule di calcolo utilizzate nella pratica.

Si presentano quindi le tre principali, con una breve descrizione di pregi e difetti.

$$W = R/i$$

Dove:

R = reddito medio atteso;

i = tasso di capitalizzazione.

Si tratta, come si vede, della nota formula del *Valore attuale della rendita perpetua*; per il calcolo si presume che i redditi prodotti dall'azienda siano di durata indefinita nel tempo.

Si tratta di una formula molto usata nella pratica per diversi motivi:

- L'ipotesi durata indefinita dei redditi presuppone quella di durata indefinita dell'azienda stessa. Dato che l'azienda è un istituto economico normalmente destinato a durare nel tempo, tale ipotesi è accettabile seppure con ampie riserve;
- La formula è di facile comprensione ed applicazione;
- Il ricorso, al numeratore, alla *redditività media* piuttosto che alla *redditività annuale* (come invece richiedono altre formule reddituali) è garanzia di una maggiore obiettività e prevedibilità, anche perché è possibile, per stimare R, fare riferimento anche ai risultati conseguiti nel passato o conseguiti da altre analoghe aziende.

$$W = R1 * v1 + R2 * v2 + \ldots Rn * vn$$

Dove:

R1; R2, Rn = redditi attesi dei singoli anni 1, 2, …, n;

v1, v2, vn = coefficienti di attualizzazione dei redditi.

È il metodo dei *risultati attesi anno per anno*, in tutto simile ai precedenti dal punto di vista logico (l'azienda viene sempre valutata in base alla sua redditività prospettica), ma al *reddito medio normale* si sostituiscono i redditi attesi di n anni futuri.

L'aspetto positivo di questo metodo consiste nel tenere conto della distribuzione temporale dei redditi futuri: tramite il processo della attualizzazione, l'elemento temporale incide notevolmente anche sul risultato finale.

Tuttavia, ancora una volta bisogna osservare come qualsiasi previsione di redditi annuali distinti sia (almeno oltre i 3/5 anni) estremamente complessa e soggettiva, tanto da renderla scarsamente attendibile.

Per concludere, si può affermare che:

- Recuperando l'aspetto della redditività, il metodo reddituale è più *razionale* del metodo patrimoniale. Esso, infatti, si avvicina maggiormente all'impostazione della formula teorica di valutazione;
- Considerando, in alcune sue formulazioni, la nozione di *reddito medio*, consente di evitare opinabili stime di flussi di reddito o di cassa annuali e dunque appare soddisfacente dal punto di vista della oggettività;
- Non considerando, tuttavia, in alcun modo il patrimonio netto aziendale dimentica di dare *peso* alla struttura che comunque costituisce il prerequisito per la produzione del reddito.

4. *Il metodo misto patrimoniale – reddituale*

La dottrina propone di superare i limiti del metodo patrimoniale semplice e del metodo reddituale puro, armonizzandoli in formule di calcolo che tengano conto di entrambe gli aspetti.

Le forme più comuni in cui di sviluppa il metodo misto sono le seguenti:

Metodo del Valore Medio

$$W = \frac{1}{2} * (K + R7i)$$

Metodo di Capitalizzazione illimitata del sovrareddito medio

$$W = K + (R - K) / i1$$

La simbologia corrisponde a quella già descritta nelle formule relative ai metodi precedenti.

Si ritiene opportuno ricordare che:

K = "capitale netto aggiornato", così come risultante da una stima patrimoniale semplice;

i = tasso "normale" di rendimento per il tipo di investimento effettuato nel settore;

i1 = tasso di attualizzazione;

(R – iK) = differenza tra la redditività dell'azienda e quella media del settore.

In particolare:

se **(R – iK) > 0**, l'azienda considerata produce un reddito superiore a quello medio di settore. La capacità di produrre un maggior reddito rispetto al settore si esprime con un *avviamento* (*Goodwill*); se **(R – iK) < 0**, l'azienda considerata produce un reddito inferiore a quello medio di settore. La capacità di produrre un minor reddito rispetto al settore si esprime con un *avviamento negativo* (*Badwill*).

In sostanza, si può affermare che il metodo misto prevede di sommare o sottrarre al valore di una azienda calcolato con il metodo patrimoniale un termine (*goodwill o badwill*) rappresentativo di una capacità di reddito particolare (in bene o in male) rispetto al settore.

Grazie a questa maggior aderenza alla realtà, si può affermare la maggiore razionalità del metodo misto rispetto al metodo patrimoniale semplice. Nel contempo, la valutazione patrimoniale evita l'eccessiva soggettività insita nei metodi reddituali puri.

7. La scelta del metodo

Si è visto come l'art. 214 ccii assegna una priorità alla liquidazione in blocco dell'azienda rispetto a quella disaggregata degli elementi attivi che la costituiscono, in modo da salvaguardare – ove possibile – la componente sistemica del complesso aziendale e valorizzarne gli elementi immateriali quali il *know-how*, le eventuali autorizzazioni detenute, la clientela, in modo da garantire una maggiore soddisfazione ai creditori concorsuali.

Si è avuto modo di evidenziare come le linee guida emanate dal CNDCEC si sintetizzano comunque nell'individuazione del corrispettivo da riconoscere al proprietario che concede l'utilizzo a terzi dell'azienda come il prodotto tra il valore dell'azienda stessa e un tasso di rendimento appositamente calcolato.

Il tasso di rendimento, tuttavia, non può essere individuato in modo astrato, anche solo facendo riferimento alla remunerazione media dello specifico mercato, ma deve contemplare numerosi fattori e circostanze che, nel caso specifico della ROMAR s.r.l., devono ulteriormente tenere conto della recente messa in liquidazione giudiziale e che attualmente, il ramo d'azienda oggetto di valutazione non è in funzionamento.

Di conseguenza, sono da evitare stime fondate sui risultati storici in quanto del tutto inadeguati – nel contesto concorsuale – ad esprimere le attese di rendimento orientate al futuro. Tale fattispecie si verifica sovente nelle valutazioni di aziende oggetto di liquidazione giudiziale, in quanto è verosimile, per non dire scontato, che un soggetto che incorre in liquidazione giudiziale presenti recenti situazioni reddituali compromesse.

Né può farsi ricorso nello specifico caso della ROMAR s.r.l. all'utilizzo di risultati programmati, come nel caso in cui l'azienda fosse già oggetto di un contratto di affitto di azienda precedente alla procedura concorsuale e fosse quindi il canone contrattuale a poter rappresentare una stima del rendimento futuro.

Le considerazioni appena espresse rendono facilmente comprensibile che non è possibile determinare – sulla base della documentazione esistente – il flusso di redditi futuri dell'azienda, e questo in parte perché non vi sono evidenze empiriche, o comunque sufficientemente attendibili, per determinare (ed attualizzare) il sovrareddito prodotto rispetto al reddito medio del settore.

Quanto invece alla possibilità di stimare il valore economico dell'azienda con metodi patrimoniali complessi e quindi addizionando al valore del patrimonio netto rettificato il valore dei componenti immateriali non contabilizzati (quali possono essere *know-how*, l'avviamento legato alla consolidata clientela, alle autorizzazioni amministrative detenute e quindi i componenti definiti nelle tecnica professionale come *intangibles*), le considerazioni espresse in precedenza, soprattutto in ordine al quadro amministrativo e autorizzativo che caratterizza l'azienda *de qua*, rende verosimile quantificare con adeguata razionalità e ragionevolezza un valore che rappresenti questa componente unicamente con riferimento al *know-how*, identificato nell'insieme delle informazioni, delle conoscenze e delle esperienze acquistate dall'azienda nel corso del tempo.

La clientela si configura essere frazionata (al dettaglio), ma difficilmente può raggiugere a piedi i locali commerciali e quindi è limitata solo a chi è munito di auto. Oltretutto, sia provenendo da una direzione, che dall'altra, è facile incontrare altri numerosi esercizi commerciali similari riportanti marchi noti e di maggiori dimensioni.

Quanto poi alle autorizzazioni detenute, la riscontrata sospensione dell'esercizio commerciale, ha determinato anche la sospensione delle relative autorizzazioni e concessioni, ma evidentemente, sarà necessario, da parte del subentrante, verificare la effettiva validità e conferma da parte delle relative autorità. Questa circostanza non permette di valorizzare tale componente con ragionevolezza e razionalità, a motivo delle incertezze legate al loro mantenimento e rilascio da parte delle competenti autorità.

Inoltre, la valorizzazione degli elementi intangibili rappresenta un aspetto particolarmente delicato, ed i metodi per individuarlo di assai difficile applicabilità, soprattutto nel contesto della ROMARM.

Quanto detto quindi, orienta la scelta del metodo di valutazione del valore economico dell'azienda sul metodo patrimoniale complesso, in funzione del costo di ricostruzione del patrimonio nella prospettiva di funzionamento aziendale; in altre parole il risultato ottenuto dall'applicazione del metodo in questione dovrebbe coincidere, almeno teoricamente, con l'investimento netto che sarebbe necessario per avviare una nuova impresa con una struttura patrimoniale identica a quella oggetto di valutazione.

Il punto di partenza è così costituito dall'identificazione del patrimonio netto, determinato ricorrendo al criterio di stima a valori correnti, di mercato e/o di realizzo, a cui aggiungere il valore degli *intangibles*.

Quanto poi all'avviamento, ovverosia alla grandezza corrispondente all'attualizzazione del sovrareddito (positivo o negativo) prodotto dalla ROMAR rispetto al reddito medio del settore di supermercati, le circostanze in precedenza descritte non permettono di individuare (e ancor più di identificare) con ragionevole certezza il flusso di redditi futuri, e di conseguenza tale grandezza non verrà stimata nella determinazione del valore economico dell'azienda.

Il metodo patrimoniale complesso è basato intanto sul principio dell'espressione a valori correnti dei singoli componenti che formano il patrimonio aziendale. La sua applicazione restituisce una valutazione analitica, perché effettuata distintamente per ciascun elemento del patrimonio aziendale, riformulato a valori correnti, in quanto basata, direttamente o meno, sui prezzi di mercato attuali, o in alternativa per mezzo di una stima fondata sul criterio c.d. di sostituzione, poiché assunta sull'ipotesi del riacquisto e della rinegoziazione degli elementi patrimoniali.
Si tratta di un metodo oggettivo, che riduce il grado di incertezza della valutazione, pertanto, particolarmente indicato nel presente contesto in cui la stima dei componenti patrimoniali che rappresentano l'azienda è stata effettuata dal curatore.

Quanto poi al limite intrinseco di questo metodo, costituito dal fatto che il valore dell'azienda viene determinato sulla base di dati storici ponendo in secondo piano la capacità di generazione di redditi futuri, non rileva in quanto, non si procederà alla stima dell'avviamento.
Con specifico riferimento ai componenti attivi del processo valutativo deve, nel caso concreto, fare riferimento ai beni materiali che risultano dal verbale di costituzione dell'inventario.

8. La determinazione del capitale economico

Tale grandezza rappresenta il valore dell'investimento in termini patrimoniali, e quindi il valore delle attività espresso a valori correnti, che possono essere misurati nel caso che ci riguarda, con il criterio del costo di sostituzione, ovverosia il costo che si dovrebbe sostenere per dotare l'azienda di beni analoghi a quelli posseduti nello stato di conservazione e nelle condizioni operative in cui si trovano quelli dell'azienda oggetto di valutazione.

Si tratta in particolare di elementi a realizzo indiretto, ovverosia che non sono direttamente destinati allo scambio (immobilizzazioni tecniche, merci), ma che permettono lo svolgimento del processo produttivo.

E nel caso in oggetto sono esclusi dalla valutazione gli elementi patrimoniali attivi rappresentati dai crediti e dal numerario, così come lo sono quelli passivi che non saranno oggetto dell'affitto e della successiva cessione di azienda.

Di conseguenza il complesso aziendale oggetto di valutazione comprende unicamente i cespiti beni mobili rappresentati prevalentemente da macchinari, impianti e attrezzature.

In particolare, il curatore ha individuato il valore complessivo di mercato dei beni mobili, registrati e non, delle attrezzature, degli impianti e di quanto altro indicato nel relativo inventario (All. 14) in **€ 7.600,00**, sul presupposto che tali beni facciano parte del complesso funzionale tuttora in funzione e adatto all'attività produttiva. Nel caso fosse necessaria una cessione in blocco di questi beni, il valore accertato è pari ad € 5.320,00.

Il maggior valore riconosciuto dal curatore in € 7.600,00 deve ritenersi riferito all'insieme dei beni nella circostanza che essi siano trasferiti unitamente all'interno del complesso aziendale di cui fanno parte, che è poi lo scenario che si prefigura nella procedura di liquidazione giudiziale e a cui la presente perizia fa riferimento, e non invece, ad una cessione in termini di pura liquidazione e chiusura definitiva dell'esercizio commerciale.

Di conseguenza, il valore dei beni materiali può essere espresso come nella tabella che segue:

DESCRIZIONE	VALORE DI STIMA
Affettatrice OMS Type ROBI 390 (Matr. 2951/2021)	€ 1.200,00
Bilancia BIZERBA SC II 800 (Matr. 10524589):	€ 500,00
Affettatrice ATLAS Mod. IDEAL 350 (Matr. 07199513):	€ 450,00
Bilancia ELIG (Matr. / Mod. SM120 - T8524 #118092):	€ 300,00
Bilancia Elettronica SM120	€ 250,00
Affettatrice OMS Type ROBI (Matr. 369)	€ 600,00
Banco Frigo Espositore 2 dita 3M,10:	€ 1.400,00
Tritacarne/Grattugia (indicato come Intecom detineo / Confepartner)	€ 350,00
Tritacarne a freddo	€ 350,00
Banco Congelatore da 2 Metri	€ 400,00
Banco Congelatore da 2 Metri e 30	€ 450,00
Banco Angolare da 2 Metri	€ 350,00
Vetrine Frigo Espositrici N. 2	€ 800,00
TOTALE	€ 7.400,00

Il valore del capitale netto rettificato **K'** pertanto, a seguito delle considerazioni appena svolte, viene individuato in via preliminare e nell'ipotesi di valorizzazione unitaria con l'azienda in € 7.400,00.

Normalmente sarebbe da decurtare a questo valore, il costo necessario per l'ottenimento delle autorizzazioni amministrative di cui l'azienda ne è provvista seppur in regime di sospensione.

Pertanto, il valore del capitale economico dell'azienda deve essere confermato in **€ 7.400,00**.

Questo rappresenta il patrimonio sulla base del metodo patrimoniale semplice, determinato attraverso la riformulazione a valori di sostituzione delle poste attive, ma senza tenere conto dei c.d. *intangibles assets*, vale a dire di quegli elementi immateriali che non compaiono nelle scritture e

nelle perizie dei consulenti, ma che inscindibilmente fanno parte di un complesso aziendale in funzionamento.
In astratto i componenti immateriali che formano il patrimonio di impresa sono numerosi e molto differenti tra loro: tra questi, rientrano marchi, brevetti, autorizzazioni e licenze, capitale umano, clientela e know-how (inteso come l'insieme di informazioni, conoscenza ed esperienza acquisito dall'azienda nel corso del tempo).
In questo caso, tuttavia, come già evidenziato, l'unico elemento immateriale che merita valorizzare è rappresentato dal *know-how*.

9. Quantificazione del *Know-how*

L'organigramma aziendale a cui bisogna fare riferimento è quello relativo all'ultimo bilancio in attivo che la società ha presentato (anno 2024):

	NUMERO MEDIO
Impiegati	4
Operai	14
Totale dipendenti	18

I dipendenti si presume abbiano quasi tutti una certa esperienza; la circostanza viene segnalata in quanto, ai fini della valutazione del complesso aziendale, assume assai rilievo la possibilità di poter contare su risorse umane già adeguatamente formate e con adeguata esperienza lavorativa. Nell'insieme, esse formano il c.d. *know-how*.

La locuzione *know-how*, identifica le conoscenze e le abilità operative necessarie per svolgere una determinata attività lavorativa; rappresenta per l'azienda un bene *immateriale*, comunemente definibile come *capitale umano* e suscettibile, seppur con qualche difficoltà, di un'autonoma valutazione.

Spesso nella valutazione del *know-how* vengono utilizzate metodologie empiriche, prive a volte di logica e razionalità, costituite da valutazioni statistiche o formule matematiche.

Operativamente si può stimare attualizzando il flusso dei benefici futuri che il *know-how* è in grado di generare per l'azienda, tramite maggiori ricavi o minori costi. La notevole difficoltà legata alla

previsione dei flussi reddituali futuri limita l'applicazione di tale metodo favorendo quello basato sul costo.

A tal fine, pur nella consapevolezza che comunque trattasi di un metodo empirico, in questa sede si ritiene adeguato utilizzare un parametro legato al tempo di apprendimento che sarebbe teoricamente necessario per trasferire e far acquisire le conoscenze specifiche al personale dipendente assunto *ex novo*, al fine di svolgere compiutamente l'attività cui sarebbe preposto, partendo da zero.

Per valorizzare la conoscenza posseduta da un dipendente dell'impresa con il metodo del costo, dunque, occorre determinare il costo della formazione che, per un dipendente inesperto, l'azienda dovrebbe sostenere.

In sostanza, devono essere considerati sia il costo medio mensile del lavoratore che il tempo stimato di apprendimento, che lo scrivente ritiene ragionevole individuare in mesi **tre** per tutti i dipendenti (operai e impiegati), sia a tempo determinato che a tempo indeterminato, ritenendo che, considerate le caratteristiche dell'attività svolta e le competenze richieste, il trimestre sia un arco temporale congruo per una preparazione adeguata.

La seguente tabella sintetizza il ragionamento:

costo annuo dipendenti	€ 271.341
mensilità riconosciute	14
costo personale per mese	€ 19.382
mensilità per calcolo *know-how*	3
know-how totale	€ 58.146

sulla base delle predette considerazioni e del metodo empiricamente applicato, si ha che la valorizzazione del *know-how*, a livello globale quale *intangibles assets* inscindibilmente connesso al patrimonio aziendale, può essere ragionevolmente determinata in **€ 58.146,00.**

Alla luce di quanto sopra esposto, ai fini della presente perizia, il VALORE DEL CAPITALE ECONOMICO afferente all'azienda oggetto di stima ammonta a € 65.546, di cui € 58.146 a titolo di *intangibles assets*: valore che viene approssimato a **€ 65.500,00**

- *Il tasso di rendimento*

Per quanto attiene all'individuazione del *tasso di rendimento* da applicare al valore dell'azienda per determinare il canone di affitto, esso quantifica in sostanza il rischio che il concedente sostiene. Così in caso di rischio operativo nullo, il tasso di rendimento corrisponderà al *free risk rate.* Al contrario, in caso di rischio operativo elevato il limite superiore del tasso di rendimento sarà rappresentato dal costo del capitale dell'azienda oggetto di affitto, in quanto il concedente matura crediti verso l'affittuario rappresentati da un elevato rischio.

La forbice del tasso di rendimento è quindi compresa tra il *free risk rate* e il costo del capitale relativo al settore di appartenenza.

E tale limite massimo non può essere oltrepassato, altrimenti non vi sarebbe alcuna convenienza per l'affittuario a gestire l'azienda.

Il documento del CNDCEC suggerisce di individuare il tasso di rendimento facendo riferimento al costo dell'indebitamento dell'azienda oggetto di affitto, desumibile dalle scritture o dai bilanci della stessa. Tale assunto non è tuttavia applicabile al caso in oggetto, e questo perché l'azienda, essendo soggetta a liquidazione giudiziale, non ha accesso ad alcun credito bancario. In secondo luogo, misurare il grado di rischio facendolo corrispondere al costo dell'indebitamento sostenuto dall'azienda stessa può essere corretto nel caso in cui esso sia rappresentato da un soggetto con indiscusse garanzie patrimoniali e con una storia consolidata nel settore, come nel caso che del soggetto che ha avanzato la manifestazione di interesse di affitto dell'azienda, seppure la conseguente (ed eventuale) offerta irrevocabile di acquisto dovrà essere oggetto di una procedura competitiva.

In sostanza quindi il canone congruo di affitto dell'azienda viene determinato in riferimento ad alcune assunzioni che sono poste alla base della perizia e che riflettono gli scenari rappresentati dalla caratteristiche dei potenziali aggiudicatari della procedura competitiva.

In estrema sintesi, il canone di affitto di azienda può essere determinato in base alla seguente formula:

$$C = i\,W$$

dove

C = canone di affitto

W = valore dell'azienda

i = tasso che riflette il rischio di inadempimento della controparte

- Il *free risk rate*

Quando al tasso che rappresenta la situazione di rischio nullo esso di identifica nel tasso di interesse di un'attività priva di rischio, ovverosia con rendimento certo e conosciuto *ex ante*. È quindi una variabile con valore atteso costante e varianza nulla.

I titoli che presentano questa particolare caratteristica sono i titoli di Stato a brevissimo termine di paesi di assoluta affidabilità finanziaria, che sono il riferimento per determinare il tasso più basso del mercato, ovverosia il rendimento di un investimento a rischio *zero*. Tale grandezza rappresenta quindi il punto di partenza per la valutazione di ogni investimento la cui specifica volatilità e rischiosità viene misurata da un premio per il rischio.

Esattamente lo scenario oggetto della presente perizia, dove l'investimento da valutare è quello nell'azienda.

La misura del tasso privo di rischio viene solitamente individuata facendo riferimento al rendimento medio dei titoli di stato, e nel caso dell'Italia con i BOT o con BTP. In particolare, alla data di redazione della presente perizia il rendimento medio a dieci anni dei BTP è pari a 3,98 di cui al netto della tassazione agevolata del 12,5% sui titoli di stato, equivale a un tasso netto del **3,48**, e tale grandezza può quindi essere individuata come il limite inferiore del tasso di remunerazione del nostro investimento.

- *Il premio per il rischio*

La determinazione del premio per il rischio specifico dell'azienda viene normalmente effettuata ricorrendo a tecniche di calcolo diversificate per oggettività e grado di analisi.

È quindi possibile in ipotesi rimettere la determinazione del grado di rischio unicamente alla sensibilità e alle competenze del valutatore che, in base alle conoscenze acquisite sull'azienda, esprime con assoluta soggettività una misura del tasso di rischio da aggiungere al parametro *free risk rate.*

Oppure il premio per il rischio può essere determinato raccogliendo una serie di indicatori che misurano i vari parametri del rischio aziendale con riferimento alle prospettive specifiche del settore e dell'azienda.

Entrambe queste metodologie presentano caratteri di arbitrarietà che mai si addicono al contesto di crisi di impresa che rappresenta l'attuale perimetro all'interno del quale l'azienda in oggetto è posta.

È quindi consigliabile ricorrere a metodi che tengano conto di elementi oggettivi, quali ad esempio le negoziazioni di aziende che presentano profili di rischio analoghi. In questo caso, il premio per il rischio corrisponde alla differenza tra il tasso medio di rendimento del mercato ed il rendimento medio degli investimenti *risk free* moltiplicato per un fattore β che misura il rischio della specifica azienda (nel nostro caso supermercato) in termini di variabilità del rendimento rispetto all'intero mercato.

Può essere così sintetizzato:

$$s = (Rm - Rt)\ \beta$$

dove:

s = premio per il rischio

Rm = rendimento generale del mercato

Rt = rendimento degli investimenti *risk free*

β = coefficiente di variabilità specifica con riferimento ad aziende similari

in relazione al rendimento medio del mercato un parametro di riferimento può essere individuato nel FTSEMIB, ovvero l'indice che rappresenta le trenta aziende a maggiore capitalizzazione della Borsa Italiana con riferimento ai tre anni precedenti alla dichiarazione di liquidazione giudiziale.

La tabella di riassunto che segue permette di evidenziare come tale media si assesta al **15,06%.**

Di seguito viene riportata la scheda riassuntiva dei valori di chiusura annuali e delle performance storiche registrate dal 2022 al luglio 2026

Scheda Storica FTSE MIB (2022 - 2026)

Anno	**Valore di Chiusura (Punti)**	**Rendimento Annuale (%)**
2022	**23.706**	**-12,0%**
2023	**30.351**	**+28,0%**
2024	**34.944**	**+15,1%**
2025	**45.005**	**+28,8%**
2026 *(Agg. Luglio)*	**51.882**	**+15,4%** (YTD)
Media		**+ 15,06%**

Infine, per la determinazione del coefficiente β, ovverosia il parametro che permette di conformare il premio per il rischio dell'investimento allo specifico settore di appartenenza, un parametro adeguato può essere individuato nella specifica banca dati redatta a suo tempo dal Prof. Damodaran presso la Stern School of Business della New York University, **Beta Unlevered di Settore (Puro Rischio Operativo)** e annualmente aggiornata in base all'andamento dei mercati è il coefficiente utilizzato dai periti per valutare **aziende private o PMI della grande distribuzione** (non quotate). In particolare, per le aziende di supermercati e con riferimento all'ultimo aggiornamento del gennaio 2026, tale elaborato identifica il coefficiente di: **0,70**[4].

Di conseguenza è possibile determinare il tasso di costo medio del capitale, che rappresenta il limite superiore della forbice del rendimento del concedente, come segue:

[4] https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/data.html

$$s = (15{,}06 - 3{,}48) \times 0{,}70 = 8{,}106\%$$

Ed il tasso di rendimento che corrisponde al rischio massimo per il concedente è quindi pari a 8,106%, approssimato ad **8%**, che rappresenta il *costo opportunità del capitale proprio.*

Una volta definiti i due estremi (*mino 3,48 e massimo 15,06*) del tasso che rappresenta il rendimento dell'investimento è necessario integrare il profilo di rischio di mercato con gli specifici elementi soggettivi che connotano il soggetto affittuario.

Nella tabella che segue sono quindi riassunte le conclusioni della presente elaborazione:

valore azienda	Durata	Premio rischio settore	Tasso remunerazione capitale	Canone
€ 65.500	4 mesi	6%	3,48%	€ 528
			8,10%	€ 796
			15,06%	€ 1.198

10. Conclusioni

A seguito di quanto esposto ed argomentato è possibile riassumere i seguenti valori:

- quanto al valore del capitale economico dell'azienda, nell'ipotesi che i suoi elementi mobiliari siano ceduti unitariamente all'azienda, al fine di salvaguardare gli *intagible assets* e al netto degli oneri da sostenere per il rilascio delle necessarie autorizzazioni necessarie allo svolgimento dell'attività ed al netto del valore di inventario delle merci, esso è pari ad € 65.500,00;
- quanto al canone congruo di affitto di azienda su base mensile:
    - se si considera il tasso di remunerazione pari al 3,48% il canone di affitto è pari a € 528,00;
    - se si considera il tasso di remunerazione pari al 8,10% il canone di affitto è pari ad € 796,00;
    - se si considera il tasso di remunerazione pari al 15,06% il canone di affitto è pari ad € 1.198,00.

qualunque sia il tasso di remunerazione scelto, la proposta formulata dalla PAPP FOOD s.r.l. appare congrua.

È doveroso evidenziare che, considerata la natura dell'impresa e il mancato funzionamento dell'attività, la scelta del contratto di affitto del ramo di azienda sita in Marano di Napoli alla Via San Rocco 402, dovrà ben tenere in considerazione l'aspetto relativo alle merci e il mantenimento delle relative autorizzazioni e concessioni volte al regolare svolgimento dell'attività.

Per tanto il CTU può esprimere e asseverare che la proposta di affitto dell'azienda sita in Marano di Napoli (NA) alla Via San Rocco, 402, formulata dalla PAPP FOOD s.r.l. risulta congrua su cinque ipotesi di calcolo su sei, pertanto, si ritiene la stessa confacente alla realtà.

Il CTU ringrazia l'Onorevole Tribunale dell'incarico conferitogli e resta a Sua completa disposizione per ogni possibile chiarimento.

Napoli lì, 20 luglio 2026

Il CTU

(Prof. Dott. Francesco Cossu)

Allegati:

1. Nomina CTU; (All. 1);
2. Accettazione nomina (All. 2);
3. Verbale n. 1 (All. 3);
4. Proposta di affitto di ramo d'azienda finalizzata all'acquisto – Unità locale di Marano di Napoli, Via San Rocco, 402 (All. 4);
5. Fascicolo storica cciaa Napoli al 13/07/2026 (All. 5);
6. Visura storica cciaa Napoli al 13/07/2026(All. 6)

7. Bilanci 2024 (all. 7), 2023 (all. 8), 2022 (all. 9), 2021 (All. 10);
8. Contratto affitto immobile sito in marano di Napoli (NA) Via San Rocco, 402 (All. 11);
9. Planimetria locale commerciale (All. 12);
10. Inventario della procedura di liquidazione giudiziale (elenco merci [All. 13] e attrezzature [All. 14]);
11. Verbale inventario Curatore (All. 15).