TRIBUNALE CIVILE E PENALE DI PAOLA

Sezione Fallimentare

Fallimento n. 11/2020

[redacted]

G. D.: dott. Matteo TORRETTA

Curatori fallimentari:
Avv. Fiorina Avventuriera
Dott. Giuseppe Cammalleri

DERMINAZIONE VALORE RAMO D'AZIENDA

SUPERMERCATO "CONAD"
sito in
PRAIA A MARE (CS) - Via San Paolo

Dott. SALVATORE BARBA
Via G. Matteotti n. 31
84014 – Nocera Inferiore (Sa)
s.barba@pec.commercialistisalerno.it
mobile : 3475602875

TRIBUNALE CIVILE E PENALE DI PAOLA

SEZIONE FALLIMENTARE

FALL. TO N. 11/2020

EMMEGIESSE GROUP SRL

Ill.mo Giudice Delegato dott. Matteo Torretta

Pregiatissimi Curatori Fallimentari

Avv. Fiorina Avventuriera

Dott. Giuseppe Cammalleri

Lo scrivente dott. Salvatore Barba, commercialista ed esperto contabile con studio in Nocera Inferiore (Sa) Via G. Matteotti n. 31, è stato incaricato dalla Curatela Fallimentare n. 11/2020 di procedere alla stima del ramo d'azienda composto da "*Licenza commerciale per l'esercizio dell'attività di supermercato e relativi beni strumentali*" detenuti dalla Società fallita [redacted] **(All. 1)**

In particolare, allo scrivente è stato conferito l'incarico di determinare il valore di cessione del predetto ramo (per il relativo esperimento del tentativo di vendita con procedura competitiva).

La presente relazione è strutturata secondo il seguente indice:

1) SVOLGIMENTO DELLE OPERAZIONI DI STIMA 4

2) IL RAMO D'AZIENDA OGGETTO DI STIMA 5

3) L'INVENTARIO FISICO DEI BENI FACENTI PARTE DEL RAMO D'AZIENDA..... 11

4) LA STIMA DEL VALORE: NOTE METODOLOGICHE E CRITERI DI CALCOLO. 17

5) DETERMINAZIONE DEL VALORE DEL RAMO D'AZIENDA SUP. CONAD PRAIA A MARE (CS)..... 24

5.1) Il Fatturato medio – Coerenza con i dati settoriali..... 25

5.2) La redditività media del ramo d'azienda. Coerenza con i dati settoriali.... 29

5.3) Valore di stima - Risultato ottenuto..... 31

6) METODO DI CONFRONTO..... 35

7) CONCLUSIONI 37

1) SVOLGIMENTO DELLE OPERAZIONI DI STIMA

Lo scrivente ha avviato le demandate attività di stima nei giorni immediatamente successivi alla comunicazione del conferimento d'incarico, esaminando la documentazione trasmessa dai Curatori Fallimentari ed effettuando un sopralluogo presso i locali in cui è esercitata l'attività di supermercato (Praia a Mare – CS – Via San Paolo) in data 18.03.2021.

Nel corso delle predette attività è emersa la necessità che si perfezionassero le attività di inventario fisico di tutti i beni strumentali rinvenuti presso i locali commerciali, tanto anche in ragione del fatto che in sede di sopralluogo del 18.03.2021 erano stati rinvenuti beni non annotati sui libri cespiti ammortizzabili e riferibili – secondo quanto dichiarato dal legale rappresentante della Società fallita – alla società [redacted] quale conduttore del ramo d'azienda oggetto di stima.

Le attività di inventario si sono concluse in data 19.05.2021 a seguito di ulteriori sopralluoghi dei Curatori fallimentari e del Cancelliere incaricato. **(All. 2)**

2) IL RAMO D'AZIENDA OGGETTO DI STIMA

Oggetto della stima è il ramo d'azienda di proprietà della società Fallita, ovvero l'insieme dei beni materiali e immateriali destinati all'esercizio dell'attività commerciale di supermercato.

La [redacted], sino al 07.08.2019, ha esercitato l'attività di supermercato a marchio "CONAD" in Praia a Mare (CS) Via San Paolo in virtù delle seguenti licenze autorizzative commerciali **(All. 3):**

- **SCIA n. 10370 del 27.05.2008 Comune di Praia a Mare (CS) per l'esercizio di attività di supermercato per la vendita di prodotti alimentari e non alimentari;**
- **Autorizzazione IGIENICO SANITARIA n. 5/2008 del Registro per la vendita di carni macellate fresche e per la produzione di piccole quantità di carni comunque preparate rilasciata dal Comune di Praia a Mare (CS) il 27.05.2008;**
- **Determinazione DIA differita – ASP Regione Calabria – del 22.05.2008 ricevuta dal Comune di Praia a Mare (CS) in data 27.05.2008 con prot. n. 10367;**
- **Certificato di prevenzione incendi rilasciato dal Ministero dell'interno – Comando Provinciale dei Vigili del Fuoco di Cosenza Pratica n. 5765 Prot. n. 7289 con validità fino al 23.04.2014 con successiva SCIA del 24.07.2014 Prot. n. 7620;**

- **Attestazione di rinnovo periodico di conformità antincendio Prot. n. 9210 del 05.08.2019 ;**
- **Procedimento SCIA per autorizzazione all'esercizio dell'attività ristorazione con somministrazione all'interno del supermercato inviata al Comune di Praia a Mare (CS) il 12.12.2018.**

A decorrere dal 07.08.2019 e sino al 12.05.2022 la predetta attività è stata concessa in affitto alla società [redacted] – C.F. [redacted] – in virtù di Contratto di Affitto d'Azienda redatto con Atto Notaio G. Lomonaco Rep. n. 59217 e Racc. n. 23988 registrato all'Ufficio Territoriale di Cosenza il 09.08.2019 al n. 2775 serie 1T.

A far data dal 12.05.2022 è stato perfezionato un nuovo contratto di affitto d'azienda tra la Curatela Fallimentare [redacted] e la società [redacted] redatto con atto Notaio Angela Massara Reg. n. 8495 serie 1T Cosenza i cui termini economici sono di seguito riepilogati **(All. 4)**:

- ***canone di affitto azienda annuo: €. 133.889,51;***
- ***durata: anni n. 2 con termine ultimo 08.02.2024.***

Occorre a tal proposito precisare che:

- il canone di affitto annuo di €. 133.889,51 non è comprensivo dell'ulteriore canone di locazione dell'immobile in cui è attualmente espletata l'attività ed il cui ammontare annuo è pari ad €. 60.000,00 con durata sino al 31.12.2028;

- la durata del contratto di affitto di ramo d'azienda può comunque essere condizionata dall'esercizio del diritto di risoluzione anticipata di cui all'art. 4 del contratto da parte degli Organi della Procedura anche quale conseguenza della vendita in procedura competitiva del ramo d'azienda che andrà ad espletarsi.

L'attuale conduttore del ramo d'azienda ha comunicato il subingresso nell'attività di cui sopra con (**cfr. All. 3**):

- ***SCIA prot. n. 145/2019 Comune di Praia a Mare (CS) del 08.08.2019 per l'esercizio dell'attività di supermercato;***
- ***SCIA prot. n. 148/2019 Comune di Praia a Mare (CS) del 13.08.2019 per l'esercizio dell'attività di somministrazione all'interno del supermercato.***

I locali commerciali in cui è ubicata l'attività sono di proprietà della Società [redacted] e si sviluppano su un'area complessiva di circa 1600 mq (riferita al solo piano terra in cui è materialmente esercitata l'attività) oltre ad ulteriori superfici riferibili alle seguenti aree:

- area ristorante/bistrot all'interno del supermercato con superficie pari a circa 250 mq identificato catastalmente con i seguenti riferimenti: N.C.E.U. Foglio n. 29 – Part. N. 1123 sub. 2;
- aree esterne ulteriori con superficie pari a circa 200 mq, identificate catastalmente con i seguenti riferimenti: N.C.E.U. Foglio n. 29 – Part. N. 722 – 723 – 1125 (ex porzione della n. 726).

I predetti locali commerciali sono stati condotti in locazione dalla Società fallita sino al 07.08.2019 allorquando, a seguito dell'intervenuto contratto di affitto di ramo d'azienda, la [redacted] è subentrata anche nel contratto di locazione ai sensi dell'art. 2. Il canone di locazione dei locali commerciali è, come sopra precisato, pari ad €. 60.000,00 oltre IVA annui e la scadenza del contratto (6 anni + 6 anni) è fissata per il 31.12.2028 non essendo stata esercitata nel termine previsto la facoltà di recesso anticipato al termine del 6° anno di locazione (31.12.2022). **(All. 5)**

Con riferimento alla effettiva consistenza dei locali in cui è esercitata l'attività oggetto del ramo d'azienda (attualmente utilizzati dalla [redacted]), è opportuno rappresentare che, per come emerso in sede di sopralluogo del 19.05.2021, la società [redacted] (e prima di essa la Società Fallita) ha usufruito -ed usufruisce tutt'ora – di alcune superfici tra cui:

- un'area interna adibita a RISTORANTE / BISTROT avente superficie pari a circa 250 MQ; tale area insiste sulla particella catastale N.C.E.U. Foglio n. 29 – Part. N. 1123 sub. 2 non esplicitamente indicata nel contratto di locazione dell'immobile di cui si è detto in precedenza.
- un'area scoperta adibita a PARCHEGGIO a servizio della clientela del supermercato pari a circa 3800 mq; anche tale area di parcheggio insiste sulla particella catastale N.C.E.U. Foglio n. 29 – Part. N. 722

– 723 – 1125 (ex porzione della n. 726) non oggetto del contratto di locazione dell'immobile di cui si è detto in precedenza.

Dette circostanze sono state confermate anche dal tecnico incaricato dalla Curatela Fallimentare, ingegnere Francesco Tarsitano, con proprio parere del 26.01.2023 e successiva integrazione del 13.04.2023 (**All. 9**).

Il perito ha evidenziato, in particolare che:

- con riferimento all'area RISTORANTE / BISTROT, la stessa debba ritenersi ricompresa nel contratto di locazione originariamente intercorso tra la [redacted] e la società FALLITA, benché non sia stato esplicitamente indicato il relativo Sub (in quanto originato da successivi lavori di ristrutturazione con conseguente variazione catastale);
- con riferimento all'area PARCHEGGIO, la stessa debba ritenersi pertinenziale all'area oggetto di contratto di locazione pur se ad uso non esclusivo del supermercato.

Per gli opportuni approfondimenti sugli iter amministrativi -contrattuali che hanno riguardato le predette aree si rimanda ai pareri tecnici resi dall'ingegnere.

Quanto ai beni ricompresi nel ramo d'azienda oggetto di stima, gli stessi possono essere individuati come da elenco seguente:

- avviamento, licenze, autorizzazioni amministrative per l'esercizio dell'attività; **(cfr. All. 3)**

- beni strumentali di cui all'allegato C del contratto e ulteriori beni come inventariati dalla Curatela Fallimentare nel corso dei diversi sopralluoghi effettuati; **(cfr. All. 2 - 4)**

3) L'INVENTARIO FISICO DEI BENI FACENTI PARTE DEL RAMO D'AZIENDA

I beni facenti parte del ramo d'azienda sono stati inventariati dagli Organi della Procedura nel corso di plurimi accessi. L'elenco analitico degli stessi è riportato nel prospetto seguente nel quale, oltre alla descrizione sintetica del bene, viene fornito un presumibile valore di stima e delle note di approfondimento (se necessarie):

ELENCO BENI INVENTARIATI SOCIETA' EMMEGIESSE GROUP SRL					
PROGRESSIVO DA INVENTARIO	DESCRIZIONE	Q.TA'	VALORE STIMA	TOTALE	NOTE
00028	Impianto fotovoltaico da 140,40 Kwp con quattro inverter marca azzuro	1	133.607,00 €	133.607,00 €	PERIZIA DI STIMA ING. M. MARSICO
00030	Affettatrice - Rep. salumi	4	300,00 €	1.200,00 €	
00031	Bilancia - Rep. salumi	3	300,00 €	900,00 €	
00032	Banco frigo vendita	1	1.500,00 €	1.500,00 €	
00033	Confezionatrici - Rep. salumi	2	250,00 €	500,00 €	
00034	Macchina sottovuoto	1	500,00 €	500,00 €	
00035	Banco lavoro in acciaio - Rep salumi	2	120,00 €	240,00 €	

00036	Grattugia	2	100,00 €	200,00 €	
00038	Cella frigo salumi	1	500,00 €	500,00 €	
00039	Cella frigo formaggi	1	500,00 €	500,00 €	
00040	Cella frigo deposito orto-frutta	1	700,00 €	700,00 €	
00041	Confezionatrici - Magazzino	2	300,00 €	600,00 €	n. 1 non è funzionante
00042	Banco frigo esposizione formaggi e salumi	2	700,00 €	1.400,00 €	
00044	Ceppo	1	100,00 €	100,00 €	
00045	Bilancia - Rep. Macelleria	1	300,00 €	300,00 €	
00046	Cella carni bianche	1	500,00 €	500,00 €	
00047	Cella carni rosse	1	500,00 €	500,00 €	
00048	Banco lavoro acciaio - Rep macelleria	3	160,00 €	480,00 €	
00049	Affettatrice - Rep. Macelleria	1	300,00 €	300,00 €	
00050	Tritacarne	1	400,00 €	400,00 €	
00051	Confezionatrici - Rep. macelleria	2	400,00 €	800,00 €	
00052	Vasche frigo selfservice marca Arnerg	3	1.000,00 €	3.000,00 €	
00053	Vasche frigo autonome	2	400,00 €	800,00 €	
00054	Bilico Pesatura	1	300,00 €	300,00 €	
00056	Bilancia - ortofrutta	2	300,00 €	600,00 €	
00057	Banco frigo - Ortofrutta	1	1.500,00 €	1.500,00 €	
00058	Scaffalature - Rep. generi vari	432.2	450,00 €	450,00 €	
00059	PC completi - Ricezione	2	100,00 €	200,00 €	

00060	Stampante laser - Ricezione	1	30,00 €	30,00 €	
00061	Stampante termica - Ricezione	1	10,00 €	10,00 €	
00062	Terminalini - Ricezione	2	100,00 €	200,00 €	
00063	PC completo - Uff. Amministrazione	1	- €	- €	non funzionante
00064	Stampante - Uff. Amministrazione	1	30,00 €	30,00 €	
00065	Mobile archivio lungo	1	150,00 €	150,00 €	
00066	Scrivania - Uff. Amm.	2	50,00 €	100,00 €	
00067	Mobile archivio alto	7	120,00 €	840,00 €	
00068	Cassettiere	3	20,00 €	60,00 €	
00069	Server Lenovo	1	200,00 €	200,00 €	
00070	Stampante - Uff. Direzione	1	30,00 €	30,00 €	
00071	Scrivania - Uff. Dir.	2	50,00 €	100,00 €	
00072	Banco lavoro legno	1	60,00 €	60,00 €	
00073	Mini droni	2	150,00 €	300,00 €	
00074	Caldaia policombustibile	1	- €	- €	non funzionante
00075	Tende da sole	3	10,00 €	30,00 €	
00076	Climatizzatori Termotec	5	100,00 €	500,00 €	
00077	Banconi cassa con registratori e stampanti fiscali	7	500,00 €	3.500,00 €	
00079	Gruppo elettrogeno	1	7.000,00 €	7.000,00 €	
00080	Scaffaltura alluminio	109	10,00 €	1.090,00 €	presente nel magazzino - non da esposizione
00081	Caricatore EUROMAC	1	5,00 €	5,00 €	

00082	Carrelli della spesa	120	10,00 €	1.200,00 €	
00083	Monitor	3	10,00 €	30,00 €	
00084	Sistemi di videosorveglianza	3	100,00 €	300,00 €	non funzionante
00085	Cassaforte armadio	1	300,00 €	300,00 €	
00088	Forno ventilato	1	10,00 €	10,00 €	
00089	Forno a microonde	2	10,00 €	20,00 €	
00091	Forno Rinaldi Superforni	1	200,00 €	200,00 €	non funzionante
00092	Cestini e carrello	50	5,00 €	250,00 €	
00093	Espositori pane	18	20,00 €	360,00 €	
00094	Banchi surgelati	2	200,00 €	400,00 €	
00095	Semiverticale salumi self	1	300,00 €	300,00 €	
00096	Frigo murale marca Linde monaxiss	1	400,00 €	400,00 €	
00097	Frigo Murale Odessa Autonomo a spina marca 00 Arneg	1	400,00 €	400,00 €	
00098	Banchi frigo autonomi Shiraz	3	400,00 €	1.200,00 €	
00099	Frigo murale marca Epta Costan	1	400,00 €	400,00 €	
00101	Vasca frigo salumi e latticina a isola marca Constam Epta	1	200,00 €	200,00 €	
00102	Condensatore centrale BT (surgelati) marca Eco	1	2.000,00 €	2.000,00 €	
00103	Centrale BT ARNEG	1	2.000,00 €	2.000,00 €	
00104	Centrale TN ARNEG	1	2.000,00 €	2.000,00 €	
00105	Macchina frigorifera CRIOSBANC	1	1.500,00 €	1.500,00 €	

00106	Tablet Lenovo	1	150,00 €	150,00 €	
00107	Tablet Huawei	1	150,00 €	150,00 €	
00108	Tablet Mediacom	1	100,00 €	100,00 €	
00109	Tablet Mediacom	1	100,00 €	100,00 €	
00110	Tablet Apple	1	200,00 €	200,00 €	
00111	Monitor Hantarex	2	20,00 €	40,00 €	
00112	Frigo murale a spina autonomo salumi e latticini Misa anno 1998	1	300,00 €	300,00 €	
00113	Retrobanco salumeria arneg modello Losanna	1	300,00 €	300,00 €	
00114	Condensatore Centrale TN	1	1.500,00 €	1.500,00 €	
				183.122,00 €	

Il valore complessivo attribuito alle attrezzature ed agli altri beni è stato stimato dallo scrivente in complessivi **€. 183.000,00** (arrotondato) ed è stato ottenuto all'esito di un processo di stima fondato sulle seguenti valutazioni soggettive:

- in linea generale, le attrezzature riferibili all'area vendita sono ancora utilizzabili ma presentano valore implicito residuale piuttosto ridotto;
- le attrezzature specifiche (bilance, macchine sottovuoto, affettatrici), quando funzionanti, presentano buono stato d'uso ma sono piuttosto vetuste secondo quanto desumibile dal libro cespiti ammortizzabili);

- i banchi frigo, benchè funzionanti, necessitano di importanti lavori di manutenzione la cui entità rende di fatto poco significativo il loro valore economico;
- gli impianti generici, macchine d'ufficio, macchine elettroniche presentano valore economico pressocchè nullo tenuto conto della rapida obsolescenza tecnica cui sono sottoposti;
- l'impianto fotovoltaico ha un valore corrispondente con quanto periziato dal tecnico incaricato dagli Organi della Procedura.

4) LA STIMA DEL VALORE: NOTE METODOLOGICHE E CRITERI DI CALCOLO.

Diversi sono i criteri adottati nella prassi aziendalistica per la determinazione del valore delle aziende o di rami aziendali. I diversi metodi differiscono per caratteristiche, peculiarità e finalità della stima e possono essere riassunti nelle seguenti metodologie:

Metodo Patrimoniale

Il modello di valutazione patrimoniale presuppone che il valore di un'azienda sia pari al Patrimonio Netto della stessa, opportunamente rettificato rispetto al valore di bilancio.

Tale ipotesi omette di considerare che il valore è di norma influenzato più dalla capacità dell'azienda di produrre redditi che dal livello del suo patrimonio, ma produce comunque informazioni di notevole rilevanza ai fini della valutazione. Il patrimonio, infatti, oltre ad avere un valore di per sé quantificabile, non è certamente slegato dalla redditività di un'impresa ma, al contrario, dovrebbe essere in grado di avere un impatto diretto sulla stessa capacità reddituale.

I valori ottenuti da tale criterio di stima hanno inoltre, almeno in linea teorica, il vantaggio della sicurezza e dell'affidabilità, in quanto non derivanti da previsioni soggettive (che in quanto tali possono non avverarsi) ma da dati certi ed oggettivi.

Si noti come alla base si presupponga che il perito abbia accesso ai dati aziendali economici, finanziari e contabili e che venga effettuata un'attenta

procedura preventiva di due diligence, con conseguente rielaborazione dei dati contabili.

Metodi Reddituali

Tali modelli di valutazione stimano il valore di un'azienda su basi puramente reddituali, ovvero presuppongono che il valore venga determinato unicamente sulla base dei redditi che la stessa è in grado di generare. In tal senso si ha:

$$W = f(R)$$

Il valore W dell'azienda è funzione del reddito R, da intendersi come il reddito previsionale medio prodotto annualmente dall'impresa in un certo orizzonte temporale.

La valutazione presuppone quindi la quantificazione della capacità reddituale prospettica (espressa da R) e la definizione di un modello di calcolo che consenta di esprimere il valore dell'azienda in funzione di tale capacità attesa. Riguardo al modello di calcolo, si utilizza un comune modello di attualizzazione dei flussi di reddito previsionali, il cui parametro fondamentale è il tasso di attualizzazione al quale tali flussi vengono scontati.

La stima del reddito prospettico richiederebbe, a rigor di termini, lo sviluppo di un opportuno piano industriale, le cui proiezioni siano, eventualmente, integrate da dati storici, prendendo quindi in considerazione anche i redditi passati, rappresentati con opportune rettifiche (si pensi, ad esempio, a quei redditi prodotti per cause eccezionali e non ripetibili). Ciò

non toglie che, a seconda delle esigenze e delle specifiche caratteristiche dell'azienda esaminata, la capacità reddituale della stessa possa essere stimata a partire dai soli dati consuntivi oppure, in alternativa, su basi puramente previsionali. Per quanto concerne il margine economico che meglio esprime la capacità reddituale dell'azienda ai fini della valutazione, questo dipende dalle caratteristiche dell'azienda e può essere costituito alternativamente dall'Ebitda, dall'Ebit o dall'utile netto.

Il tasso di attualizzazione al quale i redditi vanno scontati è il costo del capitale proprio, che esprime il rendimento minimo che gli investitori si attendono come remunerazione del capitale proprio investito nell'azienda.

Per la stima del costo dell'Equity Ke si utilizza il modello del CAPM (Capital Asset Pricing Model), ovvero si ha:

COE – Rf + (Rm-Rf) * beta

Quantificato il reddito prospettico R e il costo del capitale proprio Ke, il valore dell'azienda può essere stimato operativamente con diverse metodologie:

- *metodo della rendita di durata definita;*
- *metodo della rendita perpetua;*
- *metodo reddituale complesso.*

Le varie metodologie si fondano sulla comune assunzione che il valore dell'azienda sia pari al valore attuale dei redditi che questa è in grado di generare nel corso del tempo e che il valore attuale vada calcolato scontando i flussi reddituali al costo del capitale proprio Ke. Con il metodo della rendita a durata definita si suppone che l'azienda sia in grado di generare un reddito annuo costante pari a R per un arco temporale limitato di n anni. Come enunciato, il valore dell'azienda sarà dato dalla somma dei redditi prodotti nel tempo attualizzati al costo del capitale proprio Ke. In tal caso la formula di attualizzazione si semplifica come segue:

$$W = R\, a_{n|K_e} = R\,\frac{1-(1+K_e)^{-n}}{K}$$

Al variare del numero di anni in cui si ipotizza che l'azienda sia in grado di generare redditi, cambierà chiaramente la valutazione.

Il metodo della rendita perpetua presuppone invece che l'attività sia capace di produrre annualmente redditi pari a R e che sia in grado di mantenere tale capacità reddituale per un arco di tempo indefinito. In tal caso il valore dell'azienda sarà dato da:

$$W = \frac{R}{K}$$

Una terza opzione è data dal metodo reddituale complesso, che parte non già dalla stima di un reddito medio R ma dalla quantificazione puntuale dei

flussi di reddito Rt per ciascun periodo previsionale in un arco temporale di n anni. In base a tale ipotesi, il valore dell'azienda, al solito pari al valore attuale dei redditi scontati al costo del capitale proprio Ke, sarà dato dalla seguente relazione:

$$W = \sum_{\dots}^{n} \frac{R_t}{(1+K_e)^t}$$

La scelta tra le diverse tecniche di valutazione reddituale dipende dalle informazioni a disposizione e dalle caratteristiche specifiche dell'azienda che si sta valutando. A parità di reddito R e tasso Ke, il risultato del metodo della rendita di durata definita tenderà a convergere con quello della rendita perpetua al crescere del numero di anni n. A differenza degli altri due, che richiedono la stima di una capacità reddituale media (espressa proprio da R) il metodo reddituale complesso richiede preferibilmente lo sviluppo di un piano finanziario che definisca analiticamente la proiezione anno per anno del reddito di impresa atteso. I primi due metodi, invece, per quanto sia comunque da preferirsi la definizione di un piano previsionale, possono essere applicati anche lavorando sui soli dati storici ed inferendo da questi la capacità reddituale prospettica dell'azienda.

Metodo Misto Patrimoniale – Reddituale

Il metodo misto patrimoniale - reddituale è molto utilizzato nella pratica aziendalistica e consente di valutare l'azienda tenendo in considerazione sia il patrimonio che la capacità reddituale.

Tra questi il più comune è il *Metodo della stima autonoma dell'avviamento,* secondo il quale il valore dell'azienda può essere espresso mediante la seguente formula:

$$W = K' + (R - K_e \cdot K') \cdot a_{n|K_e}$$

Dove:

K' valore del Patrimonio Netto, eventualmente rettificato rispetto al valore contabile dello stesso;

a – figurato è il fatto attore di attualizzazione, tenuto conto del parametro n (numero degli anni per i quali si procede all'attualizzazione del "sovrareddito") e Ke (costo medio ponderato del capitale, che qui esprime anche il tasso di attualizzazione del sovrareddito);

R reddito netto medio (EBITDA, EBIT oppure utile netto), eventualmente corretto sulla base dell'effetto di rivalutazione monetaria.

Utilizzando tale metodo si individua il valore dell'azienda, sommando al capitale netto rettificato K' un termine che esprime il sovrareddito attualizzato ad un tasso Ke, per un numero di anni determinato. Il sovrareddito esprime quella quota del reddito che eccede la remunerazione attesa del patrimonio netto è al solito calcolabile tramite il CAPM.

Metodo dei Multipli

Il metodo dei multipli rientra nelle categorie dei metodi di valutazione empirica e affronta il problema della valutazione da una prospettiva completamente diversa rispetto ai metodi analitici. Esso infatti non si fonda su formule valutative razionalmente costruite, ma deduce il valore

direttamente da osservazioni di mercato, basandosi sui prezzi praticati nelle negoziazioni nel settore di appartenenza dell'azienda.

È tuttavia buona norma che il metodo empirico si accompagni al metodo analitico e funga da supporto allo stesso senza tuttavia sostituirlo.

Il metodo dei multipli presuppone la definizione della relazione che intercorre tra il valore di aziende comparabili e determinate variabili aziendali espressive delle performance economico-patrimoniale dell'impresa.

Un metodo empirico di immediata applicazione è rappresentato dall'utilizzo di un multiplo dell'EBITDA. L'assunto su cui si basa tale metodo è rappresentato dalla relazione esistente tra l'EBITDA ed il valore economico di un'impresa. Tale relazione stabilisce che il valore economico di un'impresa è il prodotto dell'EBITDA per un certo coefficiente di moltiplicazione. Un metodo empirico meno raffinato ma estremamente seguito nella prassi americana grazie alle migliori opportunità di omogeneità con transazioni differenti è rappresentato dal criterio basato sul multiplo del fatturato, che è del tutto analogo a quello appena illustrato con la differenza che il valore dell'impresa è stimato a partire dal fatturato mediante l'applicazione di un opportuno fattore moltiplicativo.

È bene ricordare infine che multipli così definiti risentono della struttura finanziaria delle imprese ed è opportuno individuare multipli di aziende con una struttura di capitale assimilabile a quella che si intende valutare.

5) DETERMINAZIONE DEL VALORE DEL RAMO D'AZIENDA SUP. CONAD PRAIA A MARE (CS)

Fatte le opportune premesse metodologiche, lo scrivente procede nella determinazione del presumibile valore economico del ramo d'azienda oggetto di stima.

Tenuto conto delle informazioni storiche e dei dati contabili acquisti nel corso delle operazioni, si è ritenuto opportuno prospettare alcuni criteri alternativi idonei a fornire un'informazione completa e quanto più oggettiva possibili e a valutare la coerenza dei dati ottenuti.

Il processo valutativo condotto dallo scrivente è stato articolato secondo le seguenti fasi:

- acquisizione dei dati storici di fatturato prodotti dalla Società fallita;
- acquisizione dei dati reddituali prodotti dalla Società fallita;
- acquisizione dei dati reddituali prodotti dalla Società conduttrice del ramo d'azienda;
- acquisizione di informazioni settoriali;
- acquisizione di informazioni empiriche sulle caratteristiche del punto vendita oggetto di stima.

Dovendosi provvedere alla individuazione del valore di vendita del predetto ramo è opportuno far riferimento sia alle capacità prospettiche reddituali dello stesso, sia evidentemente alla componente "patrimoniale" costituita dalle attrezzature commerciali inventariate dalla Curatela.

E' altresì evidente che – in termini prospettici – le capacità reddituali del ramo debbano nel caso di specie siano da valutare con un orizzonte temporale illimitato in ragione della implicita capacità del ramo d'azienda di produrre reddito senza limitazioni.

5.1) Il Fatturato medio – Coerenza con i dati settoriali

Partendo da tali considerazioni e tenuto conto dei dati di Bilancio come estrapolati dal Registro Imprese e dei dati contabili messi a disposizione dalla Curatela, è possibile ricavare le seguenti grandezze patrimoniali:

TRIBUNALE DI PAOLA						
SEZIONE FALLIMENTARE						
F.TO EMMEGIESSE GROUP SRL						
dati di BILANCIO						
	2016	**2017**	**2018**	**2019 (Aggregato)**	**2020**	**2021**
RICAVI CAR.	8.235.131,80 €	8.036.307,13 €	7.609.762,07 €	9.205.563,67 €	7.507.911,00 €	8.086.144,00 €
ALTRI RICAVI	529.800,91 €	562.585,11 €	557.121,05 €	637.878,46 €	131.397,00 €	145.088,00 €
RIM. FINALI	264.437,63 €	120.202,65 €	220.931,12 €	- €	248.810,00 €	257.147,00 €
tot.	**9.029.370,34 €**	**8.719.094,89 €**	**8.387.814,24 €**	**9.843.442,13 €**	**7.888.118,00 €**	**8.488.379,00 €**
media	***8.726.036,43 €***					

Il prospetto tabellare di cui sopra riporta i dati di fatturato complessivi prodotti dalla Società fallita nel periodo 2016 – 2021 con distinzione dei ricavi per macrocategorie. Occorre precisare che il dato riferito all'esercizio 2019 deve ritenersi aggregato in quanto tiene conto sia del fatturato direttamente riferibile alla [redacted] (sino al Luglio 2019), sia di quello prodotto dalla [redacted] (da Agosto 2019 e sino al Dicembre 2019 – dati di bilancio estratti dal Registro Imprese). Il dato

riferito all'esercizio 2020 – 2021, invece, è quello prodotto dalla società [redacted] così come desumibile dai Bilanci depositati al Registro Imprese.

In media, il fatturato prodotto dal ramo d'azienda oggetto di stima è pari ad €. 8.726.037. (All. 6)

I dati di fatturato includono componenti positivi anche riconducibili a premi e altri proventi di cui la Società ha beneficiato in virtù di affiliazione alla Società PAC2000, ovvero in conseguenza dell'esercizio di attività imprenditoriale con marchio CONAD.

Di seguito si fornisce un riepilogo tabellare dei proventi di cui ha beneficiato la Società fallita in conseguenza della predetta affiliazione:

dettaglio PREMI PAC2000 - AFFILIAZIONE CONAD						
importi già inclusi nei dati di fatturato complessivo						
	2016	2017	2018	2019 (Aggregato)	2020	2021
CONTRIBUTI	40.502,00 €	144.055,20 €	99.050,00 €	21.051,22 €		
incentivi	243.099,89 €	108.194,00 €	158.858,00 €	251.402,00 €	131.397,00 €	145.088,00 €
sconti	22.056,11 €	25.210,98 €	4.127,94 €	8.031,08 €	- €	- €
tot.	**305.658,00 €**	**277.460,18 €**	**262.035,94 €**	**280.484,30 €**	**131.397,00 €**	**145.088,00 €**
media	***233.687,24 €***					

Occorre a tal proposito precisare che il riconoscimento dei c.d. "premi di affiliazione CONAD" valorizzato nei Bilanci periodici della Società Fallita è originato dall'esistenza di un accordo di affiliazione specifico tra la predetta PAC2000 e la Società Fallita; è pertanto generato da specifici accordi contrattuali che, per come formalizzati, non prevedono l'automatica trasferibilità dei benefici dell'affiliazione a terzi soggetti (e quindi ad

eventuali nuovi conduttori o acquirenti) a meno che questi ultimi non siano anch'essi affiliati o non presentino caratteristiche di "gradimento" ad insindacabile valutazione della stessa PAC. **(All. 7)**

Ne consegue che, ai fini della determinazione del valore, i dati di fatturato storicamente prodotti dalla Società fallita dovrebbero poter essere "normalizzati" per neutralizzare proventi attivi (per l'appunto i premi di affiliazione) che non sarebbero riconosciuti automaticamente a terzi soggetti estranei al predetto accordo di affiliazione.

Per quanto sopra, al fine di pervenire a stime prudenziali ed ancorate a scenari realistici, i dati di fatturato sopra esposti devono necessariamente essere normalizzati; il processo di normalizzazione degli stessi, nel caso di specie, si rende necessario anche in ragione del fatto che in alcuni degli esercizi esaminati risultano contabilizzati altri proventi attivi di natura straordinaria o, comunque, non riferibili alle gestione caratteristica che, in quanto tali, non dovrebbero essere valorizzati perché non rientranti nella normale redditività aziendale.

Per quanto sopra, è possibile procedere a delle rettifiche dei fatturati storici prodotti dalla Società valorizzando i soli componenti di positivi derivanti dalla gestione caratteristica e senza tener conto dei proventi da "affiliazione" PAC2000 (come detto ottenibili solo se a subentrare nella locazione d'azienda sia un'altra società in possesso dei requisiti di affiliazione":

TRIBUNALE DI PAOLA						
SEZIONE FALLIMENTARE						
F.TO EMMEGIESSE GROUP SRL						
dati di BILANCIO						
	2016	**2017**	**2018**	**2019 (Aggregato)**	**2020**	**2021**
RICAVI CAR.	8.235.131,80 €	8.036.307,13 €	7.609.762,07 €	9.205.563,67 €	7.507.911,00 €	8.086.144,00 €
ALTRI RICAVI						
RIM. FINALI	264.437,63 €	120.202,65 €	220.931,12 €	- €	248.810,00 €	257.147,00 €
tot.	**8.499.569,43 €**	**8.156.509,78 €**	**7.830.693,19 €**	**9.205.563,67 €**	**7.756.721,00 €**	**8.343.291,00 €**
media	***8.298.724,68 €***					

Il fatturato medio normalizzato risulterebbe, pertanto, essere pari ad €. 8.298.725 (arrotondato) ed esprime, in media, la capacità dell'attività commerciale di produrre ricavi caratteristici.

In media, quindi, è possibile ritenere che il ramo d'azienda oggetto di stima – in condizioni di normale operatività – sia in grado di garantire un fatturato medio annuo di €. 8.298.725, arrotondato per eccesso ad €. 8.300.000,00.

Il dato di fatturato medio sopra determinato deve ritenersi in linea con quello prodotto nel settore GDO; recenti studi MEDIOBANCA, difatti, evidenziano per i supermercati a marchio CONAD una capacità complessiva di fatturato oscillante tra gli €. 5.500/mq e gli €. 6.000/mq. **(All. 8)**

Ed infatti, applicando tali valori al caso di specie e considerata la superficie commerciale del supermercato (1.600 mq circa), si ottiene un fatturato oscillante tra €. 8,8 mln e €. 9,6 mln non distante dai livelli storici di

fatturato raggiunti dalla Società e dal dato medio opportunamente normalizzato.

Il dato medio di fatturato ottenuto è quindi "coerente" con i dati medi settoriali forniti da MEDIOBANCA e di cui si è detto in precedenza.

5.2) La redditività media del ramo d'azienda. Coerenza con i dati settoriali

Per la valutazione della redditività attesa dal ramo d'azienda si è soliti far riferimento ai seguenti criteri:

- criteri empirici basati sull'applicazione al valore di fatturato di percentuali numeriche che esprimono la capacità media settoriale quali:
  a) il ROS che esprime il rapporto tra RICAVI CARATTERISTICI e il FATTURATO;
  b) la redditività netta, ovvero il rapporto tra UTILE NETTO/ FATTURATO.
- Criteri econometrici basati sulla quantificazione dei dati storici prodotti, opportunamente normalizzati, desumibili dai conti economici degli anni precedenti o dell'ultimo anno disponibile.

Con riferimento ai descritti criteri empirici, è doveroso evidenziare che l'attuale scenario risente evidentemente di una serie di peggioramenti economici generali che hanno determinato un calo sensibile degli utili delle

aziende operanti nel settore GDO. Studi recenti resi da MEDIOBANCA rilevano una riduzione dei ROS medi di settore attestatasi intorno al 2,2% ed una riduzione del rapporto UTILE NETTO/FATTURATO attestatasi intorno allo 0,5% (analogo dato riferito al triennio precedente evidenziava redditività medie di settore pari al 1,2%, ovvero pari al doppio del valore attuale).

Applicando i predetti parametri al livello di fatturato medio riscontrato per la Società, si otterrebbero i seguenti valori:

F.TO EMMEGIESSE GROUP SRL		
REDDITIVITA' DEL RAMO D'AZIENDA		
DESCR.		
FATTURATO MEDIO	***8.300.000,00***	**Redditività**
% ROS	***2,20***	***€ 182.600,00***
% UTILE/FATT.	***0,50***	***€ 41.500,00***
METODO EMPIRICO	***VALORE MEDIO***	***€ 112.050,00***

L'utilizzo del sopra descritto criterio empirico, quindi, conduce a valori di redditività oscillanti tra un minimo di €. 41.500,00 ad un massimo di €. 182.600,00 con un valore medio di €. 112.000,00 (arrotondato per difetto).

La differenza tra i due valori è evidente e risente del fatto che, sovente, la redditività netta delle aziende di settore risulta limitata dall'incidenza di voci di costo extra – caratteristiche quale gli oneri finanziari ed altre voci di carattere straordinario.

A dati non difformi si perverrebbe iene se si dovesse ritenere di valutare la redditività media prospettica secondo **criteri econometrici,** ovvero basati

sull'esame e normalizzazione dei dati reddituali storici. Ed infatti, esaminando i bilanci d'esercizio 2018 - 2019 della Società fallita ed i Bilanci d'esercizio 2020 e 2021 della conduttrice attuale [redacted], è possibile estrapolare i seguenti dati reddituali:

UTILE NETTO 2018: (-) €. 80.647,00

UTILE NETTO 2019: (+) €. 333.341,00;

UTILE NETTO 2020 [redacted]: (+) €. 118.084,00

UTILE NETTO 2021 [redacted]: (+) €. 299.755,00.

In media l'utile netto prodotto è pari ad **€. 167.633,00**, ovvero non distante dal valore di €. 108.000 ottenuto con l'applicazione del metodo empirico.

Per la finalità della stima, quindi, è possibile ritenere coerente un valore di redditività media attesa di €. 140.000,00, ottenuto quale media numerica dei due distinti valori sopra estrapolati opportunamente arrotondati.

5.3) Valore di stima - Risultato ottenuto.

Tenuto conto dei diversi criteri di stima del valore aziendale richiamati nelle pagine precedenti, ed avuto riguardo alla specifica finalità della demandata stima del ramo d'azienda, è possibile far riferimento al criterio c.d. reddituale, ovvero capitalizzazione illimitata del profitto medio.

L'applicazione del metodo si basa sulle seguenti *assumptions* di base:

- il reddito medio prodotto storicamente si ipotizza come conseguibile negli esercizi futuri;
- l'attitudine reddituale dell'azienda è ritenuta producibile nel tempo.

Trattasi, quindi, di un metodo indiretto di stima ottenuto mediante la capitalizzazione del reddito medio prospettico (normalizzato) ritraibile dall'impresa per un tempo illimitato, secondo la seguente formula:

W= R/i

Dove:

R – reddito medio prospettico

I – tasso di capitalizzazione/attualizzazione

Il reddito medio prospettico considerato congruo nel caso di specie è stato determinato nelle pagine precedenti ed è ipotizzato pari ad €. 140.000,00.

Con riferimento, invece, al tasso di capitalizzazione/attualizzazione, si ritiene di dover fari riferimento ad un tasso corrispondente al costo del capitale proprio (COE) desumendolo dal modello di determinazione CAPM (Capital Asset Pricing Model), ovvero:

COE – Rf + (Rm-Rf) * beta

Dove:

RF – tasso di rendimento risk free, pari al rendimento delle attività prive di rischio e stimato sulla base del rendimento concesso da obbligazioni medio – lungo termine emesse dallo Stato;

BETA – coefficiente di rischio sistematico (differenziale di rendimento della specifica impresa o di una o più società comparabili o di un settore, rispetto a quello del mercato assunto come media ei beta di mercato di un campione di società comparabili;

Rm – rendimento che gli investitori chiedono per un investimento rischioso.

Nel caso di specie, per la concreta determinazione del costo del capitale (Ke), e quindi del tasso di capitalizzazione del reddito medio prospettico, si è ritenuto di far riferimento alle grandezze come desumibili dalle Banche dati di settore aggiornate (Damodaran Aprile 2023 – Sole24ore):

Tasso Free risk (Rf): 3,1% netto;

Equity Risk Premium (ERP): 6,25%;

Beta Unlevered (Bu): 0,72

Utilizzando i predetti parametri si è ottenuto il seguente valore di Costo del Capitale Proprio:

Ke = Rf + Bu*ERP = 3,1% + 0,72*6,25% = 7,60%

***

Applicando i valori numerici individuati alla formula del metodo reddituale con capitalizzazione illimitata del profitto medio otteniamo:

R/i = €. 140.000,00/7,60% = €. 1.842.105

Sulla base delle assunzioni innanzi specificate, quindi, il valore di mercato del ramo d'azienda oggetto di stima – comprensivo di avviamento commerciale e dei beni strumentali dell'attività, esclusi crediti e debiti ammonta a complessivi:

€. 1.850.000,00 (arrotondato)

Il valore di cui sopra può essere idealmente scomposto nei seguenti termini:

- **€. 183.000,00 riferibile alle attrezzature ed ai beni inventariati;**
- **€. 1.667.000,00 riferibile alla licenza commerciale ed all'avviamento.**

6) METODO DI CONFRONTO

Per valutare le aziende che operano nel settore della distribuzione al dettaglio è frequente il ricorso a metodi diretti di mercato. In questa sede, per ragioni di controllo del risultato ottenuto con il metodo principale, viene prescelto uno dei metodi più frequentemente utilizzati nella prassi, ovvero il metodo della percentuale sul fatturato.

Il metodo si fonda sulla circostanza che il fatturato sia un indicatore implicito della capacità del punto vendita di attrarre la clientela, in considerazione delle sue potenzialità oggettive (in particolare legale all'ubicazione) e delle capacità imprenditoriali del soggetto che lo ha in precedenza gestito.

E' questo il metodo seguito per la determinazione del valore delle aziende da parte della CAMM – FIMA LOMBARDIA , che redige, periodicamente, un suo "**Listino dei prezzi delle aziende**" ritenuto valido non solo per l'area di Milano e provincia dove i dati statistici sono stati rilevati, ma anche per altre zone, con gli opportuni temperamenti.

Si riporta di seguito una scheda riferita alle imprese del commercio alimentare:

DATI LISTINO FIMS - CAMM				
Indagine prezzi - Valore azienda in % su fatturato				
TIPOLOGIA DI ESERCIZIO	**POSIZIONAMENTO**			
	OTTIMA POSIZIONE		***ALTRA POSIZIONE***	
	min	*max*	*min*	*max*
drogherie e minimarket	20%	40%	15%	20%
latterie e alimentari	25%	35%	20%	30%
ortofrutta	30%	40%	20%	30%
salumerie gastronomiche	35%	45%	25%	35%
rivendite pane e alimentari	40%	45%	30%	35%

Dalla struttura della tabella emerge che i valori ivi indicati contemplino sia il valore complessivo dell'avviamento commerciale, sia quello degli arredi e delle attrezzature (*in buono stato*). Risultano invece non contemplate le rimanenze di magazzino che andrebbero pertanto valorizzate separatamente.

La stima del ramo d'azienda ottenuta adottando il metodo reddituale è, come detto, pari a complessivi €. 1.850.000,00; il valore è quindi coincidente con il 22% del fatturato medio normalizzato prodotto storicamente dal supermercato.

Detta percentuale è coerente con i dati tabellari ed è quindi possibile ritenere che il valore stimato sia in linea con le percentuali medie espresse nel prospetto tabellare di cui sopra e congruo anche in ragione del metodo di controllo utilizzato e basato sulle rilevazioni empiriche della CAMM – FIMA.

7) CONCLUSIONI

Per tutto quanto sopra esposto, in ragione di quanto desumibile dalla contabilità aziendale e di quanto verificato dallo scrivente accedendo ai luoghi in cui è esercitata l'attività aziendale, è possibile pervenire alla quantificazione del seguente valore di stima del ramo d'azienda:

VALORE DI STIMA - €. 1.850.000,00

Detto valore economico può ritenersi anche comprensivo del valore attribuito alle attrezzature commerciali (€. 183.000,00) detenute dalla Società fallita ed inventariate dalla Curatela Fallimentare il cui dettaglio è stato reso dallo scrivente nella presente relazione. Tanto in ragione del fatto che il valore di stima ad esse attribuito può ritenersi già inclusivo nel maggior valore determinato dallo scrivente per l'avviamento commerciale.

***

Lo scrivente dott. Salvatore Barba ritiene di aver fornito compiuto parere in ordine all'incarico conferito dalla Curatela e resta a disposizione per ogni ulteriore ed eventuale occorrenza.

Ringrazia per la fiducia accordata.

Nocera Inferiore (Sa), lì 09.05.2023

Il consulente

dott. Salvatore Barba

(firma digitale)

Elenco Allegati:

1) **Conferimento d'incarico per la stima del ramo d'azienda;**
2) **Inventario beni con rilievi fotografici;**
3) **Licenze Commerciali e SCIA per subingresso attività;**
4) **Contratto di Affitto di Ramo d'Azienda;**
5) **Contratto di Locazione immobile strumentale;**
6) **Bilanci d'esercizio 2016 – 2021 Società Fallita e Società affittuaria del ramo d'azienda. Situazioni contabili Società Fallita;**
7) **Accordi di affiliazione con PAC2000 per l'utilizzo insegna "CONAD";**
8) **Riferimenti su redditività media settore GDO utili per la stima del valore aziendale.**
9) **Perizie redatte da Ing. TARSITANO.**